

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة فرحات عباس سطيف-1

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

تحت عنوان:

قياس أثر التحرير المالي على الطلب على النقود في الجزائر

تحت إشراف

من إعداد الطالبة:

أ.د. حاج صحراوي حمودي

وادة راضية

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
أ.د. جبار محفوظ	أستاذ التعليم العالي	جامعة سطيف 1	رئيسا
أ.د. حاج صحراوي حمودي	أستاذ التعليم العالي	جامعة سطيف 1	مشرفا ومقررا
أ.د. بوداح عبد الجليل	أستاذ التعليم العالي	جامعة قسنطينة 2	مناقشا
د. بلعباس رابح	أستاذ محاضر	جامعة مسيلة	مناقشا
د. خبابة حسان	أستاذ محاضر	جامعة سطيف 1	مناقشا
أ.د. ملياني حكيم	أستاذ التعليم العالي	جامعة سطيف 1	مناقشا

السنة الجامعية:

2017 - 2016

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# إهداء

أهدي ثمرة جهدي .....

إلى روح جدتي الطاهرة..... ألف رحمة ونور عليها

إلى من تقف الكلمات عاجزة على شكرهما

الوالدين الكريمين..... حفظهما الله وأطال في عمرهما

إلى أسرتي الكريمة.....

زوجي وأبنائي أشواق سلسبيل وآدم عبد الرحمن.

إلى من لا أنسى أبدا دعمه وفضله خالي العزيز.

إلى إخوتي وأخواتي وجميع أهلي وأحبائي.

إلى كل من جمعني بهم الأقدار في رحاب العلم.

## شكر وتقدير

الحمد لله حمدا طيبا مباركا يليق بجلال وجهه وعظيم سلطانه في الأرض والسماء، الذي أكرمنا بنعمة الإسلام ويسر لنا سبيل العلم، فله الحمد حتى يرضى وله الحمد بعد الرضى.  
والصلاة والسلام على من لا نبيه بعده سيدنا ونبينا محمد صلى الله عليه وسلم خير المعلمين وسيد البشرية الأجمعين وبعد:

أتوجه بأسمى عبارات الشكر والعرفان إلى الأستاذ المشرف الأستاذ الدكتور **حاج صحراوي حمودي** على ملاحظاته وتوجيهاته وتصويباته، فجزاه الله عنا خير الجزاء.

ثم أتقدم بالشكر الجزيل إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذا الموضوع وتقييم جوانبه.

كما أتوجه بأسمى آيات الشكر والتقدير إلى الأستاذة **يوسفى ايمان**، الأستاذ **خالد السواعي** من جامعة الأردن على المساعدة والتحفيز.

كما لا يفوتني في هذا المقام إلا وأن أشكر كل من قدم لي يد العون من قريب أو بعيد في انجاز هذا العمل.

المقدمة

## تمهيد

مرت النقود منذ نشأتها بعدة مراحل تاريخية وتطورات فكرية مختلفة، تعددت خلالها أشكالها ووظائفها الأساسية التي تؤديها في الاقتصاد، كوسيط في التبادل تسمح بإتمام المعاملات ومقياس للقيمة يتم بها تسعير السلع والخدمات، وكمخزن للقيمة كونها أصل كامل السيولة ومقياس للمدفوعات الآجلة تعمل على معالجة المبادلات التجارية الآجلة، فحظيت بالقبول العام في التداول واعتبرت أداة هامة قابلة للقياس ومعبرة عن الأسعار والديون يتم بها إتمام المبادلات وتسوية الالتزامات، كما تعاضم دورها في النشاط الاقتصادي لتأثيرها في المستوى العام للأسعار ومستويات الإنتاج والاستهلاك، إذ أصبحت تمثل ركيزة أساسية يقوم عليها الاقتصاد وأداة دافعة لعجلة التنمية.

فتزايد الاهتمام بدراساتها ومدى تأثيرها على النشاط الاقتصادي، وتحليل المواضيع التي تحويها من قبل الدارسين في الاقتصاد، خاصة ما تعلق بالعرض والطلب عليها والتوازن في السوق النقدي الذي يعتبر أحد التوازنات المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. حيث يمثل المعروض النقدي كمية النقود التي يتم إصدارها من قبل السلطات النقدية، لتسيير النشاط الاقتصادي ويتم التحكم في مقداره بأدوات السياسة النقدية، أما الطلب على النقود فيتميز بالاستقلالية عنها ويقع خارج سيطرتها، كونه يرتبط بسلوك الوحدات الاقتصادية ورغبتهم في حيازة السيولة أو التنازل عنها مقابل حيازة أصول بديلة لقاء تحقيق العوائد، غير أن هذا السلوك واقع تحت تأثير عدة متغيرات تسعى السلطات النقدية للتعرف عليها، بهدف التحكم فيها ومن ثم إمكانية تقدير حجم الطلب النقدي، لإصدار كمية من النقود ملائمة للوضع الاقتصادي وتسمح بتحقيق التوازن النقدي وكبح الاضطرابات النقدية، التي قد تحدث نتيجة لزيادة الطلب أو العرض النقدي.

لهذا كان موضوع الطلب على النقود من المواضيع الهامة التي شغلت حيزا هاما من الدراسة والتحليل في النظريات النقدية، ولا يزال هذا الموضوع يحظى بالاهتمام المستمر من قبل الباحثين وواضعي السياسة الاقتصادية في الدول المتقدمة والنامية، وهذا لأن التقدير الدقيق لدالة الطلب على النقود واستقراريتها يسمح برسم المعالم الأساسية للسياسة النقدية الفعالة القادرة على تحقيق الهدف الوسيط (المجاميع النقدية)، الذي يخدم الهدف النهائي (الدخل الحقيقي) ومن ثم تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ومع التطورات الاقتصادية المعاصرة التي شهدها العالم في العديد من النواحي وما تمخض عنها من زيادة الترابط واندماج الاقتصاديات مع مزيد من الانفتاح والمنافسة. كان القطاع المالي من القطاعات الأكثر استجابة وتأثرا بهذه التغيرات العالمية خاصة العملة المالية وتدايها، والتي تمثلت أهم ملامحها في مجموعة من التحولات الجذرية التي شهدتها الساحة المالية والمصرفية العالمية، فكانت في صدارتها الاتجاه المتزايد نحو تحرير النشاط المالي والمصرفي من القيود والعراقيل والضوابط المفروضة عليه من قبل الدولة، والتي أطلق عليه بسياسة الكبح المالي، هذه السياسة التي أدخلت القطاع المالي إلى دائرة من الانغلاق، وأضعفت من قدرته على استقطاب المدخرات المالية

وتوجيهها نحو تمويل المشاريع المنتجة والمولدة للثروة، كما تسببت في هشاشته وتحلفه وجعله مجرد هيكل يفتقد إلى الاستقلالية في ممارسة نشاطه المالي وعديم الكفاءة والفعالية في الأداء.

لهذا اعتبرت سياسة التحرير المالي الحل الأمثل والسبيل الوحيد حسب رأي العديد من الاقتصاديين على رأسهم ماكينون وشاو، لتطوير القطاع المالي وجعله يؤدي دورا فعالا في الاقتصاد خاصة بعد ما أثبتت التجارب مدى نجاحها ومساهمتها في الرفع من معدل النمو الاقتصادي، ولأجل ذلك بادرت العديد من الدول ومن بينها الجزائر إلى تطبيق العديد من الإصلاحات المالية التي حملت بين طياتها مفهوم التحرر وإلغاء القيود، حيث كانت الأوضاع الاقتصادية متدهورة نتيجة سياسة الكبح المالي المنتهجة في ظل نظام التخطيط المركزي وما نجم عنها من آثار سلبية على الاقتصاد بصفة عامة وعلى القطاع المالي بصفة خاصة، فتضمنت هذه البرامج الإصلاحية تطبيق عدة آليات وإجراءات تسمح بتحرير القطاع المالي، لجعله قطاعا حيويا وفعالا يواكب التطورات الحاصلة ويساهم في الرفع من معدل النمو الاقتصادي.

إن التحولات والتطورات التي تفرزها سياسة التحرير المالي على المستوى الداخلي أو الخارجي، تخلق بيئة تتضمن متغيرات مختلفة تؤثر على سلوك الوحدات الاقتصادية في طلبها على النقود، من خلال تغيير نظرتها للنقود ورغبتها في حيازة السيولة، وهذا ما كان سبب تزايد الاهتمام بدراسة هذه الدالة وفحصها المستمر في السنوات الأخيرة.

### أولا: إشكالية البحث

بعد هذا المدخل حول الموضوع نحاول إبراز السؤال الجوهرى للإشكالية التي سوف يتم دراستها وفق نموذج قياسي، والذي يمكن طرحه بالصيغة التالية:

إلى أي مدى أثرت سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر على سلوك الطلب على النقود؟

وللإجابة على الإشكالية محل الدراسة نستعين بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هي الآليات المستخدمة من طرف الدولة للتخلص من سياسة الكبح وتحرير القطاع المالي؟
2. ما هو واقع سلوك الطلب على النقود في الجزائر في ظل سياسة الكبح المالي؟
3. كيف يؤثر التحرير المالي على سلوك الوحدات الاقتصادية في طلبها على النقود؟
4. هل أثرت الإجراءات التحريرية المنتهجة من قبل الجزائر في دالة الطلب على النقود؟

### ثانيا: فرضيات البحث

ولمعالجة جوانب الموضوع نقوم بوضع الفرضيات التالية:

- 1- تميز الطلب النقدي الجزائري في ظل سياسة الكبح المالي بالارتفاع نتيجة القيود والعراقيل؛
- 2- هناك تأثير معنوي مرتفع للدخل الحقيقي على الطلب على النقود في الجزائر في ظل سياسة التحرير المالي؛
- 3- يؤثر سعر الفائدة على الطلب النقدي في الجزائر بعد تحريره تأثير ضعيف؛

- 4- يؤدي تحرير سعر الصرف في الجزائر إلى تغيير سلوك الوحدات الاقتصادية في طلبها على النقود؛
- 5- يؤثر التطور المالي الناتج عن سياسة التحرير المالي على كمية النقود المطلوبة تأثيرا إيجابيا لكنه ضعيف في الجزائر.

### ثالثا: أهمية البحث

تبرز أهمية الموضوع في العناصر التالية:

1. أهمية الأعمال التي قام بها كل من: Mackinnon و E-Shaw في سنة 1973 المؤسسة لنظرية التحرير المالي والمساهمة إسهاما رئيسيا في إعادة صياغة دالة الطلب على النقود لتتلاءم مع وضعية اقتصاد نامي يتميز بضعف هيكله المالية وتخلف نظامه المصرفي وعدم تنوع وتطور الأدوات المالية؛
2. يساعد التحرير المالي على ترابط واندماج الاقتصاديات ومن ثمة زيادة التكتلات الإقليمية ومتعددة الأطراف؛
3. الاهتمام المتزايد بالتحرر المالي من قبل الدول النامية والدول العربية وكذا الجزائر خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي، انطلاقا من الدور المهم الذي يلعبه القطاع المالي في تعزيز النمو الاقتصادي المتوازن والمستدام.
4. أهمية دالة الطلب على النقود في الجزائر واختبار مدى استقرارها في ظل سياسة التحرير المالي بهدف صياغة سياسة نقدية فعالة.

### رابعا: أهداف البحث

نأمل من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. معرفة مختلف الخطوات التي اتبعتها الجزائر من أجل التخلي عن سياسة الكبح المالي وتبني سياسة التحرير المالي؛
2. تفحص إجراءات سياسة التحرير المالي التي طبقتها الجزائر وتقييم تجربتها في هذا المجال؛
3. الاطلاع على واقع الطلب على النقود في الجزائر في ظل سياسة الكبح المالي؛
4. قياس أثر سياسة التحرير المالي على سلوك الطلب على النقود في الجزائر ببناء نموذج قياسي؛
5. الوقوف المتغيرات المحددة لدالة الطلب على النقود الأكثر تأثيرا في ظل سياسة التحرير المالي.

### خامسا: المنهج المستخدم

نظرا لطبيعة الموضوع الذي نحن بصدد دراسته، فإننا سوف نستخدم المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال وصف وتحليل ظاهرة الطلب على النقود والمتغيرات التي تحدده على ضوء النظريات الاقتصادية، كما سنعرج

إلى وصف وتحليل سياسة التحرير المالي، من خلال التطرق إلى مفهوميها وإجراءات تطبيقها والمكاسب والمخاطر المتوقعة نتيجة تطبيق هذه السياسة ورأي الاقتصاديين في ذلك والشروط الأساسية لنجاح هذه السياسة. وكما سيتم اعتماد المنهج التجريبي باستخدام الأساليب الرياضية والإحصائية للقياس الاقتصادي كتقنية كمية لقياس أثر التحرير المالي على الطلب على النقود.

#### سادسا: الحدود المكانية والزمانية للبحث:

يتمثل الإطار المكاني للدراسة في الاقتصاد الجزائري، وذلك من منطلق أن الدراسة تركز على قياس أثر التحرير المالي على سلوك الطلب النقدي في الجزائر، أما الحدود الزمانية للموضوع فتمتد خلال مجال زمني من (1990-2015)، وذلك من منطلق أن الدراسة تتمثل في بناء نموذج قياسي لأثر التحرير المالي على الطلب على النقود في الجزائر، وهي الفترة التي توافقت بداية تطبيق قانون النقد والقرض 1990 والذي تضمن سياسة التحرير المالي.

#### سابعا: الدراسات السابقة

إضافة إلى المزيد من الدراسات الموثقة في الكتب، المجلات العلمية، المؤتمرات والندوات التي تناولت موضوع التحرير المالي، تم الاعتماد على بعض الدراسات نذكر من بينها:

1) دراسة أحمد رامي إسماعيل فودة، الطلب على النقود في ظل سياسات التحرير المالي دراسة تطبيقية على دولة نيجيريا منذ 1986، أطروحة دكتوراه (غير منشورة) معهد البحوث والدراسات الأفريقية قسم السياسة والاقتصاد، جامعة القاهرة، مصر، 2013.

تطقت هذه الدراسة إلى تقدير دالة الطلب على النقود في نيجيريا خلال الفترة (1980-2009) باستخدام التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ، بهدف تحديد المتغيرات المؤثرة على دالة الطلب على النقود ومدى استقرارها لاختيار السياسة النقدية المناسبة، وخلصت الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي لم تنال من استقرار العلاقة بين النقود والمتغيرات الاقتصادية الكلية (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، سعر الصرف الحقيقي، سعر الفائدة على الإيداع). وبالتالي إمكانية اعتماد السلطات النقدية على الاستهداف النقدي كأداة لتحقيق الأهداف النهائية.

2) شذى يوسف عبد الخالق، الاستثمار ومحدداته في ظل التحرير المالي، دراسة عينة من الدول العربية في الفترة 1993-2003، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجامعة الأردنية، الأردن، 2008.

تناولت هذه الدراسة الآثار المترتبة عن تبني سياسات التحرير المالي على كل من الاستثمار الخاص والعام خلال الفترة الزمنية 1993-2003، وذلك في عينة من الدول العربية اشتملت على خمس دول عربية متقاربة إلى حد ما

في الظروف الاقتصادية وهي الأردن، مصر، المغرب، تونس، لبنان، حيث تم استخدام نموذج قياسي ببيانات مقطعية زمنية تضمن أهم محددات الاستثمار الخاص والعام، انطلاقاً من النظريات الاقتصادية بالإضافة إلى متغير التحرير المالي والمتمثل في تحرير سعر الفائدة وتحرير حساب رأس المال وتحرير البورصة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين مؤشر التحرير المالي وكل من الاستثمار الخاص والعام، أي أن تطبيق سياسات التحرير المالي في دول العينة يؤدي إلى انخفاض الاستثمار الكلي بشقيه الخاص والعام.

**3) Ilene garble, assessing the impact of financial liberalization on stock market volatility in selected developing countries, journal of development studies, vol.31 issue 6,1995.**

تطرت هذه الدراسة إلى أثر التحرير المالي على التذبذب في أسواق الأسهم في دول نامية مختارة حيث تم استخدام أسلوب panel data على عينة من دول أمريكا اللاتينية ودول أسيوية مختارة، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحرير المالي والتذبذب في الأسواق المختارة إلا أن الأرجنتين والفلبين فوجد أن العلاقة ليست لها معنوية إحصائية.

**4) Robert Declé and Mohamoud Pradhan, Financial liberalisation and money demand in Asean countries: implications for monetary policy, International Monetary Fund, March 1999.**

تطرت هذه الورقة إلى أثر تطور سوق المال والتحرير المالي على الطلب على النقود في كل من إندونيسيا وماليزيا وسنغافورة وتايلاند منذ بداية 1980، بهدف تفعيل السياسة النقدية كون هذه الأخيرة مبنية على هدف نقدي متمثل في استقرار الطلب على النقود وإمكانية التوقع به. إلا أن النتائج التطبيقية تشير إلى عدم استقرار التفاعل بين النمو النقدي والنشاط الاقتصادي والتضخم، خاصة دول آسيا التي خضعت إلى إصلاحات مالية واسعة.

**5) Christopher Blevins and others, Financial liberalisation and money demand in Peru: implication for monetary policy, intereconomics, march / april, 1999.**

فحصت هذه الورقة الأثر الذي يحدثه التحرير المالي على الطلب على الأرصدة الحقيقية في دولة البيرو ونتائجه على السياسة النقدية وذلك باستخدام نموذج التكامل المشترك، كان هذا نتيجة السياسات الاقتصادية التي طبقت خلال النصف الثاني من 1980، وبهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتطور المستمر طبقت دولة البيرو سياسة التحرير المالي، فتوصلت الدراسة إلى أن للتحرير المالي دور في تحقيق النمو الاقتصادي وأن الإصلاحات المالية التي تم تطبيقها أدت إلى تغيرات في الاحتفاظ بالنقود نحو بدائل أخرى خاصة العملات الأجنبية، ومنذ 1991 أدى تطور النظام المالي إلى جو من المنافسة بتكلفة معاملات منخفضة وأنواع جديدة من

الأصول المالية مكنت الوحدات الاقتصادية من تسوية ممتلكاتهم النقدية الحاضرة إلى مستويات مرغوبة بسرعة كبيرة، بالإضافة إلى ظهور مستثمرين جدد والذين كان لهم دور في زيادة نسبة الادخارات المحلية من خلال استعمال أصول مالية طويلة المدى.

**6) Ali Atallah and authers, Financial liberalization and bank efficiency : a comparative analysis of India and Pakistan, applied Economics, Vol.36 Issue 17, 2004.**

تناولت هذه الدراسة تقييم أثر التحرير المالي على كفاءة أداء البنوك خلال الفترة من 1988-1998، حيث تميزت هذه المرحلة بتغيرات كبيرة في الصناعة المصرفية والتي كانت نتاج التحرير المالي في باكستان والهند، وتوصلت الدراسة إلى أن التحسن في كفاءة أداء البنوك بدأ في العام 1995، كما توصلت إلى أن التحرير المالي أدت إلى تحسين كفاءة البنوك في باكستان أكثر من الهند.

**7) Erisah Arican, Relation between financial liberalization and foreign currency crises in turkey: an application in term of foreign currency crises (1990-2004), journal of American academy of business, vol7, no2, 2005.**

تناولت هذه الورقة العلاقة بين التحرير المالي وحدوث أزمات العملات الأجنبية في تركيا من خلال استخدام نموذج التباين خلال الفترة (1990-2004) وهذا لأن الاقتصاد الأردني أصبح أكثر حساسية أمام أزمة العملات الأجنبية نتيجة تحرير الاقتصادات العالمية ونقص حجم المدخرات والتراكم الرأسمالي.

**8) Nizar El-isa, the Effects of financial liberalisation on monetary policy and the money Multiplier, the Jordanian case, 2007.**

تناولت هذه الدراسة تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية وأدائها أولاً والمضاعف النقدي ثانياً نظرياً وعملياً، وهذا بالاستفادة من تجربة الأردن في هذا المجال من خلال متابعة ومقارنة التطورات التي حصلت في الفترة التي سبقت التحرير المالي بالفترة التي تلتها، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك تعمق في القطاع المالي والمصرفي في الأنشطة الاقتصادية وأن هناك ارتفاع في حصة القطاع الخاص من مجموع الائتمان المحلي، بالإضافة إلى نمو وسائل الدفع وارتفاع حجم الائتمان المحلي الكلي بمعدلات متميزة، كما توصلت إلى أن الأردن حققت نجاح إلى حد كبير في تنفيذ برنامج التحرير المالي، كذلك ارتفاع عرض النقود بمفهومه الواسع  $M_2$  ومفهومه الضيق  $M_1$  مع تغير تركيبتهما وتغير سرعة دوران النقود.

**9) Younes Zouhar and Abderrahman Kacemi, Financial liberalisation and money demand in Morocco, working paper no.389, 2008.**

تطرت هذه الدراسة إلى التحرير المالي والطلب على النقود في المغرب بهدف اكتشاف أثر الإصلاحات المتعاقبة للقطاع المالي التي انطلقت منذ أوائل التسعينات على الطلب على النقود في المغرب، وتوصلت إلى أنه توجد علاقة على المدى الطويل بين الطلب الحقيقي على النقود والنتاج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة على

الودائع الادخارية و أذونات الخزانة، كما توصلت إلى أن هناك ندرة في الأدوات المالية التي يمكن استخدامها كبديل عن النقود مما يشير إلى نقدية الاقتصاد وأن التقدم التكنولوجي وتطوير الأدوات المالية البديلة لا يزال في مرحلته المبكرة، وفي سنة 2005 مثلت عمليات الائتمان 0.5 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي مما يعني أن الاقتصاد يعتمد بشدة على النقد كوسيلة دفع.

**10) Haroon Sarwar and others, Stability of money demand function in pakistan, Economic and Business Review, vol 15, no 3, 2013**

تناولت هذه الدراسة استقرارية دالة الطلب على النقود في باكستان، من منطلق الدور الهام الذي تؤديه هذه الدالة في صياغة ووضع السياسة النقدية، خاصة في ظل أعقاب التطور الذي عرفه الاقتصاد المحلي والعالمى الحالي، حيث استخدمت الدراسة بيانات سلاسل زمنية وطبقت تقنيات الاقتصاد القياسي لتقدير العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل للطلب على النقود، وتم استخدام المجاميع النقدية الرسمية الثلاثة بغرض الحصول على المجموع الذي يمثل علاقة الطلب على النقود الأكثر استقراراً، والتي يمكن أن تزود بمؤشرات صحيحة في تشكيل السياسة النقدية. ولقد توصلت الدراسة إلى أن المجموع النقدي بالمفهوم الواسع  $M_2$  هو أفضل مجموع الذي يزود بدالة الطلب على النقود المستقرة في باكستان، حيث يرتبط الطلب على النقود بعلاقة طردية بالدخل الحقيقي وبالعلاقة عكسية بتكلفة الفرصة البديلة، كما أظهرت النتائج أن الابتكارات المالية لها دور في تفسير الطلب على النقود وضرورة الانتباه لذلك عند صياغة السياسة النقدية.

**ثامنا: ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة:**

معظم الدراسات التي تم الاطلاع عليها والتي لها علاقة بالموضوع، ركزت على جانب من الموضوع فبعضها تطرق إلى أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، أو أثر التحرير المالي على السياسة النقدية أو الاستثمار، والبعض الآخر من الدراسة تناول استقرارية دالة الطلب على النقود ومحاولة تقديرها باستخدام نماذج قياسية مختلفة.

أما دراستنا فقد تم ربط بين متغير التحرير المالي كمفهوم حديث ودالة الطلب على النقود محاولين قياس الأثر الذي يحدثه التحرير المالي على سلوك الطلب النقدي في الجزائر، وذلك بهدف التوصل إلى دالة الطلب على النقود مستقرة يمكن الاستناد عليها في صياغة السياسة النقدية، خاصة وأنها دالة مرتبطة بسلوك الأفراد الذي يتغير باستمرار نتيجة التطورات والتغيرات التي يعرفها الاقتصاد، ولقد كان بإدراج متغير يعبر عن التحرير المالي وهو التطور المالي بالإضافة الاطلاع على مدى تأثير سعر الفائدة وسعر الصرف على دالة الطلب على النقود بعد تحريرهما، وهذا ما تفرده به دراستنا.

**تاسعا: محتويات الدراسة:**

بغية الإجابة على الإشكالية محل الدراسة سوف نخصص الفصل الأول إلى دراسة نظريات الطلب على النقود، وذلك وفق سياق زمني مرتب انطلاقا من النظرية النقدية الكلاسيكية ثم النظرية النقدية الكينزية إلى التطورات اللاحقة لها وأخيرا دراسته حسب النظرية النقدية المعاصرة. أما في الفصل الثاني سوف يتم تناول القطاع المالي من سياسة الكبح إلى ضرورة التحرير، نتطرق فيه إلى ماهية القطاع المالي وأهميته في الاقتصاد ثم نعرض إلى مفهوم سياسة الكبح المالي ونتائجها السلبية على القطاع المالي، إلى التحرير المالي ومبرراته ونتائجه المتوقعة ومخاطره وشروط نجاحه من المتطلبات الأولية وتسلسل وسرعة إجراءات تطبيقه. ليتم التطرق في الفصل الثالث إلى تحليل نظري لسياسة التحرير المالي في الجزائر ونحاول التعرف من خلاله على واقع القطاع المالي الجزائري خلال فترة التخطيط المركزي ثم نعرض إلى الإصلاحات المالية التي انتهجتها الدولة الجزائرية كمرحلة أولية، لنتطرق بعدها إلى إجراءات سياسة التحرير المالي المعتمدة في الجزائر وتقييمها. أما الفصل الرابع سوف يخصص إلى دراسة قياسية لأثر التحرير المالي على الطلب على النقود في الجزائر وذلك من خلال بناء نموذج يسمح بالقياس الكمي لأثر المتغيرات المحددة للطلب النقدي في الجزائر في ظل سياسة التحرير المالي.

# الفصل الأول

نظريات الطلب على النقود

## تمهيد

يعتبر الطلب على النقود من بين أهم المواضيع التي استحوذت على اهتمام كبير في الأدبيات الاقتصادية ولفترة طويلة من الزمن، لكونه يمثل القاعدة الأساسية في رسم معالم السياسة النقدية الفعالة ومتغير مهم في معادلة التوازن النقدي وبالتالي عنصر مساهم في الاستقرار الاقتصادي، كما تعددت النظريات النقدية التي تناولته بالدراسة والتحليل، وهذا بغية التعمق فيه وتحديد الدوافع الكامنة التي تقف وراء طلب الوحدات الاقتصادية للنقود والمتغيرات التي تفسر سلوكها في ذلك، حيث اختلف تحليلها باختلاف الفكر السائد في تلك الفترة حول ماهية النقود ومدى أهميتها، فمن النظرية الكلاسيكية التي اعتبرت النقود حيادية تسمح بتسيير النشاط الاقتصادي دون أن تؤثر فيه، وأن دورها يقتصر على أنها أداة وسيطة للتبادل تسمح بإتمام المعاملات بين الأطراف، إلى النظرية الكينزية التي اعتبرتها أن لها تأثير في النشاط الاقتصادي من خلال ممارستها لوظيفة أخرى وهي كمخزن للقيمة، وصولاً إلى النظرية الحديثة التي اعتبرت النقود على أنها أصل كبقية الأصول.

وعلى هذا الأساس، تعدد مفهوم الطلب على النقود بتعدد مفهوم النقود ووظائفها، لهذا يأخذ من مجمل آراء الكتاب والباحثين على أن نظريات الطلب على النقود مرت بعدة تطورات متتالية نحاول استعراضها في هذا الفصل على حسب تعاقبها الزمني والذي قسمناه إلى أربعة مباحث.

**المبحث الأول:** النظرية النقدية الكلاسيكية للطلب على النقود.

**المبحث الثاني:** النظرية النقدية الكينزية للطلب على النقود.

**المبحث الثالث:** النماذج الحديثة للنظرية الكينزية.

**المبحث الرابع:** النظرية النقدية المعاصرة للطلب على النقود.

### المبحث الأول: النظرية النقدية الكلاسيكية للطلب على النقود

يمثل الطلب على النقود كمية النقود التي ترغب الوحدات الاقتصادية (أفراد ومؤسسات) حيازتها في شكل سائل<sup>1</sup>. ولقد شهد هذا المفهوم النقدي عدة تطورات عبر العديد من المدارس على يد الكثير من الاقتصاديين، والبداية بالتحليل الكلاسيكي الذي ركز في دراسته على العوامل المحددة لقيمة النقود، فانصب مجمل اهتمامه على جانب العرض النقدي من منطلق أن النقود سلعة مادية، تتحدد قيمتها طبقاً للكمية المعروضة منها شأنها في ذلك شأن أي سلعة<sup>2</sup>، كما افترض أن النقود تؤدي وظيفة واحدة في الاقتصاد، وهي كأداة وسيطة في التبادل تسمح بالحصول على السلع والخدمات من خلال نقلها للقيم المتبادلة بين الأفراد دون أن تكون لغرض الاكتناز، إلى جانب ذلك فقد فصل الدائرة الحقيقية عن الدائرة النقدية ولم يدمج النقود ضمن المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على النشاط، تتوسط فقط عمليات البيع والشراء ولا تعدو أن تكون سوى ستار يخفي تحته الجوانب الحقيقية للنشاط الاقتصادي مما يفيد بجيادها<sup>3</sup>.

ومن هذه الافتراضات التي بني عليها التحليل الكلاسيكي، نحاول التطرق إلى تحليلها للطلب على النقود بالوقوف على الأفكار التي جاء بها دعائها، وذلك انطلاقاً من النظرية الكمية والاستعانة بمعادلة التبادل كأداة تحليلية لشرحها، ثم نظرية الأرصدة النقدية الحاضرة والاستعانة بصيغة كامبردج.

### المطلب الأول: تحليل مفهوم الطلب على النقود واستنباط محدداته وفق النظرية الكمية للنقود

تعد النظرية الكمية للنقود إحدى الدعائم الأساسية في الفكر الكلاسيكي ظهرت في كتابات الاقتصاديين الكلاسيك في القرن 19 وبداية القرن 20<sup>4</sup>، تقوم على مبدأ أساسي مفاده أن قيمة النقود تتحدد بمستوى كميتها، وأن هذه القيمة تتناسب عكسياً مع الكمية بمعنى أن زيادة كمية النقود تؤدي على انخفاض قيمتها وانخفاض كميتها تؤدي إلى ارتفاع قيمتها<sup>5</sup>، ولكي يستقيم هذا المبدأ الذي تركز عليه سلم أنصارها بعدة افتراضات.

#### 1- افتراضات النظرية الكمية:

قبل الخوض في شرح النظرية الكمية، ينبغي الوقوف مسبقاً على أهم الأسس والافتراضات الفكرية الاقتصادية التي استند إليها أنصار هذه النظرية في الشرح والتحليل، بهدف الحصول على تصور حول المنطلقات الفكرية التي تسمح بفهم دوافع الطلب على النقود التي توصل إليها روادها وتتمثل هذه الافتراضات في:

- الافتراض الأول: ثبات حجم المعاملات أي حجم الإنتاج السلعي عند مستوى التشغيل الكامل، حيث يستبعد الكلاسيك حدوث فائض في الإنتاج وما يبرر افتراضهم هو تلقائية النظام الاقتصادي الذي يخلق دائماً

<sup>1</sup> سهير محمد معتوق، محاضرات في النظرية النقدية، مكتبة عين الشمس، جمهورية مصر العربية، 1985، ص. 3

<sup>2</sup> أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، إسكندرية، مصر، 2000، ص. 97

<sup>3</sup> السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 96

<sup>4</sup> اسماعيل أحمد الشناوي، عبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعة، إسكندرية، مصر، 2002، ص. 359

<sup>5</sup> بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2005، ص. 4

توازنا مستمرا بين العرض والطلب دون تدخل حكومي وهذا استنادا إلى قانون "ساي" القائل بأن العرض يخلق الطلب عليه، وزيادة أحدهما على الآخر هي حالة مؤقتة وطارئة سرعان ما تزول على أساس المنافسة التامة، حيث تؤدي قوى السوق إلى التوازن الاقتصادي في ظل مرونة كل من الأجور والأسعار<sup>1</sup>.

-**الافتراض الثاني:** كما سلم الكلاسيك بحالة التشغيل الكامل للموارد البشرية، مفاده أن كل القوى البشرية في حالة تشغيل مستبعدة بذلك فكرة البطالة باستنادهم على مبدأ مرونة الأجور والرواتب، بحيث أن كل زيادة في عرض العمل تؤدي إلى انخفاض الأجور وزيادة أرباح المنتجين، الأمر الذي يحفزهم على التوسع في مشاريع جديدة تستوعب أيد عاملة جديدة.

-**الافتراض الثالث:** ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود المعروضة، ويتلخص هذا الافتراض في أن أي تغير في العرض النقدي يؤدي إلى تغير في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه، فزيادة كمية النقود تؤدي إلى زيادة مماثلة في المستوى العام للأسعار والعكس صحيح، لهذا يؤكد التحليل الكلاسيكي أن المستوى العام للأسعار السائد في فترة زمنية معينة هو نتيجة وليس سببا لكمية النقود المعروضة. ويعود سبب هذه العلاقة الطردية والتناسبية بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار، إلى عدم اعتراف رواد هذه النظرية بالعوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر في المستوى العام للأسعار، والمرتبطة بالنشاط الاقتصادي الحقيقي أو لسبب ارتفاع الأجور أو حروب وغيرها<sup>2</sup>.

-**الافتراض الرابع:** بالإضافة إلى ذلك يؤمن الفكر الكلاسيكي بثبات سرعة تداول النقود، ويقصد بسرعة تداول النقود أو سرعة دوران النقود متوسط عدد المرات التي يتم فيها تداول النقود في المعاملات المختلفة خلال فترة زمنية معينة، أي تعدد انتقال الوحدة النقدية من طرف لآخر يترتب عليه انتقال مماثل في القوة الشرائية للأطراف الحائزة لها<sup>3</sup>، ولا ترتباطها بعوامل بطيئة التغير ومستقلة عن كمية النقود يفترض التحليل الكلاسيكي ثبات سرعة دوران النقود على الأقل في المدى القصير<sup>4</sup>.

-**الافتراض الخامس:** كما افترضوا أن الاقتصاد الذي يتم فيه التعامل هو اقتصاد مغلق، أي يعتمد على تأثير العوامل الداخلية فيه<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 99

<sup>2</sup> ناضم محمد نوري الشمري، مرجع سبق ذكره، ص. 245

<sup>3</sup> Sergio rossi, **Macroeconomie monétaire theories et politiques**, Schulthess, Genève, 2008, p.116

<sup>4</sup> سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، **النقود والبنوك والمصارف المركزية**، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص. 84

<sup>5</sup> السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 100

## 2- التدرج في طرح مفهوم الطلب على النقود لدى الكلاسيكيين:

لقد اتخذ كتاب النظرية الكمية الكلاسيكية معادلة التبادل ليفيشر كأداة رياضية لشرح نظريتهم وتفسير سلوك الأفراد في الطلب على النقود، وذلك بمحاولة إيجاد العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار<sup>1</sup>.

### 2-1- معادلة التبادل ليفيشر:

تم إدراج معادلة التبادل ليفيشر عام 1911 من قبل الاقتصادي الأمريكي آرثر فيشر (1867-1947) في كتابه الشهير "القوة الشرائية للنقود"، والذي أراد من خلاله دراسة العوامل التي تحدد القوة الشرائية للنقود، حيث اعتبر أن قيمة النقود (معكوس المستوى العام للأسعار) تتحدد بكمية السلع التي تستطيع كمية معينة من النقود شرائها في ذلك الوقت، فحاول صياغة أفكاره النقدية التي تدور حول كمية النقود المتداولة والأسعار في شكل معادلة رياضية، تقوم على المساواة بين التدفقات النقدية المدفوعة وقيمة المبادلات من السلع والخدمات. استناداً إلى الافتراض الذي يقوم عليه الفكر الكلاسيكي أن النقود تؤدي وظيفة واحدة في الاقتصاد وهي كوسيط في التبادل، تسمح بإتمام المعاملات بين الأفراد وتسهيل المبادلات بين الأطراف.

وذلك من منطلق أنه إذا كان هناك  $n$  من كمية السلع  $X_i$  التي تمثل حجم المعاملات ويرمز لها بالرمز  $(T)$  تتم مبادلتها بأسعار  $(P)$  فإن القيمة الإجمالية للمعاملات  $(PT)$  تعادل تماماً كمية النقود التي تنفقها الوحدات الاقتصادية  $(M)$  لأجل الحصول على هذه السلع خلال نفس الفترة الزمنية، بمعنى آخر تطابق مجموع قيم عمليات التبادل عبر أية فترة زمنية مع مجموع المبالغ النقدية التي يتم إنفاقها لتسوية هذه العمليات<sup>2</sup>. وباستخدام رموز وأسلوب المنطق الرياضي فإنه يمكن صياغة المفهوم السابق كما يلي:

$$P_1 X_1 + P_2 X_2 + \dots + P_n X_n = \sum_{i=1}^n P_i X_i = PT \dots\dots (1) \text{ أي}$$

الانفاق الكلي من النقود على السلع = القيمة الإجمالية للمعاملات =  $P.T$

وبما أن النقود تتوسط فقط عمليات التبادل حسب الكلاسيكيين، وأن الوحدة النقدية الواحدة يتم تداولها أكثر من مرة لإتمام المعاملات، فقد استخدم فيشر متغير سرعة دوران النقود ليكون العنصر الرابط بين قيمة المعاملات وكمية النقود المتداولة بالصيغة الرياضية التالية<sup>3</sup>:

$$V = \frac{PT}{M} \dots\dots\dots (2)$$

وبضرب طرفي المعادلة رقم (2) في الوسطين نحصل على الصيغة التالية:

<sup>1</sup> محمد محمود عطوة يوسف، عصام الدين البدرابي البرعي، اقتصاديات النقود والبنوك والنظريات والسياسات، المكتبة العصرية، القاهرة، 2007، ص. 38

<sup>2</sup> محمد صالح عبد القادر، محاضرات في النقود والبنوك والنظرية النقدية، دار الفرقان، عمان، الأردن، 1998، ص. 71

<sup>3</sup> Gerard Bramoulé, Dominique Augey, **Economie monétaire**, Dalloz, Paris, 1998, p. 47

(3) .....  $M.V = P.T$  والتي تعرف بالمعادلة الكمية أو معادلة التبادل لفشر، وتضم جانبيين<sup>1</sup>:

- جانب نقدي: ويتألف من كمية النقود مضروبة في سرعة تداول النقود، وهي تمثل كمية النقود التي يتم انفاقها على السلع داخل الاقتصاد، أي حجم الانفاق الكلي.
- جانب سلعي: ويتكون من كمية السلع والخدمات مضروبة في أسعارها، فهي تمثل قيمة الانتاج من السلع والخدمات.

أ-مكوناتها: تنص معادلة التبادل لفيشر عن وجود مساواة بين كمية النقود المتداولة خلال فترة زمنية معينة، وقيمة المعاملات المنجزة على مستوى الاقتصاد خلال نفس الفترة الزمنية، بمعنى أن كمية النقود التي تنفقها الوحدات الاقتصادية والمعبرة عن التدفق النقدي تعادل تماما قيمة السلع والخدمات خلال نفس الفترة الزمنية<sup>2</sup>. ولم يكتف لفيشر عند هذا الحد، بل قام بإعادة صياغة المعادلة وتوسيع الجانب النقدي بإضافة الودائع المصرفية لتصبح على النحو التالي<sup>3</sup>:

$$M.V + M'.V' = P.T$$

حيث:

$M$  و  $V$ : تمثلان كمية النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي وسرعة دورانها على التوالي.

$M'$  و  $V'$ : تمثلان كمية النقود المصرفية وسرعة تداولها على التوالي.

وتتمثل المتغيرات التي تتألف منها معادلة التبادل لفيشر في<sup>4</sup>:

- ( $M$  و  $M'$ ): تمثل التداول النقدي أي عرض النقود وتتكون من النقود القانونية المكونة من (النقود الورقية والنقود المعدنية) ونقود الودائع تتمثل في الودائع التي يتم إيداعها لدى البنوك التجارية، حيث تتولى الدولة مسؤولية إصدار النقود المعدنية في حين يتولى البنك المركزي مسؤولية إصدار النقود الورقية، أما نقود الودائع فيتم إصدارها من قبل البنوك التجارية ولكن في حدود معينة وبإشراف البنك المركزي.

-  $P$ : يمثل متوسط الأسعار السلع التي تم التعامل بها في الاقتصاد أي الرقم القياسي للأسعار.

-  $T$ : يمثل حجم المعاملات ويقصد بها كمية السلع والخدمات التي حصل التعامل عليها بالنقود داخل الاقتصاد بين الأفراد والمشروعات خلال فترة زمنية، باستثناء كمية المبادلات التي تتم عن طريق المقايضة أو التي تعتبر من قبيل الاستهلاك الذاتي.

<sup>1</sup> هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع ارسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار وائل، 2009، ص. 202

<sup>2</sup> عبد الرحمن يسرى أحمد، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، اسكندرية، مصر، 2003، ص. 182

<sup>3</sup> هب عطا عبد الوهاب، سرعة تداول النقود بين النظرية الاقتصادية والتطبيق العملي، الطبعة الأولى، دار الفارس، عمان، الأردن، 1999،

ص. 46

<sup>4</sup> Jean- Luc Bailly et autres, **Economie monétaire et financière**, Bréal, Paris, 2000, p. 99

فحسب النظرية الكلاسيكية يتحدد حجم المعاملات بعوامل حقيقية بعيدة عن النقود نذكر منها<sup>1</sup>:

- حجم الموارد الطبيعية والبشرية في الاقتصاد.
  - الطرق الفنية في الإنتاج والتنظيم.
  - مستوى تشغيل عوامل الإنتاج.
  - عدد دورات الإنتاج والبيع ودرجة التخصص أو التكامل في النشاط الاقتصادي.
- وطالما افترض الكلاسيك مستوى التشغيل الكامل وأن هذه العوامل تتميز في مجموعها بالثبات والاستقرار وضع حجم المعاملات موضع الثبات.

- ( $V$  و  $V'$ ): تمثل سرعة دوران النقود وتعبر عن متوسط عدد المرات التي يتم فيها تداول الوحدة النقدية الواحدة في المعاملات خلال فترة زمنية معينة، والتسمية الدقيقة لها هي سرعة دوران النقود للمعاملات<sup>2</sup>. ولقد قامت معادلة التبادل لفيشر على افتراض ثبات سرعة دوران النقود، وذلك لطبيعة العوامل التي تحكمها سواء على المدى القصير أو المدى الطويل، ويمكن حصر أهم هذه العوامل في<sup>3</sup>:

**1- مدى تقدم نظام الائتمان:** كلما كان نظام الائتمان متطوراً بأدواته المصرفية وطرق تعامله مع الأفراد، كلما تنامت الرغبة لدى الأفراد على التعامل معها بإيداع مدخراتها لديها، مما ينجم عنه اتساع حجم النشاط المالي واشتداد المنافسة على تحسين جودة الخدمات المصرفية، مما يؤدي ازدياد حركية تداول النقود داخل الاقتصاد وانخفاض حجم النقود العاطلة.

**2- نمو الوعي الادخاري والاستهلاكي:** يؤدي نمو الوعي الادخاري لدى الأفراد إلى إقبالهم على التعامل مع المصارف باستخدام شتى أنواع الأدوات المصرفية وعلى نطاق واسع، بإيداع مدخراتهم لدى البنوك بدلاً من حبسها في هيئة رصيد نقدي عاطل، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع سرعة دوران النقود. كما يترتب عن نمو الوعي الاستهلاكي لدى الأفراد بارتفاع مداخيلهم، إلى زيادة إنفاقهم للحصول على السلع والخدمات ومن ثم زيادة حركية انتقال الوحدات النقدية بين الأفراد.

ويؤدي نمو الوعي الادخاري الاستهلاكي معاً إلى توفير محيط ملائم، يقدم فرص للمستثمرين لتوسيع مشاريعهم بأقل مخاطرة وذلك بالحصول على التمويل، وضمان استيعاب السلع والخدمات ومنه زيادة سرعة دوران النقود.

**3- نظام الدفع في المجتمع:** ويقصد به الفترة الزمنية التي تفصل بين دخلين متتاليين، فكلما تلاحقت دفعات الحصول على الدخل وكانت فترة الدفع قصيرة، كلما كان متوسط الرصيد النقدي المحتفظ به من قبل الأفراد منخفض فيترتب عنه ارتفاع سرعة دوران النقود، ونفس الشيء إذا كان هناك انتظام في استلام المدخيل. فإذا

<sup>1</sup> محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2002، ص. 289

<sup>2</sup> Sophie brana, Michel cazal, **La monnaie**, Dunod, Paris, 1997, p. 38

<sup>3</sup> صبحي تادريس قريصة، مدحت محمود العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1981، ص. 179-180

تحصل الأفراد على دفعات ثابتة نسبياً وفي فترات ثابتة نسبياً، أدى ذلك إلى خلق الطمأنينة لدى الأفراد وتقليل كمية النقود المحتفظ بها لترتفع بذلك حركية النقود بين الأطراف.

4-درجة الانتقال الجغرافي لدى الأفراد: يشير ارتفاع درجة الانتقال الجغرافي لدى الأفراد إلى عدم استقرارهم، والتي تؤدي إلى ارتفاع ميولهم للاحتفاظ بجزء كبير من دخولهم في صورة نقدية، الأمر الذي يكون سبباً في انخفاض سرعة دوران النقود.

وعلى الرغم من الانتشار والقبول الواسع الذي عرفته معادلة التبادل إلا أن ذلك لم يمنع من توجيه لها عدة انتقادات أهمها<sup>1</sup>:

- أن هذه المعادلة لا تصلح للاختبار الإحصائي.
- أن حجم المعاملات  $T$  يتضمن جميع المعاملات بكل أنواعها وأحجامها، سواء تعلق الأمر بتلك الناجمة عن الإنتاج الجاري أو عن بيع الأوراق المالية وتحويل ملكيتها، أي كل المعاملات الوسيطة والنهائية للسلع والخدمات، ونظراً لكبر حجمها يكون من الصعب قياس قيمتها.
- كذلك المتوسط العام للأسعار  $P$  الذي يتلاءم مع هذا المفهوم لا يصلح لأن يتخذ كأداة في تحليل النشاط الاقتصادي.

وكنتيجة لذلك فقد أعيد صياغة المعادلة بإدخال الناتج الكلي النهائي (حجم الإنتاج الجاري)، أي المشتريات النهائية التي يتضمنها الإنفاق الوطني وبمعنى آخر الإنفاق على السلع والخدمات النهائية التي يتم إنتاجها خلال سنة ما، والتي تعكس بشكل أفضل مستوى النشاط الاقتصادي الحقيقي، والتي يرمز لها بالرمز  $(Y_r)$  بدلا من حجم المعاملات الكلية  $(T)$  وذلك بافتراض أن الكمية  $(T)$  تتحدد تناسبياً مع  $(Y_r)$  أي أن:

$$T = a Y_r \dots\dots\dots (4)$$

حيث  $a$  يمثل ثابت قيمته أكبر من الواحد الصحيح و  $(T > Y_r)$ ، كما أخذ بالمستوى العام للأسعار  $P$  بدلا من متوسط أسعار السلع. وهكذا تم تعديل صيغة فيشر للمبادلات، لتأخذ الشكل النهائي وتمثل الصيغة المبسطة التالي:

$$M \cdot V = P \cdot Y_r$$

ومن الملاحظات الواردة عن هذه المعادلة، أنه لم يطرأ تغيير على تعريف  $M$  إلا أن  $V$  بموجب هذا التغيير أصبحت تسمى سرعة تداول الدخل وتعبر عن عدد المرات التي تتحول فيها الوحدة النقدية الواحدة إلى دخل خلال فترة زمنية معينة،  $(Y_r)$  يعبر عن حجم الدخل الحقيقي أي كمية السلع النهائية والخدمات التي يتم إنتاجها خلال فترة

<sup>1</sup>أضياء مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، إسكندرية، مصر، 2002، ص. 85

زمنية معينة، و  $P$  يمثل المستوى العام للأسعار و  $(PY_r)$  تمثل القيمة السوقية لمجموع السلع النهائية والخدمات التي يتم شراؤها خلال الفترة والتي تعبر عن الناتج المحلي الإجمالي (PIB)<sup>1</sup>.

## 2-2- معادلة فيشر من صيغة رياضية إلى نظرية:

وبشرح مضمون معادلة التبادل لفيشر من الناحية الاقتصادية يمكن التعرف على الطريقة التي تحولت بها إلى نظرية على النحو التالي:

إذا قامت السلطات النقدية بزيادة كمية النقود المتداولة على مستوى الاقتصاد، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة مستوى الإنفاق، أي ما يستلم من نقود يعاد إنفاقه فوراً وهذا لأن النقود حسب التحليل الكلاسيكي لا تتطلب لغرض الاكتناز وإنما للتداول وشراء السلع، وطالما يفترض الكلاسيكيون ثبات كمية السلع والخدمات التي يجوزتهم فإن زيادة الإنفاق تترتب عنها ارتفاع في مستوى العام للأسعار.

وبتفسير هذا المفهوم بطريقة رياضية فإن التأثير المنقول من كمية النقود إلى المستوى العام للأسعار، يرجع إلى الأسس والمنطلقات الفكرية التي بني عليها صرح التحليل الكلاسيكي من ثبات سرعة دوران النقود  $V$  وثبات حجم الدخل الحقيقي  $(Y_r)$  عند مستوى التشغيل الكامل، إذ أن زيادة كمية النقود مع ثبات سرعة دورانها يترتب عنه ارتفاع في مستوى الإنفاق الكلي لينتقل التأثير إلى الطرف الآخر من المعادلة، فيرتفع الدخل النقدي  $(PY_r)$  ومع ثبات حجم الدخل الحقيقي عند مستوى التشغيل الكامل فإن ذلك مآله إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار. إذن بثبات سرعة دوران النقود وحجم الدخل الحقيقي يبقى على مستوى معادلة التبادل لفيشر متغيرين يسمح لهما بالتغير وهما كمية النقود  $M$  والمستوى العام للأسعار  $P$  ويمكن صياغة هذا المفهوم رياضياً كما يلي<sup>2</sup>:

$$M \cdot V = P \cdot Y_r \text{ لفيشر معادلة التبادل المبسطة}$$

يمكن اشتقاق الصيغة الرياضية التالية:

$$P = \frac{M \cdot V}{Y_r} \dots\dots (5)$$

فيتضح من المعادلة رقم (5) أن المتغير التابع هو المستوى العام للأسعار والمتغير المستقل هو كمية النقود، حيث تؤدي الزيادة في كمية النقود إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة، مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة ويؤدي انخفاض كمية النقود إلى انخفاض المستوى العام للأسعار بنفس النسبة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، وهذا ما أقرته النظرية الكمية للنقود وأكدته فيشر رياضياً.

وبهذا اكتسبت معادلة التبادل لفيشر بعداً نظرياً، وتحولت إلى النظرية الكمية للنقود وذلك بتوصلها إلى نتيجة مفادها أن هناك علاقة سببية ارتباطية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، بحيث كل تغير في كمية النقود يؤدي إلى تغير في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه.

<sup>1</sup> محمد سعيد السمهوري، مرجع سبق ذكره، ص. 265

<sup>2</sup> Bernard Saby, Dominique Saby, *Les Grandes théories économiques*, 3<sup>e</sup> édition, Dunod, Paris, 2003, p. 308

ويمكن التعبير عنها رياضياً كما يلي:

$$P = f ( M )$$

ومما سبق يتبين أن الكلاسيك كان جل اهتمامهم منصب حول المعروض النقدي وعلاقته بالأسعار، فلم يقدموا وجهة نظرهم حول الطلب على النقود في شكل معادلة كما فعلوا بعرض النقود من خلال معادلة كمية النقود، بل نظروا إليه من زاوية سرعة تداول النقود أي عدد مرات دورانها وليس من وجهة نظر دوافع حيازتها. لكن استناداً إلى الأسس والافتراضات التي بني عليها التحليل الكلاسيكي، يمكن استخراج المتغيرات التي تحدد الطلب على النقود حسب النظرية الكمية لتقدير حجمه، حتى يتسنى للسلطات النقدية إصدار كمية مثلى من النقود تتماشى وهذا الحجم من أجل ضمان السير الحسن للاقتصاد.

### 3- المتغيرات المحددة للطلب على النقود حسب النظرية الكمية:

ويتم ذلك بإعادة ترتيب معادلة فيشر  $M \cdot V = P \cdot Y_r$  لتعبر عن الطلب النقدي على النحو التالي:

$$M_d = \frac{1}{V} \cdot ( P \cdot Y_r ) \dots\dots\dots(6)$$

ففي ظل افتراض التحليل الكلاسيكي ثبات سرعة دوران النقود  $V$  لارتباطها بعوامل بطيئة التغير على المدى القصير والطويل فإن  $\frac{1}{V}$  يساوي نسبة ثابتة، وأن الطلب على النقود وفق النظرية الكمية للنقود يتحدد بنسبة ثابتة من مستوى الدخل النقدي  $(PY_r)$ ، حيث كلما ارتفع هذا الأخير أي القيمة النقدية للسلع والخدمات النهائية والتي تمثل الناتج المحلي الإجمالي  $(PIB)$ ، كلما ارتفع طلب الأفراد على النقود كأداة للتبادل لإتمام المعاملات والحصول على السلع والخدمات<sup>1</sup>، أي أن كمية النقود التي يتم حيازتها من طرف الوحدات الاقتصادية لإنفاقها تكون عند مستوى معين من الدخل النقدي. وبهذا تحولت النظرية الكمية إلى نظرية الطلب على النقود. غير أن الأمر لا يتوقف عند هذا الحد، بل يكون من الضروري التطرق لدراسة التوازن في السوق النقدي والتعرف على درجة استقرارية الطلب على النقود وفق التحليل الكلاسيكي، حتى تتمكن السلطات النقدية من التنبؤ بكمية النقود التي يحتاجها الاقتصاد ومن ثم إصدار الكمية المناسبة التي تتوافق وهذا الحجم، وبما يحقق التوازن في السوق النقدي ويبعد الاقتصاد عن موجات التضخم الحادة أو حالات الكساد والركود.

### 4- التوازن النقدي:

حتى يتحقق التوازن في السوق النقدي يجب تحقق المساواة بين الطلب على النقود والعرض النقدي أي

$$M_d = M_s = M \dots\dots\dots(7)$$

حيث:

$M_d$  : يمثل الطلب على النقود.

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 101

$M_s$  : يمثل العرض النقدي.

فتعويض المعادلة رقم (7) في الصيغة المبسطة لفيشر  $M \cdot V = P \cdot Y_r$  نستخلص ما يلي:

$$M_d = \frac{1}{V} \cdot (P \cdot Y_r) \dots\dots\dots (9) \text{ يكون } M_s = M_d \text{ وعند تحقق التوازن}$$

وبافتراض التحليل الكلاسيكي أن الوحدات الاقتصادية تطلب النقود لغرض إتمام معاملاتها و الحصول على السلع التي تسمح بإشباع الاحتياجات والرغبات، فإن سلوكها العقلاني يتجسد من خلال حيازة كمية من النقود ذات القوة الشرائية لإتمام المعاملات والحصول على السلع والخدمات، وهو ما يترجم طلب الأفراد الحقيقي للنقود وهذا لتجنب الوقوع ضحايا الوهم النقدي وهو ما يمكن التعبير عنه رياضيا بالصيغة التالية:

$$m_d = \frac{M_d}{P} = \frac{1}{V} \cdot Y_r \dots\dots\dots(10)$$

حيث:

$M_d$  : يمثل الطلب الاسمي على النقود لغرض المعاملات.

$m_d$  : الطلب الحقيقي على النقود لغرض إتمام المعاملات.

وطالما التحليل الكلاسيكي يفترض ثبات كل من سرعة دوران النقود  $V$  وحجم الدخل الحقيقي  $Y_r$  فإنه يتضح جليا من الصيغة الرياضية رقم (10)، أن الطلب الحقيقي على النقود عند فيشر يتمتع بالاستقرار والثبات. ويفسر أنه إذا ما حصل خلل في السوق النقدي بسبب زيادة المعروض النقدي، يصبح  $M_s > M_d$  فإن ذلك يؤدي إلى انتقال الوحدات النقدية إلى أيد الأفراد ومن ثم زيادة إنفاقها، بهدف الحصول على السلع والخدمات مما يترتب عنه ارتفاع الأسعار، ومنه ارتفاع الدخل النقدي الذي يمثل الطلب على النقود فيعود المستوى التوازني من جديد  $M_s = M_d$ ، أما إذا قامت السلطات النقدية بامتصاص كمية من النقود بإتباع سياسة نقدية انكماشية تطلبها الوضع الاقتصادي السائد فإنه يصبح  $M_s < M_d$  ينخفض بموجبه الانفاق مما يؤدي إلى انخفاض مستوى الأسعار ومن ثم يحدث انخفاض في الدخل النقدي ليعود الوضع التوازني مجددا أي  $M_d = M_s$ <sup>1</sup>.

وعليه يمكن القول أن الطلب على النقود الحقيقي حسب النظرية الكمية وباستخدام معادلة التبادل يتمتع بالاستقرار والثبات، وأن التغير في مستوى التوازن في سوق النقد راجع إلى تغير مستوى العرض النقدي.

أما من الناحية التطبيقية فإن المسألة التي تلقى الاهتمام، هي تحديد الكمية المثلى من النقود التي ينبغي إصدارها من قبل السلطات النقدية والتي تتماشى مع حجم الطلب على النقود من أجل ضمان السير الحسن للاقتصاد، لهذا يكون من الضروري دراسة المتغيرات التي تحدد كمية النقود التي يتم حيازتها من طرف الوحدات الاقتصادية لكي يتحقق التوازن.

وخلاصة القول أنه في ظل مجموعة الافتراضات التي بني عليها التحليل الكلاسيكي وباستخدام معادلة التبادل لفيشر كأداة رياضية لتفسير الطلب على النقود، تم التوصل إلى أن الطلب على النقود حسب النظرية

<sup>1</sup> ضياء مجيد، مرجع سبق ذكره، ص. 86

الكمية للنقود هو لغرض إتمام المعاملات ويتحدد بمستوى الدخل النقدي، و أن دالة الطلب على النقود تتميز بالاستقرار والثبات.

ولغرض التعمق في هذا المفهوم النقدي استعان أنصار النظرية الكلاسيكية بأداة رياضية أخرى وهي معادلة كامبردج والتي سنحاول التطرق إليها على مستوى المطلب الموالي.

### المطلب الثاني: تفسير سلوك الطلب النقدي على ضوء نظرية الأرصدة النقدية الحاضرة

لقد حاولت مدرسة كامبردج بقيادة مجموعة من الباحثين الاقتصاديين على رأسهم ألفريد مارشال وبيجو دراسة الطلب على النقود وتحديد مختلف المتغيرات التي تفسره، باستخدام أصول فكرية رياضية جديدة تدور حول تفسير قيمة النقود، استقر العرف الاقتصادي على تسميتها معادلة كامبردج<sup>1</sup>.

مستندين في تحليلهم على نظرية الرصيد النقدي وهي نظرية تقيس قيمة النقود مقومة بمقدار السلع، تفسر تغيرات قيمة النقود بالنسبة إلى مقدار السلع التي تفضل الوحدات الاقتصادية الاحتفاظ بها في صورة سائلة<sup>2</sup>.

فكان تحليلهم يركز على العوامل التي تحدد طلب الأفراد على النقود للاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية<sup>3</sup>. ولقد اعتبر رواد هذه المدرسة أن رغبة الأفراد في حيازة كمية النقود في شكل أرصدة نقدية، هي لغرض إتمام المعاملات الاقتصادية والاحتياط ومواجهة التغيرات التي قد تحدث في المستقبل سواء بتحمل تكاليف أو اغتنام فرص غير متوقعة<sup>4</sup>.

وفي هذا الإطار يعترف اقتصاديو كامبردج أن الطلب على النقود قد ينشأ نتيجة قيام النقود بوظيفتها كوسيط في التبادل، فيتحدد حجم الطلب على النقود في أية فترة زمنية بالقيمة النقدية لإجمالي المبادلات الاقتصادية التي يراد استخدام النقود في تسويتها والمعبر عنه بالدخل النقدي ( $PY_t$ )، وبالتالي تتوقف قيمة النقود على العلاقة بين الحجم الحقيقي للمبادلات التي يراد تسويتها بالنقود خلال الفترة الزمنية وبين عرض النقود المخصص لتسوية المبادلات خلال نفس الفترة.

كما ينشأ كذلك من قيام النقود بوظيفة أخرى وهي كمخزن للثروة، فيتحدد حجم الطلب على النقود بكمية النقود التي تسعى الوحدات الاقتصادية الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية والتي تتحدد بحجم الثروة، وبالتالي تتوقف قيمة النقود على العلاقة بين حجم الأرصدة النقدية الحاضرة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في أية لحظة زمنية وبين عرض النقود المخصص للاحتفاظ بها<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> إسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1996، ص. 201

<sup>2</sup> مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة، إسكندرية، مصر، 2002، ص. 44

<sup>3</sup> أسامة كامل، عبد الغني حامد، النقود والبنوك، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، إسكندرية، مصر، 2006، ص. 201

<sup>4</sup> أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص. 105

<sup>5</sup> إسماعيل محمد هاشم، مرجع سبق، ذكره، ص. 133

ولا اعتقادهم أن الثروة تقاس في شكل نقدي وقيمتها تتحد تناسبيا مع الدخل النقدي، توصلوا إلى نتيجة مفادها أن الطلب على النقود كجزء من الثروة أو كأصل من الأصول يتحدد بحجم الدخل النقدي ( $PY_r$ )<sup>1</sup>. وفيما يلي نحاول أن نستعرض صيغة كامبردج للأرصدة النقدية الحاضرة التي تم التوصل إليها من طرف ألفريد مارشال وذلك بصياغة المفهوم السابق في شكل معادلة رياضية.

### 1- صيغة كامبردج للأرصدة النقدية الحاضرة

يمكن أن نقدم صيغة معادلة كامبردج للأرصدة النقدية الحاضرة على النحو التالي<sup>2</sup>:

باعتبار أن قيمة النقود ترتبط بعلاقة عكسية بالمستوى العام للأسعار فإنه يمكن أن نرمز له بالرمز  $\frac{1}{P}$ ، وطالما يعتبر أنصار مدرسة كامبردج أن قيمة النقود تتوقف على العلاقة بين حجم الأرصدة النقدية الحاضرة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها والمقومة بنسبة من مقدار السلع والعرض النقدي، فإنه يمكن صياغة المفهوم السابق بأسلوب المنطق الرياضي كما يلي:

$$\frac{1}{P} = \frac{K \cdot Y_r}{M_s} \quad (11)$$

حيث:

$Y_r$ : يمثل الدخل الحقيقي.

$K$ : هي النسبة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في شكل نقدي عاطل وتسمى ثابت التناسب أو نسبة التفضيل النقدي، ولقد اعتبر مارشال هذه النسبة في المجتمع ثابتة.

$M_s$ : يمثل العرض النقدي.

$P$ : يمثل المستوى العام للأسعار.

وحسب الصيغة السابقة فإن قيمة النقود ترتبط بـ:

- بعلاقة طردية بحجم الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها، بحيث كلما ارتفعت رغبة الأفراد على الاحتفاظ بنسبة من مقدار السلع في شكل أرصدة نقدية عاطلة كلما ارتفعت قيمة النقود ومن ثم انخفاض الأسعار والعكس صحيح.

- وبالعلاقة عكسية بالمعروض النقدي الذي يقع تحت سيطرة السلطات النقدية، حيث كلما قامت هذه الأخيرة بإصدار كمية من النقود على مستوى الاقتصاد، كلما أدى الأمر إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار ومن ثم انخفاض قيمة النقود.

<sup>1</sup>David L'aidler, *la Demande de monnaie*, Dunod, Paris, 1974, P. 68-69

<sup>2</sup>صباحي تادريس قريصة، مدحت محمد العقاد، مرجع سبق ذكره، ص. 188

ولغرض التعمق في التحليل فإنه يمكن إعادة كتابة المعادلة رقم (11) على الشكل التالي:

$$\frac{M_s}{K} = (PY_r) \quad (12)$$

وما توضحه المعادلة رقم (12) أن زيادة العروض النقدي من قبل السلطات النقدية يؤدي إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه في ظل ثبات العوامل الأخرى، وهو نفس المبدأ الذي قامت عليه النظرية الكمية للنقود، إلا أنه في حالة زيادة العروض النقدي والتي تكون مصحوبة بارتفاع الرغبة لدى الأفراد في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية في شكل عاطل، تؤدي إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار لكن ليس بنفس النسبة<sup>1</sup>، وهو ما يعكس سلوك الأفراد وتأثير نسبة التفضيل النقدي كعنصر اختيار في تحديد مستوى العام للأسعار، حيث تتوقف هذه النسبة على العديد من الاعتبارات تمثل في مجموعها العوامل التي تحدد السلوك الاقتصادي وهي<sup>2</sup>:

- درجة تقدم النظام المصرفي؛
- التوقعات المتعلقة بمستوى الأسعار في المستقبل؛
- صورة تلقي وإنفاق الدخل حيث كلما كانت الوحدات تتلقى دخولها بصورة منتظمة كلما انخفضت نسبة التفضيل النقدي K.

وعند توازن السوق النقدي بتعادل العرض النقدي مع الطلب على النقود أي  $M_d = M_s$  نتوصل إلى المعادلة التالية:

$$M_d = K (PY_r) \quad (13) \text{ وهي صيغة كامبردج النهائية للأرصدة النقدية الحاضرة.}$$

## 2- شرح مضمون معادلة كامبردج:

تقر هذه المعادلة أن الوحدات الاقتصادية غير المالية تحتفظ بنسبة من دخولهم على شكل أرصدة نقدية عاطلة، وهذه النسبة من الدخل تمثل الطلب على النقود (كمية النقود)، فإذا ما أراد الأفراد زيادة نسبة احتفاظهم من دخولهم على شكل أرصدة نقدية، فإن ذلك معناه زيادة الطلب على النقود الذي يترتب عنه انخفاض إنفاقهم وبالتالي ينخفض الطلب على السلع ومن ثم انخفاض في المستوى العام للأسعار، والعكس عند انخفاض الرغبة لدى الأفراد في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية، فإن ذلك مؤداه إلى زيادة الإنفاق ومنه زيادة الطلب على السلع والخدمات التي تترتب عنها ارتفاع في مستوى الأسعار.

<sup>1</sup> عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، الطبعة الأولى، الأكاديمية للنشر المملكة الأردنية الهاشمية، 1999، ص. 120

<sup>2</sup> إرجع إلى:

- محمد عزت غزلان، مرجع سبق ذكره، ص. 195

- أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سبق ذكره، ص. 106

وبالتالي بقيت نتائج معادلة كامبردج للأرصدة النقدية الحاضرة في الإطار العام للنظرية الكمية للنقود، من حيث التأكيد على العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، غير أنها أعطت أهمية كبيرة للتغيرات في الأرصدة النقدية التي ترغب الوحدات الاقتصادية في حيازتها باعتبارها المحدد الرئيسي للتغيرات في الأسعار.

وتعتبر صيغة كامبردج تطورا في الفكر الكلاسيكي مقارنة بتلك الصياغة التي جاء بها فيشر وذلك لسببين. الأول أن الطلب على النقود أصبح أكثر وضوح، كونه يمثل نسبة ثابتة ومحددة من الدخل وهو ما كان غائبا في صيغة فيشر. أما السبب الثاني أن النقود أصبحت تطلب للاحتفاظ بها، وليس فقط لإنفاقها كما هو الحال عند فيشر. وبالتالي بداية النظر إليها على أنها أصل من الأصول يرغب الأفراد في اقتناؤه بدلا من أنها وسيط للتبادل فقط<sup>1</sup>.

ويمكن استخراج من المعادلة رقم (12) الصيغة التالية الخاصة بنسبة التفضيل النقدي:

$$K = \frac{M_d}{PY_r} \dots\dots (14)$$

تعتبر المعادلة رقم (14) عن النسبة بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها والدخل النقدي ( $PY_r$ ) وإذا ما تمت مقارنتها مع صيغة سرعة دوران النقود المتطرق إليها في النظرية الكمية للنقود نجد أن نسبة التفضيل النقدي هي عبارة عن مقلوب سرعة دوران النقود<sup>2</sup> أي:

$$K = \frac{1}{V} \quad (15)$$

تعبّر هذه المعادلة عن وجود علاقة عكسية بين نسبة التفضيل النقدي  $K$  وسرعة دوران النقود  $V$ ، حيث كلما تنامت الرغبة لدى الأفراد على الاحتفاظ بالأرصدة النقدية بدلا من أصول أخرى كلما انخفض الإنفاق على السلع والخدمات، والذي يترتب عنه انخفاض في سرعة دوران النقود، مما يعني أن هناك تماثل بين معادلة التبادل لفيشر ومعادلة كامبردج وأن التغير الذي أدخله مارشال باستبداله سرعة دوران النقود بالتفضيل النقدي لم يكن ليحدث الكثير على النظرية النقدية الكلاسيكية، حيث بات الاختلاف بينهما في أن الأول يبحث عن أسباب الإنفاق مستخدما متغير سرعة دوران النقود، والثاني عن أسباب الطلب على النقود مستخدما نسب التفضيل النقدي، وبذلك تكون سرعة دوران النقود بديلان عن بعضهما<sup>3</sup>، ورغم هذا التماثل إلا أن هناك فارق طفيف بين المدخلين، المتمثل في أن اقتصادي كامبردج سمحوا للأفراد بأن يختاروا كمية النقود التي يرغبون في حيازتها وبالتالي تغير  $K$  وهذا لأن القرارات الخاصة بحيازة كمية من النقود في شكل أرصدة نقدية عاطلة كجزء من الثروة، تتأثر بالعوائد المتوقعة من وراء الأصول الأخرى أي بتكلفة الفرصة البديلة والتي هي بدورها عرضة للتغير، وهذا الفارق الطفيف فتح المجال لظهور تحليل جديد يسمى التحليل الكينزي.

<sup>1</sup> محمد سعيد السمهوري، مرجع سبق ذكره، ص. 270

<sup>2</sup> أحمد أبو الفتوح علي ناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، إسكندرية، مصر، 2003، ص. 237

<sup>3</sup> بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات النقدية والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص. 19

### 3-تقييم معادلة كامبردج

تلخصت أهم نتائج معادلة كامبردج كما يلي<sup>1</sup>:

أ-لقد انحصرت نتائجها في دراسة العلاقة بين التغيرات في الأرصدة النقدية ومستوى العام للأسعار وسرعة التداول دون أن تتطرق لتأثيرها على حجم الإنتاج لافتراضها ثبات حجمه، وهذا ما يبرر افتراضها حيادية النقود والفصل بين الدائرة الحقيقية والدائرة النقدية، وأن تقليص الأفراد لحجم الأرصدة النقدية المحتفظ بها سيفضي إلى زيادة الإنفاق، الأمر الذي ينتج عنه ارتفاع الأسعار وفي حالة توفر طاقات عاطلة فإنها تؤدي إلى زيادة الإنتاج دون تأثير على الأسعار.

ب- اهتمت هذه المعادلة بدراسة وتحليل تأثير التغير في الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد على مستوى الأسعار وسرعة التداول، دون التطرق للأسباب أو الظروف الاقتصادية أو توقعاتهم التي تدفع الأفراد لإجراء مثل هذا التغير، ففي فترات التضخم يخفض الأفراد من حجم الأرصدة نتيجة انخفاض القوة الشرائية للوحدات النقدية، أما في فترات الانكماش و الركود تنخفض الأسعار فيلجأ الأفراد إلى زيادة أرصدهم النقدية لتوقعاتهم استمرار انخفاض الأسعار، وهذا ما يبين أن الأسعار هي التي تعمل على تعديل حجم الأرصدة النقدية التي تحتفظ بها الوحدات الاقتصادية.

ج- كما أثبتت معادلة كامبردج أن مستوى الأسعار قد يتغير مع بقاء كمية النقود ثابتة، فيترتب على معالجة الارتفاع أو الانخفاض في مستوى الأسعار، قيام السلطات النقدية بتخفيض أو زيادة كمية النقود، وبالتالي هذا يعني أن تغيرات كمية النقود هي نتيجة لتغير مستوى العام للأسعار وليست سببا، وهذا عكس ما ذهب إليه نظرية كمية النقود.

د- إن تغير حجم الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد وسرعة التداول في معادلة كامبردج، تحمل اعترافا ضمنيا على وجود طلب على النقود لذاتها كأصل كامل السيولة إضافة إلى الطلب عليها كأداة للمعاملات.

<sup>1</sup>امروان عطون، النظريات النقدية، دار البعث، الجزائر، 1989، ص. 106-107

### المطلب الثالث: تقييم النظرية النقدية الكلاسيكية للطلب على النقود

نحاول فيما يلي تقييم النظرية النقدية الكلاسيكية بإيجابياتها وسلبياتها.

#### 1- إيجابيات النظرية النقدية الكلاسيكية:

إن المتطرق للنظرية النقدية الكلاسيكية بالدراسة والتعمق في فرضياتها ونتائجها يقف لها موقف الاحترام والتقدير، وذلك انطلاقاً من الإيجابيات التالية<sup>1</sup>:

أ- كونها نظرية جاءت متفقة تماماً مع التحليل والواقع الاقتصادي الذي كان سائد في تلك الفترة.

ب- كما أنها استخدمت معطيات حسابية وبيانات في التعبير عن مفاهيم وظواهر اقتصادية عامة باستخدام معادلات رياضية، لتوضيح العلاقة بين كمية النقود ومستوى العام للأسعار واستيعاب التحليل الاقتصادي.

ج- فهي تعد النظرية الأولى التي حاولت تفسير وتحديد المستوى العام للأسعار وما يحدث فيه من تقلبات.

د- كما يمكن وصفها أنها نظرية واقعية وتفسيرية وعلمية، وذلك لاعتمادها على الأسلوب العلمي البحث في تفسير وتحليل الواقع الاقتصادي وتوضيح العلاقة بين الكمية والسعر.

وفي الأخير إن ما عرفته أفكار ونظريات الكلاسيكيين من استحسان، كان نتيجة تراكم مادي وتاريخي ومعارفي لتلك الفترة من الزمن، وما كان سائد من مبادئ وقوانين أشبه بالحقيقة المطلقة إلا أن هذا لا يعني أنها تخلو من النقائص والسلبيات وأنها بعيدة عن الانتقادات.

#### 2- سلبيات النظرية النقدية الكلاسيكية:

لقد تعرضت المبادئ والأفكار التي قامت عليها النظرية النقدية الكلاسيكية في تحليلها للطلب على النقود إلى انتقادات عقب ظهور أزمة الكساد العظيم 1929، خاصة ما تعلق منها بقانون ساي وحيادية النقود وأن التوازن الاقتصادي العام يحدث عند مستوى التشغيل الكامل للموارد المادية والبشرية، ويمكن حصر أهم هذه الانتقادات فيما يلي:

أ- يتمثل الانتقاد الأول في العلاقة الميكانيكية التي افترضها التحليل الكلاسيكي القائمة بين كمية النقود ومستوى العام للأسعار، حيث لا يمكن التسليم بأن كل تغير في كمية النقود يؤدي إلى تغير في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة، فقد تؤدي زيادة كمية النقود إلى عدم زيادة الطلب على السلع والخدمات ويفضل الأفراد الاحتفاظ بها في صورة نقود سائلة، مما يترتب عنه عدم ارتفاع مستوى العام للأسعار.

والحقيقة أن ما أوقع أنصار هذه النظرية في الخطأ هو ضيق نظرهم إلى وظائف النقود التي يقصرونها على كونها وسيط في التبادل<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 19-20

<sup>2</sup> محمد أحمد الرزاز، النقود والبنوك، ملتزم للطبع والنشر، القاهرة، مصر، 1984، ص. 240

لعل أبرز حقيقة قدمها الواقع العملي في دحض هذا الافتراض هي أثر الأزمة الاقتصادية (1929-1930) على الاقتصاد الأمريكي الذي تعرض إلى موجة حادة من الكساد الاقتصادي، فاتبعت الدولة بموجبها أسلوب التمويل بالعجز بزيادة الإصدار النقدي الذي سمح بارتفاع الاحتياطات لدى البنوك التجارية، لتتسع بذلك مقدرتها على منح الائتمان المصرفي للوحدات الاقتصادية، وكان هذا طبقاً للنظرية الكلاسيكية يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود لغرض المعاملات ومن ثم ارتفاع الأسعار، غير أن ما حدث كان عكس ذلك حيث انخفضت المعاملات وارتفعت نسبة التفضيل النقدي مما أدى إلى عدم التأثير على الأسعار<sup>1</sup>.

ب- أما الانتقاد الثاني الذي وجه إلى أنصار النظرية الكلاسيكية يتعلق بثبات حجم الإنتاج الحقيقي عند مستوى التشغيل الكامل، حيث لم يستطيع هذا الافتراض الصمود والبقاء، بل هدم أمام آثار الأزمة الاقتصادية العالمية التي أثبتت بما لا يدع مجالاً للشك أن حجم الإنتاج والتشغيل لا يستقر بصفة دائمة عند مستوى التشغيل الكامل، ونتيجة لذلك تم التخلي عن هذا الافتراض عندها لن يتحقق التناسب الطردي بين كمية النقود ومستوى العام للأسعار، وذلك بانصراف الزيادة في كمية النقود سواء جزئياً أم كلياً إلى زيادة حجم الإنتاج والتشغيل<sup>2</sup>.

ج- أما الانتقاد الثالث الذي تعرضت له النظرية الكلاسيكية هو ثبات سرعة دوران النقود، غير أن الواقع العملي أثبت أنه يمكن لسرعة دوران النقود أن تتغير في الأجل القصير أو الطويل، فيمكن للتوقعات والتأثيرات النفسية للوحدات الاقتصادية أن تؤثر على سرعة دوران النقود في الأجل القصير، كما يمكن أن يؤدي تطور الوعي المصرفي وتقدم الأسواق المالية والنقدية وتطور الجهاز المصرفي أن يغير سرعة دوران النقود في الأجل الطويل، ولعل أبرز مثال على ذلك ما أظهرته أزمة الكساد العظيم التي مست الاقتصاد الأمريكي وحينما حاولت الدولة تقديم الحلول عن طريق زيادة الإصدار النقدي لترتفع المقدرة التمويلية للبنوك التجارية، الأمر الذي ترتب عنه ارتفاع التفضيل النقدي فصاحبه انخفاض سرعة دوران النقود.

د- أما الانتقاد الأخير الذي وجه للنظرية الكلاسيكية هي أنها نظرية غير مناسبة كونها لا تأخذ بعين الاعتبار سعر الفائدة في تحليلها، وهذا على حسب رأي روينسون "إن التغيرات في كمية النقود وهي ذات أهمية بالغة، ولكن أهميتها تكمن في تأثيراتها على سعر الفائدة وأية نظرية نقدية لا تذكر سعر الفائدة هي ليست نظرية نقدية بتاتا"<sup>3</sup>. ونتيجة لهذه الانتقادات التي كانت موجهة للتحليل الكلاسيكي لعجزه على إيجاد حلول مناسبة لأزمة الكساد والركود الاقتصادي، أسفرت إلى انهيار فروضه وأساسه والحكم على ضعفه ومحدوديته، وبروز فكر اقتصادي آخر يقف على أسس وأفكار مختلفة لتقديم مساهمات جديدة، تكون بمثابة نقلة نوعية تسمح بتطوير الفكر الاقتصادي بإعطاء أهمية للنقود في تحليل وتفسير جديد للطلب على النقود، وهذا ما سنستعرضه في النظرية الكينزية على يد الاقتصادي الكبير جون مينارد كينز.

<sup>1</sup> أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، إسكندرية، مصر، 2000، ص. 122

<sup>2</sup> بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 24-25

<sup>3</sup> عبد المنعم السيد علي، مرجع سبق ذكره، ص. 237

## المبحث الثاني: النظرية النقدية الكينزية للطلب على النقود

ظلت صلاحية النظرية الكلاسيكية لا نقاش فيها حتى بداية ظهور أزمة الكساد العظيم (1929-1933) التي كشفت قصورها في تقديم حلول لهذه الأزمة<sup>1</sup>.

وفي غضون ذلك تحول الاهتمام من دراسة التغير في الأسعار العامة التي اهتمت بها النظرية النقدية الكلاسيكية إلى دراسة سلوك النقود وأثرها على مجمل النشاط الاقتصادي، وذلك بناء على تحليل كلي شامل للمتغيرات الاقتصادية الأساسية، فظهر اتجاه نقدي جديد صاغه الاقتصادي الإنجليزي جون مينارد كينز في كتابه النظرية العامة في التوظيف والفائدة والنقود الصادر سنة 1936 أو ما يسمى بنظرية الادخار والاستثمار وتفضيل السيولة، الذي حاول من خلالها إدماج التحليل النقدي في النظرية الاقتصادية، منتقدا قوانين التحليل الكلاسيكي لتقلب بذلك الكثير من المنطلقات والآراء وتؤسس تحليلا اقتصاديا كان علاجاً ناجحاً لأزمة الكساد، وتكون بمثابة ثورة حقيقية في الفكر النقدي والاقتصادي من خلال تغيير حقل دراستها وأدوات التحليل، وحصر موضوعها في تحليل آثار النقود على مختلف أوجه النشاط الاقتصادي من عمالة و إنتاج ودخل قومي، لتبين أهمية النقود ومكانتها في الحياة الاقتصادية بعكس ما كانت تنظر إليه النظرية الكلاسيكية على أنها أداة وسيطة في التبادل فقط، حيث اعتبرها كينز كمخزن للقيمة مما أضفى عليها أهمية بالغة كمؤثر في النشاط الاقتصادي، فلم يعد بذلك من داع لوجود فصل بين النظرية النقدية ونظرية القيمة كما كان الحال لدى الكلاسيكيين، وأن نظرية التفضيل النقدي ترتبط ارتباطاً مباشراً ومهما بالنظرية العامة في الدخل والاستخدام<sup>2</sup>.

كما بين أن الفائدة ظاهرة نقدية صرفة تمثل ثمن التنازل عن السيولة، وأن سعرها يتحدد بالتوازن بين العرض والطلب على النقود، ويحدد القدر اللازم التي يوجهها الأفراد للاحتفاظ بها في شكل سائل، والقدر الذي يقررون الاحتفاظ به في شكل أموال غير سائلة كالسندات مشكلاً بذلك جسر للانتقال من الادخار السائل إلى الادخار الموظف<sup>3</sup>.

وبذلك غدت نظرية التفضيل النقدي جزء لا يتجزأ من النظرية العامة للطلب الفعال، تحظى بمكانة هامة على مستوى الفكر الكينزي وانعكس هذا الارتباط بين النقود والدخل والاستخدام على تفعيل دور السياسة النقدية كجزء من السياسة الاقتصادية العامة في توجيه الاقتصاد الوطني ونشاطاته العامة.

ولأن كينز يعتبر أحد تلامذة ألفريد مارشال في مدرسة كامبردج، فإن طرحه للطلب على النقود لم يكن مخالف لتحليل رواد هذه المدرسة، وإنما قام بتطوير صيغتها لتشمل متغيرات لم تلعب من قبل دور يذكر في الطلب على النقود، فبنى نظريته على الدوافع التي من شأنها أن تولد الرغبة والدافعية لدى الأفراد والمؤسسات للاحتفاظ بالأرصدة النقدية.

<sup>1</sup> إسماعيل محمد هاشم، مرجع سبق ذكره، ص. 146

<sup>2</sup> ناضم محمد نوري الشمري، مرجع سبق ذكره، ص. 267

<sup>3</sup> Alain Redslob, *Introduction à la théorie macroéconomique*, Dunod, Paris, 2000, p. 63

## المطلب الأول: الطلب على النقود ودوافعه ومحدداته حسب التحليل الكينزي

يعرف التفضيل النقدي (الطلب على النقود) الذي قدمه كينز أو تفضيل السيولة رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية السائلة لتغطية الاحتياجات الجارية أو المستقبلية لمواجهة حالات عدم التأكد التي يكتنفها المستقبل<sup>1</sup>.

وفي دراسته للطلب على النقود قام كينز بهيكله الثروة إلى نوعين من الموجودات (سندات ونقود)، وذلك من خلال توحيد كل الأصول المالية في سندات ويعزى السبب في ذلك إلى اقترابها من النقود من حيث درجة سيولتها، لبحث عن الدوافع التي تجعل الوحدات الاقتصادية ترغب في حيازة النقود بدلا من أشكال أخرى من الأصول على الرغم من أنها لا تحقق أية عوائد<sup>2</sup>.

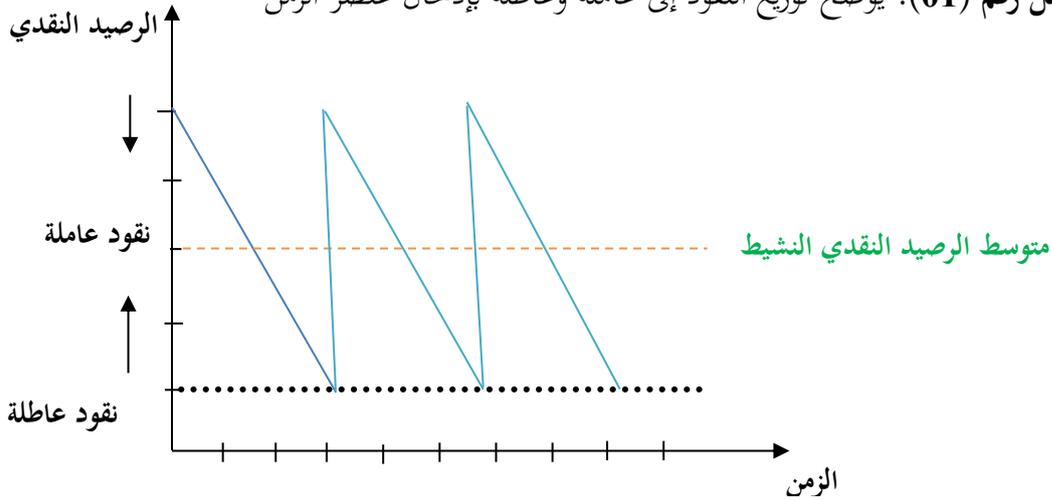
### 1- دافع المبادلات (المعاملات):

يقصد بالمعاملات كافة الصفقات أو المعاملات التي تتم على مستوى الاقتصاد القومي، سواء تلك التي يقوم بها الأفراد المستهلكون بهدف الحصول على السلع والخدمات لتلبية احتياجاتهم، أو التي يقوم بها أصحاب المشاريع بهدف الحصول على عناصر الإنتاج ومستلزمات العملية الإنتاجية<sup>3</sup>.

ويطلق على النقود التي يستلزمها النشاط الاقتصادي لأغراض المعاملات بالنقود العاملة أو الفعالة أو النشيطة تمييزا لها عن النقود العاطلة التي تستخدم لغرض المضاربة.

وتعتبر كل النقود الموجودة على مستوى الاقتصاد عاطلة في لحظة زمنية معينة، فيكون من الضروري إدخال عنصر الزمن بغية التمييز بين النقود العاطلة والنقود العاملة، ولأجل التوضيح يمكن الاستناد إلى الرسم البياني التالي:

الشكل رقم (01): يوضح توزيع النقود إلى عاملة وعاطلة بإدخال عنصر الزمن



Source: Jean Marchal, Jacques Lecaillon, **analyse monétaire**, Cujas, paris, 1971, p. 221

<sup>1</sup>Hachemi Alaya, **la Monnaie finance**, Centre de publication universitaire, Tunisie, 2002, p.287

<sup>2</sup>RichqrD Lipsey and Another, **Macroeconomics**, Ninth edition, HarperCollins publisher, Newyork,1990 , p.279

<sup>3</sup> عبد الرحمن يسرى أحمد، مرجع سبق ذكره، ص.140

فمن خلال هذا الشكل يتضح لنا أن النقود العاملة تتقلب صعوداً وهبوطاً على مر الزمن، حيث القمم توافق استلام الدخول أو الإيرادات في حين القطع المنحنية تمثل المجال الزمني التي تنفق خلاله المداويل، أما النقود العاطلة فهي ذلك الجزء من الرصيد النقدي الذي لا تلجأ إليه الوحدات الاقتصادية لمواجهة المعاملات، وهي تمثل الرصيد الأدنى الثابت.

ويستمد دافع المعاملات وجوده من أداء النقود لوظيفتها كأداة وسيطة في التبادل لتغطية الفجوة الزمنية بين المقبوضات والمدفوعات الدورية<sup>1</sup>.

وبالتالي يقصد بالطلب على النقود لدافع المعاملات كمية النقود التي يرغب الأفراد والمشروعات حيازتها في شكل سائل لغرض مواجهة النفقات الجارية<sup>2</sup>.

ولغرض توضيح هذا الدافع فقد جزأ كينز الطلب على النقود لغرض المعاملات إلى نوعين وذلك بحسب المصادر التي تنبع منها: دافع الدخل ودافع المشروع.

### 1-1-دافع الدخل:

يشكل مصدر هذا الدافع القطاع العائلي المكون من الوحدات المستهلكة للسلع والخدمات، ويتأتى نتيجة الفجوة الزمنية الواقعة بين استلام الدخل وإنفاقه، والتي توجب على الأفراد الاحتفاظ بقدر متوسط من النقود على شكل سائل بهدف مواجهة نفقاتهم الجارية وطلباتهم اليومية من السلع والخدمات، أي الاحتفاظ بجزء من الدخل لتغطية نفقات الفترة الزمنية الواقعة بين استلام الدخل وإنفاقها<sup>3</sup>.

فيحصل العمال على أجورهم خلال مدة تعادل شهر أو أسبوع على حسب نظام الدفع المتبع والتي تسمى بفترة الدفع، وذلك كمقابل للجهد المقدم في العملية الإنتاجية، فيقوم بإنفاقه خلال فترة زمنية لتلبية احتياجاته اليومية وتسمى بفترة الإنفاق<sup>4</sup>.

ويتأثر الطلب على النقود لدافع الدخل بفترة الدفع وبفترة الإنفاق وبالدخل النقدي المتحصل عليه وبطريقة إنفاقه.

<sup>1</sup>Gbadebo olusegun odularu, Oladapo adewale okunrinboye, **Modeling the impact of financial innovation on the demand for money in Nigeria**, African journal of business management Vol.3 (2), pp. 039-051, February, 2009, p. 44

Available at the following URL:

[http://www.academicjournals.org/article/article1380527797\\_Odularu%20and%20Okunrinboye.pdf](http://www.academicjournals.org/article/article1380527797_Odularu%20and%20Okunrinboye.pdf)

<sup>2</sup>Jean marchal, jacques Lecaillon, **Analyse monétaire**, Cujas, paris, 1971, p. 220-221

<sup>3</sup>Alain Redsllob, op.cit, p. 64

<sup>4</sup>أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم عفر، مرجع سبق ذكره، ص. 149

## 1-2-دافع المشروع

ويتعلق هذا الدافع بقطاع الإنتاج الذي يتكون من مجموعة من المشروعات التي تحتفظ بجزء من إيراداتها في شكل رصيد نقدي سائل، يتغذى من أثمان مبيعاتها وتستنزفه مدفوعاتها على شكل أجور ورواتب ومختلف نفقات العملية الإنتاجية<sup>1</sup>.

ويتمثل الطلب على النقود لغرض المعاملات بالنسبة لهذا الدافع في المتوسط الحسابي بين أقصى ما يمكن أن يصل إليه الرصيد النقدي عند استلام الإيرادات، وأدنى حد يصل إليه عند تلاشيه نتيجة الإنفاق على الإنتاج. وبتعميم دراسة الطلب على النقود على الاقتصاد ككل بالاعتماد في ذلك على التقسيم المبسط للاقتصاد نجد قطاعين:

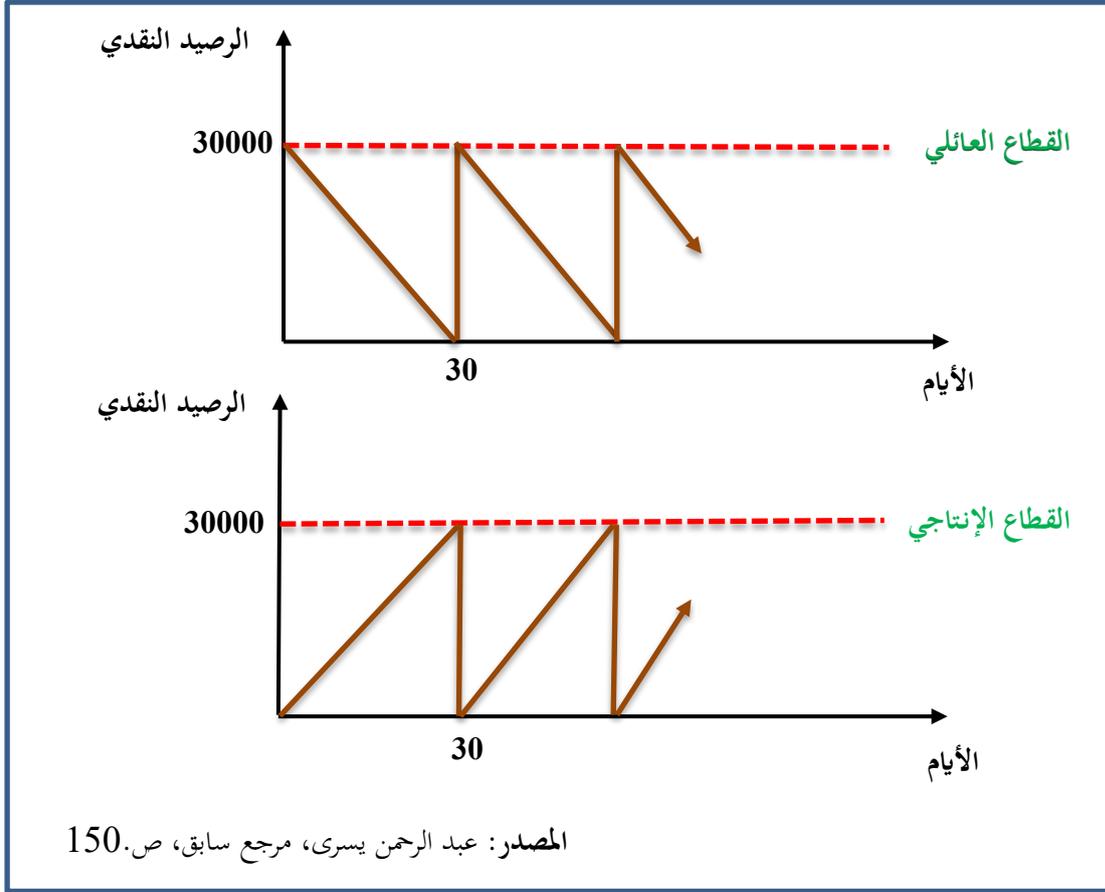
أ- **القطاع العائلي:** الذي يضم كافة الأفراد الذين يستلمون دخولهم لقاء تقديم خدمات عناصر الإنتاج إلى المشروعات، ويقومون بإنفاقها على مختلف السلع والخدمات التي تنتجها هذه المشروعات.

ب- **قطاع الإنتاج:** والذي يضم كافة المشروعات التي تتحمل نفقات العملية الإنتاجية بدفع دخول أصحاب عوامل الإنتاج كأجور، من أجل ممارسة نشاطها والقيام بالعملية الإنتاجية والبيع والحصول على الإيرادات<sup>2</sup>. وبالتالي تكون تقلبات الرصيد النقدي التي تحدث في أي القطاعين صورة عكسية للتقلبات التي تحدث في القطاع الآخر، فعند استلام الأفراد لدخولهم من قطاع الإنتاج يرتفع رصيدهم النقدي إلى أقصاه وفي مقابل ذلك ينخفض الرصيد النقدي لقطاع الإنتاج إلى أدناه، وعند انطلاق الأفراد في الإنفاق لشراء السلع والخدمات، فإن رصيدهم النقدي يبدأ بالانخفاض تدريجياً وفي المقابل يبدأ الرصيد النقدي في الارتفاع تدريجياً لدى قطاع المشروعات ولمزيد من التوضيح نستعين بالرسم البياني التالي:

<sup>1</sup> Abdallah Ali Toudart, **Cours de monnaie et répartition**, OPU, l'Algérie, 1982, p. 46

<sup>2</sup> عبد الرحمن يسرى أحمد، مرجع سبق ذكره، ص. 146

الشكل رقم (02): يبين تغيرات الرصيد النقدي في كل من القطاع العائلي والقطاع الإنتاجي



وهذا ما يوضح أن النقود العاملة أو النشيطة لا تبقى جامدة في رصيد أحد القطاعين وإنما تتدفق بصورة مستمرة من القطاع العائلي إلى قطاع الإنتاج، ثم تترد مرة أخرى إلى القطاع العائلي وهذا ما يسمى بسرعة دوران النقود.

ونميز بين مفهومين من سرعة دوران النقود

– سرعة دوران النقود بالنسبة للمعاملات: والتي تحسب على أنها نسبة القيمة الكلية للمعاملات النقدية إلى كمية النقود التي استخدمت في إنجازها خلال فترة معينة من الزمن.

– سرعة دوران النقود بالنسبة للدخل: وتحسب على أنها نسبة الدخل القومي النقدي إلى كمية النقود التي يتم استخدامها في إنجاز المعاملات الخاصة بالدخل القومي خلال فترة معينة من الزمن<sup>1</sup>.

أما الدخل القومي فيحسب على أنه مقدار ما يتسلمه الأفراد في القطاع العائلي من دخول لقاء تقديم عناصر الإنتاج أو مقدار ما يتجمع لدى قطاع الإنتاج من أرصدة نقدية عند بيع منتجاتهم من السلع والخدمات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>عبد الرحمن يسرى أحمد، مرجع سابق، ص. 150

<sup>2</sup>أحمد زهير شامية، مرجع سبق ذكره، ص. 154

وإذا ما رمزنا للدخل الوطني الخام المقيم بالأسعار الجارية بالرمز  $(Y)$  وكمية النقود الضرورية لإتمام المعاملات بالرمز  $(M_t)$  وسرعة الدوران الدخلية  $(V)$ ، فإنه يمكن كتابة الصيغة التالية:  $Y = M_t \cdot V$  أي

$$M_t = \frac{Y}{V} \quad (16)$$

وحسب المعادلة رقم (16) نجد أن الطلب على النقود لغرض المعاملات بدافع الدخل ودافع المشروع يتحدد بـ:  
 - سرعة دوران النقود: يرتبط الطلب على النقود لغرض المعاملات بعلاقة عكسية بسرعة دوران النقود، حيث كلما ارتفعت سرعة دوران النقود كلما انخفض الطلب على النقود لغرض المعاملات بانخفاض متوسط الرصيد النقدي المحتفظ به من طرف الوحدات الاقتصادية والعكس، وتتأثر سرعة دوران النقود بعدة عوامل منها ما هو على المدى القصير و الأخرى على المدى البعيد، ولعل أكثرها تأثير هي فترة الدفع والتي تمثل الفترة التي تفصل بين دخلين متتاليين، بحيث كلما اتسعت هذه الفترة ارتفع متوسط الرصيد النقدي المحتفظ به من طرف الأفراد لمواجهة الاحتياجات والنفقات الجارية تنخفض سرعة دوران النقود .

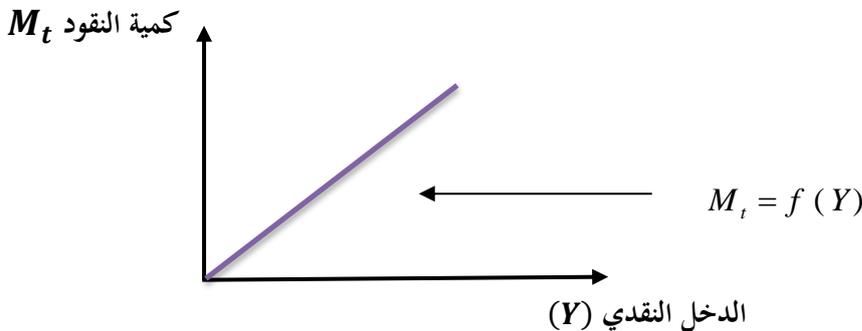
- الدخل النقدي: كما يتحدد الطلب على النقود لغرض المعاملات بالدخل النقدي المعبر عنه بالنتائج الوطني الخام المقيم بالأسعار الجارية، بحيث يرتبط بالطلب على النقود لغرض المعاملات بعلاقة طردية.

وطالما أن سرعة دوران النقود ثابتة لأنها تحكمها عوامل بطيئة التغير على المدى القصير وعلى المدى الطويل وهذا لاعتبارات فنية وتنظيمية، فإنه يبقى العامل الوحيد والرئيسي الذي يحدد الطلب على النقود لغرض المعاملات هو الدخل النقدي المعبر عنها بالنتائج الوطني الخام المقيم بالأسعار الجارية، حيث يؤدي ارتفاع الدخل النقدي إلى زيادة متوسط الأرصدة النقدية المحتفظ بها من طرف الوحدات الاقتصادية لغرض مواجهة النفقات الجارية مما يعني ارتفاع الطلب على النقود لغرض المعاملات، ويمكن التعبير عنه رياضياً كما يلي<sup>1</sup>:

$$M_t = f ( Y )$$

كما يمكن تمثيل الصيغة الرياضية للطلب على النقود لغرض المعاملات بيانياً كما يلي:

الشكل رقم (03): يبين الطلب على النقود لغرض المعاملات



المصدر: عبد الرحمن يسرى أحمد، مرجع سبق ذكره، ص.154

<sup>1</sup>Jean Marchal, Jacques lecaillon, op .cit, p .224-226

## 2-دافع الاحتياط:

هو انعكاس لحالة عدم اليقين التي تدفع الوحدات الاقتصادية إلى الاحتفاظ بكمية من النقود في شكل سائل نتيجة عدم التزامن بين المقبوضات والمدفوعات<sup>1</sup>.  
والتي تدعم المركز المالي وتعزز القوة الإنفاقية المستقبلية لغرض مواجهة الاحتمالات المقبلة التي قد تستدعي نفقات غير متوقعة، كحالة المرض أو البطالة أو حدوث كوارث أو طوارئ تتطلب نفقات إضافية أو اغتنام سانحات غير مرتقبة، كإخفاض أسعار بعض السلع أو توفر فرص أو صفقات تحقق مكاسب وأرباح<sup>2</sup>.  
ويتوقف الطلب على النقود لغرض الاحتياط على مستوى الدخل النقدي، حيث كلما ارتفع هذا الأخير كلما أدى ذلك إلى زيادة اقتطاع جزء منه لغرض التحوط والحذر، بالإضافة إلى عوامل أخرى أقل أهمية تتعلق بالجانب السيكولوجي للوحدات الاقتصادية وتكون في مجموعها العوامل الذاتية المتمثلة في الظروف النفسية المحيطة بالفرد، فضلا عن حالات عدم التأكد السائدة والتي تكون الظروف والإطار التي تعمل فيه الوحدات الاقتصادية. ففي أوقات الأزمات يقبل الأفراد على الاحتفاظ بالأرصدة النقدية بغرض الاستعداد لمواجهة الاحتمالات المختلفة التي قد ينطوي عليها المستقبل<sup>3</sup>.

ولأن هذه العوامل تشهد نوع من الثبات والاستقرار على المدى القصير فقد جعل كينز من الطلب على النقود لغرض الاحتياط يتحدد بالدخل النقدي ويرتبط به بعلاقة طردية وتكون صيغته الرياضية كما يلي<sup>4</sup>:

$$M_p = f ( Y )$$

$M_p$  : يمثل الطلب على النقود لغرض الاحتياط.

$Y$  : الدخل النقدي.

ولكون أن الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط يتحدد بالعامل الرئيسي والوحيد المتمثل في الدخل النقدي، فإنه يمكن التعبير عنهما رياضيا كما يلي:

$$M_a = f ( Y )$$

$M_a$  : الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط.

<sup>1</sup> David j.ott, **Macroeconomic theory**, Mcgraw-hill, United states of america, 1975, p.168

<sup>2</sup> جون م كينز عن ترجمة نهاد رضا ، النظرية العامة في الاقتصاد ، منشورات دار مكتبة الحياة ، بيروت ، لبنان ، بدون سنة نشر، ص. 230

<sup>3</sup> ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية ، بن عكنون، الجزائر، 2005، ص. 205

<sup>4</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 52

### 3-دافع المضاربة:

"يقصد بالمضاربة عملية بيع وشراء الأوراق المالية من أسهم وسندات في أسواق المال بغية الحصول على المال"<sup>1</sup>، "ويعتبر الطلب على النقود بدافع المضاربة إضافة جديدة جاءت بها النظرية الكينزية، حيث أن الطلب على النقود بدافع الاحتياط لا يمثل في الواقع تحولاً كبيراً عن الفكر التقليدي"<sup>2</sup>.  
وبالتالي يعد الطلب على النقود لغرض المضاربة المساهمة الرئيسية والفعالة لكينز، فيعبر عن كمية النقود التي ترغب الوحدات الاقتصادية الاحتفاظ بها في صورة عاطلة غير نشيطة لاستخدامها في المضاربة، بهدف تحقيق مكاسب وعوائد مالية جراء الاستفادة من التغيرات السعرية السائدة على مستوى الأسواق، وهذا استناداً إلى التقدير الجيد والقدرة على الإحاطة بظروف السوق المالية<sup>3</sup>.  
وينبع الطلب على النقود لغرض المضاربة أساساً من قيام النقود بوظيفتها كمخزن للقيمة أي كمستودع للقيم، وهذا على اختلاف رواد مدرسة كامبردج الذين اعتبروا النقود كجزء من الثروة، حيث تقف إلى جانب النقود مجموعة أخرى من الأصول يمكن استخدامها كأداة لاختزان القيم، تتنوع بين الإيداعات لدى البنوك، الأصول المالية التي تتمثل في الأسهم والسندات، الأصول الحقيقية وغيرها<sup>4</sup>.  
وتتمثل العوامل التي تقف وراء اختيار الأفراد لهذه الأصول كمخزن للقيمة في:

#### أ-السيولة:

تعبر السيولة عن إمكانية تحويل الأصل إلى نقدية أو سيولة آنية دون خسارة أو تحمل أدنى التكاليف، ويستند الأفراد إلى هذا العامل في المفاضلة بين أنواع الأصول المختلفة بعد النقود التي تحتل المرتبة الأولى لأنها تتمتع بالسيولة المطلقة، وعند الإقدام إلى ترتيبها حسب درجة سيولتها نجد النقود ثم المدخرات لدى البنوك التي تتمتع بالسيولة قريبة جداً من النقود (الودائع الجارية لدى البنوك)، ثم السندات التي يتم تداولها على مستوى سوق يتميز بالاتساع والتطور للأوراق المالية، تليها الأسهم ثم الأصول الحقيقية<sup>5</sup>.

#### ب-العوائد:

كما يعتمد الأفراد في المفاضلة واختيار الأصول المختلفة، من زاوية العوائد التي تدرها هذه الأصول، فإذا كانت النقود تحتل المرتبة الأولى في درجة السيولة فإنها تحتل المرتبة الأخيرة في العوائد وذلك لأنها أصل عقيم لا يدر أية عوائد، ثم تليها المدخرات لدى البنوك فيحصل صاحبها على فائدة، ثم تليها السندات بكل أنواعها التي تغل

<sup>1</sup> ضياء مجيد، مرجع سبق ذكره، ص.121

<sup>2</sup> مايكل أبد جان، ترجمة محمد إبراهيم منصور، الاقتصاد الكلي، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999، ص.239

<sup>3</sup> محمد سعيد السمهوري، مرجع سبق ذكره، ص. 278

<sup>4</sup> السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 105

<sup>5</sup> عبد الرحمن يسرى أحمد، مرجع سبق ذكره، ص. 161

لحاملها فوائد سنوية، ثم الأسهم التي تدر لصاحبها عوائد حسب نسبة مساهمته في الأرباح، كما يرتبط حجم العوائد التي تحققها هذه الأصول بدرجة معينة من المخاطرة<sup>1</sup>.

### ج- تقلبات القيمة النقدية:

وتتمثل في التقلبات التي تتعرض لها قيمة الأصول ارتفاعا وانخفاضاً والتي تنجر عنها أرباح أو خسائر، ويستبعد عن هذه التقلبات كل من النقود والمدخرات لدى البنوك<sup>2</sup>.

### د- تقلبات القيمة الحقيقية:

وتتمثل تقلبات القيمة الحقيقية لأي أصل من الأصول في التقلبات التي تحدث في قوتها الشرائية جراء التغيرات التي تحدث في مستوى العام للأسعار، وعلى هذا الأساس فإن الأصول الحقيقية تعتبر أفضل أدوات اختزان القيم عند حدوث ارتفاع في المستوى العام للأسعار<sup>3</sup>.

ولقد استند كينز في دراسته للطلب على النقود لغرض المضاربة على مفاضلة الوحدات الاقتصادية بين حيازة الأرصدة النقدية السائلة أو السندات ويعود سبب اختيار كينز للسندات لاقتربها من النقود من حيث درجة السيولة، ويؤكد كينز في هذا المضمار على أنه يتاح للأفراد إمكانيات<sup>4</sup>:

- التضحية بجزء من السيولة مقابل اقتناء السندات، بناء على توقعهم ارتفاع مستقبلي في الأسعار الذي يسمح بتحقيق عوائد.

- أما إذا بدا أن الوقت غير مناسب فإن الأفراد يفضلون حيازة الأرصدة النقدية في صورة سائلة، ترقباً في الوقت المناسب لاقتناء السندات.

وفيما يلي نحاول شرح الطلب على النقود لغرض المضاربة لكن قبل ذلك يكون من الضروري أن نقدم فكرة واضحة عن العلاقة بين أسعار السندات وأسعار الفائدة.

### 3-1- العلاقة بين أسعار السندات وأسعار الفائدة:

يعرف السند على أنه عبارة عن التزام تعاقدي تتعهد بموجبه الجهة المصدرة للسند، سواء كانت حكومة أو مؤسسات الأعمال بدفع فائدة على السند بصورة دورية لصاحبه طوال عمر السند، إضافة إلى قيمته الاسمية عند تاريخ الاستحقاق<sup>5</sup>.

ونميز في هذا الإطار بين نوعين من أسعار السندات ونوعين من أسعار الفائدة.

<sup>1</sup> أحمد أبو الفتوح الناقية، مرجع سبق ذكره، ص. 242

<sup>2</sup> أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم عفر، مرجع سبق ذكره، ص. 152

<sup>3</sup> عبد الرحمن يسرى أحمد، مرجع سبق ذكره، ص. 165

<sup>4</sup> Marie delaplace, op.cit, p. 52

<sup>5</sup> ضياء مجيد، مرجع سبق ذكره، ص. 125

أ- القيمة النقدية الاسمية (السعر الاسمي للسند): وتمثل القيمة التي يصدر بها السند وتبقى ثابتة حتى تتم تصفية السند بسداد قيمته الاسمية إلى صاحبه، فتعبر القيمة الاسمية للسند عن كمية النقود التي اقترضها المشروع ويكون ملزم بسداد قيمتها عند تاريخ الاستحقاق ونرمز له بالرمز  $N^1$ .

ب- القيمة النقدية الجارية للسند (السعر الجاري أو السوقي للسند) ويرمز لها بالرمز  $p$ .

ج- سعر الفائدة الاسمي: وهو عبارة عن نسبة مئوية معينة من قيمة السند الاسمية تمثل الدخل الذي يحصل عليه صاحب السند بصفة دورية والذي نرمز إليه بالرمز  $r$ .

د- سعر الفائدة الجاري أو السوقي: يمثل السعر السائد في السوق وهو عرضة للتقلبات بفعل العوامل الكثيرة المحددة له والذي نرمز إليه بالرمز  $i^2$ .

ويحصل حامل السند على عائد سنوي يساوي جداء القيمة الاسمية للسند في سعر الفائدة الاسمي حتى تاريخ الاستحقاق، وتكتب القيمة الحالية للسند  $P$  بالصيغة الرياضية التالية:

$$P = \frac{N \cdot r}{i}$$

وطالما أن قيمة كل من  $N$  و  $r$  ثابتة فإنه توجد علاقة عكسية بين القيمة الجارية للسند وسعر الفائدة الجاري وبالعرف على قيمة سعر الفائدة الجاري يمكن معرفة قيمة السند السوقية، وذلك لمحدودية العائد السنوي الذي يتحصل عليه حامل السند وثباته طيلة حياة السند حتى تاريخ استحقاقه ولثبات سعر الفائدة الاسمي<sup>3</sup>.

### 3-2- تفسير الطلب على النقود لغرض المضاربة:

يرتبط الطلب على النقود لغرض المضاربة بحالة عدم التأكد التي تنصب أساساً على التغيرات المرتبطة بأسعار الفائدة، والتي تؤدي إلى احتمال تحقيق مكاسب رأسمالية إن صحت التوقعات أو تكبد خسائر مالية ما إن كانت غير ذلك، وهذا نتيجة التغيرات التي تطرأ على الأسعار لهذا يتطلب التفضيل النقدي لغرض المضاربة الدقة في التنبؤ بالتغيرات والتقدير الجيد للظروف والإحاطة بكل العوامل التي تمارس تأثيرها على أسعار الأوراق المالية. وبالاستناد إلى العلاقة العكسية بين أسعار الفائدة الجارية وأسعار السندات السوقية، فإنه إذا كان سعر الفائدة الجاري يشهد ارتفاعاً في السوق، فتكون تفضيلات المضاربين نحو حيازة السندات في الحاضر مستخدمين ما يجوزهم من نقدية سائلة في شراء السندات، كون أن أسعارها تعرف انخفاض في الوقت الحالي، على أمل ارتفاع أسعارها في المستقبل بتوقعهم انخفاض أسعار الفائدة والإقبال على بيعها للاستفادة من فارق السعر وتحقيق مكاسب مالية. أما إذا كان سعر الفائدة السائد على مستوى السوق منخفض فإن أسعار السندات الجارية تشهد ارتفاعاً، وبالتالي تكون توقعات المستثمرين بارتفاع أسعار الفائدة في المستقبل، فيقوم المضاربين بتصفية محافظتهم

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها مدخل التحليل الأساسي والفني، الدار الجامعية، إسكندرية، مصر، 2005، ص. 190.

<sup>2</sup> عبد الرحمن يسرى أحمد، مرجع سبق ذكره، ص. 168.

<sup>3</sup> ضياء مجيد، مرجع سبق ذكره، ص. 122.

من السندات وتفضيل الاحتفاظ بالأرصدة النقدية السائلة و العاطلة لا تدر أية عوائد لكن قيمتها النقدية ثابتة أفضل من تكبد خسائر مالية في المستقبل جراء الاستثمار في السندات<sup>1</sup>.

وبالتالي إذا توقع المضارب أنه سيحقق خسارة رأسمالية تنجم عن بيع السندات في المستقبل تفوق الفوائد الدورية المتحصل عليها، فإن ذلك يكون دافعا على الاحتفاظ بالأرصدة النقدية العاطلة لا تدر أية عوائد أفضل من تكبد خسائر رأسمالية، في حين إذا توقع أن العوائد المتحصل عليها تفوق الخسائر الرأسمالية التي يتحملها عند بيع السندات، فإنه يفضل حيازة السندات وتحقيق العوائد أفضل من الأرصدة النقدية العقيمة.

وهكذا يعتبر السلوك الاستثماري للأفراد فيما يخص الاحتفاظ بالنقود أو السندات رهين معدل الفائدة السائد وتوقعاتهم حول سعر الفائدة في المستقبل، حيث تتباين توقعات المضاربين بخصوص سعر الفائدة، بتوقع كل واحد منهم سعر فائدة معين وبناء عليه يتخذ قراره بوضع ثروته المخصصة للمضاربة في أحد الأصلين في شكل نقود أو سندات، حيث تحمل المحفظة الفردية أصل واحد ونوعية الأصل تختلف من فرد لآخر<sup>2</sup>.

ونتيجة لهذا السلوك المتبع من قبل المضاربين يرتفع التفضيل النقدي لغرض المضاربة عند مستويات منخفضة من أسعار الفائدة الجارية، بغرض تلافي الخسائر الرأسمالية المحتملة والناجمة عن الاستثمار في السندات، بينما ينخفض تفضيلهم النقدي عند المستويات المرتفعة من أسعار الفائدة الجارية أملا في تحقيق العوائد المالية في المستقبل<sup>3</sup>.

وبهذا يتضح جليا أن الطلب على النقود لغرض المضاربة يرتبط بعلاقة عكسية بمعدلات الفائدة، بحيث يرتفع التفضيل النقدي لغرض المضاربة بانخفاض أسعار الفائدة وينخفض بارتفاع أسعار الفائدة.

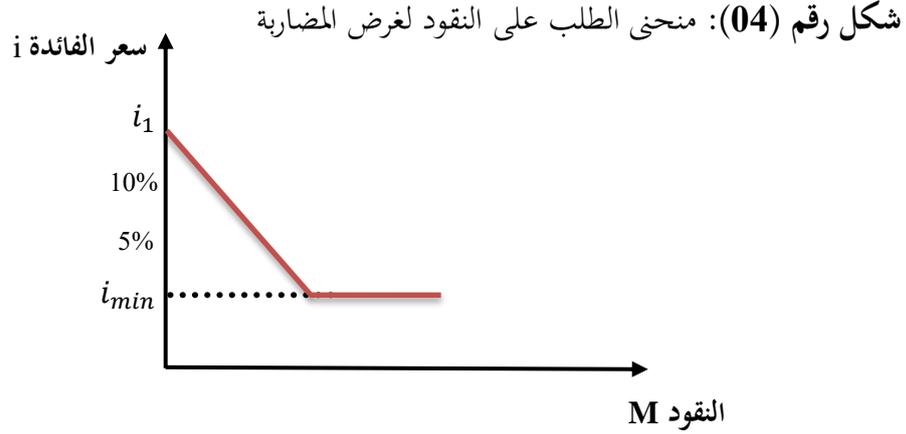
ورياضيا يكتب الطلب على النقود لغرض المضاربة  $M_s = f(i)$  حيث يمثل  $M_s$  الطلب على النقود لغرض المضاربة، و  $i$  سعر الفائدة.

كما يمكن التعبير عن الطلب على النقود لغرض المضاربة بيانيا كما يلي:

<sup>1</sup> أحمد أبو الفتوح الناقه، مرجع سبق ذكره، ص. 243.

<sup>2</sup> محمد عزت غزلان، مرجع سبق ذكره، ص. 197.

<sup>3</sup> ضياء مجيد، مرجع سبق ذكره، ص. 123.



Source : André chaineau, *Monnaie et équilibre économique*, Cujas, paris, 1971, p.81

يشير التمثيل البياني إلى العلاقة العكسية بين كمية النقود التي يرغب المضاربون الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية عاطلة لغرض المضاربة وأسعار الفائدة السائدة في السوق، فعند المستوى المرتفع لسعر الفائدة  $i_1$  ينعدم الطلب على النقود لغرض المضاربة وذلك لانخفاض أسعار السندات، مما يحفز الأفراد على اقتناءها بدلا من الاحتفاظ بالنقود العاطلة والعقيمة أملا في تحقيق الأرباح في المستقبل عند ارتفاع أسعارها والإقبال على بيعها، بعدها تبدأ أسعار الفائدة في الانخفاض تدريجيا إلى 10% ثم 5% لتدفع الأفراد للتنازل التدريجي على الأصول غير النقدية المتمثلة في السندات لارتفاع أسعارها، وتفضيل حيازة الأرصدة النقدية حتى تصل أسعار الفائدة إلى أدنى مستوياتها  $i_{min}$ ، عندها يكون منحى التفضيل النقدي لغرض المضاربة شديد المرونة في شكل خط مستقيم ويطلق على هذه الحالة بمصيدة السيولة أو فخ السيولة، والتي تعني التفضيل المطلق للسيولة حيث تسود قناعة تامة لدى المضاربين أنه أدنى مستوى ينخفض عنده سعر الفائدة<sup>1</sup>، ولقد أشار كينز إلى عدم جدوى ونجاعة السياسة النقدية في مثل هذه الحالة منتقدا في نفس الوقت التحليل الكلاسيكي، على اعتبار أن زيادة كمية النقود من قبل السلطات النقدية ستوجه للاحتفاظ بها من قبل الأفراد في شكل أرصدة نقدية عاطلة دون أن تؤدي إلى ارتفاع في الأسعار، وأكد على ضرورة اعتماد السياسة المالية من أجل التخلص من هذه الحالة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> André chaineau, op.cit, p. 81

<sup>2</sup> بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 55

### المطلب الثاني: شرح دالة الطلب الكلي على النقود والمتغيرات المفسرة لها في الفكر الكينزي

يعبر الطلب الكلي على النقود عن إجمالي طلب الوحدات الاقتصادية على النقود سواء لغرض إتمام المعاملات التي تعتبر النقود من خلالها كأداة للتبادل، أو لغرض مواجهة حالات عدم اليقين التي ينطوي عليها المستقبل، أو لغرض المضاربة ومحاوله الاستفادة من التغيرات التي تشهدها الأسعار صعودا وهبوطا عن طريق مسابقتها والتي تمارس النقود من خلالها وظيفتها كمخزن للقيمة، ودمج كل دوافع الطلب على النقود في دالة رياضية واحدة نتحصل على دالة إجمالية تعبر عن الطلب على النقود وتفسر سلوك الوحدات الاقتصادية في حيازتها للأرصدة النقدية<sup>1</sup>.

وبما أن الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط هو دالة في الدخل النقدي والذي يكتب بالصيغة الرياضية التالية:

$$M_a = f(Y) \quad (17)$$

$$M_s = f(i) \quad (18)$$

$$M_d = f(Y) + f(i) \quad (19)$$

والذي نرسم إليه بالرمز  $M_d$  والذي يكتب رياضيا (19).....  
وإذا اعتبرنا أن  $f(Y) + f(i) = L(Y, i)$  تصبح المعادلة كما يلي:

$$M_d = L(Y, i) \quad (20)$$

+ -

وتشير الإشارة الموجبة على ارتباط الطلب الكلي على النقود بالدخل النقدي بعلاقة طردية، كما تشير الإشارة السالبة على ارتباط الطلب الكلي على النقود بسعر الفائدة بعلاقة عكسية.  
وتجدر الإشارة إلى أن الطلب على النقود لدافع المعاملات والاحتياط يتميز بالاستقرار لارتباطه بالدخل النقدي الذي يشهد نوع من الاستقرار، في حين يتميز الطلب على النقود لدافع المضاربة بعدم الاستقرار لارتباطه بتوقعات المضاربين فيما يخص أسعار الفائدة التي تتأرجح ارتفاعا وانخفاضا<sup>2</sup>.  
ويمكن التعبير عن الطلب الكلي على النقود في صورة بيانية كما يلي:

<sup>1</sup> عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص. 252

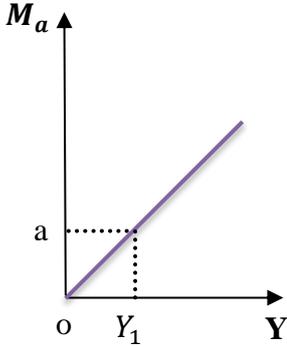
<sup>2</sup>Ivaras tillers, **Money demand in latvia**, Working paper, Riga, 2004, p. 09

Available at the folloing URL:

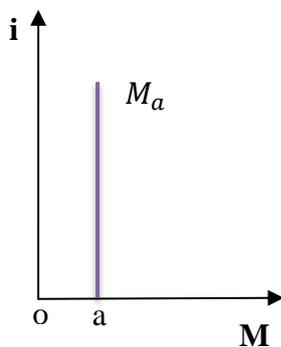
[http://www.bank.lv/public\\_files/images/img\\_lb/izdevumi/english/citas/Money\\_Demand\\_Latvia.pdf](http://www.bank.lv/public_files/images/img_lb/izdevumi/english/citas/Money_Demand_Latvia.pdf)

see in(07-01-2015) at 23:20

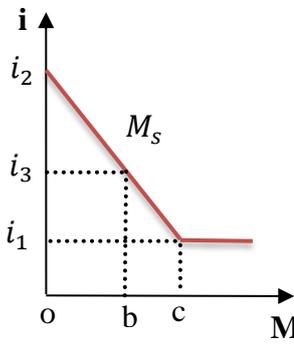
الشكل رقم (08): يبين  
دافع المعاملات والاحتياط



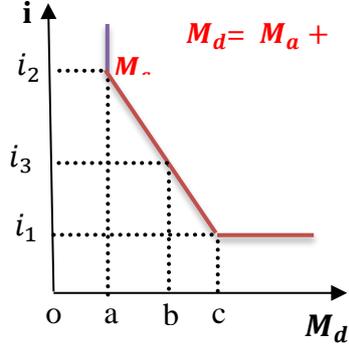
الشكل رقم (07): يبين  
دافع المعاملات والاحتياط



الشكل رقم (06): يبين  
دافع المضاربة



الشكل رقم (05): يبين  
الطلب الكلي على النقود



Source : Marie Delaplace, op.cit, p. 54

يشير الشكل رقم (07) إلى الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط الذي يتحدد بمستوى الدخل النقدي، حيث كلما ارتفع الدخل النقدي  $Y$  يرتفع الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط، أما الشكل رقم (08) فيعبر على أن الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط الممثل في شكل خط مستقيم عمودي عديم المرونة والتغير لسعر الفائدة ( $i$ ) بينما يعبر الشكل رقم (09) على الطلب على النقود لغرض المضاربة، حيث عند مستوى سعر فائدة ( $i_2$ ) ينعدم التفضيل النقدي لرغبة الأفراد على حيازة السندات، ثم يتبين من خلال الشكل الانخفاض التدريجي في أسعار الفائدة الذي يصاحبه الارتفاع التدريجي في التفضيل النقدي، حتى يصل إلى أن يصبح لانهائي المرونة عند أدنى مستوى لسعر الفائدة والذي أسماه كينز بمصيدة السيولة .

وبدمج كل الأشكال السابقة رقم (07) و (08) و (09) نتحصل على الشكل النهائي الذي يعبر عن الطلب الكلي على النقود لغرض المضاربة منعدم، أما الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط يكون ممثل بالقطعة  $[oa]$ ، وعند انخفاض سعر الفائدة إلى المستوى ( $i_3$ ) يرتفع الطلب على النقود لغرض المضاربة والمعبر عنه بالقطعة  $[ab]$  بينما الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط يبقى يشهد استقرار وثبات لعدم مرونته لأسعار الفائدة، وهو الأمر نفسه عند انخفاض سعر الفائدة إلى أدنى مستوى ( $i_1$ ) يصبح الطلب على النقود لغرض المضاربة لانهائي المرونة،

أما الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط يبقى مستقر والذي يعبر عنه بالقطعة  $[oa]$ <sup>1</sup>.

كما تميزت دالة الطلب على النقود عند كينز بالدقة من خلال تمييزه بين الكميات الاسمية والكميات الحقيقية، وذلك على اعتبار أن النقود تقيم بقوتها الشرائية مما يعني أن قيمة النقود تتحدد من خلال مقدار السلع والخدمات

<sup>1</sup> Marie Delaplace, op .cit, p.54

التي يمكن الحصول عليها أي الأخذ بعين الاعتبار تغيرات المستوى العام للأسعار استبعادا لفكرة الوهم النقدي لأن الجمهور يرغب في الاحتفاظ بكميات من النقود أو الأرصدة النقدية الحقيقية التي لها قوة شرائية  $\frac{M_d}{P}$ ، والتي

تتحدد بالدخل الحقيقي ( $Y_r$ ) وسعر الفائدة ( $i$ )

وبالتالي تأخذ دالة الطلب على النقود عند كينز شكلها النهائي المعبر عن سلوك الوحدات الاقتصادية في حيازتها للأرصدة النقدية كما يلي:

$$(20) \dots\dots\dots \frac{M_d}{P} = f (Y_r, i) ، \text{ حيث يرتبط الطلب على النقود الحقيقي بعلاقة طردية بالدخل الحقيقي}$$

( $Y_r$ ) وبالعلاقة عكسية بسعر الفائدة ( $i$ )<sup>1</sup>.

وعلى الرغم من النجاح الذي حققته النظرية الكينزية والتقدم الذي أحرزته في تحليل وتفسير دوافع الطلب على النقود، من خلال ما قدمته من علاج ناجح لأزمة الكساد التي أعجزت التحليل الكلاسيكي، كما ربطت بين الدائرة الحقيقية والدائرة النقدية مستبعدة فكرة حيادية النقود ودمجها ضمن المتغيرات المؤثرة على النشاط الاقتصادي، من خلال قيامها بوظيفة التبادل ومخزن للقيمة مفسرة بذلك إمكانية الاحتفاظ بها كأصل سائل، واعتبارها سعر الفائدة ظاهرة نقدية، إذ استطاعت الربط بين النظرية النقدية ونظرية التشغيل والدخل، مما سمح لها أن تضيفي على نفسها طابعا مميزا كنظرية نقدية تمس الواقع وتحاول معالجة حقيقة ظواهره، إلا أن تحليلها لم يخلو من العيوب والنقائص جعلتها عرضة للانتقادات لعل أبرزها، عدم تحديدها لمستوى سعر الفائدة الذي يؤدي بالطلب على النقود لأن يصبح لانتهائي المرونة، كما عجزت على إيجاد حلول لظاهرة التضخم اللصيقة بالكساد والتي سميت بالكساد التضخمي، أي ارتفاع الأسعار المصحوب بارتفاع البطالة إضافة لذلك كان تحليلها يقتصر على دراسة نوعين فقط من الموجودات النقود والسندات دون إعطاء أهمية لبقية الموجودات، معتبرة في نفس الوقت أن الوحدات الاقتصادية تحتفظ بوحدة منها دون أن يكون مزيج بينهما، كل هذه النقائص وهذا القصور كان بمثابة باعث لبروز مفكرين اقتصاديين جدد أرادوا إلا أن يقدموا إضافات جديدة في مجال التحليل النقدي لاستكمال ما جاء به كينز و لتغطية النقائص، وكان على رأسهم وليام بومول William baumol وجيمس توبن James Tobin، وهذا ما سيكون محل الدراسة والتحليل على مستوى البحث الموالي .

<sup>1</sup> عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص. 253

### المبحث الثالث: النماذج الحديثة للنظرية الكينزية المفسرة للطلب على النقود

حظيت النظرية الكينزية باهتمام الكثير من الاقتصاديين لما قدمته من إنجازات وإسهامات خلدت اسمها في سجل تاريخ الفكر الاقتصادي، خاصة بإعطائها للنقود أهميتها في الحياة الاقتصادية والقضاء على الفصل الذي تبناه الكلاسيك بين الدائرة الحقيقية والدائرة النقدية واعتبارها أن سعر الفائدة ظاهرة نقدية، إلا أن تحليلها لم يخلو من العيوب لذي جعلها عرضة للانتقاد وأدى إلى بروز مفكرين جدد ليستكملوا ما تخلل أعمال كينز من نقائص، فكانت إسهاماتهم بمثابة إبداع في مجال تحليل الطلب على النقود على رأسهم وليام بومول William Baumol الذي قدم نموذج المخزون، معتبرا أن الطلب على النقود لغرض المعاملات يتحدد إضافة إلى الدخل النقدي بسعر الفائدة، والاقتصادي جيمس توبن James Tobin الذي قدم نمودجا آخر حاول من خلاله القضاء على كافة التساؤلات والشكوك وتقريب التحليل الكينزي من الواقع، فقدم نموذج التوقعات المرتدة ونموذج المحفظة المتوازنة، معتبرا أن طلب الوحدات الاقتصادية على الوحدات النقدية يرتبط بالتوقعات الخاصة بأسعار الفائدة الجارية بهدف تحقيق العوائد دون إغفال المخاطر، فيحملون نتيجة لذلك محفظة متنوعة استبعادا في ذلك للخسائر التي يكتنفها المستقبل.

وهذا ما سنحاول التطرق إليه وبشكل من التفصيل على مستوى هذا المبحث والذي قسمناه على حسب ما تقتضيه الدراسة إلى مطلبين.

### المطلب الأول: نموذج المخزون كنموذج الحديث للطلب النقدي لغرض المعاملات

ظهرت العديد من الكتابات الاقتصادية التي حاولت تطوير نظرية الطلب على النقود الكينزية ووضع تفسير أكثر دقة لدوافع حيازة النقود، وهذا بعد دمج كينز لسعر الفائدة كعامل مهم في النظرية النقدية على وجه العموم وفي الطلب على النقود على وجه الخصوص، ومن أهم الكتابات التي ظهرت في هذا المجال كتابات وليام بومول William Baumol، الذي انطلق من الفكرة الأساسية التي توصل إليها كينز على أنه يتم حيازة الأرصدة النقدية الحقيقية بدافع المعاملات والتي تتحدد بمستوى الدخل النقدي لتغطية الفجوة الزمنية الواقعة بين استلام الدخل وإنفاقها، أي كرصيد مخزون يتم الاحتفاظ به كمخزن مؤقت للقوة الشرائية تستخدم كوسيط في التبادل دون أن تدر أي عائد، وأن البديل لحيازتها هي السندات التي تغل عائد لحاملها إلا أنها تفضي إلى تحمل تكاليف معاملات تتمثل أساسا في أتعاب السمسرة والوساطة، وهذا عند تحرك الفرد من حيازة النقود إلى حيازة السندات أو العكس .

فلقد حاول بومول من خلال نمودجه تبين أن الطلب على النقود لغرض المعاملات على درجة من الحساسية لتغيرات سعر الفائدة إضافة إلى الدخل النقدي.

ولشرح هذا المدخل النظري نترجم في تقريب النموذج من الواقع.

## 1- نماذج تدريجية في المدخل النظري للمخزون

ارتأينا أن نقدم هذه النماذج التدريجية في تحليل وتفسير نموذج المخزون لبومول، بهدف تقريبه من الواقع حيث تم تقسيمه إلى ثلاث نماذج.

### 1-1- النموذج الأول: نموذج بسيط تمثل فيه النقود المخزن الوحيد للقيمة

يفترض على مستوى هذا النموذج أن الفرد يستلم دخله ( $Y$ ) في شكل نقدي أول كل شهر عند ( $t = 0$ )، وهذا الدخل مقداره (10000) ون شهريا، على أن يقوم بإنفاقه بشكل منتظم بحيث يعادل الرصيد النقدي في نهاية الفترة ( $t$ ) الصفر، دون القيام بأي معاملات من شراء وبيع السندات. فيقدر متوسط المخزون النقدي الذي يحتفظ به هذا الفرد —  $\frac{1000}{2} = \frac{Y + 0}{2} = (5000)$  ون عند منتصف الفترة الزمنية ( $t$ ) للدخل أي عند  $t = \frac{1}{2}$  والذي يمثل مقدار الطلب على النقود. وعليه في هذا النموذج لا يوجد أي بديل ممكن لحيازة كمية النقود، وبالتالي الدخل هو العامل الوحيد الذي يحدد مخزون النقود المحتفظ به وهذا لغرض إتمام المعاملات<sup>1</sup>.

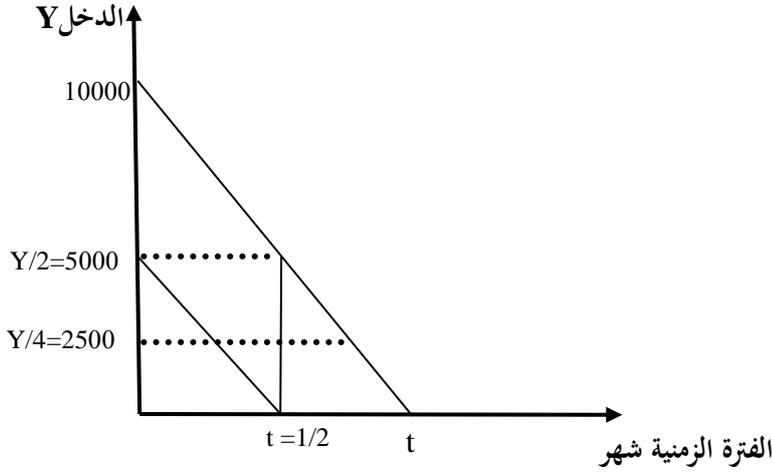
### 1-2- النموذج الثاني: وجود سندات كبديل للنقود مع إجراء معاملة مالية واحدة

إن توفر أداة لحيازة الثروة مدرة لعوائد تفرض ضرورة عدم الاحتفاظ بكل الدخل في شكل سائل واستثمار جزء منه في "سندات" أو "توظيف بنكي" لتحقيق فوائد. وذلك بتخصيص جزء كبير من الدخل في شكل سندات ولمدة زمنية طويلة، كاحتياط لمواجهة نفقات الاستهلاك الجارية. وعلى مستوى هذا النموذج يفترض أن الفرد يقوم بتقسيم فترة الإنفاق إلى فترتين واستثمار نصف دخله الشهري في شراء أصول قصيرة الأجل "سندات"، بمعنى ما يعادل (5000) ون والاحتفاظ بالنصف الآخر في شكل سائل أي (5000) ون لمواجهة المعاملات الجارية والحصول على السلع والخدمات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>Daniel szpiro, *Economie monétaire et financière*, 1<sup>re</sup> édition, Boeck, Bruxelles, 2009, p. 35 -36

<sup>2</sup>idem

شكل رقم (09): يوضح توزيع الدخل بين المعاملات الجارية والقيام بعملية شراء وبيع السندات



المصدر: إسماعيل الشناوي، عبد النعيم مبارك، مرجع سبق ذكره، ص 384.

وبافتراض نمط إنفاق منتظم بمعدل ثابت خلال الفترة فإنه يصل رصيد النقود في منتصف الشهر إلى الصفر عندها يقوم الفرد ببيع السندات، واستخدام حصيلة البيع في الإنفاق على المعاملات بنفس نمط الإنفاق، حتى يصل الرصيد النقدي في نهاية الشهر إلى الصفر، وبالتالي فإنه على مستوى هذا النموذج يكون متوسط ما يحتفظ به الفرد من رصيد نقدي لغرض المعاملات في النصف الأول من الشهر هو  $\frac{Y}{4}$ ، أي  $\frac{Y}{2}$  وعند نهاية منتصف الشهر يصبح رصيده النقدي معدوم. فيباشر بيع السندات ليصبح رصيده النقدي  $\frac{Y}{2}$  وينفقه بمعدل منتظم وعلى مدى النصف الثاني من الشهر، فيكون متوسط الرصيد النقدي المحتفظ به خلال النصف الثاني من الشهر هو  $\frac{Y}{4}$ .

$$\frac{\frac{Y}{4} + \frac{Y}{4}}{2} = \frac{Y}{4}$$

وبهذا يكون متوسط الرصيد النقدي المحتفظ به خلال الشهر

والذي يكون أقل من متوسط الرصيد النقدي المحتفظ به  $\frac{Y}{2}$  في حالة عدم شراء السندات، أما فيما يخص متوسط ما يحتفظ به الفرد من سندات لتحقيق عوائد هي  $\frac{Y}{4} = \frac{Y}{2}$  عند مستوى سعر فائدة  $i$ ، فيكون العائد المتحصل عليه هو :

كما يتحمل الفرد رسوم سمسرة أو عمولة التحويل والتي نرمز لها بالرمز  $b$ ، وطالما أن عدد المعاملات 2 تكون تكلفة تنفيذ المعاملات  $2b$  أي تكلفة القيام بالعمليتين (عملية شراء السند + عملية بيعه)  $= 2b$ .

$$Bn = i \cdot \frac{Y}{4} - 2b$$

هو  $Bn$  يكون الربح الصافي

### 3-1 - النموذج الثالث: يتضمن القيام بثلاث معاملات أي $n = 3$

على مستوى هذا النموذج يفترض أن الفرد يقوم بثلاث معاملات، بحيث يقوم بكل معاملة خلال فترة واحدة و يخصص لها  $\frac{Y}{3}$  من دخله للإنفاق، لتغطية احتياجاته الجارية خلال الفترة الأولى بينما  $\frac{2Y}{3}$  توجه للاستثمار في السندات، حيث عندما يستنفذ رصيده النقدي خلال الفترة الأولى يقوم ببيع السندات في الفترة الثانية بما يعادل  $\frac{Y}{3}$  وعندما يصل رصيده النقدي بعد  $\frac{2t}{3}$  إلى الصفر يقوم ببيع الجزء المتبقي  $\frac{Y}{3}$  من السندات

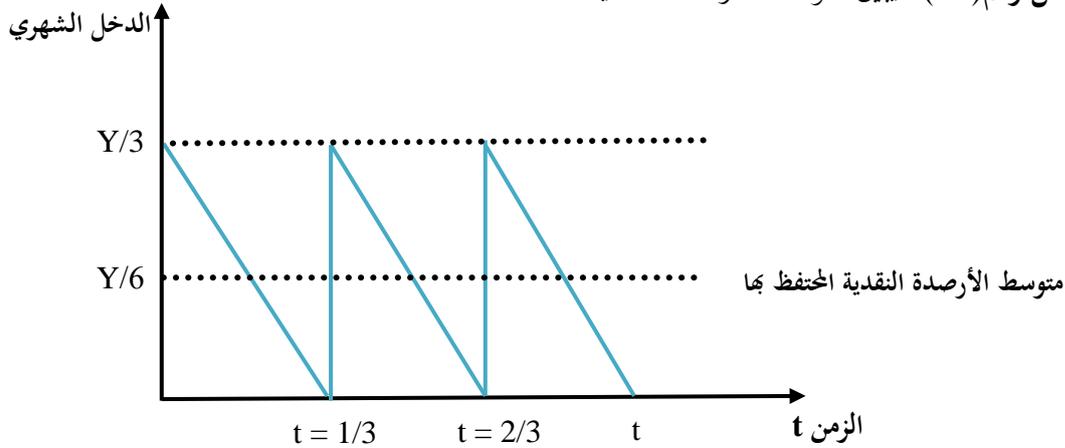
وتحويله إلى نقود . فيكون متوسط الرصيد النقدي المحتفظ به يساوي  $\frac{Y}{3} \div 2 = \frac{Y}{6}$

أما متوسط ما يحتفظ به الفرد من قيمة السندات يساوي إلى  $\frac{2Y}{3} \div 2 = \frac{Y}{3}$

وعليه يكون العائد الذي يحصل عليه حامل السند هو:  $B = i \cdot \frac{Y}{3}$  بينما تقدر التكلفة التي يتحملها لقاء تحويل السند إلى نقود هي  $3b$  ومنه يعادل الربح الصافي  $Bn$  الذي يتحصل عليه حامل السند من المعاملات بـ:

$$Bn = i \cdot \frac{Y}{3} - 3b$$

الشكل رقم (10): يبين متوسط الأرصدة النقدية المحتفظ بها



المصدر: إسماعيل الشناوي، عبد النعيم مبارك، مرجع سبق ذكره، ص. 385

يتضح من خلال الشكل المقدم أعلاه أن متوسط الرصيد النقدي المحتفظ به خلال كل فترة  $t = \frac{1}{3}$  هو

$\frac{Y}{6}$ ، وطالما أنه يقسم فترة الإنفاق إلى ثلاث فترات، فإن الفترة الأولى تخصص للإنفاق الجاري في حين الفترة  $t = \frac{2}{3}$  تخصص لشراء سندات وعند انقضاء الرصيد النقدي خلال  $t = \frac{2}{3}$  يتم بيع السندات وتحويلها إلى نقدية.

وبالتالي فإن أهم ما يتم ملاحظته من خلال النماذج السابقة الذكر، أن العائد يتزايد بمعدل متناقص مع ارتفاع عدد المعاملات، حيث على مستوى النموذج الأول البسيط  $n = 0$  كان العائد المتحصل عليه معدوم، كون أن

حيازة كل الدخل كانت في شكل سائل ومتوسط الرصيد النقدي المحتفظ به والذي يمثل الطلب على النقود  $\frac{Y}{2}$  أما على مستوى النموذج الثاني أي  $n = 2$  كان العائد المتحصل عليه وراء حيازة السندات هو  $i \cdot \frac{Y}{4}$  والطلب على النقود  $\frac{Y}{4}$ ، في حين النموذج الثالث  $n = 3$  كان العائد المحقق<sup>1</sup> هو  $i \cdot \frac{Y}{3}$  ومتوسط المخزون النقدي المحتفظ به  $\frac{Y}{6}$ . وتعميم عدد المعاملات إلى  $n$  فيكون متوسط الرصيد النقدي المحتفظ به لغرض مواجهة الاحتياجات الجارية خلال كل فترة والتي تعبر عن الطلب على النقود  $Mt$  كما يلي:

$$Mt = \frac{1}{2n} \cdot Y \quad (21)$$

أما متوسط ما يحتفظ به الفرد من قيمة سندات هي:

$$\frac{n-1}{2n} \cdot Y \quad (22)$$

والعائد المحقق لقاء حيازة السندات الذي نرسم له بالرمز  $B$  يكون كما يلي<sup>2</sup>:

$$B = \frac{n-1}{2n} \cdot Y \cdot i$$

## 2 - العدد الأمثل للمعاملات

يتبين من خلال التحليل السابق أن العائد المتحصل عليه لقاء حيازة السندات يتزايد تدريجياً بمعدل متناقص بزيادة عدد المعاملات ( $n$ ) حتى يصل أقصاه عند المستوى  $(i \cdot \frac{Y}{2})$ ، وهذا إذا ما قام الفرد بشراء كل دخله النقدي سندات في بداية الفترة الزمنية، على أن يقوم ببيعها في فترات متناهية الصغر كلما احتاج إلى نقد سائل، في هذه الحالة يكون متوسط قيمة ما في حوزته من السندات هو  $\frac{Y}{2}$ ، ويكون الطلب على النقود لغرض المعاملات معدوم.

غير أنه إذا كانت السندات تدر عوائد لحاملها فإنها تحمله تكاليف لقاء ذلك، والمتمثلة في عمولات السمسرة وتكاليف الاتصالات والأجور والتي رمزنا لها بالرمز  $b$ ، بحيث تتزايد بارتفاع عدد المعاملات بالموازاة مع ارتفاع العائد بمعدل متناقص، لهذا يسعى المستثمر إلى إجراء عدد أمثل من المعاملات يحقق من ورائها عوائد بأقل التكاليف ويكون عندها في وضع التوازن.

فإذا تعددت حجم المعاملات إلى  $n$  فإن إجمالي التكاليف تكون تعادل  $nb$ ، والتكلفة الحدية التي هي عبارة عن المشتقة الجزئية الأولى لإجمالي التكاليف بالنسبة لعدد المعاملات والتي تعادل  $b$  أما العائد الحدي الذي هو عبارة

$$\text{عن المشتقة الجزئية الأولى لإجمالي العوائد } B = \frac{n-1}{2n} \cdot Y \cdot i \text{ بالنسبة لعدد المعاملات فيعادل } \left( \frac{Y \cdot i}{2n^2} \right)^3.$$

فيحدد العدد الأمثل للمعاملات عندما يتساوى العائد الحدي مع التكلفة الحدية لهذا التعامل والذي يمثل شرط توازن المستثمر أي:

<sup>1</sup>أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سبق ذكره، ص. 118.

<sup>2</sup>نعمة الله نجيب وآخرون، اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، إسكندرية، مصر، 2001، ص. 328-330.

<sup>3</sup>Daniel szpir,op.cit, p.39

وبضرب جداء الطرفين في جداء الوسطين وبالتبسيط نتحصل على ما يلي:

$$n^2 = \frac{Y \cdot i}{2b} \quad \text{ومنه يكون العدد الأمثل للمعاملات هو}^1:$$

$$n = \sqrt{\frac{Y \cdot i}{2b}} \quad (23)$$

فيتضح من خلال الصيغة الرياضية المقدمة أعلاه، أن العدد الأمثل للمعاملات يرتبط طرديا بالدخل النقدي (Y) وسعر الفائدة (i)، وعكسيا بتكلفة تنفيذ المعاملات (b).

### 3- شرح الطلب على النقود لغرض المعاملات في ظل نموذج المخزون

تفترض كل من النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية أن الطلب على النقود لغرض المعاملات يتغير طرديا لتغيرات الدخل النقدي (Y)، غير أنه على مستوى هذا النموذج يتبين أنه يمكن للوحدات الاقتصادية أن تقسم فترة الإنفاق إلى عدة فترات توزع من خلالها مدخولها النقدي إلى سيولة تخصص لمواجهة النفقات الجارية، والجزء الآخر من الدخل إلى سندات لغرض تحقيق العوائد والمكاسب المالية، وعند وصول الرصيد النقدي إلى الصفر تحول جزء من السندات إلى سيولة لإتمام معاملاتها، وهذا ما يبين أن سعر الفائدة يمكن أن يكون عامل محدد للطلب على النقود لغرض المعاملات إضافة إلى الدخل النقدي. وهذا ما سنحاول توضيحه:

انطلاقا من المعادلة رقم (21) ومن الصيغة  $n = \sqrt{\frac{Y \cdot i}{2b}}$  ، فبتعويض قيمة n في المعادلة رقم (21) نجد:

$$Mt = \frac{Y}{2 \cdot \sqrt{\frac{Y \cdot i}{2b}}}$$

الاختصارات نتحصل على الصيغة الرياضية الآتية والتي تعبر عن الطلب على النقود لغرض المعاملات التي توصل إليها بومول Baumol<sup>2</sup>:

$$Mt = \sqrt{\frac{Y \cdot b}{2i}} \quad \text{وهي تمثل القدر الأمثل من النقود الذي يطلبه الأفراد بأقل تكلفة ممكنة.} \quad (24)$$

كما يمكن كتابتها بشكل آخر  $M_t = (bY)^{\frac{1}{2}} \cdot 2(i)^{-\frac{1}{2}}$

فمن خلال هذه المعادلة يمكن استخراج أهم النتائج التي توصل إليها بومول<sup>3</sup>:

<sup>1</sup>Sophie Brana, et Autres, **Economie monétaire et financière**, 2<sup>e</sup> édition, Dunod, Paris, 2003, p. 55

<sup>2</sup>Subramanian S, Sirarm, **Survey of literature on demand for money: the theoretical and empirical work with special reference to error correction models**, wp/99/64, FMI, 1999, p. 10

<sup>3</sup> Xavier Bradley, Christian Descamps, **Monnaie banque financement**, Dalloz, Paris, 2005, 201- 202

- أن الطلب على النقود لغرض المعاملات يرتبط بعلاقة طردية بالدخل النقدي ( $Y$ ) وبعلاقة عكسية بسعر الفائدة ( $i$ ) كتكلفة فرصة بديلة.

- أن مرونة الطلب على النقود بالنسبة للدخل على مستوى هذا النموذج فهي تعادل 0.5، وهذا على عكس ما توصلت إليه النظرية الكمية أن مرونة الطلب على النقود بالنسبة للدخل تعادل 1.

- مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة تقدر بـ (-0.5)، والتي تعني أن زيادة سعر الفائدة ستؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود، أي أن زيادة سعر الفائدة بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود بنسبة (0.5%).

- أن زيادة تكلفة المعاملات  $b$  تؤدي إلى إحجام الأفراد على الاستثمار في شكل سندات وتفضيل الاحتفاظ بها في شكل سائل وعاطل للوفاء بالاحتياجات الجارية، أما إذا كانت معدومة فإن الطلب على النقود سيكون معدوم وذلك على أساس أن الأفراد سيقدمون على توظيف كل دخولهم في شكل سندات.

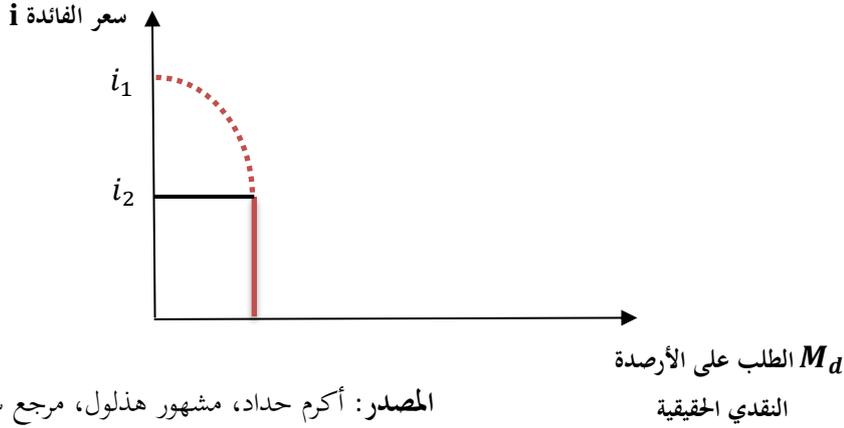
كما وافق بومول كينز على أن الوحدات الاقتصادية ترغب في حيازة الكمية الحقيقية من الأرصدة النقدية، لها قوة شرائية وذلك حتى لا تقع الوحدات الاقتصادية ضحية الوهم النقدي، وبالتالي يكون الطلب الحقيقي على النقود عند بومول دالة في الدخل الحقيقي وسعر الفائدة ويمكن كتابتها رياضياً كما يلي:

$$\frac{Mt}{p} = f(Y_r, i)$$

ويعتبر اكتشاف نموذج المخزون على يد بومول أن الطلب الحقيقي على النقود لغرض المعاملات حساس لتغيرات سعر الفائدة، بمثابة ابتكار وإبداع مقارنة مع كينز ودعامة لسعر الفائدة على أنه من محددات الطلب على النقود<sup>1</sup>. غير أن ما تطرق إليه أكرم حداد ومشهور هذلول من خلال معالجتهم لهذه النقطة الحساسة على أن الطلب على النقود لغرض المعاملات يكون حساس عند المستويات المرتفعة جداً من سعر الفائدة، التي عندها يكون الأفراد مندفعين لاستثمار أرصدهم النقدية في شكل سندات، وهو ما يوضحه الرسم البياني الآتي:

<sup>1</sup>Sophie Brana, et Autres, op.cit; p .55

شكل رقم (11): يوضح مرونة الطلب على النقود لغرض المعاملات لسعر الفائدة



المصدر: أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سبق ذكره، ص.119

يتضح من خلال الشكل المقدم أعلاه أنه عند المستويات المرتفعة جدا لسعر الفائدة والتي تفوق  $i_2$  على وجه الخصوص يكون الطلب على النقود لغرض المعاملات يرتبط عكسيا بسعر الفائدة، أما عند انخفاضها إلى مستوى  $i_2$  يكون الطلب على النقود لغرض المعاملات عديم المرونة لتغيرات أسعار الفائدة<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: النظرة الجديدة للطلب النقدي لغرض المضاربة حسب نموذج التوقعات المرتدة

رغم النجاح الذي أحرزته النظرية العامة لسعر الفائدة وتفضيل السيولة والتي كانت بمثابة ثورة في الفكر الاقتصادي مقارنة مع التحليل الكلاسيكي، إلا أن تحليلها لم يخلو من الانتقاد خاصة من طرف Leontief و Fellner فيما يتعلق بالطلب النقدي لغرض المضاربة، وهذا لاعتبار كينز أن سلوك المضاربين في الطلب النقدي رهين التوقعات الخاصة بسعر الفائدة دون أن يعطي أهمية لمستوى سعر الفائدة الجاري، ومن جهة أخرى اقتصر تحليل كينز على أن اختيار الأفراد يكون بين السندات أو النقود دون أن يجمع بينهما في نفس الوقت<sup>2</sup>. وكننتيجة لهذه النقائص ظهرت إسهامات جديدة للاقتصادي جيمس توبن James Tobin 1956 لغرض استدراك هذا القصور مستندا في ذلك على افتراضات جديدة، تتلخص في تنوع المحفظة الاستثمارية بين النقود والسندات، حيث تتميز النقود بقلّة المخاطر والعوائد أما السندات فتتميز بارتفاع العوائد المصحوب بارتفاع المخاطر، فيفضل المضاربون في أي وقت من الأوقات الاحتفاظ بالسندات والنقود معا، أي أن أفضل حقيبة لدى المضارب يجب أن تتضمن موجودات تحمل بعضها صفة المخاطرة وأخرى خالية من عنصر المخاطرة<sup>3</sup>.

كما فسّر كينز ارتفاع الطلب النقدي لغرض المضاربة عند انخفاض سعر الفائدة لاختلاف توقعات المضاربين واختلاف حالة عدم التأكد بينهم، فبعضهم يقبل على بيع السندات والبعض الآخر يقوم بالشراء، أما توبن فقد

<sup>1</sup> أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص . 119

<sup>2</sup>M. A.Trabelsi, la Demande de monnaie en algerie, Thèse de Magistère non publié, INPS, Ministre de planification, 1986, p.33

<sup>3</sup> ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص. 259

فسره على أساس اختلاف الموازنة بين العوائد والمخاطر بين المضاربين فبعضهم يرغب في المخاطرة أكثر من الآخر<sup>1</sup>.

**1- معدل العائد الكلي على السندات:** اعتمد توبين في نموذج على معدل العائد الكلي على السندات المتوقع الحصول عليه، إذ يعد مؤشر تستند عليه الوحدات الاقتصادية عند مفاضلتها في حيازة ثروتها بين النقود التي لا تدر أي عائد والسندات التي تحقق لحاملها العوائد والمكاسب المالية، حيث يتكون العائد الكلي ( $e$ ) المتوقع الحصول عليه من حيازة السندات من مصدرين، من مدفوعات الفائدة السنوية والمكاسب الرأسمالية المحتملة عند بيع السند والتي يمكن التعبير عنها رياضياً كنسبة كما يلي:

$$g = \frac{pbe - pb}{pb} \quad (22)$$

حيث يمثل ( $g$ ) المكاسب الرأسمالية المحتملة و ( $pb$ ) سعر السند و ( $pbe$ ) سعر السند المتوقع. ولأن العائد المحقق من حيازة السندات  $S$  يمثل كمية ثابتة فيمكن كتابته بدلالة سعر الفائدة الجاري ( $i$ ) بالصيغة الرياضية التالية:

$$S = pb \cdot i \text{ كما يمكن كتابته بدلالة سعر الفائدة المتوقع } (ie) \text{ كما يلي:}$$

$$pbe = \frac{S}{ie} \text{ ومنه } S = pbe \cdot ie$$

وعليه يمكن التعبير عن المكاسب الرأسمالية  $g$  كدالة لمعدلات الفائدة الجارية ( $i$ ) ومعدل الفائدة المتوقع ( $ie$ ) كما يلي:

$$g = \frac{\frac{S}{ie} - \frac{S}{i}}{\frac{S}{i}} \text{ وبعد التبسيط نتحصل على الصيغة الرياضية النهائية التالية}^2:$$

$$g = \frac{i}{ie} - 1 \quad (23) \text{ يتضح من خلال هذه المعادلة أن نسبة المكاسب الرأسمالية هي عبارة عن دالة في}$$

سعر الفائدة الجاري ( $i$ ) وسعر الفائدة المتوقع ( $ie$ )، وبالتالي يمكن كتابة معدل العائد الكلي على حيازة السندات ( $e$ ) كما يلي:

$$e = i + g \text{ فإنه بتعويض المعادلة رقم (23) يكون (24) } e = i + \frac{i}{ie} - 1$$

## 2- الطلب الفردي على النقود لغرض المضاربة:

استناداً إلى المعادلة رقم (24) وبما أن العائد على النقود معدوم، فإنه يتضح للفرد اختيار الأصل المناسب لحيازة ثروته بين سندات ونقود، وبافتراض أن سعر الفائدة المتوقع  $ie$  عديم الحساسية لتغيرات سعر الفائدة الجاري  $i$

<sup>1</sup> عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص. 252

<sup>2</sup>James Tobin, **Liquidity preference as behavior towards risk**, cowles foundation for research economics at yale university, 1967, p. 04

- فإذا كان العائد الكلي على حيازة السندات أكبر من الصفر أي  $e > 0$  فإنه يتوقع من الفرد أن يضع كل ثروته في شكل سندات وذلك لأن العائد موجب أكبر من العائد على النقود.

- أما إذا كان العائد الكلي على حيازة السندات أقل من الصفر  $e < 0$  في هذه الحالة يتوقع من الفرد أن يضع ثروته في شكل نقود، وهذا لأن العائد على النقود يساوي الصفر أكبر من العائد السالب<sup>1</sup>.

- بينما إذا كان معدل العائد الكلي على السندات معدوم فإن الفرد يكون سيات بين حيازة نقود أو سندات لأن كلاهما يحقق نفس العائد، كما تستند الوحدات الاقتصادية على معدل فائدة آخر في قراراتها الخاصة بحيازة الثروة وهو المعدل الذي عنده ينعدم العائد الكلي على حيازة السندات، اسماه توبن بالمعدل الحرج الذي يرمز إليه بالرمز  $ic$  والذي على مستواه يتحقق التعادل بين معدل العائد على النقود ومعدل العائد على السندات، ويكتب رياضيا كما يلي:

$$e = 0, \text{ أي } i + \frac{i}{ie} - 1 = 0 \text{ ومنه } i(1 + ie) = ie \text{ إذا } ic = \frac{ie}{ie + 1}$$

وفي هذا الإطار نميز بين ثلاث وضعيات<sup>2</sup>:

-  $i > ic$ : سعر الفائدة الجاري أكبر من سعر الفائدة الحرج، في هذه الحالة يفضل الأفراد حيازة ثروتهم في شكل سندات لأن العائد أكبر من الصفر، عندها يكون الطلب النقدي لغرض المضاربة منعدم، وهو ما يمثله الخط الذي يتطابق على محور الترتيب.

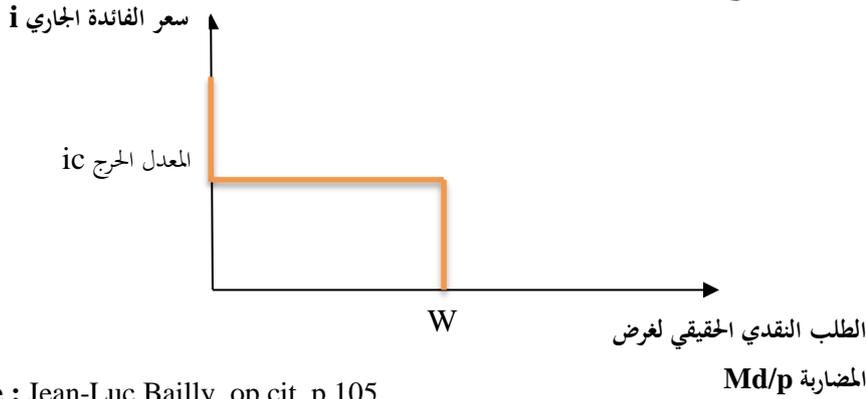
-  $i < ic$ : سعر الفائدة الجاري أقل من سعر الفائدة الحرج، في هذا الوضع يفضل الأفراد حيازة ثروتهم في شكل نقود وهذا لأن العائد سالب، فالأجدر للوحدات الاقتصادية عدم تحقيق عوائد أفضل من تكبد خسائر وبالتالي يكون الطلب على النقود لغرض المضاربة مرتفع، وهو ما يمثله الخط الموازي لمحور الترتيب.

-  $i = ic$ : سعر الفائدة الجاري يعادل سعر الفائدة الحرج، مما يعني أن الوحدات الاقتصادية تكون سيات بين حيازة السندات وحيازة الأرصدة النقدية لأن كلاهما يحقق نفس العائد، وهو ما يمثله الخط الموازي لمحور الفواصل. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل البياني التالي:

<sup>1</sup>David j.ott, op.cit, p. 172

<sup>2</sup>Sophie Brana, et Autres, op. cit, p56.

الشكل رقم (12): يوضح الطلب النقدي الفردي لغرض المضاربة



Source : Jean-Luc Bailly, op.cit, p.105

من خلال الشكل المقدم أعلاه يتضح أن دالة الطلب النقدي الحقيقي  $\frac{Md}{p}$  لغرض المضاربة تأخذ شكل سلمي وتعبّر عن الطلب الفردي.

أما إذا افترضنا أن سعر الفائدة المتوقع  $ie$  حساس لتغيرات معدل الفائدة الجاري  $i$  يكون:

$$f' = \frac{d(ie)}{di} > 0 \quad \text{حيث } ie = f(i)$$

$$\text{وبما أن } ic = \frac{ie}{ie + 1} \text{ يكون } ic = \frac{f(i)}{1 + f(i)} = h(i) \text{ حيث } 0 < h'(i) = \frac{dic}{di} < 1$$

مما يعني يرتبط سعر الفائدة الحرج بسعر الفائدة الجاري بعلاقة طردية ومقدار تغير  $ic$  أقل من مقدار تغير  $i$  ليكون ميل دالة سعر فائدة الحرج  $h(i)$  موجب وأقل من الواحد.

$$\text{إذا كان } h'(i) = \frac{dic}{di} \text{ فإن } h'(i) = \frac{f'(i)[f(i)+1] - f'(i) \cdot f(i)}{[f(i)+1]^2} \text{ وبعد القيام بمجموعة}$$

من الاختصارات لغرض التبسيط نتوصل إلى الصيغة النهائية وهي:

$$h'(i) = \frac{f'(i)}{[f(i)+1]^2} \quad (25) \text{ ، وطالما أن } f(i) \text{ موجبة فإن القيمة } [f(i)+1]^2 \text{ موجبة وأكبر من}$$

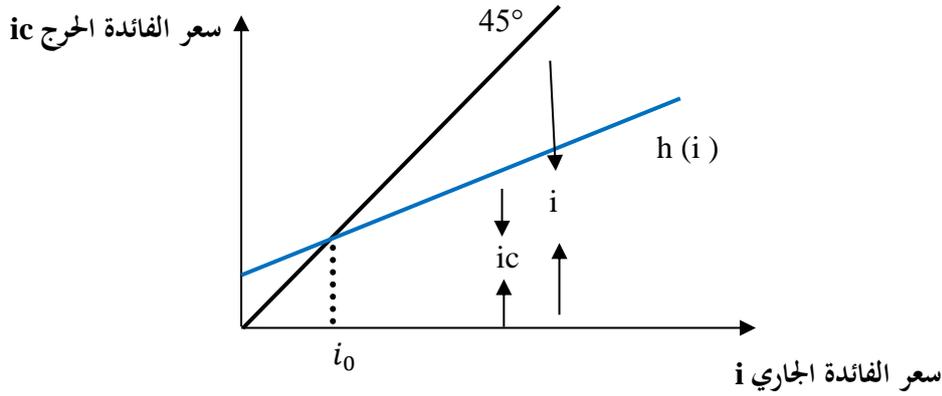
$$\text{الواحد، وحتى تكون } h'(i) < 1 \text{ ينبغي أن يكون } f'(i) < 1 \text{ أي } f'(i) = \frac{die}{di} < 1$$

وهذا يعني أن الزيادة في سعر الفائدة الجاري  $i$  تؤدي إلى الزيادة في سعر الفائدة المتوقع  $ie$  ولكن بمقدار أقل، بمعنى آخر أنه عندما تشهد الوحدات الاقتصادية ارتفاعاً في سعر الفائدة الجاري  $i$  يتوقعوا ارتفاعات في معدل الفائدة المتوقع  $ie$  ولكن بمقدار أقل وهذا ما نسميه بالتوقعات الارتدادية<sup>1</sup>، حيث يبقى منحني الطلب على الأرصد الحقيقية الذي يمثل العلاقة بين  $\frac{Md}{p}$  و  $i$  لا ينطوي على عنصر المخاطرة والتوقعات المتعلقة بـ  $ie$  تتحقق على وجه اليقين.

وفي هذه الحالة يمكن تمثيل الطلب النقدي الفردي لغرض المضاربة كما يلي:

<sup>1</sup>Michelle de Mourgues, op. cit, p.342

الشكل رقم (13): يبين سعر الفائدة الحرج كدالة لسعر الفائدة الجاري.



Source : Michelle de Mourgues, op.cit, p. 340

ومن خلال الشكل أعلاه يمكن أن نميز ثلاث وضعيات<sup>1</sup>:

-  $ic = i = i_0$ : ويعني ذلك أن سعر الفائدة الحرج يساوي سعر الفائدة الجاري للسندات، عند هذا الوضع يكون الفرد سيان بين حيازة السندات أو حيازة النقود لأن كلاهما يحقق نفس العائد.

-  $i < ic$ : سعر الفائدة الجاري أقل من سعر الفائدة الحرج، مما يعني أن العائد المتحصل عليه من وراء حيازة السندات سالب فيكون من الأفضل للأفراد حيازة النقود عديمة العوائد أفضل من تحقيق الخسائر وبالتالي يكون الطلب على النقود مرتفع.

-  $i > ic$ : سعر الفائدة الجاري أكبر من سعر الفائدة الحرج، مما يعني أن العائد المتوقع الحصول عليه لقاء حيازة السندات موجب فيكون ذلك دافعا للأفراد على حيازة السندات التي تدر العوائد والمكاسب المالية أفضل من حيازة النقود العقيمة ويكون الطلب على النقود منعدم.

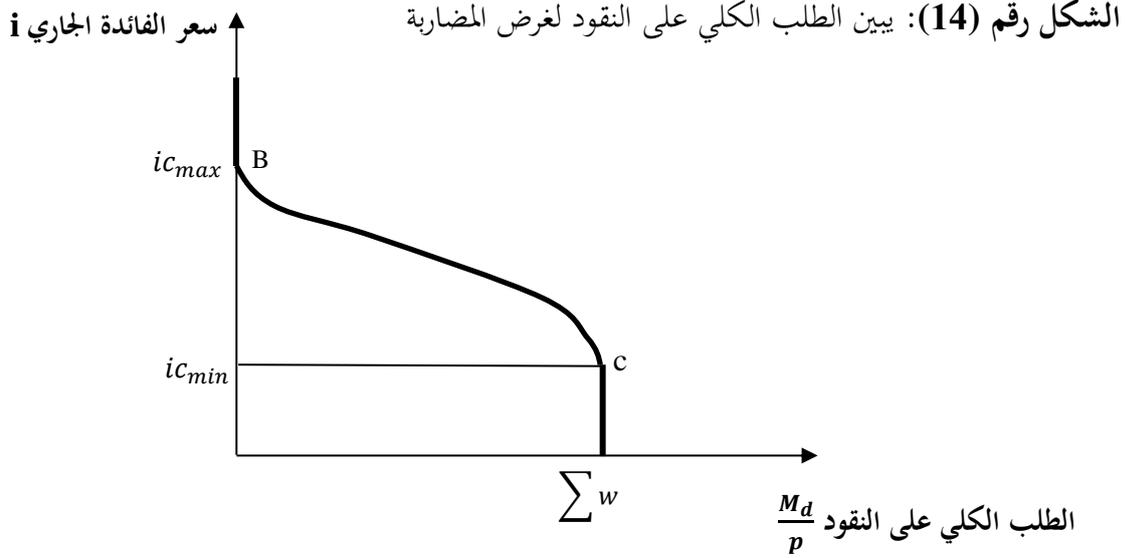
وما يلاحظ على هذا التحليل أنه يعطينا دالة الطلب النقدي تماثل دالة الطلب النقدي في الحالة السابقة.

### 3- الطلب النقدي الكلي لغرض المضاربة:

بتعميم الطلب النقدي على المستوى الكلي لينطبق على كل الأفراد، حيث تتباين تقديراتهم فيما يخص المعدل الحرج بين المتفائلين الذين يكون لديهم معدل حرج أكبر والذي يرمز إليه بالرمز  $ic_{max}$  والمتشائمين الذين لديهم معدل حرج أقل ويرمز إليه بالرمز  $ic_{min}$ .

وبتجميع وتوحيد منحنيات الطلب الفردية بالنسبة للسوق النقدي الكلي، نتحصل على دالة الطلب الكلي على النقود الممثلة في الشكل الآتي:

<sup>1</sup> إرجع إلى: -أحمد أبو الفتوح ناقد، مرجع سبق ذكره، ص. 289



المصدر: أحمد أبو الفتوح ناغه، مرجع سبق ذكره، ص. 289

يتضح من خلال الشكل أن الأفراد الذين لهم سعر فائدة أعلى من سعر فائدة الحرج  $ic_{max}$  يوجهون كل ثروتهم إلى السندات عندها يكون الطلب النقدي لغرض المضاربة منعدم، ويكون ممثلاً في شكل خط مستقيم يتطابق على محور الترتيب وبانخفاض سعر الفائدة الجاري  $i$  عن سعر الفائدة الحرج  $ic_{max}$  يبدأ الأفراد بتسييل ثروتهم تدريجياً ونقلها إلى الشكل النقدي، فيقابلها تزايد الطلب النقدي لغرض المضاربة تدريجياً والممثل بالخط المائل، ويصبح منحنى الطلب النقدي أقل فأقل انحداراً إلى أن يصل سعر الفائدة الحد الأدنى  $ic_{min}$  عندها يفضل الأفراد وضع كل ثروتهم في شكل نقود ويكون الطلب النقدي يعادل إجمالي الثروة، حيث يقترب شكل المنحنى من الوضع الأفقي وهو ما أسماه كينز بمصيدة السيولة<sup>1</sup>.

#### 4- نتائج تحليل نموذج التوقعات الارتدادية: ويمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها من هذا النموذج في:

- أن دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية تشبه دالة الطلب العادية حيث يرتبط الطلب النقدي بسعر الفائدة بعلاقة عكسية.
  - وأن منحنى الطلب النقدي المحتمل محدباً، بمعنى أن انخفاض سعر الفائدة بمقادير متساوية ومتتالية، يفضي إلى زيادات متزايدة للطلب النقدي وهو ما ينطوي على أن ميل منحنى الطلب متناقص باستمرار.
  - وأن منحنى الطلب يمكن تقسيمه إلى ثلاثة أجزاء على وجه التقريب:
- 1- الجزء الأول يقع أعلى  $ic_{max}$  وينطبق على محور الترتيب، حيث يتم حيازة كل الثروة في شكل سندات ولا توجد أرصدة مخصصة لأغراض المضاربة وهذا ما يتماثل مع التحليل الكلاسيكي، فدرج التحليل الاقتصادي إلى تسميتها المنطقة الكلاسيكية.

<sup>1</sup> James Tobin, op.cit, p. 6

2- الجزء الأفقي الذي يقع أسفل  $ic_{min}$  أين يكون الطلب على النقود لانتهائي المرونة لسعر الفائدة فأطلق عليه اسم مصيدة السيولة.

3- بينما الجزء الواقع بين مستوى  $ic_{min}$  و  $ic_{max}$  يكون منحني الطلب النقدي محدبا وسالب الميل بميل متناقص حيث يتم التنازل التدريجي على السندات مقابل النقود لتأثير سعر الفائدة على الطلب النقدي، فأطلق عليها اسم المنطقة الكينزية.

وفيما يلي نحاول أن نتطرق إلى نموذج المحفظة المتوازنة الذي يوازن بين المخاطر والعوائد في المفاضلة بين النقود والسندات.

### المطلب الثالث: المفهوم الحديث للطلب النقدي لغرض المضاربة وفق نموذج المحفظة المتوازنة

بنى كينز تحليله للطلب على الأرصد النقدية الحقيقية لغرض المضاربة على افتراض أن الأفراد يقومون بحيازة ثروتهم في شكل نقود أو سندات، غير أن هذا الافتراض دحضه الواقع العملي وكان بمثابة ثغرة اكتنفها تحليله. ونتيجة لذلك برزت تطورات جديدة في نفس المجال على يد توبن Tobin محاولا تدارك هذا النقص مستندا على افتراض جديد يكمن في حالة عدم التأكد الكامن في أذهان الأفراد، والمتعلق بأسعار الفائدة المستقبلية الذي يفضي إلى اعتراف صريح بالمخاطر التي يمكن أن تنجم عنها خسائر رأسمالية عند حيازة السندات، فكان ذلك دافعا لتنوع محافظهم بتكوينات من النقود بمقدار  $(\alpha)$  والسندات بمقدار  $(1 - \alpha)$ ، مع تمييز كل أصل بميزتين العائد المتوقع الحصول عليه والمخاطرة الناجمة عن حيازته<sup>1</sup>.

ولقد استند توبن في تحليله الجديد على أن يكون الانحراف المعياري  $\sigma_E$  هو المعيار الذي يقيس المخاطر، معتبرا في نفس الوقت أن المحفظة التي تتميز بانحراف معياري مرتفع، يمكن أن تحقق أرباح رأسمالية كما يمكن أن تحقق خسائر على عكس المحفظة التي تتميز بانحراف معياري ضعيف، والتي على قدر ما تقدم الحماية لحاملها من الخسائر لا تمنح له أمل في تحقيق أرباح استثنائية. وبالتالي تتباين تفضيلات المضاربين بين حيازة النقود وحيازة السندات على حسب العوائد والمخاطر والتي يمكن تمثيلها بدالة المنفعة<sup>2</sup>.

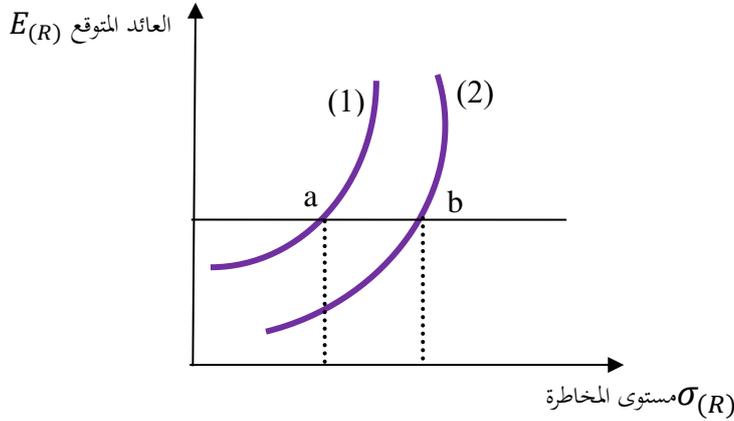
**1- دالة المنفعة :** قدم جيمس توبن James Tobin تحليلا نظريا لشرح فكرة تنوع محافظهم من نقود وسندات في منشوراته عام 1958، موضحا أن رغبة الأفراد في حيازة ثروتهم في شكل سائل تترجم وجهات نظرهم ومواقفهم اتجاه المخاطر الكامنة عند حيازة السندات، فكان تحليله مبني على أساس عدم التأكد الذي يتعلق بسعر الفائدة في المستقبل وبالقيمة الرأسمالية للسندات، على اعتبار أن حائزها ليسوا على دراية بتحقيق خسائر أو مكاسب مالية، وكنتيجة لذلك فإنه لغرض تحقيق الموازنة بين العوائد والمخاطر تسعى الوحدات الاقتصادية إلى توزيع ثروتها توزيعا أمثلا يعظم لها دالة المنفعة.

<sup>1</sup> أحمد أبو الفتوح على ناقه، مرجع سبق ذكره، ص . 292

<sup>2</sup>Mohamed Haddar, *Macroéconomie*, Centre de Publication Universitaire, Tunisie, 2006, p.217- 218

وتمثل دالة المنفعة بمجموعة من المنحنيات توضح تفضيلات الأفراد بين العوائد والمخاطر، وتأخذ شكل مقعر دائر نحو المحور الأفقي وذلك على اعتبار أن الوحدات الاقتصادية لا ترغب في القيام بالمخاطرة إلا إذا كانت العوائد المتوقعة الحصول عليها أكبر من ذلك ويمكن تمثيلها بيانيا كما يلي:

الشكل رقم (15): يبين المقارنة بين المخاطر والعوائد



Source: Mohamed Haddar, op.cit, p. 219

يلاحظ من خلال الشكل أعلاه، أن العائد المتوقع الحصول عليه ثابت عند النقطتين  $a$  و  $b$  غير أن

المخاطر مرتفعة عند النقطة  $b$  وبالتالي يكون في المنحنى رقم (1) مستوى الرضا أكثر ارتفاعاً من المنحنى رقم (2) كونه يحقق نفس المنفعة بأقل المخاطر<sup>1</sup>.

والجدير بالذكر أن شكل منحنيات تفضيل السيولة ترتبط برغبة وميول المستثمرين في المخاطرة، فبالنسبة للأفراد الذين يرغبون في المخاطرة يكون ميل منحنى تفضيل السيولة سالب الميل، أما المستثمرين الذين لا يرغبون في المخاطرة يكون ميل منحنيات تفضيلهم موجب<sup>2</sup>.

**2 - تحديد مكونات المحفظة:** يسمح قيد الميزانية بالموازنة بين العوائد المتوقعة الحصول عليها لقاء حيازة السندات والمخاطر الناجمة عنها ومن ثم تحديد مكونات المحفظة.

وطالما أن نسبة العائد الكلي ( $e$ ) المتوقعة الحصول عليه والذي يكتب هو عبارة عن مجموع سعر الفائدة السوقية  $i$  والمكاسب الرأسمالية  $g$  أي  $e = i + g$ ، حيث  $g = \frac{i}{ie} - 1$ ، وبإدخال على مستوى هذا النموذج المخاطر صراحة في تحليل سلوك الوحدات الاقتصادية في طلبها على النقود، فإنه يتم استبدال العائد المتوقع  $e$  محل العائد المتوقع الحصول عليه  $\bar{e}$ ، حيث يكتب  $\bar{e} = i + \bar{g}$  و  $\bar{g}$ : تمثل متوسط المكاسب الرأسمالية المتوقعة من التوزيع الاحتمالي.

<sup>1</sup>Ibid, p. 219

<sup>2</sup>Mario Dehove, **la demande de monnaie**, institutions et théorie de la monnaie, mars 2001, p. 15

Disponible sur l'URL suivant:

<http://mario.dehove.pagesperso-orange.fr/chapitre3.pdf> consulté le 23/10/2013

$\bar{g}$  : تمثل متوسط المكاسب الرأسمالية المتوقعة من التوزيع الاحتمالي.

فإذا وظف المستثمر كمية من ثروته الكلية في شكل سندات بمقدار  $(1-\alpha)$  والانحراف العائد على السندات  $\sigma g$

فإن الانحراف الكلي العائد على حيازة السندات  $\sigma t$  والذي يكتب بالصيغة الآتية:

$$(27) \quad (1-\alpha) = \frac{\sigma t}{\sigma g} \quad \text{أما العائد المتوقع الحصول عليه من حيازة السندات } Rt, \text{ فيكتب بالصيغة}$$

$$(28) \quad Rt = (1-\alpha) \cdot \bar{e} = (1-\alpha) (i + \bar{g})$$

وبتعويض قيمة  $(1-\alpha)$  من المعادلة رقم (27) في المعادلة رقم (28) نجد:

$$(29) \quad Rt = \frac{\sigma t}{\sigma g} \cdot (i + \bar{g}) \quad \text{أي } Rt = \sigma t \left( i + \frac{\bar{g}}{\sigma g} \right) \text{ حيث:}$$

$i$  : يمثل سعر الفائدة الجاري، وهي قيمة معلومة ثابتة تتحدد في سوق السندات لا يستطيع الفرد التأثير فيها.

$\bar{g}$  : متوسط المكاسب الرأسمالية المتوقعة الحصول عليها.

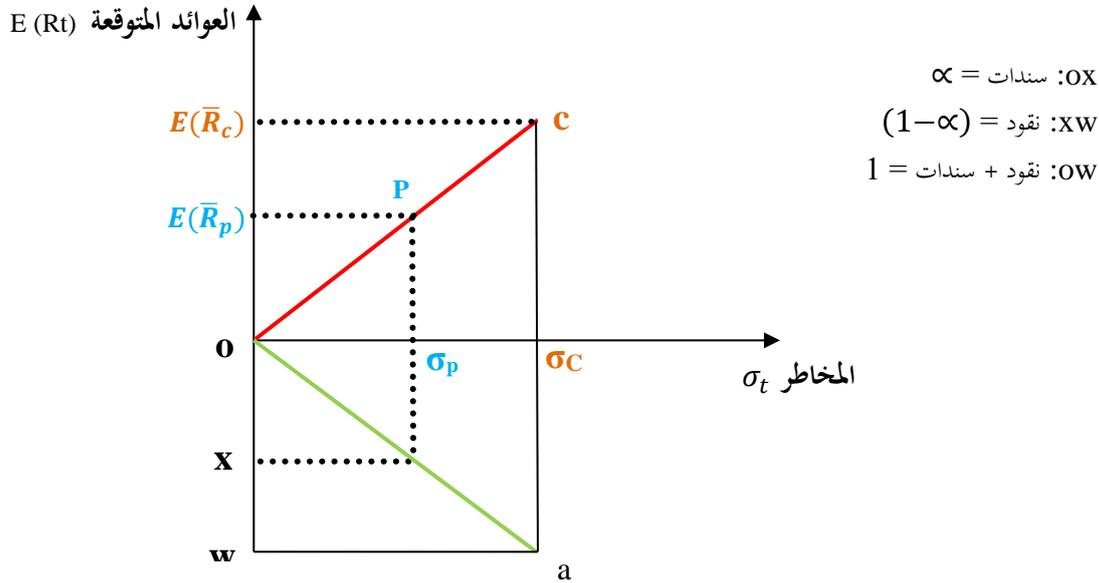
$\sigma g$  : ثابتة من التوزيع الاحتمالي للمكسب الرأسمالي وتمثل الثمن الذي يدفعه المستثمر لتحقيق العوائد.

وباشتقاق المعادلة رقم (29) نحصل على  $\frac{dRt}{d\sigma t} = \frac{(i + \bar{g})}{\sigma g}$  ويسمى المقدار  $\frac{(i + \bar{g})}{\sigma g}$  ميل خط الميزانية وهو المقدار

الذي يحدد مقدار العوائد المتوقعة الحصول عليها عند مستوى معين من المخاطر والتي تتحقق عند حيازة حجم

معين من النقود والسندات<sup>1</sup>. ويمكن رسم قيد الميزانية للمستثمر في الشكل الآتي:

الشكل رقم (16): يبين قيد الميزانية بالموازنة بين عوائد ومخاطر محفظة الأصول.



Source: Xavier Bradley, Christian Descamps, op.cit, p.203

<sup>1</sup> أحمد أبو الفتوح ناقه، مرجع سبق ذكره، ص 296.

يوضح الشكل المقدم أعلاه أن الخط (OC) المبين على مستوى الجزء الأعلى من الرسم البياني يمثل تركيبة مكونة من العوائد المتوقع الحصول عليها الممثلة على مستوى محور الترتيب والمرفوقة بالمخاطر الناجمة عنها الممثلة على مستوى محور الفواصل، وهي أفضل تركيبة من العوائد والمخاطر فلا توجد محفظة دون هذا الخط تحقق عوائد معتبرة بمخاطر أقل، حيث تمثل نقطة الأصل O محفظة بدون عوائد ومخاطر مكونة كلياً من النقود، أما النقطة C تمثل محفظة تصل عندها العوائد والمخاطر إلى أقصى حد، بينما الخط (oa) الموجود على مستوى الجزء السفلي من الرسم البياني يمثل محافظ تتراوح فيها الأصول من الأرصدة النقدية بمقدار  $(1-\alpha)$  والسندات بمقدار  $\alpha$ . بالنسبة إلى النقطة P الواقعة على مستوى الخط OC تكون عندها العوائد المتوقع الحصول عليها  $E(\bar{R}_p)$  عند مستوى من المخاطر  $\sigma_p$  وبإسقاط النقطة P على الخط oa في الجزء السفلي نجد توزيع الثروة بين السندات بمقدار  $\alpha$  تعادل OX ومقدار  $(1-\alpha)$  من الأرصدة النقدية تعادل  $1-xw$ .

واستناداً إلى المعادلة  $(1-\alpha) = \frac{\sigma}{\sigma_g}$ ، وباشتقاق المعادلة بالنسبة لـ  $\sigma$  نجد:

$$\frac{d(1-\alpha)}{d\sigma} = \frac{1}{\sigma_g}$$

حيث يمثل  $\frac{1}{\sigma_g}$  ميل الخط المستقيم (oa)، وبهذا يتحدد عند كل مستوى من مستويات

المخاطرة على المحور الأفقي ( $\sigma$ ) العوائد المتوقع الحصول عليها على المحور الرأسي إلى الأعلى، كما يتحدد المقدار الموظف في شكل سندات والمقدار المحتفظ به في شكل نقدي<sup>2</sup>.

**3-إنشاء المحفظة المثلى:** تسعى الوحدات الاقتصادية إلى حيازة حجم أمثل من الأرصدة النقدية السائلة عديمة العوائد دون أن تحمل حائزها أية مخاطرة، ومن السندات التي تدر عوائد عشوائية مصحوبة بأقل المخاطر بحيث تشكل مجموع الثروة لدى المستثمر محفظة متنوعة تتشكل من مزيج مكون من نقود وسندات<sup>3</sup>.  
وطالما أن دالة المنفعة يتم تمثيلها بمنحنيات تفضيلات المستثمر، يفاضل بموجها بين تحمل المخاطر وتحقيق العوائد<sup>4</sup>، ولكون أن قيد الميزانية هو القيد الذي يسمح بتحديد كمية من النقود والسندات التي يتم حيازتها عند مستوى معين من العوائد والمخاطر، فإنه وبدمج منحنيات تفضيلات المستثمر مع قيد الميزانية نتحصل على نقطة التقاطع التي تمثل الوضع الأمثل للمستثمر وتحدد له المحفظة المثلى المكونة من مزيج من كمية النقود والسندات التي تحقق لحائزها أعظم رضا وأقصى منفعة، والشكل البياني يمثل ذلك:

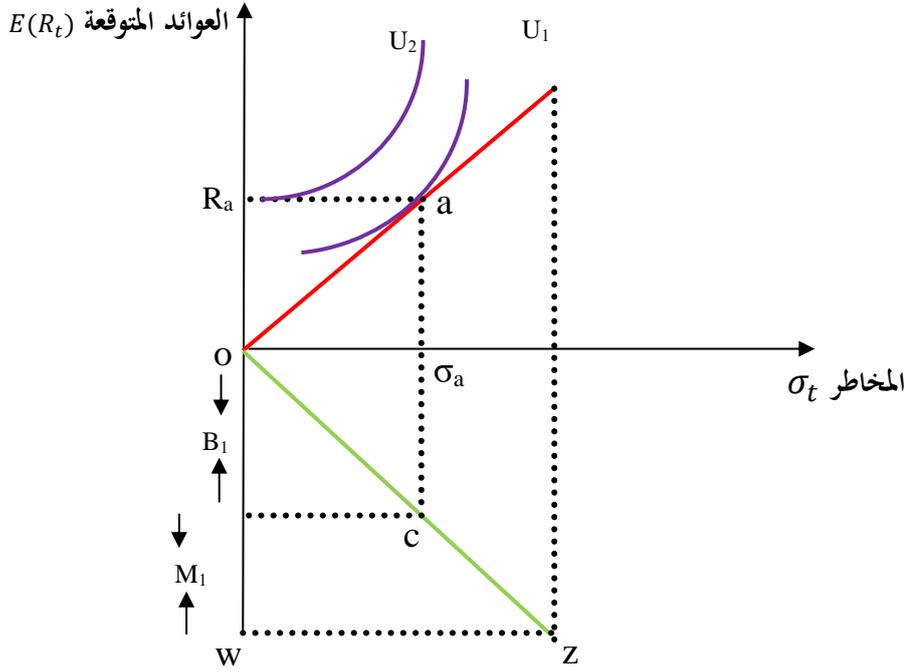
<sup>1</sup> Xavier Bradley, Christian Descamps, op.cit, p. 204

<sup>2</sup> Michelle Mourgues, op. cit, 345

<sup>3</sup> Xavier Bradley, Christian Descamps, op.cit, p. 204

<sup>4</sup> لتسهيل دراستنا فإننا نفترض أن الوحدة الاقتصادية لا تقبل على المخاطرة فتكون بذلك منحنياتها مقعرة ودائرة نحو الأعلى.

الشكل رقم (17): يبين الوضع الأمثل لمكونات محفظة الأصول



المصدر: أحمد أبو الفتوح ناغه، مرجع سبق ذكره، ص 297.

يتبين من خلال الشكل أن الوضع الأمثل للمستثمر يتحدد عند النقطة  $a$  بتماس منحنى  $U_1$  مع خط الميزانية، عندها تكون المخاطر الممثلة على مستوى المحور الأفقي عند  $\sigma_a$  والعوائد المتوقعة الحصول عليها على المحور الرأسي تقدر بـ  $R_a$ ، وبإسقاط النقطة  $a$  على المحور  $(OZ)$  في النقطة  $c$  تتحدد مكونات المحفظة المثلى المكونة من نقود وسندات، حيث تقسم الثروة السائلة إلى  $B_1$  في شكل سندات، و  $M_1$  في شكل نقود سائلة وعلى مستوى هذا الوضع التوازني الأمثل يكون ميل خط الميزانية  $\frac{(i_0 + g)}{\sigma g}$  ويكون الطلب على النقود  $M_1$  عند سعر الفائدة الجاري  $i_0^1$ .

وفيما يلي نحاول اشتقاق منحنى الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية عند حدوث تغيرات في سعر الفائدة الجاري.

**4- تحليل الطلب الكلي على النقود في ظل نموذج المحفظة المتوازنة:** يقوم نموذج المحفظة المتوازنة في بحث العلاقة العكسية بين الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية وسعر الفائدة دون اشتراط وضع كل الثروة السائلة في أصل

<sup>1</sup>See to: -Anuar D. Ushbayev, **The demand for money**, Almaty, Kazakhstan, 2015, p. 24

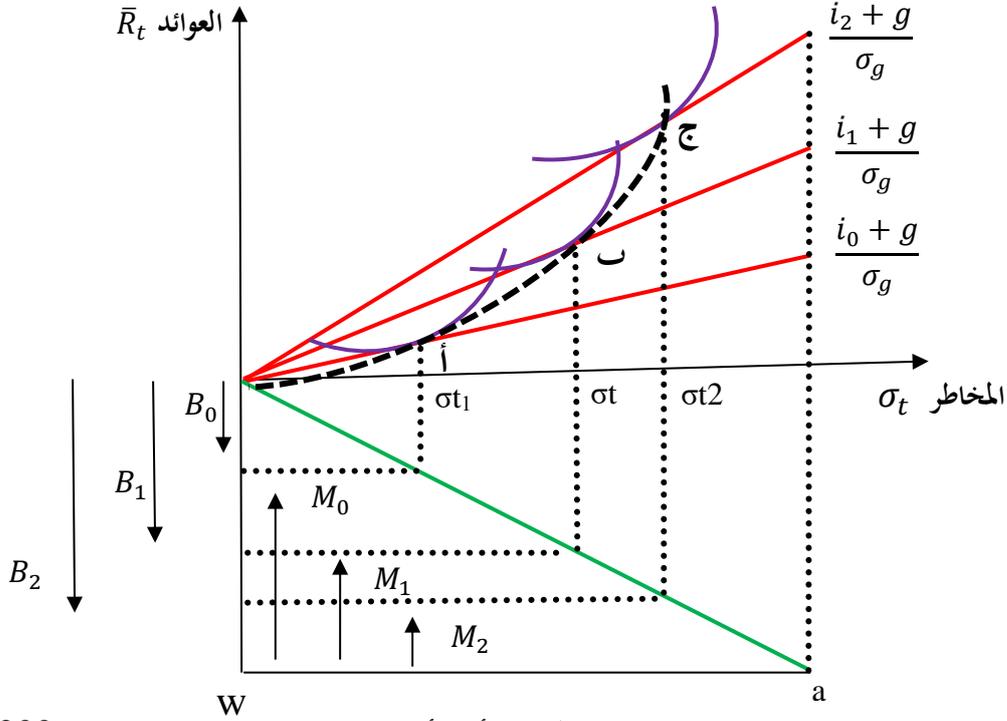
- Sonali, **James Tobin's Portfolio Approach to Speculative Demand for Money**.

Available at the following URL:

<http://www.economicdiscussion.net/money/james-tobins-portfolio-approach-to-speculative-demand-for-money/3319> consulté le 12-03-2014

واحد من الأصول، محاولين بذلك اشتقاق دالة الطلب على النقود بتتبع تغير سعر الفائدة وأثره على تخصيص الثروة السائلة ما بين السندات والنقود، ولاسيما تتبع كمية النقود من تلك الثروة السائلة، ويمكن توضيح ذلك من خلال التمثيل البياني الآتي:

الشكل رقم(18): يبين اختيار المحفظة المثلى في ظل تزايد سعر الفائدة وأثرها على الطلب النقدي



المصدر: أحمد أبو الفتوح ناغه، مرجع سبق ذكره، ص. 299

يشير التمثيل البياني أعلاه إلى أن ارتفاع سعر الفائدة من  $i_0$  إلى  $i_1$  إلى  $i_2$  أدى إلى ارتفاع ميل خط الميزانية التوازن من أ إلى ب إلى ج، محدثة ارتفاع في كمية السندات من  $B_0$  إلى  $B_1$  إلى  $B_2$  وتناقص في كمية النقود المطلوبة من  $M_0$  إلى  $M_1$  إلى  $M_2$  وهذا ما يبين العلاقة العكسية بين الطلب على النقود لغرض المضاربة وسعر الفائدة. كما يبين الشكل أنه عند ارتفاع أسعار الفائدة  $i$  يؤدي إلى ارتفاع العائد على السندات  $R_t$  مرفوق بالمخاطر  $\sigma_t$ ، ومن ثم انتقال خط الميزانية نحو الأعلى ليطماس مع منحنيات السواء بالتتابع عند النقاط أ، ب، ج وبتوصيل نقاط تماس منحنيات السواء مع خطوط الميزانية نحصل على منحنى المحافظ المثلى لأنه يوضح التوزيع الأمثل للثروة السائلة ما بين النقود والسندات عند أوضاع التوازن المختلفة<sup>1</sup>.

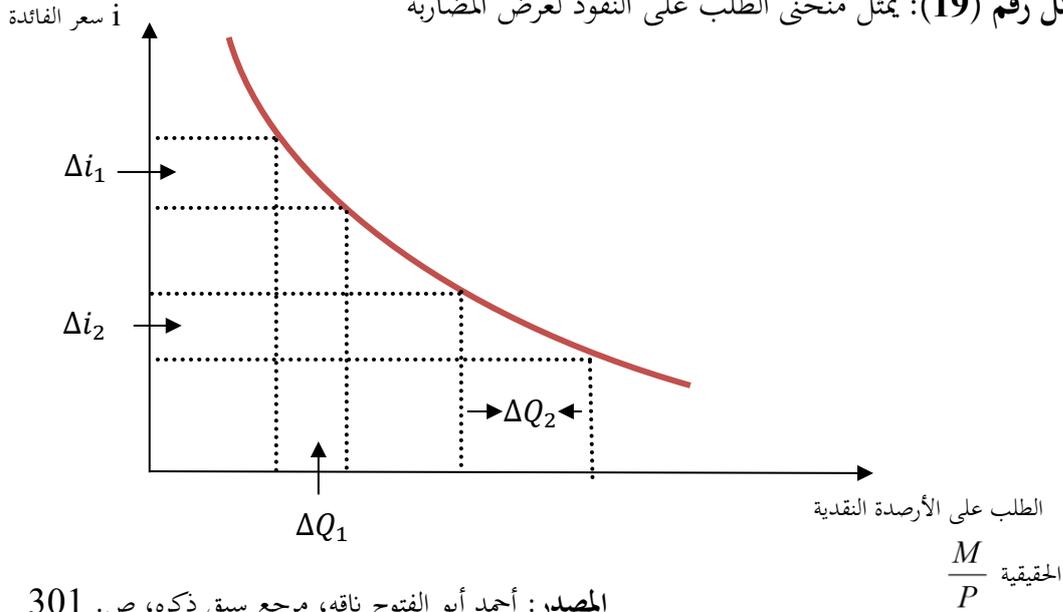
كما أن زيادة المخاطر المثلى  $\sigma_t$  الممثلة على مستوى المحور الأفقي بمقادير متناقصة بارتفاع سعر الفائدة بمقادير متساوية أو ثابتة، بحيث الزيادة من  $\sigma_{t1}$  إلى  $\sigma_t$  أكبر من الزيادة من  $\sigma_t$  إلى  $\sigma_{t2}$  نتيجة ارتفاع سعر الفائدة من  $i_0$

<sup>1</sup> D N Dwivedi, **Macroeconomics theory and policy**, second Edition, tata Mcgraw Hill offices, indian, 2005, p. 246

إلى  $i_1$  إلى  $i_2$  قد أدت إلى زيادات متناقصة في كمية الثروة السائلة التي تخصص للاستثمار في شكل سندات، حيث أن الزيادة في كمية الثروة المخصصة للتوظيف في شكل سندات من  $B_0$  إلى  $B_1$  أكبر من الزيادة من  $B_1$  إلى  $B_2$  وهذه الزيادة المتناقصة في كمية السندات تدل على انخفاض كمية النقود المطلوبة بمقادير متناقصة، وهذا لأن مجموع كمية النقود المطلوبة والسندات، مقدار ثابت وهي كمية الثروة السائلة <sup>1</sup>W.

ومنه يمكن رصد العلاقة بين كمية النقود المطلوبة الحقيقية  $\frac{M}{P}$  وسعر الفائدة  $i$  في الرسم البياني الآتي:

الشكل رقم (19): يمثل منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة



المصدر: أحمد أبو الفتوح ناغه، مرجع سبق ذكره، ص. 301

يوضح الرسم البياني وجود علاقة عكسية بين الطلب الحقيقي على النقود  $\frac{M}{P}$  وسعر الفائدة  $i$  في ظل نموذج المحفظة المتوازنة، ولكن بافتراض حدوث نفس التغير في سعر الفائدة  $\Delta i$  يتغير الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية  $\frac{M}{P}$  بمقادير مختلفة، حيث عند المستويات المنخفضة لأسعار الفائدة  $\Delta i_2$  يرتفع الطلب على الوحدات النقدية بمقادير أكبر مقارنة بالمستويات المرتفعة لأسعار الفائدة  $\Delta i_1$ ، مما يعني أن الطلب على النقود لغرض المضاربة ينخفض بارتفاع أسعار الفائدة بنفس المقدار بمعدلات متناقصة، ويرتفع بانخفاض أسعار الفائدة بمعدلات متزايدة، وهذا ما يبين أن حالة عدم التأكد الموجودة في محيلة الشخص الاقتصادي المتعلقة بسعر الفائدة تجعله يفضل حياة الأصول النقدية على الاستثمار في السندات عند توقعه ارتفاع أسعار الفائدة، لأن على قدر ما تقدم السندات

<sup>1</sup>See to:-Meghana .S, 3 Main Approaches to the Demand for Money

Available at the following URL:

<http://www.microeconomicnotes.com/money/demand-for-money/3-main-approaches-to-the-demand-for-money/1338> consulté le 16-08-2013

M. Argarwal, Demand for Money in an Economy (With Diagram)

Available at the following URL:

<http://www.economicdiscussion.net/money/demand-for-money/demand-for-money-in-an-economy-with-diagram/8071> consulté le 22-04-2014

لحاملها من عوائد تكون مخفوفة بمخاطر قد يتكبدها والتي ترتفع بارتفاع أسعار الفائدة، مما يجعل مقادير الطلب على النقود تتغير بتغير مستويات أسعار الفائدة<sup>1</sup>.  
وبهذا التحليل أصبح نموذج المحفظة المتوازنة هو أساس نظرية الطلب على النقود لغرض المضاربة، لأنه يقدم تحليلاً للطلب النقدي لغرض المضاربة أكثر إقناعاً بتحليله العلاقة العكسية للطلب النقدي وسعر الفائدة، معتمداً في ذلك على التوقعات بالعائد ومخاطر المكاسب الرأسمالية.  
رغم كل هذه الإسهامات المقدمة والتي كانت لغرض تغطية النقائص التي اكتنفها التحليل الكينزي، وتقديم نماذج حديثة التي حاولت تفسير الطلب على النقود وتقريبه من الواقع، إلا أنها لم تكن كافية لإزالة كل الشكوك والتساؤلات المتعلقة بدالة التفضيل النقدي، ولغرض إزالة الضبابية المتعلقة بالطلب على النقود فإننا سنحاول التطرق لما كان محل الدراسة والتحليل من طرف فريدمان على مستوى المدرسة النقدية المعاصرة من خلال المبحث الموالي.

---

<sup>1</sup>see to:- Supriya Guru, **Theories of Demand of Money: Tobin's Portfolio and Baumol's Inventory Approaches**

Available at the following URL:

<http://www.yourarticlelibrary.com/economics/money/theories-of-demand-of-money-tobins-portfolio-and-baumols-inventory-approaches/37904/> consulté le 21-05-2014

- Diptimai Karmakar, **Tobin's Portfolio Balance Approach (With Diagram) | Demand for Money**

Available at the following URL:

<http://www.economicdiscussion.net/money/demand-for-money/tobins-portfolio-balance-approach-with-diagram-demand-for-money/16079> consulté le 05-06-2013

### المبحث الرابع: النظرية النقدية المعاصرة للطلب على النقود

لقد تعددت الدراسات والأبحاث الاقتصادية بتنوع الأزمت التي تعرض لها النظام الرأسمالي، خاصة عند تعرضه إلى أزمة سميت بأزمة الكساد التضخمي، التي تميزت بارتفاع الأسعار المصحوب بارتفاع البطالة لم تجد النظرية الكينزية لنفسها مكانا، لأن تحليلها كان منصبا جملة وتفصيلا على أزمة الكساد مما أدى إلى بروز النظرية النقدية المعاصرة تزعمها الاقتصادي الأمريكي ملتون فريدمان، الذي حاول الجمع والتوفيق بين استنتاجات النظرية الكلاسيكية وطروحات الكينزيين، معيدة بذلك الحياة مجددا إلى النظرية الكلاسيكية لتتماشى مع احتياجات العصر بأدوات وأساليب تفسيرية علاجية جديدة، فسميت بالنظرية المعاصرة لكمية النقود أو ما تسمى بمدرسة شيكاغو بزعامة فريدمان، الذي استطاع وأتباعه تأكيد أفكاره على الواقع الفعلي محاولا التخفيف من حدة الأزمة ووظأة التضخم والركود .

وسنحاول التطرق إلى الطلب على النقود والمتغيرات التي تحدده وفق النظرية النقدية المعاصرة.

### المطلب الأول: تحليل الطلب النقدي ومحدداته عند فريدمان

تعتبر النظرية النقدية المعاصرة للطلب على النقود من أهم إسهامات الفكر الاقتصادي المعاصر، فهي نظرية قامت أساسا على تجديد وإحياء النظرية الكمية للنقود في ثوب جديد وبفكر وإضافات حديثة ميزتها استخدام أدوات وأساليب تحليلية أكثر نجاعة وواقعية للمتغيرات الاقتصادية، محاولة الابتعاد عن الانتقادات التي تعرضت لها النظرية الكلاسيكية والاستفادة من التطور الفكري والعلمي بتقديم تحليل للطلب على النقود وتقديم متغيرات تفسيرية أخرى.

#### 1-أسس التحليل الفكري المعاصر للطلب على النقود

قامت النظرية النقدية المعاصرة في تحليلها للطلب على النقود على أنه يتحدد بالعوامل التي تحدد الطلب على أي أصل من الأصول، وهذا باختلاف كينز الذي كان تحليله منصبا على دراسة دوافع الطلب على النقود، لهذا يعتبر تحليل فريدمان يندرج ضمن تحليل محفظة الطلب على الأصول والتي تدرس وتحلل العوامل التي تحدد الطلب على النقود كأبي أصل من الأصول المختلفة<sup>1</sup>.

وفي دراسته للطلب على النقود ارتكز فريدمان على جملة من الافتراضات يمكن تقديمها بإيجاز كما يلي<sup>2</sup>:

- استقلال كمية النقود عن الطلب على النقود: والذي يعني أن العوامل التي تحدد العرض النقدي مستقلة تماما عن العوامل التي تحدد الطلب النقدي، وذلك لاعتبار أن العرض النقدي تتحكم فيه السلطات النقدية في حين الطلب النقدي يترجم سلوك الوحدات الاقتصادية وتسعى السلطات النقدية للتحكم فيه عن طريق التأثير على العوامل المحددة له.

<sup>1</sup> ناظم نوري محمد الشمري، مرجع سبق ذكره، ص. 379.

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 66.

- استقرار دالة الطلب على النقود وأهميتها: اعتبر فريدمان أن دالة الطلب على النقود تشهد استقرار وثبات نوعا ما مما يفضي بإمكانية استخدامها في التنبؤ.
- كما رفض فكرة مصيدة السيولة عند بنائه لدالة الطلب على النقود: والتي تمثل الوضع الذي حكم عليه كينز بعدم نجاعة السياسة النقدية، في حين بنى فريدمان تحليله على أساس إيجاد نوع من أنواع السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.
- يتوقف الطلب على النقود على الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات، وذلك على اعتبار أن العوامل التي تحدد الطلب على النقود هي نفسها العوامل التي تحدد الطلب على أي أصل من الأصول.

## 2- المتغيرات المحددة للطلب على النقود حسب فريدمان

يعتبر هذا المدخل النقود كأصل في حافظة الثروة، حيث يتحدد الطلب عليها بمدى رغبة الأفراد في الاحتفاظ بها مقارنة مع الأصول الأخرى، ولأن النقود تقدم منفعة لحائزيها تتمثل في تسهيل المعاملات بأقل المخاطر وفي نفس الوقت تحملهم تكلفة فرصة بديلة لقاء حيازتها بدلا من استثمارها في أصول أخرى، فإن الوحدات الاقتصادية تسعى لحيازة الحجم الأمثل من النقدية، الذي يحقق لها أقصى منفعة ممكنة بمساواة المنفعة الحدية المكتسبة من الاحتفاظ بالأرصدة النقدية مع المنفعة الحدية المضحية بها لعدم الاحتفاظ بأصل بديل. ولقد كان هذا الأسلوب المعتمد في تحليل الطلب على النقود يعالج النقود بصورة مشابهة لسلعة استهلاكية، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى ينظر إلى النقود كأداة لتحقيق الوفرة في تكاليف المعاملات، وذلك بتوفيرها للملائمة والسيولة من جهة ومن جهة أخرى تحملها ضياع عوائد لو تم استثمارها في أصول أخرى، فتسعى الوحدات الاقتصادية إلى تدنية النفقة والاحتفاظ بالحجم الأمثل عن طريق تساوي الوفر الحدي لتكاليف المعاملات مع العائد الحدي المضحي به، وهذا الأسلوب في تحليل الطلب على النقود يعتبر النقود سلعة إنتاجية<sup>1</sup>. وعلى هذا الأساس اعتبر فريدمان أن الطلب على النقود شأنه في ذلك شأن الطلب على أي سلعة، أي جزء من نظرية الثروة أو نظرية رأس المال التي تهتم بتكوين الميزانية أو محفظة الأصول، فميز بين حائزي الثروة النهائيين الذين يصبح الطلب على النقود عندهم يتطابق مع الطلب على السلع الاستهلاكية، لأن الأرصدة النقدية الحقيقية تصبح واحدة من بين السلع الاستهلاكية، وبين المشروعات (رجال الأعمال) الذين تمثل النقود بالنسبة لهم سلعة رأسمالية والطلب عليها يتطابق مع الطلب على السلع الرأسمالية (ألات وتجهيزات...)، بحيث يتم حيازتها بهدف الحصول على عناصر الإنتاج<sup>2</sup>.

وانتهى فريدمان إلى أن الطلب على النقود يتوقف على نفس الاعتبارات التي تحدها نظرية القيمة والتي تفرضها الميزانية وهي<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> محمد عزت غزلان، مرجع سبق ذكره، ص. 221

<sup>2</sup> Sergio rossi, op .cit, p.125

<sup>3</sup> ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص. 139

- الثروة الكلية لدى الوحدات الاقتصادية التي تطلب النقود؛
- الأثمان والعوائد من البدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة على شكل سائل؛
- الأذواق والتي أطلق عليها فريدمان بترتيب الأفضليات.

**2-1-الثروة الكلية:** يعتبر فريدمان أن الثروة الكلية للوحدات الاقتصادية المحدد الأول للطلب على النقود، فهي ذلك المخزون والمقدار الثابت في فترة زمنية معينة الذي يعبر عن القيمة الرأسمالية لكل مصادر الدخل، وحسب فريدمان تمثل الثروة الكلية القيد المفروض على حائزي الثروة وينظر هذا القيد قيد الميزانية الذي يحدد الإمكانيات المتاحة لدى الأفراد<sup>1</sup>.

وتتعدد الأشكال التي يمكن أن تحتفظ بها الوحدات الاقتصادية للثروة من النقود والأصول المالية (الأسهم والسندات) والأصول الحقيقية (العقارات والسلع وغيرها) ورأس مال بشري المتمثل في الطاقة على العمل<sup>2</sup>. وتشير هذه التشكيلة التي تكون الثروة الكلية إلى أن مدخل فريدمان كان أكثر اتساعاً وشمولية، كما تبين في نفس الوقت أهمية تعميم نظرية الاختيار، حيث يكون لكل وحدة اقتصادية حرية الاختيار بين أنواع الأصول المختلفة، وتحويلها من شكل إلى آخر فقط يكون من الصعب الإحلال بين رأس المال البشري ورأس المال غير البشري لأن هذا التحويل يتم في حدود ضيقة، كما توجد قيود تحد عن هذا الإحلال وعدم وجود سوق رأس المال البشري يتم فيه الإحلال بين هذين الشقين غير المتجانسين للثروة الكلية، لهذا فضل بعض الاقتصاديين التغاضي عن هذا العنصر وتفضيل إتباع المنهج الذي يعتمد على الثروة المادية فقط<sup>3</sup>، إلا أن فريدمان استخدم معدل الثروة البشرية بالنسبة للثروة غير البشرية كمتغير منفصل في الدالة يرجح بوجود علاقة طردية بينه وبين الطلب على النقود<sup>4</sup>. وعلى اعتبار أن الثروة هي المقدار الكلي الذي يقسم إلى أشكال مختلفة من الأصول والذي يقبل الأفراد على حيازته، ولأن تقديرات الثروة نادراً ما تكون متاحة يكون من الجدير استخدام مؤشر بديل وهو الدخل.

بالنسبة للدخل الجاري لا يمكن استخدامه كمؤشر يقيس الثروة وذلك لأنه عرضة لتقلبات شاذة وغريبة من سنة لأخرى، فهو معيار يتم اعتماده للقياس على المدى القصير، لهذا اعتمد فريدمان على الدخل الدائم ( $Y_p$ ) كمؤشر يقيس الثروة على المدى الطويل، حيث يمثل الدخل الدائم القيمة الحالية للدخل المتوقع الحصول عليه من وراء الثروة في الأجل الطويل<sup>5</sup>، كما يعبر عن الدفعات السنوية المتساوية لتيار القيمة الحالية للدخل السنوي المتوقع  $Y_e$  مخصوصاً بسعر الفائدة السوقي ( $i$ ) وذلك مع الاحتفاظ بالثروة الكلية ( $W$ ) دون تغيير، ويمكن التعبير عنه بالصيغة الرياضية التالية:

<sup>1</sup> بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 66.

<sup>2</sup> Sylvie lecarpentier – moyat, Pascal gaudron, **Economie monétaire et financière**, 6<sup>e</sup> édition, Economica, paris, 2011,p. 50

<sup>3</sup> أحمد أبو الفتوح ناقد، مرجع سبق ذكره، ص. 252.

<sup>4</sup> محمد عزت غزلان، مرجع سبق ذكره، ص. 221.

<sup>5</sup> Sophie Brana, Michel Casal, op. cit, p. 55

$$W = \sum_{t=1}^n \left[ \frac{Y_t}{(i+1)^t} \right] = \left[ \frac{Y_p}{i} \right] \left[ 1 - \left\{ \frac{1}{(1+i)^N} \right\} \right] \quad (30)$$

$$Y_p = iw \left[ 1 - \left\{ \frac{1}{(1+i)^N} \right\} \right] - 1 \quad (31) \quad \text{فيكون الدخل الدائم يساوي}$$

$$\lim_{n \rightarrow \infty} (Y_p) = iw \quad (32)$$

وعندما يؤول الأفق الزمني  $n$  إلى ما لانهاية يكون

ومن خلال العلاقة الرياضية يتبين أن الدخل الدائم هو عبارة عن جداء حجم الثروة في سعر الفائدة السوقي وهذا التعريف الخاص بالدخل الدائم يربط السلوك الاقتصادي للفرد بتوقعاته بالنسبة لدخله في المستقبل بالإضافة إلى دخله الجاري، كما يسمح هذا التعريف بتكوين علاقة مستقرة وثابتة بالنسبة للدخل الدائم كمتغير مفسر للسلوك الاقتصادي في الفترة الطويلة أما بالنسبة للفترة القصيرة فيتأثر السلوك الاقتصادي بالدخل الجاري<sup>1</sup>. وبالتالي اعتبر فريدمان أن الدخل الدائم هو إحدى المتغيرات المفسرة للطلب على النقود المعبر عن الثروة الكلية للوحدات الاقتصادية  $W = \frac{Y_p}{i}$  ومثلاً للإمكانيات المتاحة، وهو عبارة عن مجموع الدخل الجاري والتوقعات الخاصة بالدخل في المستقبل.

**2-2- تكلفة الفرصة البديلة:** يعبر سلوك الوحدات الاقتصادية في الاحتفاظ بالنقود عن رغبتها في حيازة الأصول النقدية في شكل سائل لا يدر أي عائد بدلا من أصول أخرى سواء كانت مالية أو حقيقية التي تدر عوائد لحائزها، وتسمى هذه العوائد الضائعة الناجمة عن حيازة النقد بتكلفة الإضاعة أو تكلفة الفرصة البديلة. وتحدد تكلفة الفرصة البديلة بمتغيرين هما<sup>2</sup>:

- سعر الفائدة، وهو معدل العائد على الأصول المختلفة؛
- المستوى العام للأسعار.

وتتمثل العوائد المتأتية من مختلف الأصول كما يلي:

**أ- النقود:** ويقصد به الاحتفاظ بالأرصدة النقدية والتي تعتبر من بين الخيارات المتاحة في تشكيلة حقيقية الثروة الكلية، ويتمثل العائد الذي تحققه حيازة النقود في الخدمات المتعلقة بإتمام المعاملات<sup>3</sup>، كما توفر لحائزها الراحة واليسر والأمان، ومنه يتم حساب معدل العائد على النقود كما يلي:

$$\text{العائد على النقود} = \text{معدل الفائدة على النقود} + \text{معدل التغير في القوة الشرائية للنقود.}$$

ولأن معدل الفائدة على النقود معدوم، ومعدل التغير في القوة الشرائية للنقود يكون سالبا في حالة ارتفاع الأسعار أي التضخم ويكون موجبا في حالة ميل الأسعار للانخفاض، فإن معدل العائد على النقود يتوقف على مستويات

<sup>1</sup> محمد عزت غزلان، مرجع سبق ذكره، ص. 222

<sup>2</sup> أحمد أبو الفتوح ناقد، مرجع سبق ذكره، ص. 253

<sup>3</sup> Marie Delaplace, op. cit, p. 56

الأسعار، بحيث يعتبر المستوى العام للأسعار (p) هو المتغير الحاسم والفعال والمؤثر على قيمة العائد الحقيقي بالنسبة للنقود ولباقي أشكال الثروة.

ب - السندات: تعتبر السندات أصل مالي من أصول الثروة تدر عائدا ثابتا لحائزها في شكل نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند يرمز له بالرمز ( $R_b$ ) ويأخذ هذا العائد شكلين:

- قيمة المبلغ الذي يتم تسلمه سنويا ويطلق عليه سعر الفائدة على السند ( $R_b$ ).

- تغير قيمة السند الفعلية خلال الفترة الزمنية والتي قد تكون ايجابيا كما قد تكون سلبيا بتغير مستويات الأسعار، فتكون قيمة العائد الذي يغله السند عبارة عن سعر الفائدة على السند مضافا إليها قيمة السند والتي تحقق مكاسب أو خسائر مالية على حسب تغير مستويات الأسعار والتي يعبر عنها رياضيا ( $\frac{dR_b}{dt}$ ) ( $\frac{1}{R_b}$ ).

ومنه نقول أن عائد السندات كشكل من أشكال الثروة يتوقف على التغير في سعر الفائدة وعلى المستوى العام للأسعار ونعبر عنها رياضيا كما يلي:

$$R_b - \left(\frac{1}{R_b}\right) \cdot \left(\frac{dR_b}{dt}\right)$$

ج - الأسهم: تعتبر من الأصول المالية وهي أحد أشكال الثروة، ويتمثل العائد الناجم عن حيازة الأسهم في ثلاثة أشكال:

- عائد اسمي ثابت يسلم سنويا في حالة ثبات واستقرار الأسعار يرمز له بالرمز  $R_e$ .

- تغير قيمة العائد الاسمي الثابت نتيجة تغير مستوى الأسعار والذي يشار إليه بالمعدل ( $\frac{dp}{dt}$ ) ( $\frac{1}{P}$ ).

- التغير في القيمة الاسمية خلال الفترة الزمنية التي تكون ناجمة عن تغير مستويات الأسعار أو تغير سعر الفائدة والذي يرمز له بالرمز ( $\frac{dR_e}{dt}$ ) ( $\frac{1}{R_e}$ ).

ومنه يمكن التعبير عن العائد الناتج عن حيازة الثروة في شكل أسهم كما يلي:

العائد على الأسهم خلال فترة زمنية = سعر فائدة الأسهم + (-) التغير في قيمة الأسهم خلال الفترة الزمنية + (-) التغير في قيمة مستوى الأسعار خلال نفس الفترة.

$$R_e + \left(\frac{1}{P}\right) \cdot \frac{dp}{dt} + \left(\frac{1}{R_e}\right) \cdot \frac{dR_e}{dt}$$

ومنه نقول أن عوائد الأسهم ( $R_e$ ) تتوقف على الأرباح ومعدل تغير قيمتها بتغير المستوى العام للأسعار.

د- الأصول الطبيعية: تتمثل الأصول الطبيعية في حيازة الثروة في شكل البضائع المادية ممثلة في رأس المال المادي كالآلات والمعدات.... الخ، وتتوقف العوائد الناتجة عن حيازة الأصول الطبيعية على المستوى العام للأسعار ومعدل

تغيرها والاهتلاك الذي تتعرض له هذه الأصول، مما يعني أن العائد على حيازة الأصول العينية يتمثل في التغير

المتوقع في قيمة الأسعار في فترة زمنية معينة ويمكن أن نرمز له بالرمز  $\frac{dp}{dt}$  ( $\frac{1}{p}$ ) ، حيث يطلق عليه بمعدل التضخم

المتوقع، حيث كلما ارتفعت الأسعار والتي تعني ارتفاع معدلات التضخم فإن ذلك مؤداه إلى ارتفاع تكلفة الفرصة البديلة لحيازة النقود، فتتعدم الرغبة لدى الأفراد في الاحتفاظ بالثروة في صورة نقدية وتفضيل استخدامها في شراء أحد الأصول المادية تعوضهم عن التآكل النقدي الناتج من ارتفاع الأسعار.

**هـ- رأس المال البشري :** وفيما يخص هذا النوع من الأصول الذي تستخدمه الوحدات الاقتصادية في حيازة ثروتها، فإن فريدمان يقر على أنه من الصعب تحديد العائد من رأس المال البشري بأسعار السوق، إلا أنه يرى أن هناك علاقة بين رأس المال البشري ورأس المال المادي وذلك بإمكانية وجود معامل يربط بين الثروة البشرية والثروة المادية في قائمة الأصول ويمكن قياس ذلك، فإذا كان معامل النسبة بين الثروة المادية إلى الثروة البشرية هو  $(w)$  ولما كانت الثروة الكلية هي  $\frac{Y}{P}$  فإن العائد على رأس المال البشري يساوي الثروة الكلية مضروبة في معامل النسبة بين الثروة المادية والثروة غير المادية<sup>1</sup>.

ومنه كلما ارتفع العائد الناجم عن حيازة مختلف الأصول المكونة للثروة الكلية كلما ارتفعت تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود والعكس تماما.

**3-2- الأذواق والأفضليات:** وينتهي فريدمان في تحديده لدالة الطلب على النقود من خلال توزيع الثروة الكلية بين مختلف الأصول المكونة لها تبعا لعوائدها، فإنها كذلك تحكمها اعتبارات أخرى تتعلق بالأذواق وترتيب الأفضليات لحائزي الثروة التي يرمز لها بالرمز  $u$ ، ففي حالات الحرب والأزمات مثلا قد يفضل الأفراد الاحتفاظ بثروتهم على شكل سائل بدلا من استثمارها في أصول مالية أو عينية<sup>2</sup>.

**المطلب الثاني: صياغة وشرح دالة الطلب على النقود عند فريدمان والتباين القائم مع الفكر الكينزي.**  
بعدها تم رصد مختلف المتغيرات التي تحدد الطلب على النقود على حسب ما أتى به فريدمان، فإننا سنحاول صياغتها في شكل دالة رياضية تسمح بتبيان طبيعة العلاقة التي تربط الطلب على النقود وهذه المتغيرات.

### 1- علاقة متغيرات الدالة بالطلب على النقود

من خلال تحليل فريدمان الذي كان ينصب أساسا في إطار نظرية الطلب على الأصول والتي تقر بأن العوامل المؤثرة على طلب أي أصل من الأصول هي نفسها العوامل التي تحدد الطلب على النقود، ووفقا لنظرية الطلب على الأصول يرتبط الطلب على النقود بحجم الموارد المتاحة، ومعدلات العائد المتوقعة على أصولهم مقارنة بالعائد المتوقع على النقود<sup>3</sup>، وبالتالي يمكن إعطاء الصيغة الرياضية لدالة الطلب على النقود ( $M_d$ ) بحسب مفهوم فريدمان في المعادلة التالية:

<sup>1</sup> ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سبق ذكره، ص. 326

<sup>2</sup> إسمايل أحمد الشناوي، عبد النعيم مبارك، مرجع سبق ذكره، ص. 388

<sup>3</sup>Yamden Pandok Bitrus, **The determinants of the demand for money in developed and developing countries**, Journal of Economics and International Finance Vol. 3 (15), pp. 771-779, 7 December, 2011, p. 474

$$M_d = f \left[ \left( \frac{Y_p}{i} \right), P, R_b - \left( \frac{1}{R_b} \right) \cdot \left( \frac{dR_b}{dt} \right), R_e + \left( \frac{1}{P} \right) \cdot \left( \frac{dP}{dt} \right) + \left( \frac{1}{R_e} \right) \cdot \left( \frac{dR_e}{dt} \right), \left( \frac{1}{P} \right) \cdot \left( \frac{dP}{dt} \right), w, u \right]$$

ونظرا لأن معدل الفائدة العام (i) يوجد ضمينا في كل من  $(R_b)$ ،  $(R_e)$  فإنه يمكن إسقاطه من الدالة، وبافتراض استقرار المعدلين  $(R_b)$  و  $(R_e)$  فإن التغير المتوقع فيهما يكون مساويا للصفر، وبالتالي يمكن إعادة كتابة الدالة على الشكل التالي<sup>1</sup>:

$$(M_d) = f (Y_p, P, R_b, R_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}, w, u) \quad (33)$$

وطالما أنه ينظر إلى النقود كأحد عناصر الإنتاج المستخدمة في العملية الإنتاجية لدى رجال الأعمال والمشروعات فإن دخل المشروع لا يمثل قيودا مباشرا على موارده المتاحة للاستخدام، حيث تسمح إمكانيات الاقتراض بتوفير القدر اللازم من الموارد المتاحة لتمويل النشاط، إلا أنه تبرز أهمية المشروع وحجم نشاطه التي تعتبر من العوامل المؤثرة في حجم الإمكانيات المتاحة للاقتراض، كما تظهر من جهة أخرى عدم أهمية التمييز بين الثروة البشرية والثروة غير البشرية في طلب المشروعات على النقود، كما تتزايد أهمية دور معدلات العائد على الأصول المتضمنة في محفظة الثروة.

أما العوامل الأخرى التي تشمل الأذواق والتفضيلات يتم إدراجها ضمن العوامل النوعية في المعامل (ii). وبناء على ما سبق فإنه يمكن كتابة دالة الطلب على النقود الكلية بشكل يشمل كل الوحدات الاقتصادية كما يلي:

$$M_d = (Y_p, P, R_b, R_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dp}{dt}, u) \quad (34)$$

كما يتوافق فريدمان مع كينز في أن الأفراد يرغبون في حيازة كمية حقيقية من الأرصد النقدية لها القوة الشرائية  $(\frac{M_d}{P})$  للحصول على السلع وبافتراض أن الدالة متجانسة من الدرجة الأولى في كل من المستوى العام للأسعار والدخل الاسمي، فإن مرونة الطلب على النقود بالنسبة لكل من التغيرات في المستوى العام للأسعار والدخل الاسمي ستكون مساوية للواحد، ويمكن إعادة كتابة الدالة على الشكل التالي<sup>2</sup>:

$$\frac{M_d}{P} = \left( \frac{Y_p}{P}, R_b, R_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dp}{dt}, u \right) \quad (35)$$

وحسب فريدمان يرتبط الطلب الحقيقي على النقود بمفهوم الثروة بعلاقة طردية، وطالما يفترض أن الدخل الدائم هو أفضل مؤشر لقياس الثروة الكلية فإن الطلب النقدي يرتبط بالدخل الدائم الحقيقي  $\frac{Y_p}{P}$  بعلاقة طردية، بحيث كلما ارتفع الدخل الدائم كلما ارتفع طلب الوحدات الاقتصادية على الوحدات النقدية، وذلك على اعتبار أن النقود سلعة والدخل الدائم قيد الميزانية، وهذا مفاده أنه بارتفاع الدخل الدائم يرتفع الطلب على السلع

<sup>1</sup>Sylvie lecarpentier – moyat, Pascal gaudron, op.cit, p. 50

<sup>2</sup> محمد عزت غزلان، مرجع سبق ذكره، ص. 226-227

الاستهلاكية والانتاجية ، ويتميز الدخل الدائم بقلّة التقلبات والتغيرات على المدى القصير مما يشير إلى استقراره وثباته، على عكس الدخل الجاري الذي يتميز بالتقلبات والتحرّكات في الأجل القصير بحيث تفضي تغيراته إلى إحداث تغير على مستوى الدخل الدائم لكن بدرجة أقل، وبالتالي ارتباط الطلب على النقود بالدخل الدائم يعني ارتباطه بالدخل الجاري، حيث يرتفع الطلب النقدي بارتفاع الدخل الجاري ولكن بنسبة أقل والعكس صحيح<sup>1</sup>. كما اتخذ فريدمان من الثروة أشكال متعددة إلى جانب النقود والتي قسمها إلى ثلاث تقسيمات الأسهم والسندات والسلع فإن العائد المتوقع الحصول عليه من هذه الأصول يشكل الدافع لحيازتها، وذلك مقارنة مع العائد المتوقع على النقود، حيث كلما ارتفع العائد على الأسهم  $R_e$  أو السندات  $R_b$  مقارنة بالعائد على النقود  $R_m$  أي  $(R_e - R_m)$  أو  $(R_b - R_m)$  كلما تنامت الرغبة والدافعية لدى الأفراد على حيازة الأسهم والسندات أملا في الحصول على العوائد بدلا من حيازة النقود، مما يعني انخفاض الطلب الحقيقي على النقود . أما فيما يخص العائد المتوقع الحصول عليه من حيازة السلع، فإنه عند توقع ارتفاع معدلات التضخم فهذا مؤداه إلى انخفاض القوة الشرائية للوحدات النقدية، فتزداد رغبة الأفراد على حيازة السلع المعمرة ومعدات الإنتاج التي تحقق عوائد في المستقبل والمتمثلة في المكاسب الرأسمالية أفضل من حيازة النقود المعرضة للتآكل النقدي بارتفاع الأسعار مما يعني انخفاض طلب الحقيقي على الأرصد النقدية.

ومما سبق نستنتج أنه رغم تعدد الأشكال المختلفة المكونة للثروة الكلية من أصول نقدية ومالية وحقيقية وبشرية، فإن تركيبة حقيقية الثروة الكلية للوحدات الاقتصادية تعتمد على العائد المتأتي من كل هذه الأشكال المتعددة، وبالتالي يتوقف طلب الوحدات الاقتصادية للنقود على العوائد التي تدرها هذه الأشكال<sup>2</sup>، حيث يرتفع تفضيلها النقدي كلما قلت العوائد التي تغلها الأصول المالية والأوعية الادخارية المختلفة بينما ينخفض تفضيلها على حيازة النقود كلما ارتفع عائد الأصول الأخرى، مما يعني وفقا للنظرية النقدية المعاصرة يرتبط الطلب على النقود الحقيقي بعلاقة عكسية بالعوائد المتأتية من حيازة الأصول المكونة للثروة الكلية، أي يرتبط الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية بعلاقة عكسية بتكلفة الفرصة البديلة<sup>3</sup>.

## 2- التباين بين دالتي «فريدمان» و«كينز» للطلب على النقود

بعدها عجز التحليل الكينزي على إيجاد حلول لأزمة الكساد التضخمي التي شهدتها الاقتصاد الرأسمالي ظهرت النظرية النقدية المعاصرة بأفكار وأدوات جديدة، محاولة معالجة الأوضاع الاقتصادية معتنقة في ذلك تحليلا لا يمكن اعتباره نابع من الأصالة وإنما هو مجرد امتداد للنظرية الكلاسيكية، ومستندا في نفس الوقت على النظرية الكينزية وبالتالي هو تحليل جمع بين التحليل الكلاسيكي والتحليل الكينزي. وفيما يلي نحاول الوقوف على أهم الفروقات التي امتازت بها دالة الطلب على النقود عند فريدمان عن دالة الطلب على النقود عند كينز:

<sup>1</sup> أحمد أبو الفتوح ناقد، مرجع سبق ذكره، ص. 260

<sup>2</sup> ضياء مجيد الموساوي، مرجع سبق ذكره، ص. 140

<sup>3</sup> أحمد أبو الفتوح ناقد، مرجع سبق ذكره، ص. 261

أولاً: اعتمد فريدمان على الكثير من الأصول في دالة الطلب على النقود، حيث تنوعت بين الأصول المالية (الأسهم والسندات) والأصول الحقيقية (كالات والمعدات) والسلع المادية والثروة البشرية. ونجم عن هذا التعدد تنوع في أسعار الفائدة التي تدخل كمتغير مفسر في دالة الطلب على النقود، في حين اقتصر تحليل كينز على نوع واحد من سعر الفائدة وهو سعر الفائدة على السندات، ويعزى الأمر في ذلك إلى أن كينز جمع كل الأصول المالية في نوع واحد وهو السندات وبالتالي يكون سعر الفائدة مؤشراً كافاً للعوائد المتوقعة على الأصول المالية الأخرى<sup>1</sup>.  
ثانياً: تعد السلع المعمرة بديلاً عن النقود حسب تحليل فريدمان، حيث كلما ارتفع العائد المتوقع الحصول عليه لقاء حيازتها، فإن الطلب على السلع المعمرة يرتفع ومنه تقل حيازة الوحدات النقدية، مما يعني انخفاض الطلب على النقود غير أن هذا النوع من الأصول لم يتضمنه تحليل كينز.

وبإدخال العائد المتوقع على السلع المعمرة من ضمن العوامل المحددة للطلب على النقود، تبين أهمية تحليل فريدمان لأن هذا العائد له دلالات ومضامين مهمة، حيث كلما ارتفعت كمية النقود كلما كان ذلك له تأثير مباشر على الإنفاق الكلي على السلع والخدمات<sup>2</sup>.

ثالثاً: اعتبر كينز العائد الناتج عن حيازة النقود معدوم وثابت وأن تغير سعر الفائدة يؤدي إلى تغير معدل العائد المتوقع على السندات، وهذا ما يؤثر على المفاضلة بين السندات والنقود، غير أن فريدمان رفض هذا الاستنتاج وأوضح أن العائد على النقود ليس ثابتاً وإنما يتغير بنفس اتجاه تغير أسعار الفائدة في السوق، وبالتالي فإن الفرق بين العائد على النقود والعائد على الأصول المالية الأخرى يبقى ثابتاً، وهذا لأنه بارتفاع أسعار الفائدة في السوق فإن المصارف يمكن لها أن تحقق أرباحاً أكبر من القروض من خلال دخولها في التنافس فيما بينها بهدف استقطاب أكبر قدر ممكن من الودائع الجارية، مما يدفعها إلى عرض خدمات مجانية أكبر للمدعين وتسهيلات أكثر في الإيداع والسحب، وبهذه الطريقة تزداد العوائد على الأرصدة النقدية مع ارتفاع سعر الفائدة، ومن ثم يصبح معدل العائد المتوقع على السندات بالنسبة لمعدل العائد المتوقع على النقود  $(R_b - R_m)$  ثابتاً.

ليصبح بذلك الدخل الدائم المحدد الأساسي للطلب على النقود<sup>3</sup>، وتبقى متغيرات التكلفة البديلة متغيرات ثانوية.

$$\frac{M_d}{P} = f(Y_p) \text{ وهو ما يعبر عنه رياضياً}$$

رابعاً: فيما يخص استقرارية دالة الطلب على النقود، ركز كينز على تقلب سعر الفائدة الذي يصاحبه تغير سرعة دوران النقود في نفس الاتجاه، مما يبين عدم استقرارية دالة الطلب على النقود لدى تحليل كينز، أما بالنسبة لفريدمان فإن دالة الطلب على النقود تشهد استقراراً نسبياً ولا تعرف تقلبات ملموسة وبالتالي يمكن التنبؤ بها نتيجة استقرار الدخل الدائم  $(Y_p)$ <sup>4</sup>.

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 76

<sup>2</sup> اسماعيل أحمد الشناوي، مرجع سبق ذكره، ص. 259

<sup>3</sup> عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص. 259 - 260

<sup>4</sup> أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سبق ذكره، ص. 123

وبالجمع بين هذا الاقتراح والافتراض القائل بأن الطلب على النقود غير حساس لسعر الفائدة، نصل إلى أن سرعة دوران النقود يمكن التنبؤ بها بدرجة كبيرة من الدقة وبالتالي إمكانية التنبؤ بالطلب على النقود، ويمكن توضيح ذلك عن طريق الصيغة الرياضية الآتية:

$$\frac{M_d}{P} = \frac{Y}{V} \quad \text{وعلى اعتبار أن (37)} \quad \frac{M_d}{P} = f(Y_p) \quad (36)$$

فإنه وبتعويض المعادلة رقم (36) في المعادلة رقم (37) نجد:

$$f(Y_p) = \frac{Y}{V} \quad (38)$$

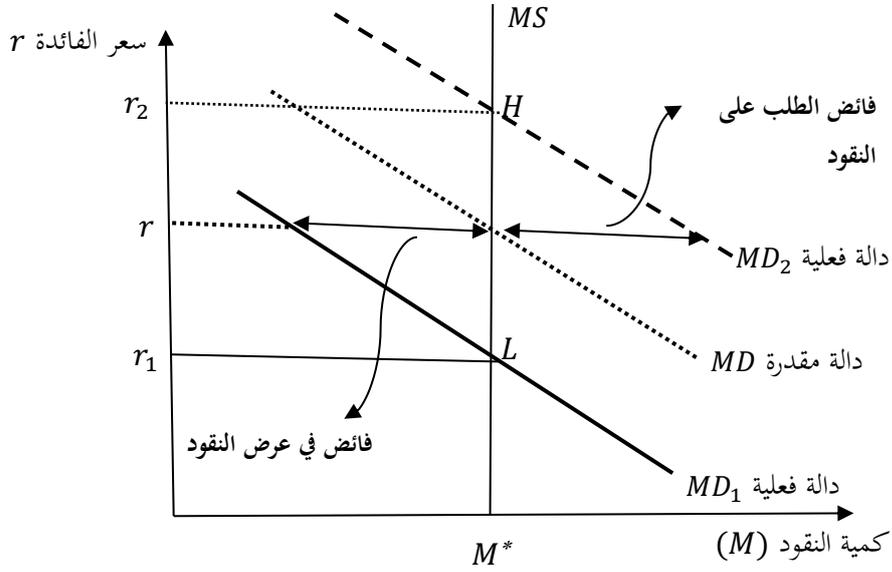
طلما أن العلاقة بين الدخل الجاري (Y) والدخل الدائم (Y<sub>p</sub>) يمكن قياسها والتنبؤ بها، وهذا لأن الدخل الدائم هو عبارة عن متوسط القيمة المتوقعة للدخل النقدي الجاري، أي الزيادة التي يشهدها هذا الأخير تؤدي إلى ارتفاع الدخل الدائم لكن بنسب متفاوتة فإن ذلك يترتب عنه ارتفاع سرعة دوران النقود والعكس صحيح.

### 3- السياسة النقدية ودالة الطلب على النقود:

لقد كانت من ضمن المرتكزات التي استند عليها تحليل فريدمان للطلب على النقود هو رفضه لفكرة مصيدة السيولة، وإيجاد نوع من أنواع السياسة النقدية الكفيل بتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وهذا لأن فعالية السياسة النقدية ومن ثم قدرة البنك المركزي ومدى نجاحه في تحقيق أهدافه الكلية النهائية، ترتبط بالتقدير الدقيق لدالة الطلب على النقود، حيث يعمل البنك المركزي على تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية من خلال تبني استراتيجية الأهداف المتوسطة، وذلك باختيار "هدف نهائي" معين انطلاقاً من "هدف متوسط" ذات علاقة وثيقة بالهدف النهائي، والعمل على التأثير عليه باستخدام أدوات السياسة النقدية.

فحتى لو استطاع البنك المركزي تحقيق هدفه المتوسط في الوصول إلى مستوى معين لعرض النقود (M\*)، فإن قدرته على تحقيق هدفه النهائي المتمثل في الوصول إلى مستوى معين من الدخل الحقيقي في الاقتصاد، مرهون بالتنبؤ الدقيق بدالة الطلب على النقود. والشكل البياني الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (20): السياسة النقدية ودالة الطلب على النقود



المصدر: محمد سعيد السمهوري، مرجع سبق ذكره، ص. 296

يتضح من خلال الرسم البياني أنه إذا كانت دالة الطلب على النقود ( $MD_1$ ) أقل من تلك التي قام البنك المركزي بتقديرها ( $MD$ )، أي أن البنك المركزي في هذه الحالة يكون قد بالغ في تقديراته لاحتياجات الاقتصاد من النقود، والتي تؤدي إلى وجود فائض في العرض النقدي، والمعبر عنه بالمسافة الأفقية بين دالة الطلب على النقود  $MD_1$  ومنحنى العرض النقدي  $MS$  عند سعر الفائدة  $r$ . هذا الفائض الذي يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة إلى ( $r_1$ )، عند نقطة التوازن ( $L$ ). الأمر الذي ينتج عنه ارتفاع مستوى الاستثمار في الاقتصاد ومن ثم زيادة الدخل بمقدار يفوق المستوى المرغوب والذي كان يستهدفه البنك المركزي من وراء سياسته النقدية.

أما في حالة ما إذا كانت دالة الطلب الفعلية على النقود ( $MD_2$ ) أكبر من تقديرات البنك المركزي عند ( $MD$ )، والتي يكون فيها البنك المركزي محافظاً في تقديراته لاحتياجات الاقتصاد من النقود، فإن الأمر يؤدي إلى حدوث فائض في الطلب على النقود ممثلاً في المسافة الأفقية بين دالة الطلب على النقود ( $MD_2$ ) ومنحنى عرض النقود  $MS$  عند سعر الفائدة  $r$ . هذا الفائض في الطلب النقدي ينتج عنه ارتفاع سعر الفائدة إلى المستوى  $r_2$  عند نقطة التوازن  $H$ ، ومن ثم انخفاض معدلات الاستثمار وتحقيق مستوى من الدخل أقل من المستوى المستهدف من قبل البنك المركزي من وراء سياسته النقدية<sup>1</sup>.

من خلال ما تطرقنا إليه على مستوى هذا المبحث الذي كان مخصص لدراسة الطلب على النقود في النظرية النقدية المعاصرة والتي تعتبر نتاج أزمة الكساد التضخمي التي تعرض لها الاقتصاد الرأسمالي بعد عجز التحليل

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص. 297

الكينزي على تشريح أسباب الأزمة وإيجاد الحلول المناسبة، فكانت بقيادة فريدمان الذي استند في تحليله على عدم وجود حالة التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة، وبالتالي تؤدي زيادة كمية النقود إلى زيادة التشغيل والدخل ويبقى هذا التأثير إلى أن يصل الاقتصاد إلى مستوى التشغيل الكامل ومن ثم يمتد التأثير إلى الأسعار. كما اعتمدت المعادلة النهائية لـ « لفريدمان » على العديد من المتغيرات في تحليل وتفسير الطلب على النقود، تميزت بالصعوبة في حسابها وهذا لتنوعها منها قابلة للقياس وأخرى غير قابلة للقياس (كعائد على رأس المال البشري ، الأذواق.....)، كما تلخصت أهم آراء المذهب النقدي الخاصة بالنظرية الكمية للنقود في اعتبار كمية النقود المتغير الأساسي لدراسة التقلبات الاقتصادية الكلية، أما فيما يخص السياسة النقدية فهي تؤثر على الإنتاج والأسعار بفجوة زمنية طويلة ومتغيرة ، لهذا يكون من الجدير توجيهها بشكل جيد حتى لا تلحق الأضرار بالاقتصاد وتحدث حالة عدم الاستقرار. وبهذا تعتبر النظرية النقدية المعاصرة النظرية المعالجة والمفسرة للأوضاع والأزمات بطرق وأساليب علمية، لأنها قائمة في جوهرها على تحليل وتفسير المتغيرات الاقتصادية والنقدية وفقا للمنهج الاستقرائي، الذي يعتمد على بيانات ومعلومات وإحصائيات، كما أنه يقوم على الجانب التجريبي والإحصائي أكثر من الجانب النقدي

### خلاصة:

لقد تعددت النظريات النقدية التي تناولت مفهوم الطلب على النقود ودوافعه والمتغيرات التي تفسره، باختلاف الرواد والباحثين والأسس والمنطلقات الفكرية المستند عليها في الدراسة والتحليل. فمن النظرية الكلاسيكية واعتبارها النقود تؤدي وظيفة واحدة وأساسية في الاقتصاد كوسيط في التبادل، وأن زيادة كميتها تؤدي إلى ارتفاع مستوى العام للأسعار بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه، معتمدين في ذلك على معادلة التبادل ليفشر وصيغة كامبردج للأرصدة النقدية الحاضرة كأداة رياضية تحليلية للبرهان وتأكيد أفكارهم، وأن الطلب على النقود هو لغرض إتمام المعاملات ويتحدد بالدخل النقدي ( $PY_t$ ) المعبر عنه بـ ( $PIB$ ) بعلاقة طردية، وأن دالة الطلب على النقود مستقرة ويمكن التنبؤ بها.

إلا أن هذه المفاهيم والتحليل لم تلبث لفترة طويلة لتثبت أزمة الكساد العظيم مما لا يدع مجالاً للشك، على مدى قصورها في إيجاد علاج وتفسير لها. لتنبثق عنها النظرية الكينزية لتقدم إسهامات وإضافات جديدة، لعل أبرزها هي إعطاء للنقود وظيفة أخرى كمخزن للقيمة وأن الاحتفاظ بها يكون كأصل كامل السيولة، كما كان تحليلها ينصب حول دوافع الطلب على النقود، فانتهدت إلى أن الطلب على النقود يكون بدافع المعاملات والاحتياط ولغرض المضاربة ويتحدد بالدخل النقدي بعلاقة طردية وبسعر الفائدة بعلاقة عكسية، وأن دالة الطلب على النقود غير مستقرة كونها مبنية على التوقعات. ورغم هذا الإبداع والابتكار الذي كان بمثابة ثورة حقيقية في الفكر الاقتصادي، إلا أن تحليلها اكتنفه بعض القصور والنقائص فجعلها عرضة للانتقاد.

وكتيجة لذلك برزت إسهامات جديدة على يد كل من بومول وتوبن بتحليل أكثر واقعية، فاعتبر بومول أن الطلب على النقود لغرض إتمام المعاملات يتحدد كذلك بسعر الفائدة بعلاقة عكسية إضافة إلى الدخل النقدي، كما توصل توبن إلى أن التفضيل النقدي لغرض المضاربة رهين التوقعات الخاصة بسعر الفائدة الجارية، وأن الأفراد يقومون بحيازة الأرصدة النقدية إلى جانب السندات وهذا لغرض تحقيق العوائد أخذاً في الحسبان المخاطر الناجمة عنها، غير أن هذه التحاليل والشروحات القائمة حول تحليل وتفسير الطلب على النقود، لم تكن كافية لإيجاد حلول لأزمة أخرى شهدها النظام الرأسمالي سميت بأزمة الكساد التضخمي. فظهرت نظرية أخرى موالية بزعامة ملتون فريدمان لتقدم أفكار وإضافات نيرة في مجال التحليل النقدي، حيث توصلت في تحليلها للطلب على النقود أنه يتحدد بمقدار الموارد المتاحة والمتمثلة في الثروة الكلية التي يعبر عنها بمؤشر الدخل الدائم بعلاقة طردية وبالعلاقة عكسية بتكلفة الفرصة البديلة لحيازة أصول أخرى المكونة للثروة، واعتبر فريدمان أن الدخل الدائم مؤشر أساسي في دالة الطلب على النقود التي تتميز بالاستقرار.

ولخدمة موضوعنا الذي نحن بصدد معالجته والمتمثل في قياس أثر التحرير المالي على الطلب على النقود في الجزائر يكون من الجدير التطرق إلى مفهوم التحرير المالي وإجراءاته وآثاره من الناحية النظرية وهذا ما سيتم التطرق له في الفصل الموالي.

# الفصل الثاني

القطاع المالي من سياسة الكبح

إلى ضرورة التحرير

## تمهيد:

يعتبر القطاع المالي من بين القطاعات الاستراتيجية الهامة التي تشغل حيزا هاما في الاقتصاد، كونه يمثل الركيزة الأساسية للتطور الاقتصادي والوسيلة الفعالة لتعزيز النمو الاقتصادي المتوازن والمستدام، فهو يعد بمختلف عناصره ومكوناته من أسواق وأدوات ومؤسسات، القناة الأمثل لتعبئة المدخرات المالية وحشدتها لتوجيهها في شكل ائتمان لتمويل مختلف المشاريع الاستثمارية والأنشطة الاقتصادية الأكثر كفاءة وربحية.

ولأهميته ودوره الكبير في الاقتصاد ظل القطاع المالي محل تدخل واسع من قبل الحكومات، لاسيما في الدول النامية منها، من خلال فرض العديد من أشكال الرقابة والقيود على نشاطه لفترة زمنية طويلة، وسن قوانين وتشريعات يمارس نشاطه في إطارها، أطلق عليها بسياسة "الكبح المالي". هذه السياسة حتى وإن كان الغرض منها حماية الموارد المالية وتوجيهها لخدمة النمو والبناء الاقتصادي بتوفير التمويل للمشاريع الاستثمارية العمومية التي تعتبرها الدولة استراتيجية بأقل التكلفة، والتحكم في مصادر التمويل وتوجيهها بما يخدم الاقتصاد، وتقييد حركة رؤوس الأموال، إلا أنها لم تكن فعالة ولم تخلق فرص جذب المدخرات المالية وتراكم رأس المال، وتمويل المشاريع المنتجة للثروة، بل أدت إلى هشاشة الأنظمة المالية حسب آراء الخبراء والاقتصاديين، وأنشأت محيط مالي ضيق ومغلق، لا يحفز ويغذي النمو الاقتصادي المستدام، الأمر الذي استدعى إعادة النظر وتطبيق إصلاحات جذرية تمس كل جوانب هذا القطاع، لبعث حيويته وتحسين أدائه، وكان ذلك تحت إشراف كل من البنك والصندوق النقد الدوليين المندرجة في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي والمالي، فكانت أولى الخطوات التعجيل به نحو الانفتاح والتحرير ورفع الضوابط والعراقيل على نشاطه، خاصة بعد أن أثبتت تجارب الإصلاحات الكلية والهيكلية أن قدرة الاقتصاد على تحقيق المكاسب المالية وتجاوز الأوضاع الاقتصادية السلبية، ترتبط بدرجة كبيرة بحجم الإصلاحات وسياسات التحرير المالي التي تسمح للقطاع المالي بالمساهمة في رفع الكفاءة الاقتصادية وتحقيق الاستقرار والنمو. وعلى هذا الأساس فقد حظيت سياسة التحرير المالي باهتمام كبير من قبل العديد من الاقتصاديات والكتاب والباحثين، على رأسهم ما كينون وشاو بالدراسة والتحليل في تطبيقها ونتائجها وسبل نجاحها، حيث تم تطبيقها من قبل الكثير من الدول خاصة في العقود الأخيرة بدرجات متفاوتة، وأثبتت العديد من الدراسات أثرها الإيجابي على الاقتصاد.

وهذا ما سنحاول إلقاء الضوء عليه من خلال هذا الفصل، والذي قسمناه إلى أربعة مباحث:

- المبحث الأول: القطاع المالي والسياسة الكابحة لنشاطه.
- المبحث الثاني: الإطار النظري لسياسة التحرير المالي.
- المبحث الثالث: سياسة التحرير المالي بين النتائج المتوقعة وآراء الاقتصاديين.
- المبحث الرابع: شروط نجاح سياسة التحرير المالي.

## المبحث الأول: القطاع المالي والسياسة الكابحة لنشاطه

يعد تحقيق التطور الاقتصادي لأي دولة مرهون بتطور جميع القطاعات الاقتصادية، وفي مقدمتها القطاع المالي باعتباره المسؤول عن توفير الموارد المالية الضرورية لتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية. ولكونه من القطاعات الهامة المرتبطة بالتمويل ظل تحت سيطرة الحكومة لمدة طويلة من الزمن، بإخضاعه لجملة من القيود والضوابط والاجراءات في أداء نشاطه المالي، من انخفاض أسعار الفائدة وتحديد حجم القروض وتوجيهها نحو قطاعات اقتصادية على حساب قطاعات أخرى، الرفع من نسبة الاحتياطي الإجباري على البنوك التجارية، الملكية العمومية للبنوك بالإضافة إلى تقييد كل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من البلد وغيرها من الإجراءات، أطلق عليها كل من رونالد ماكينون (R. McKinnon) وإدوارد شو (E. show) في سنة 1973 بالكبح المالي، والتي ألفت بضلالها السلبية على الاقتصاد وأدخلته إلى مرحلة من الضعف والركود.

### المطلب الأول: ماهية القطاع المالي

يشكل القطاع المالي جزء أساسي وهام من الهيكل الاقتصادي العام لأي دولة، وذلك من خلال مساهمته في توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية والأنشطة الاقتصادية المختلفة، مما يسمح بتوسعها وتنويعها والرفع من معدل النمو الاقتصادي، وسنحاول في هذا المطلب التعرف على هذا القطاع وأهميته في الاقتصاد ومكوناته.

#### 1-تعريف القطاع المالي:

يعرف القطاع المالي بأنه "الوسيط الذي يسمح بتحويل الأموال من ذوي الفوائض المالية إلى ذوي العجز المالي"<sup>1</sup>. كما يعرف بأنه مجموعة من المؤسسات والأفراد والممارسات، الأسواق، المعاملات، المسؤوليات والواجبات المتنوعة والمعقدة والمرتبطة ارتباطا وثيقا في الاقتصاد<sup>2</sup>. وفي تعريف آخر يعرف على أنه يتمثل في الهيئات والأعوان والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد التمويل، وللآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم<sup>3</sup>. ومما سبق يمكن القول أن القطاع المالي هو الوسيط الممثل في شكل مؤسسات وأعوان وأسواق وأدوات ومعاملات تسمح بتحريك الادخار وإتاحة السيولة لمحتاجيها من ذوي الفوائض المالية.

<sup>1</sup>وليد عبد مولا، دور القطاع التمويلي في التنمية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 85، 2009، ص. 02

<sup>2</sup> L.M bhole, Jitendra mahakud, **Financial institutions and markets**, 5<sup>th</sup>edition , Tata mcgrawhill, Indian, 2009, p. 03

<sup>3</sup>عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص.260

## 2- أهمية القطاع المالي:

يكتسب القطاع المالي أهمية كبيرة خاصة في الأدبيات الاقتصادية الحديثة، وذلك من خلال دوره الفعال في الاقتصاد، إذ ازداد الاهتمام به في الفترة الأخيرة من القرن الماضي والدليل الزخم الكبير من البحوث والدراسات الحديثة التي بينت العلاقة القوية واليجابية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، غير أن مرجعية هذه العلاقة تعود إلى كلا من Bagehot (1873) و Hicks (1969) و Schumpeter (1934)، وهذا انطلاقاً من أهمية القروض في تمويل النهضة الصناعية والتي أثبتتها العديد من الأدبيات الاقتصادية الحديثة<sup>1</sup>.

كما توصل Schumpeter عام 1912 أن البنوك التي تؤدي نشاطاً جيداً قد ساهمت في نشر التقدم التكنولوجي عن طريق تشخيص وتمويل أصحاب المبادرات ذات الفرص الجيدة لتصنيع المنتجات المبتكرة بنجاح.

ولقد تباينت آراء الاقتصاديين حول هذه العلاقة إلا أن معظمهم يؤكدون ذلك، ولعل أولى الدراسات كانت على يد كولد سميث Goldsmith سنة 1969 من خلال اختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي لـ 35 دولة للفترة (1860 - 1963)، مستخدماً بيانات خاصة بأصول الوساطة المالية وبيانات خاصة بإجمالي صافي الإصدارات من السندات والضمانات، بالإضافة إلى تغيرات القروض ليبين أن التمويل عن طريق البنوك والأسواق المالية لها آثار إيجابية على النمو الاقتصادي، غير أن دراسته تعرضت إلى العديد من الانتقادات تمثلت في أنها لم تضم المتغيرات الأخرى غير المالية وعدم إظهار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى عدم تطرقه إلى الارتباط المحتمل بين التطور المالي ونمو الانتاجية وتراكم رأس المال<sup>2</sup>.

أما Hicks فقد أكد سنة 1969 أن النظام المالي لعب دوراً رئيسياً في تحريك التصنيع في بريطانيا من خلال تسهيل تعبئة رأس المال لتمويل المشاريع الكبيرة، كما أثبتت الدراسة التي أعدها (King & Levine) عام 1993 من بيانات الثمانينات، قسم خلالها الدول إلى أربعة مجموعات (فقيرة، فقيرة جداً، غنية، غنية جداً)، استناداً إلى متوسط GDP للفرد عام 1985 أن جميع المؤشرات الدالة على تطور القطاع المالي ترتبط طردياً بالنمو الاقتصادي مقاساً بمتوسط الدخل الحقيقي للفرد، وتراوحت معاملات الارتباط بينها (0.51، 0.7) ومستوى معنوية معاملات الانحدار (0.05، 0.01)، مع معدلات نمو الانتاجية الحقيقية ومتوسط الناتج المحلي الحقيقي للفرد ومتوسط تخزين رأس مال الحقيقي<sup>3</sup>.

واستمرت الدراسات في هذا المجال لتثبت وتؤكد على أن تطور القطاع المالي يعزز النمو الاقتصادي، من خلال العديد من القنوات سواء المباشرة (المدخرات المحلية - نقل التقنيات الحديثة - انخفاض تكاليف رأس المال) أو غير

<sup>1</sup> وليد عبد مولا، مرجع سبق ذكره، ص. 02

<sup>2</sup> Thorsten beck, **The Econometrics of finance and growth**, Policy research working paper 4608, world bank, 2008, p. 03

<sup>3</sup> أحمد أبريهي علي، قطاع المال في العالم تغير المؤسسات والأسواق المالية والسياق الجديد للاتمان المصرفي، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعة الكوفة، 2009، ص. 26

المباشرة (التخصص المتزايد نتيجة التطور المالي) وغيرها من القنوات، التي تؤدي إلى تحقيق كفاءة توزيع الموارد وتراكم رأس المال وإرساء أسس النمو الاقتصادي.

وتكمن أهمية وجود قطاع مالي فعال في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال<sup>1</sup>:

- تعبئة المدخرات المالية وتيسير تدفقات رؤوس الأموال والتحويلات المالية من الخارج؛
  - تخصيص موارد للاستثمارات الكفؤة، مع رصد دقيق للأنشطة الاستثمارية الأكثر نجاحاً والحد من المخاطر؛
  - توفير ترتيبات مالية فعالة كخلق أدوات مالية تعمل على تنويع المحافظ للاستثمار وزيادة الأصول السائلة، التي تساهم كذلك في تخفيض التكاليف المالية التي تتضمنها تعبئة المدخرات المالية الأمر الذي يعمل على تسهيل حشد الفوائض المالية، ويشجع على الابتكار التقني وجعل رؤوس الأموال متاحة للاستثمار بتقنيات أفضل، ومن ثم تحسين استخدام الموارد وزيادة الانتاجية مما يؤدي إلى المزيد من النمو الاقتصادي؛
  - توسيع الخدمات المالية لاسيما بتوزيع قروض صغيرة على المشاريع الصغيرة، مما يسمح لهم بالمشاركة في الحركة الاقتصادية والاستثمار في مشاريع صغيرة من شأنها الرفع من دخلهم والحد من البطالة والفقير.
- فمن خلال تقديم المخطط التالي الذي يمثل الدورة الاقتصادية تتبين أهمية القطاع المالي ودوره في الاقتصاد.

انظر إلى:

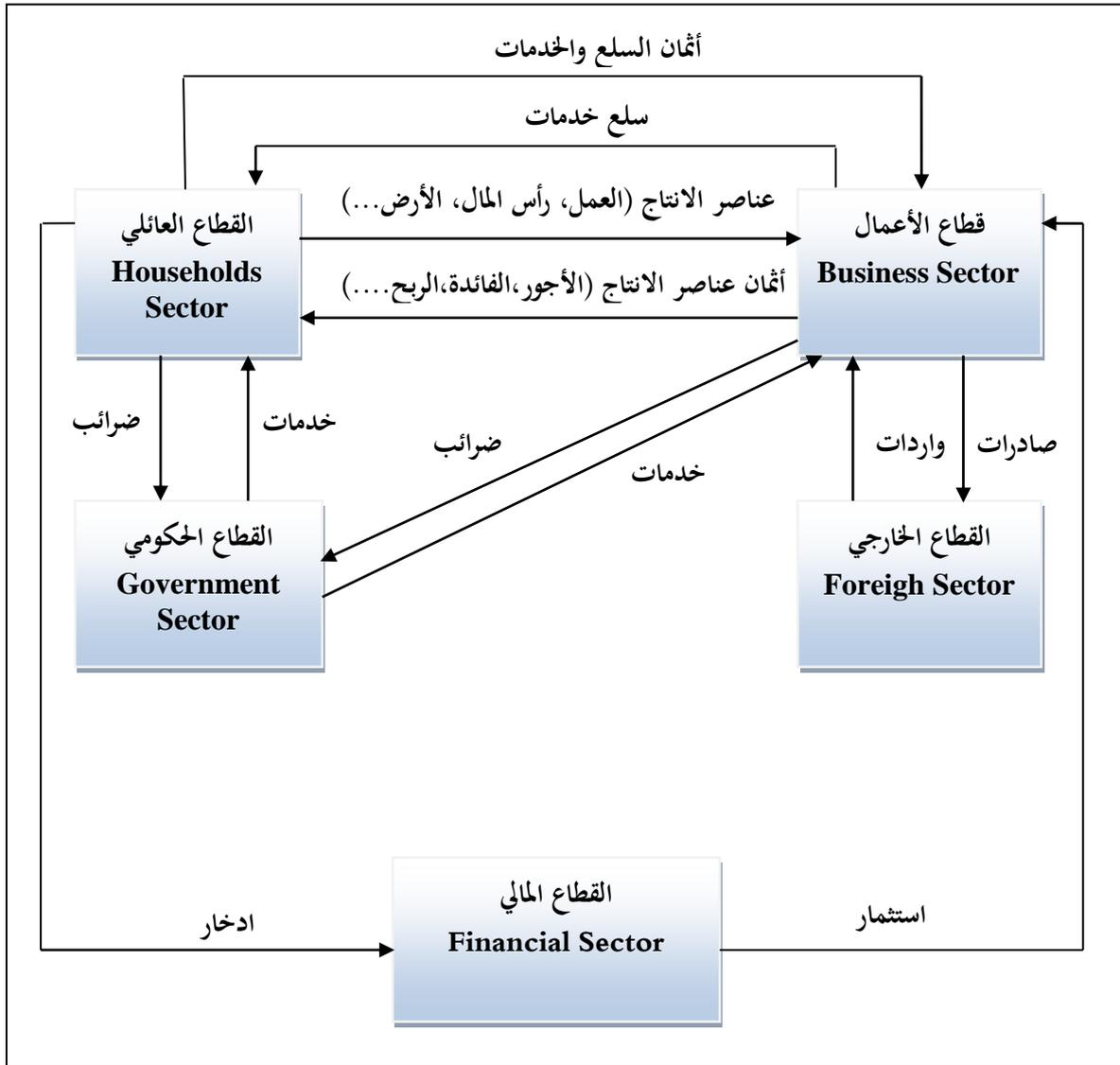
وليد عبد موله، مرجع سبق ذكره، ص. 03

Departement for international development, **The Importance of financial sector development for growth and poverty reduction**, Policy Division Working Paper, crown copyright, uk, 2004, p.4 – 5

Available at the folloing URL:

<http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/12886/1/fi04im01.pdf>

الشكل رقم(21): يمثل الدورة الاقتصادية



المصدر: رامى ابراهيم حاجي، أثر تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن (1986 - 2002)، رسالة ماجستير غير منشورة بالجامعة الأردنية، 2005، ص. 21

وباستعراض آلية عمل القطاعات الاقتصادية في الدورة الاقتصادية تبين الأهمية الكبيرة للقطاع المالي، حيث يظهر كمحرك لها فهو يلعب دور فعال كوسيط في تجميع المدخرات والفوائض المالية من القطاع العائلي في شكل ودائع، وإعادة منحها لقطاع الأعمال في شكل قروض من أجل استغلالها واستثمارها في مشاريع إنتاجية، واستغلال عناصر الانتاج المتاحة وبشكل كبير لإنتاج سلع وخدمات متنوعة، يتم استهلاكها من قبل القطاع العائلي مقابل دفع أجور أو فوائد أو أرباح التي تدر فوائد على القطاع الحكومي باقتطاع جزء منها في شكل ضرائب، كما تساهم هذه العملية في زيادة حجم الموارد المالية للقطاع الحكومي عن طريق التحصيل الجبائي لقطاع

الأعمال، وفي نفس الوقت تنشط حركة القطاع الخارجي في عمليتي التصدير والاستيراد، وبالتالي تنشيط الدورة الاقتصادية التي تنعكس على زيادة الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والذي يعني نمو اقتصادي متزايد. ومن التحليل السابق يتبين أن القطاع المالي يقوم بدور هام في الاقتصاد يحتل على أساسه مكانة كبيرة، وذلك من خلال تجميع الموارد عن طريق تحفيز وجذب المدخرات المالية من الوحدات الاقتصادية بواسطة فوائد على الايداعات المختلفة أو نسب من الأرباح، وتوزيعها على المستثمرين ووحدات العجز لاستغلالها في مشاريع انتاجية عن طريق المصارف والمؤسسات المالية، مما يؤدي إلى ارتفاع الدخل وتعزيز وتقوية الثروة المالية والحقيقية.

### المطلب الثاني: هيكل القطاع المالي

يتكون القطاع المالي لأي بلد من مجموعة من الأجزاء المتفاعلة والمترابطة فيما بينها في الاقتصاد والمتمثلة في<sup>1</sup>:

- المؤسسات المالية؛
  - الأسواق المالية؛
  - الأدوات المالية والخدمات التي من شأنها تسهيل انتقال الأموال؛
  - الاجراءات والممارسات المعتمدة في الأسواق؛
  - كما تمثل العلاقات المالية المتبادلة جزءا من النظام.
- وفيما يلي سنحاول تقديم شرحا لهذه العناصر:

### 1-1- المؤسسات المالية:

هي منظمات الأعمال التي تعمل كمحرك أو مودع للادخار وكمروج للقرض أو التمويل، من خلال تزويد الوحدات الاقتصادية بمختلف الخدمات المالية<sup>2</sup>. وتتكون من:

**1-1-1- المؤسسات المالية المصرفية:** الممثلة للقطاع المصرفي الذي يعرف على أنه مجموع المصارف العاملة في بلد ما، ويختلف عن غيره من حيث هيكله وحجم المصارف التي يتكون منها، وكيفية توزيع فروع المصارف على بلد ما، ثم ملكية المصارف ودمجها وتوحيدها<sup>3</sup>.

وفي مفهوم آخر يتكون القطاع المصرفي لأي دولة من عدد البنوك المختلفة وفقا لتخصصها والدور الفعال الذي تؤديه في مجتمعها، إذ يعتبر تعدد أشكالها من الأمور الناتجة عن التخصص الدقيق، والرغبة في خلق هياكل تمويلية تتلاءم مع حاجات العملاء والمجتمع، لهذا يتضح لنا في كثير من دول العالم أن هيكل القطاع المصرفي يختلف من دولة لأخرى وفقا لنظامها الاقتصادي ودرجة الحرية التي يتمتع بها في رسم خطته

<sup>1</sup>L.M bhole, Jitendra mahakud, op.cit, p. 03

<sup>2</sup> idem

<sup>3</sup>شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 36.

وسياساته ووضع برامجه أو مدى تدخل الدولة في توجيهه وتنظيمه وكذلك حاجة الاقتصاد القومي لنوع معين من البنوك<sup>1</sup>.

ويعد القطاع المصرفي أحد أهم القطاعات الأساسية في الاقتصاد، وذلك لدوره الهام في تعبئة وحشد المدخرات المحلية والأجنبية وتمويل الاستثمار الذي يمثل عصب النشاط الاقتصادي، فسلامته تعد شرطا أساسيا لإرساء نظام مالي مستقر وتطوره واتساعه يمثل معيارا للحكم على سلامة الاقتصاد، ويتكون القطاع المصرفي من:

أ- **البنك المركزي:** يمثل المحور الرئيسي لهذا القطاع لما يقوم به من دور في إدارة السياسة النقدية والمصرفية والحفاظ على الاستقرار المالي، وبالتالي إرساء أسس النمو الاقتصادي القابل للاستمرار.

فهو المؤسسة التي تتكفل بإصدار النقود في كل الدول، ويترأس النظام النقدي من خلال إشرافه على التسيير النقدي والتحكم في كل البنوك العاملة في الاقتصاد، كما يعد بنك البنوك وبنك الحكومة وذلك باللجوء إليه عند الحاجة إلى السيولة، حيث يقوم بإعادة تمويل البنوك عند الضرورة وتقديم التسيقات الضرورية للحكومة في إطار القوانين والتشريعات السائدة، كما تخضع المؤسسات المالية البنكية وغير البنكية إلى اللوائح والتوجيهات التي يصدرها سواء تعلق الأمر بحجم السيولة الواجب الاحتفاظ بها أو القروض التي تقدم على منحها<sup>2</sup>.

ب- **البنوك التجارية:** أو كما تسمى في بعض الدول ببنوك الودائع وتعرف على أنها مؤسسات ائتمانية غير متخصصة في نشاط اقتصادي معين تقوم بقبول الودائع القابلة للسحب عند الطلب أو لآجال محددة لا تتجاوز سنة، وتقديم الائتمان قصير الأجل إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة<sup>3</sup>.

وتعد هذه الودائع ديونا في ذمة المصارف لذلك تقوم بتوظيفها في صورة قروض للآخرين، لتحقيق أرباحا ناتجة من الفرق بين عوائد توظيفها وتكلفة إيداعها لديها أي من خلال الفرق بين أسعار الفائدة الدائنة والمدينة<sup>4</sup>.

ولا تعتمد هذه البنوك في منح القروض على رؤوس أموالها التي تمثل جزء يسيرا مقارنة بودائع الآخرين، وإنما تعتمد بالدرجة الأولى على الأموال المتلقاة من الغير في شكل ودائع<sup>5</sup>.

وبالإضافة إلى الودائع الجارية تقبل المصارف التجارية ودائع زمنية سواء لأجل أو ادخارية، لأنها تقوم أحيانا بمنح الائتمان المتوسط وطويل الأجل إلى جانب قصير الأجل<sup>6</sup>.

ولا يقتصر نشاط البنوك التجارية على الوظائف التقليدية من قبول الودائع ومنح القروض، بل اتسعت أعمالها وازدادت نشاطاتها وأصبحت تباشر خدمات مصرفية متنوعة مقابل تقاضيها عمولات تشكل في مجملها جانب

<sup>1</sup> محمد سعيد سلطان، إدارة البنوك، الدار الجامعية، مصر، 1993، ص 10.

<sup>2</sup> الطاهر لطرش، تقنيات تمويل البنوك، الطبعة الثالثة، الديوان الوطني للخدمات الجامعية، الجزائر، 2004، ص. 11

<sup>3</sup> السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص. 58

<sup>4</sup> ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص. 140

<sup>5</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص. 11

<sup>6</sup> ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سبق ذكره، ص. 140

من أرباحها مثل شراء وبيع الأوراق المالية لصالح العملاء، تحصيل الأوراق التجارية لصالح العملاء، فتح الاعتمادات المستندية، شراء وبيع العملات الأجنبية، خدمات البطاقة الائتمانية، تحويل العملات للخارج، تقديم الخدمة الاستشارية للعملاء بخصوص مشاريعهم المختلفة وغيرها من الخدمات والاستثمارات المصرفية الأخرى<sup>1</sup>.

إن أهم ما يميزها عن غيرها من المؤسسات المصرفية والائتمانية هي قدرتها على خلق النقود الائتمانية (نقود الودائع) لتساهم بذلك في زيادة كمية وسائل الدفع والعرض النقدي عند التوسع في منح الائتمان، كما تخضع إلى الاحتياطي الإلزامي القانوني<sup>2</sup>.

**ج- البنوك المتخصصة:** هي مؤسسات حديثة الظهور نسبياً، نشأت لتلبية حاجات التطور الاقتصادي في مختلف المجالات ولاقتصر دور البنوك التجارية في توفير التمويل قصير الأجل<sup>3</sup>.

فهي مؤسسات مصرفية متخصصة في تمويل قطاع أو فرع اقتصادي معين، وتقوم بمهامها عن طريق الائتمان المصرفي متوسط وطويل الأجل بحكم طبيعة النشاط الاستثماري القائم مثل القطاعات الزراعية والصناعية والعقارية، فتسمى البنوك الممولة للقطاع الزراعي بالبنوك الزراعية وهكذا الصناعية والعقارية<sup>4</sup>، حيث تتولى البنوك الصناعية منح القروض القصيرة والمتوسطة وطويلة الأجل للمنشآت الصناعية، بتمويل المشروعات الصناعية الجديدة والمساهمة في إنشائها وإقراض المشروعات القائمة، الأمر الذي يسهم في تحقيق التنمية الصناعية وإتفاء اقتصاد الدولة وتنويع هيكله الانتاجي وتنمية وتطوير مختلف فروع الصناعة.

أما مواردها فتتمثل في رؤوس أموالها واحتياطياتها والقروض التي تحصل عليها من الدولة ومن البنك المركزي والبنوك الأخرى، ومن حصيلة السندات طويلة الأجل التي تصدرها.

والأمر نفسه بالنسبة للبنوك العقارية التي تقوم بتقديم قروض طويلة الأجل لملاك العقارات، والبنوك الزراعية التي تتولى توفير الائتمان اللازم لتدبير احتياجات الزراعة من مستلزمات الانتاج (آلات ومعدات...) أو نقل أساليب التكنولوجيا الحديثة والمناسبة لتحديث الزراعة وتعظيم الانتاج الزراعي<sup>5</sup>.

**د-بنوك الاستثمار:** هي كذلك مؤسسات وساطة مالية تقوم بتجميع الأموال التي تتوافر لديها من المساهمين أو من خلال طرح السندات في السوق المالية ووضعها تحت تصرف المستثمرين، قد تكون بنوكاً مشتركة تتعامل بالعملات الأجنبية والمحلية معاً، أو أنها فروعاً لبنوك أجنبية تتعامل بالعملات الأجنبية فقط، فهي غالباً لا تقبل الودائع من العملاء. كما يمكن لها إنشاء شركات استثمارية أو أي شركات تزاوّل أوجه النشاط الاقتصادي في البلاد، حيث يقوم نشاطها على التمويل طويل الأجل وتقديم الخدمات الاستثمارية للشركات والأشخاص ذوي

<sup>1</sup> اجيل السعودي، إدارة المؤسسات المالية المتخصصة، دار الزهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص. 41

<sup>2</sup> L.M bhole, Jitendra mahakud, op.cit, p. 04

<sup>3</sup> أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2013، ص. 327

<sup>4</sup> ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سبق ذكره، ص. 141

<sup>5</sup> رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، خالد أحمد فرحان المشهداني، النقود والمصارف، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013،

الملاءة المالية العالية، إذ تعد حلقة وصل بين الشركات وأرباب العمل من ناحية وأصحاب النقد من ناحية أخرى لتمويل رأس المال سواء عن طريق الملكيات أو عن طريق التمويل. وتقوم هذه البنوك بعدة وظائف تحقق مقابله إيرادات المتمثلة في توفير التمويل النقدي للشركات الصناعية ورجال الأعمال لزيادة قدرتها الانتاجية، كما تقوم بإصدار الأوراق المالية الخاصة بالشركات عن طريق شراء كمية منها ثم إعادة بيعها للمكاتب وبيع الفرق في السعر، بالإضافة إلى ذلك تقوم بإنشاء شركات صناعية وتجارية وتدعيمها عن طريق إقراضها أو إصدار سنداتها<sup>1</sup>.

**هـ- البنوك الشاملة:** تتعدد التعاريف الخاصة بالبنوك الشاملة ويمكن تقديم البعض منها كما يلي:

تعرف البنوك الشاملة على أنها "البنوك التي لم تعد تقتيد بالتعامل في نشاط معين أو في منطقة أو إقليم معين، وأصبحت تحصل على الأموال من مصادر متعددة، وتوجيهها إلى مختلف الأنشطة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية"<sup>2</sup>.

كما يعرفها عبد الحميد عبد المطلب أنها "تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائما وراء تنوع مصادر التمويل وتعبئة أكبر قدر من ممكن من المدخرات من كافة القطاعات، وتوظيف مواردها وتفتح وتمنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات، كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي، بحيث نجدها أنها تجمع ما بين وظائف البنوك التجارية التقليدية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال"<sup>3</sup>.

ويعرفها طارق عبد العال حماد من خلال استراتيجيتها على أنها "البنوك التي تقوم على فلسفة التنوع بهدف الموازنة بين السيولة والربحية والأمان، إضافة إلى أنه يسمح للبنوك بالتعامل في الأدوات الحديثة ومواكبة التطورات التكنولوجية"<sup>4</sup>.

ومن مجمل التعاريف السابقة نستخلص أن البنوك الشاملة هي كيانات مصرفية تجمع بين وظائف البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والبنوك المتخصصة، وبذلك فهي تجمع بين الأنشطة التقليدية المتمثلة في قبول الودائع ومنح الائتمان، وأنشطة غير تقليدية تتماشى مع التطورات الحالية، لتقديم توليفة واسعة ومتنوعة من الخدمات المصرفية تلبي من خلالها الاحتياجات التمويلية اللازمة للعملاء ومن مصادر متعددة.

**و- البنوك الإسلامية:** وتسمى أيضا البنوك اللاربية أو البنوك التي لا تتعامل بسعر الفائدة، وهي البنوك التي تقوم على مبدأ التمويل بالمشاركة والمساهمة في تأسيس الشركات والمراجحة والإجارة والمضاربة الشرعية وغير ذلك من العمليات المالية المطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 69-70

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص. 75

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، دار الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2000، ص. 19

<sup>4</sup> طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2003، ص. 203-204

<sup>5</sup> السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 76

**1-2-المؤسسات المالية غير المصرفية:** تكتسي هذه المؤسسات أهمية كبيرة من خلال حشد المدخرات المالية وإعادة استثمارها في قطاعات مختلفة، مما يساهم في دفع عجلة النمو الاقتصادي وتمثل أهم هذه المؤسسات في: **أ-شركات التأمين:** هي شركات مالية تقوم بتوفير التأمين للأفراد والمشروعات من المخاطر والخسائر التي يمكن أن يتعرضوا لها من خلال دفعها للتعويضات إلى الجهات المتضررة، وتعد هذه الشركات من أهم المؤسسات المالية غير المصرفية الوسيطة، وذلك لتجميعها الأرصدة النقدية الفائضة لديها (أسهم وأقساط التأمين) وتوظيفها في مجالات مختلفة لتحقيق من خلالها أرباح<sup>1</sup>.

**ب-صناديق الاستثمار:** تمثل صناديق الاستثمار أسلوب جماعي للاستثمار في شكل أسهم أو سندات أو أوراق مالية أخرى يتم تداولها في السوق المالي، موردها الرئيسي هو مدخرات الأفراد الذين ليس لديهم القدرة والخبرة الكافية على اختيار عناصر المحفظة أو ادارتها<sup>2</sup>.

وفي تعريف آخر أنها عبارة عن محفظة استثمارية مشتركة تسمح لأي عدد من المستثمرين بالاشتراك فيه، بمبالغ متواضعة حسب رغبتهم وقدرتهم المالية من خلال شراء حصة من أصوله تسمى الوحدة التي يتم تقييمها دورياً، وتستثمر الصناديق الاستثمارية في الأسهم أو السندات أو النقد أو العملات أو ما شابه من الأدوات الاستثمارية، وتؤسس هذه الصناديق على صفة شركة استثمار تشرف عليها جهات حكومية متخصصة لغرض الرقابة والتوجيه<sup>3</sup>.

ومما سبق يتبين أن صناديق الاستثمار هي أسلوب يسمح للمستثمرين من أفراد وشركات بالاشتراك في برنامج استثماري، في شكل أسهم أو سندات أو أوراق مالية أخرى، حيث يتم تجميع مدخرات المستثمرين سواء كانت صغيرة أو كبيرة واستخدامها في تكوين محافظ الأوراق المالية بصفة رئيسية أو مجالات أخرى من الاستثمارات، وتتم ادارته من قبل متخصصين لتحقيق مزايا وعوائد بأدنى المخاطر لا يمكن للمستثمر الفرد تحقيقها بشكل منفرد في ظل محدودية موارده المتاحة وخبرته الكافية في اختيار عناصر المحفظة.

ومما لا شك فيه أن تأسيس صناديق الاستثمار يؤدي إلى تحقيق أهداف اقتصادية أبرزها<sup>4</sup>:

- الوصول إلى المدخرات الصغيرة والبعيدة عن المشاركة بالنشاط الاقتصادي من خلال دمجها بالعملية الاستثمارية؛
- تزويد المشاريع الاقتصادية المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية بالتمويل المناسب؛
- كما تسهم في تنويع الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المختلفة؛

<sup>1</sup> ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سبق ذكره، ص. 204

<sup>2</sup> غسان الطالب، صناديق الاستثمار في الأردن بين النظرية والتطبيق، المؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، 2014، ص. 05

<sup>3</sup> نزيه عبد المقصود محمد مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006، ص. 299

<sup>4</sup> غسان الطالب، مرجع سبق ذكره، ص. 08

- تعمل صناديق الاستثمار على دعم الأسواق المالية وتنشيطها من خلال توظيف مدخرات صغار المستثمرين في المشاريع الاقتصادية الوطنية.

## 2- الأسواق المالية:

يعرف السوق المالي على أنه "المكان أو الآلية التي يتم من خلالها تبادل الأوراق المالية بين أطراف التبادل من بائعين ومشتريين"<sup>1</sup>.

وفي تعريف آخر أنه أداة هامة لتوفير وتقديم المال للأنشطة المختلفة، وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسساته المالية والتي تتلخص وظائفها الأساسية في شقين، الأول تعبئة المدخرات والثاني توجيه هذه المدخرات أو الموارد لتلبية احتياجات الأنشطة المختلفة<sup>2</sup>.

ويعرف كذلك أنه الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توفر قنوات اتصال فعالة<sup>3</sup>.

ومن التعاريف السابقة يمكن القول أن الأسواق المالية هي الوسيلة التي يتم بموجبها تجميع مدخرات المجتمع وتوجيهها لتمويل استثمارات فعالة عن طريق مؤسساتها المختلفة، أي التزويد بقنوات لتحويل الإدخار إلى الاستثمار مما يضمن استغلال أفضل لموارد المجتمع ويساهم في تحقيق التطور الاقتصادي.

كما تعدد المصطلحات التي تطلق على الأسواق المالية من سوق الأوراق المالية، أي الأسهم والسندات وهذا هو المفهوم الضيق، ومصطلح البورصات الذي يمثل المؤسسات المالية التي تتعامل بالإقراض طويل الأجل فقط، غير أن المفهوم المقبول هو الذي يتضمن جميع الوسطاء والمؤسسات المالية المختلفة وسوق النقد، مما يعني أن الأسواق المالية تتكون من شقين أساسيين هما أسواق رأس المال وأسواق النقود<sup>4</sup>.

## 2-1- أسواق رأس المال: وهي أسواق متخصصة في الاستثمارات طويلة الأجل التي تتجاوز فترة سدادها سنة

واحدة، وتتعامل بشكل رئيسي بالأسهم والسندات سواء كانت لشركات خاصة أو مؤسسات حكومية.... فهي تمثل محور العملية الاستثمارية وذلك لأنه يتم من خلالها تحويل السيولة النقدية إلى أدوات تستمر لفترة طويلة نسبياً وتحمل عوائد مستقرة ومنتظمة غالباً<sup>5</sup>.

ويتكون هذا السوق من شكلين هما:

## أ- أسواق حاضرة: ويتم التعامل فيها بالأوراق المالية طويلة الأجل (أسهم وسندات) ويطلق عليها أحيانا أسواق

الأوراق المالية، حيث تنتقل ملكية الورقة للمشتري فوراً عند إتمام الصفقة وذلك بعد دفع قيمتها أو جزء منها.

<sup>1</sup> محمد سعيد السمهوري، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة العربية الأولى، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص. 59

<sup>2</sup> عبد الغفار علي حنفي، رسمية زكي قرياقص، سوق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، اسكندرية، مصر، 2011، ص. 09

<sup>3</sup> أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص. 106

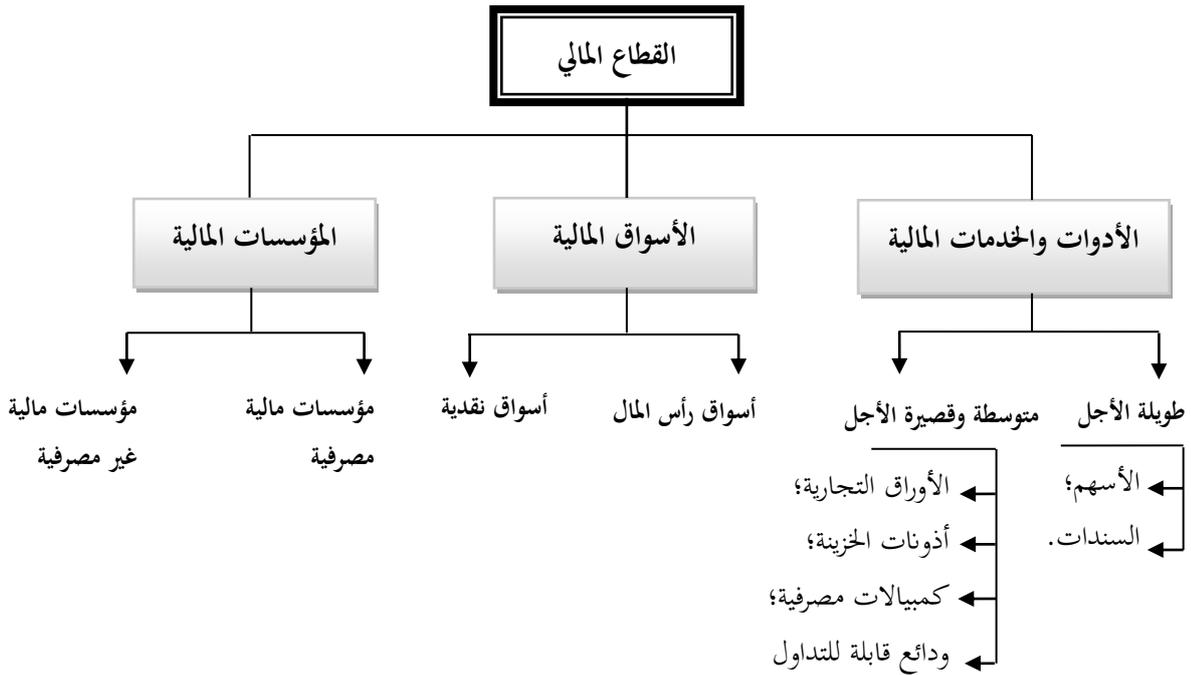
<sup>4</sup> عبد الغفار علي حنفي، رسمية زكي قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص. 10

<sup>5</sup> هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص. 68

ب-أسواق آجلة: ويطلق عليها أسواق العقود المستقبلية، ويتم التعامل فيها أيضا بالأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها لاحقا، بمعنى يدفع المشتري قيمة الورقة ويتسلمها في تاريخ لاحق، والغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر، مما يشجع المستثمر المتردد الذي بطبيعته تجنب المخاطر إلى توجيه مدخراته نحو الاستثمار في الأوراق المالية وخاصة الأسهم<sup>1</sup>.

2-2-الأسواق النقدية: هي أسواق مفتوحة تنافسية، تتعامل بالأدوات المالية قصيرة الأجل والتي لا تتجاوز فترة استثمارها غالبا سنة واحدة، مما يجعل الاستثمار فيها أكثر أمانا من الاستثمار في أدوات رأس المال. ومن أهم الأدوات التي يتم التعامل بها في هذه الأسواق هي أدونات الخزينة، أوراق تجارية، ودائع قابلة للتداول، كمبيالات مصرفية، وأهم المؤسسات التي تتوسط فيها البنوك التجارية والسماسة وبعض الجهات الحكومية. وتتميز الأسواق النقدية بالعمق نظرا لكبر حجم التعاملات والمستثمرين، وأنها أسواق سائلة لسرعة تحول أدواتها إلى سيولة<sup>2</sup>.

وفيما يلي نقدم شكل يبين هيكل القطاع المالي  
الشكل رقم(22): يوضح مكونات القطاع المالي



المصدر: من إعداد الطالبة

<sup>1</sup>عبد الغفار علي حنفي، رسمية زكي قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص. 11

<sup>2</sup>هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص. 11

وبهذه التركيبة من الأدوات والأسواق والمؤسسات المالية شكل القطاع المالي قطاعا هاما وحيويا في الهيكل الاقتصادي العام لأي دولة، من خلال توفير التمويل للمشاريع الاستثمارية ومن ثم المساهمة في الرفع من معدلات النمو الاقتصادي، لهذا فإن حسن تسييره يعني حسن تسيير الأموال واستغلالها وتوجيهها لأفضل استخدام. إلا أن هذا القطاع ظل لفترة زمنية طويلة تحت سيطرة ورقابة الدولة، من أجل حماية الموارد المالية وتوجيهها نحو تمويل الاستثمارات العمومية التي توليها الدولة اهتماما، فسميت هذه السياسة المنتهجة بسياسة الكبح المالي وهذا ما سنتطرق له في المطلب الموالي.

### المطلب الثالث: مفهوم وأدوات سياسة الكبح المالي

يعتبر كلا من رونالد ماكينون R. McKinnon وروادوارد شو E. show أول من استخدم مصطلح سياسة الكبح المالي في أعمالهما المقدمة سنة 1973، تعبيرا عن القيود والضوابط التي فرضتها معظم الدول النامية على أنظمتها المالية، وهذا ما سنحاول التطرق إليه في هذا المطلب.

#### 1- مفهوم سياسة الكبح لمالي

لقي مفهوم سياسة الكبح المالي اهتماما كبيرا من قبل العديد من الاقتصاديات، ويتجلى ذلك من خلال مختلف التعاريف التي أسندت إليه ومن بينها:  
R. McKinnon و E. show (1973): " هو التدخل الشديد للحكومة في المجال الاقتصادي والمالي وذلك من خلال التشريعات والقوانين التي تخص النشاط البنكي والهادفة إلى الحد من حرية الجهاز المصرفي"<sup>1</sup>.  
كما عرفت كذلك على أنه " مجموعة من الإجراءات التي تسمح للسلطات الحكومية من التدخل لتمويل العجز العمومي وتخفيض الديون العمومية مما ينتج عنه ارتفاع التضخم ومعدلات فائدة منخفضة"<sup>2</sup>.  
وعرفه Chatelain – Amable (1995) "هو إبقاء سعر الفائدة تحت المستوى التوازني والتدخل في برنامج توزيع القروض في الاقتصاد"<sup>3</sup>.

كما تم تعريف سياسة الكبح المالي كذلك على أنها القيود المفروضة على النظام المالي ومن أهمها<sup>4</sup>:

- التحديد الإداري لأسعار الفائدة على القروض والودائع؛
- الرقابة الإدارية على تخصيص الائتمان لقطاعات معينة (كالقطاع الزراعي والقطاع الحكومي وقطاع الصناعات الصغيرة) مع تقديم قروض لبعض القطاعات بأسعار تفضيلية؛

<sup>1</sup>Bouziani el haouari, **Libéralisation financière au maroco et ses effets macroéconomiques**, Thèse de doctorat en sciences économiques, Université Sidi mohamed benabdellah, Maroc, 1999, p.75

<sup>2</sup> Boulevard du théâtre, **La répression financière impacts sur les actifs financiers**, gourmet & cie, Genève, Juin, 2012, p.02

<sup>3</sup>Boujelbene younes et Chtioui slim, **Libéralisation financière et impacts du développement financière sur la croissance en Tunisie**, Université Safax, Tunisie, 2006, p. 02

<sup>4</sup> عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، إسكندرية، مصر، 2005، ص.

- فرض ضريبة ضمنية مرتفعة على القطاع المصرفي من خلال رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي؛
- إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية حكومية وبعائد منخفض؛
- فرض قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي بصفة عامة وقطاع البنوك بصفة خاصة، وقد تصل إلى درجة المنع التام لدخول المستثمرين الأجانب إلى قطاع الخدمات المالية؛
- فرض قيود صارمة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الداخلة أو الخارجة وهذا بهدف حماية القطاع المالي المحلي.

فمن خلال التعاريف السابقة وإن تنوعت بتنوع الكتاب فإن مجمل محتواها يصب في مفهوم أن سياسة الكبح المالي، هي تدخل الدولة في المجال المالي بسن قوانين وتشريعات تبقى أسعار الفائدة منخفضة تحت مستوياتها التوازنية، بهدف تمويل المشاريع العمومية التي لها أولوية بأدنى التكاليف حتى ولو كانت ذات مردودية منخفضة، وإجبار البنوك على الاحتفاظ بمبالغ مرتفعة من الاحتياطات، وتسقيف القروض وتوجيهها نحو القطاعات التي تحددها الدولة على أنها استراتيجية، كذلك الملكية الحكومية للبنوك والسيطرة عليها مع فرض قيود على حركة رؤوس الأموال الداخلة أو الخارجة للبلد.

وفي هذا الإطار يؤكد الاقتصاديون أن هذه الإجراءات تمنع تخصيص رأس المال وتعيق النمو الاقتصادي، ويعتبر ماكينون (1973) McKinnon وشاو (1973) show أول من فسّر فكرة الكبح المالي.

## 2- أدوات كبح النشاط المالي:

لقد مارست الحكومة عدة أشكال وأدوات بهدف تطبيق سياسة الكبح المالي والمتمثلة فيما يلي:

**2-1- التحديد الإداري لأسعار الفائدة (كبح معدلات الفائدة):** وتتمثل في التدخل الحكومي في فرض معدلات الفائدة على القروض والودائع البنكية عند مستويات منخفضة تحت المستوى التوازني، حيث تكون معدلات الفائدة الحقيقية سالبة خاصة في الدول النامية التي تطبق سياسة الكبح المالي ولفترات طويلة من الزمن، مستندة في ذلك على عدة مبررات<sup>1</sup>:

- أنه وسيلة لتشجيع الاستثمارات وتحفيز النشاط الاقتصادي بشكل عام، وهذا من منطلق أن أسعار الفائدة المنخفضة على القروض تساهم في تخفيض تكاليف الإنتاج، الأمر الذي يعني زيادة الأرباح وتخفيف المستثمرين على القيام باستثمارات جديدة.

- منع البنوك من احتكار السوق المالي، وذلك من خلال منعها من رفع معدلات الفائدة على القروض بهدف تعظيم أرباحها لأن مثل هذه الممارسات تعتبر مضرّة بالنشاط الاقتصادي.

- تعد أداة لدى الحكومة لتمويل عجزها وعجز المؤسسات العمومية بأقل التكاليف.

<sup>1</sup>Bouziani el houari, op.cit, p. 78

**2-2- سياسة الاحتياطي الإجباري:** وتتمثل هذه السياسة في إجبار البنوك التجارية على إيداع جزء من ودائعها في الحساب الجاري لدى البنك المركزي يسمى نسبة الاحتياطي الإجباري، حيث تكون هذه النسبة متغيرة وتحت رقابته حسب درجة معدل نمو السيولة في الاقتصاد، ففي حالة ارتفاع هذا الأخير يقوم البنك المركزي بتجميد جزء منها لدى البنوك التجارية في شكل احتياطي إجباري وهذا لكونه يؤثر على العناصر التي تشكل سيولة البنوك، فالنسبة تمثل احتياطات قانونية كنسب مئوية مكونة من إجمالي الودائع طويلة الأجل والودائع الجارية لدى البنوك التجارية، حيث تخضع الودائع طويلة الأجل لنسب تختلف عن النسب التي تخضع لها الودائع قصيرة الأجل، وهذا ما يبرر في الواقع هدف السلطات النقدية للتحكم في سيولة البنوك التجارية، إذ أن تغيرات نسبة الاحتياطي الإجباري تؤثر على قدرة البنوك في منح القروض، لهذا الدول النامية التي تمارس سياسة الكبح المالي ترفع من هذه النسبة المطبقة على البنوك التجارية بهدف الحد من قدرتها التمويلية<sup>1</sup>.

فإذا كانت هذه السياسة من أهم أدوات السياسة النقدية الكمية التي تستعملها السلطات النقدية على رأسها البنك المركزي من أجل التحكم في حجم الكتلة النقدية للاقتصاد، فإنه في سنوات الكبح المالي بلغت نسب مرتفعة جدا في أغلب الدول النامية مقابل فائدة شبه معدومة حيث كانت تهدف من وراء هذه الأداة توفير التمويل غير المكلف لتغطية نفقاتها وعجز الميزانية الذي كانت تعاني منه، أي السيطرة التامة على الموارد المالية المتاحة في الاقتصاد والناجمة عن الأنشطة المالية والمصرفية.

والجدول التالي يوضح ذلك:

<sup>1</sup> Nawal bentahar, **Les Conditions préalables au succès de la libéralisation financière : application aux pays du Maghreb et Machrek**, Thèse de doctorat en science économique, Université d'Auvergne Clermont, Paris, 2005, p.63

جدول رقم(01): يبين نسب الاحتياطي الإجباري مقابل ودائع البنوك في بعض الدول الصناعية الكبرى ودول أمريكا اللاتينية(1971-1980)

الوحدة: نسبة مئوية

السنوات الدول	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
الو.م.أ	7.8	6.7	6.6	6.6	6.7	5.3	5.2	5.4	5.2	4.6
ألمانيا الغربية	10.3	12.5	12.3	11.8	10.2	10.8	10.2	10.5	10.5	8.7
بريطانيا	5.3	6.1	9.6	7.2	6.9	8.4	6.6	5.4	5.4	2.8
شيلي	52	57.1	55.8	37.2	35.9	60.7	54.3	41.3	33.1	28.2
أوروغواي	32.5	30.9	34.9	33.2	35.9	34.5	37.2	29.5	15.3	11.9
المكسيك	20.7	47.8	50.6	65.8	79.2	31.2	52.5	50	50.5	51.4
كولومبيا	33.1	30.4	32.3	29.7	29.3	31.5	34.3	48.6	52.2	45.2
البرازيل	34.4	28.3	30.2	20.4	28.4	32.7	34.7	32.5	36.2	33.4

المصدر: رونالد ماكينون، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، الطبعة العربية الأولى والإنجليزية الثانية، القاهرة، مصر، 1996، ص.86

يتبين من خلال الجدول المقدم أعلاه أن نسبة الاحتياطي الإجباري خلال الفترة الممتدة من 1971 إلى 1980 كانت مرتفعة في دول أمريكا اللاتينية، حيث بلغت أعلى نسبة لها في المكسيك في سنة 1975 ما يعادل 79.2% مما يعني أن هذه الدول كانت تطبق سياسة الكبح المالي خلال هذه الفترة، برفع هذه النسبة التي تؤثر على السيولة البنكية للبنوك التجارية وتحد من قدرتها على منح القروض، بينما في الدول الصناعية الكبرى كانت نسبة الاحتياطي الإجباري منخفضة خلال نفس الفترة، حيث وصلت أدنى نسبة في بريطانيا إلى 2.8% وهي السنوات التي باشرت فيها هذه الدول بتحرير قطاعها المالي وإلغاء القيود المفروضة عليه في ممارسة النشاط المالي.

**2-3- توجيه وتسقيف القروض:** تعد إحدى أدوات سياسة الكبح المالي وتتمثل في تدخل الحكومة في عملية توجيه وتوزيع القروض في الاقتصاد، وذلك بإلزام البنوك التجارية بتمويل المشاريع والقطاعات التي تعتبر ذات أهمية اقتصادية بالنسبة للحكومة وبأسعار فائدة تفضلية، كما تجبرها على دعم المؤسسات العمومية التي تعاني من مشاكل مالية.

أما تسقيف (تأطير) القروض فهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف ونسب معينة لحجم القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية، وأن تجاوز مثل هذه الإجراءات يعرض البنوك إلى عقوبات<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص.80

وفي التقرير الذي قدمه البنك الدولي عن التنمية في العالم سنة 1989، بعض الأمثلة عن تطبيق سياسة تأطير القروض وتوجيهها في الدول النامية خلال فترة الكبح المالي كما يلي<sup>1</sup>:

- في باكستان تم توجيه 50% من القروض التي كانت تمنحها البنوك المحلية من طرف الحكومة.  
- أجبرت البنوك في الهند في سنة 1986 على وضع نصف ودائعها في شكل احتياطات إجبارية لدى البنك المركزي أو في شكل سندات حكومية، مع السماح لها بإقراض 40% من باقي الودائع إلى القطاعات ذات أولوية وبمعدلات فائدة خاضعة للرقابة.

- وفي يوغسلافيا 58% من القروض قصيرة الأجل كانت موجهة من طرف الحكومة سنة 1986.  
- أما السلطات النقدية في البرازيل في سنة 1987 فإنها قامت بتوجيه 50% من القروض التي كانت تمنحها البنوك المحلية لتمويل قطاع الزراعة فقط.

- في حين تركيا فإن حوالي ثلاث أرباع من القروض التي كان نظامها المالي يمنحها في بداية سنوات الثمانينات قد تمت بتوجيه من طرف الحكومة وبمعدلات تفاضلية.

إن تطبيق هذه الأداة على القطاع المالي بتحديد نسب معينة من القروض التي تمنحها البنوك التجارية وتمويل المشاريع التي تحددها الدولة فقط، تعتبر وسيلة تحكم وسيطرة صريحة على نشاط البنوك وجعلها مجرد آلة تعمل على توفير السيولة لتمويل المشاريع العمومية تحت رقابة وقيود الحكومة، وهو ما جعل أداؤها ضعيف في الاقتصاد في تلك الفترة.

**2-4- تقييد التدفقات الرأسمالية:** وتتمثل هذه الأداة في فرض قيود على حركة رؤوس الأموال الداخلة والخارجة من الدول التي تطبق سياسة الكبح المالي، وذلك بتقييد كل المعاملات المالية الدولية ووضع حواجز أمام دخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية إلى السوق المالي المحلي، وذلك من خلال إصدار تراخيص تمنع المؤسسات المالية الأجنبية من تملك رؤوس أموال المؤسسات المالية المحلية أو وضع قيود على هذه الملكية بنسب لا تتعداها بالإضافة إلى تثبيت أسعار الصرف للعملة المحلية عند مستوى معين، وكثيرا ما كانت هذه القيود المفروضة على حرية الدخول إلى القطاع المالي المحلي مرفوقة بقيود تعيق عملية خروج رؤوس الأموال نحو الخارج وهذا بهدف حماية كل الترتيبات التي فرضت على القطاع المالي آنذاك<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>البنك الدولي للإنشاء والتعمير، تقرير عن التنمية في العالم 1989 النظم المالية والتنمية، مؤشرات التنمية الدولية، الترجمة العربية مركز الأهرام للترجمة والنشر، القاهرة، جمهورية مصر العربية، يونيو 1989، ص. 78  
<sup>2</sup>عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص. 86

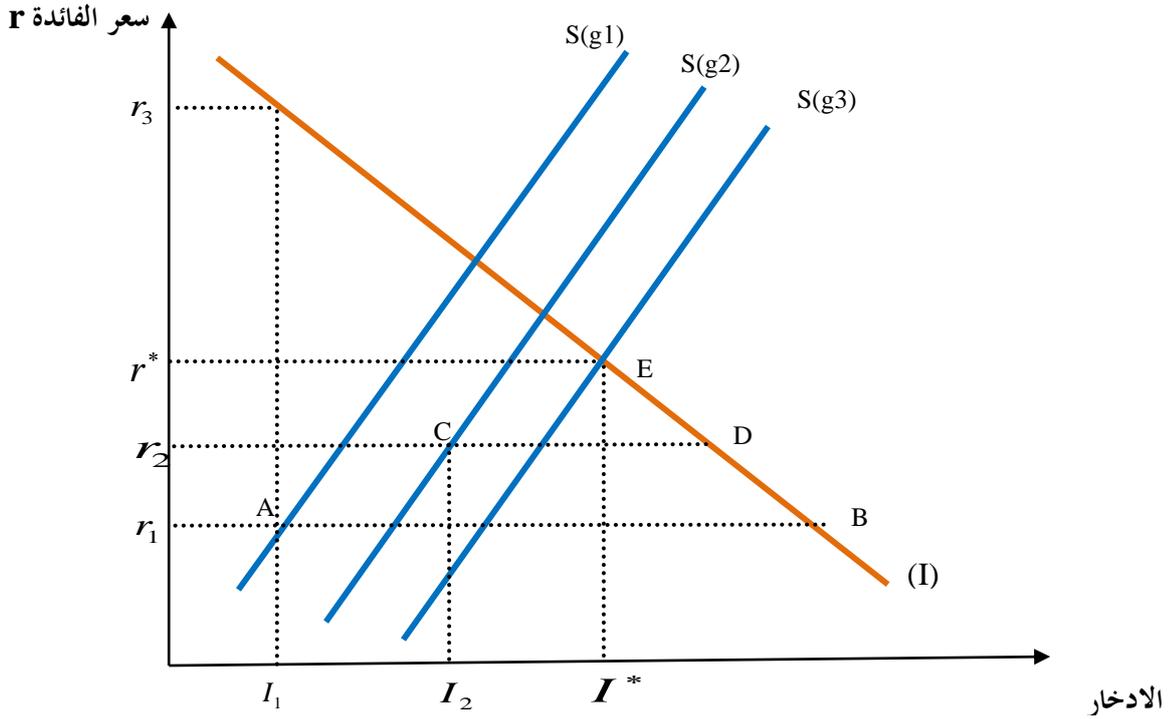
### المطلب الرابع: نتائج ممارسة سياسة الكبح المالي

لم تحقق سياسة الكبح المالي الأهداف المرجوة، فقد أدت الأدوات المستعملة في تطبيقها إلى إلحاق الضرر بالنظم المالية وترتبت عنها نتائج سلبية على الاقتصاد وإلى تباطؤ النمو الاقتصادي. وتمثلت النتائج السلبية في:

**1-** لقد أدت عملية تحديد معدلات الفائدة على الودائع والقروض تحت مستواها التوازني إلى حد أصبحت قيمها الحقيقية سالبة في ظل ارتفاع معدلات التضخم، مما نتج عنه تدني في حجم المدخرات المالية التي توجه لتمويل المشاريع الاستثمارية نتيجة انخفاض الودائع البنكية، كما امتد تأثير هذه العملية إلى جودة الاستثمار وذلك بتغيير سلوك الوسطاء الماليين من خلال ارتفاع شدة نفور البنوك اتجاه المخاطرة وتفضيلها تمويل المشاريع والمؤسسات التي حققت استقرار لمدة طويلة دون أن يكون لها أي دافع أو ميول لاكتشاف فرص جديدة للقروض وبمخاطرة أكثر<sup>1</sup>، لينحصر بذلك نشاط البنوك في تمويل أنشطة قليلة العوائد وامتنعت عن تمويل المشاريع ذات مخاطر مرتفعة حتى ولو كانت أكثر مردودية، الأمر الذي نتج عنه انخفاض في جودة الاستثمارات طالما أن الأنشطة التي يتم تمويلها تحقق قيمة مضافة منخفضة، مما انعكس على النمو الاقتصادي بالتباطؤ والانخفاض. والشكل البياني التالي يوضح هذا التأثير.

<sup>1</sup> Baptiste venet, **Libéralisation financière et développement économique**, une revue critique de la littérature, revue d'économie financière, N°29, 1994, p.90

الشكل رقم (23): نتائج تحديد أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني



source :Audry chouchane – verdier, **libéralisation financière et croissance économique**, l'Harmattan, paris, France, 2001, p.95

حيث:

$I$ : يمثل الاستثمار هو دالة متناقصة بالنسبة لمعدل الفائدة الحقيقي ( $r$ ).

$S$ : يمثل الادخار وهو دالة متزايدة لمعدل الفائدة الحقيقي ( $r$ ) والدخل ( $g$ ).

$(r_1)$  و  $(r_2)$  معدلات الفائدة الحقيقية في ظل سياسة الكبح المالي.

$(r^*)$ : يمثل معدل الفائدة التوازني الذي يتحقق عنده  $(I^*) = (S^*)$ .

$g$ : يمثل الدخل الوطني ( $g_1, g_2, g_3$ ).

ويتبين من خلال الرسم البياني أن:

- عند مستوى معدل فائدة حقيقي ( $r_1$ ) الذي يمثل معدل الفائدة الحقيقي على الودائع البنكية، وإذا ما استطاعت البنوك رفع معدلات الفائدة الحقيقية على القروض عند مستوى ( $r_3$ )، فإن الهامش الذي تحققه البنوك هو  $(r_3 - r_1)$ .

وطالما أنه في ظل سياسة الكبح المالي معدل الفائدة الحقيقي على الودائع ( $r_1$ ) هو نفسه معدل الفائدة على القروض الذي تطبقه البنوك على الحكومة، بهدف تشجيع الحكومة على تمويل الاستثمارات في بعض القطاعات ذات أولوية، فإن الادخار يكون عند مستوى دخل ( $g_1$ ) وعندها تكون المدخرات المالية غير كافية لتغطية الطلب على الاستثمار والمعبر عنه بـ  $[AB]$ ، مما يعني عدم امكانية المستثمرين الحصول على قروض لتمويل كل استثماراتهم حتى ولو كانت ذات مردودية، حيث يقتصر الأمر فقط على تمويل المشاريع التي تحقق إيرادات تفوق معدل

الفائدة ( $r_1$ ) أي المشاريع ذات مخاطرة منخفضة وقليلة العوائد، على الرغم من توفر العديد من المشاريع الاستثمارية ذات مردودية مرتفعة وبمخاطرة عالية.

- إن ارتفاع معدل الفائدة من ( $r_1$ ) إلى ( $r_2$ ) يوضح فك القيد العمومي على القطاع البنكي، إلا أنه يبقى يتوافق مع وضعية تحديد معدلات الفائدة تحت مستواها التوازني، كما أن الطلب على الاستثمار يبقى غير مشبع ماليا على الرغم من انخفاضه ليصبح  $[CD]$ ، حيث  $[AB]$   $[CD]$ .

- أما عند مستوى ( $r^*$ ) معدل الفائدة الحقيقي التوازني يختفي الطلب على الاستثمار غير مشبع ماليا، بمعنى تصبح المدخرات البنكية كافية لتغطية احتياجات المستثمرين ماليا ويتحقق التوازن المالي ( $I^* = S^*$ )، كما تتناسب هذه الحالة مع اختفاء عملية تثبيت معدلات الفائدة تحت مستواها التوازني وتحريرها من الكبح المالي ليتحقق عندها معدل نمو اقتصادي أكبر ( $g_3$ )<sup>1</sup>.

مما سبق يتبين أن الاقتصاديات التي طبقت سياسة الكبح المالي بتثبيت معدلات الفائدة تحت مستواها التوازني قد حققت حجم منخفض من المدخرات المالية (بسبب انخفاض الودائع البنكية)، والذي نتج عنه عدم القدرة على تمويل المشاريع الاستثمارية ومن ثم انخفاض حجم الاستثمارات بالإضافة إلى تدهور جودتها المحققة نتيجة إلزام الحكومة البنوك على تمويل المشاريع قليلة العوائد.

وعليه فإن تحرير معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع ورفع مستواها عن طريق رفع المعدلات الاسمية أو تخفيض معدلات التضخم، يؤدي إلى تحفيز المدخرين على إيداع أرصدهم النقدية لدى البنوك، ومن ثم زيادة حجم الاستثمارات الأمر الذي يدفع بعجلة النمو نحو الأمام.

**2-** إن تطبيق نظام الاحتياطي الإجمالي فرض على البنوك الاحتفاظ بـ 10% أو 20% من ودائعها في شكل احتياطات أو إحتلال جزء من أرباحها في شكل رأس مال احتياطي إلى جانب ارتفاع نسبة القروض غير المستردة، قد أدت إلى ممارسة ضغوط سلبية على ربحية البنوك والقاعدة الرأسمالية لها وارتفاع الهامش بين معدلات الفائدة على الودائع ومعدلات الفائدة على القروض مما نتج عنه تقلص حيز النشاط المصرفي، بالإضافة إلى منع البنوك من الاحتفاظ ببعض الأصول، مما خفض من قدرتها على مواجهة المخاطر التي قد تتعرض لها محفظتها المالية خاصة بالتنوع<sup>2</sup>. كما أن سياسة تأطير القروض وتوجيهها نحو قطاعات معينة كان لها أثر سلبي على توزيع القروض في الاقتصاد، حيث استفادت قطاعات وأنشطة غير منتجة على حساب قطاعات إنتاجية كبيرة مع ارتفاع نسبة القروض غير مستردة، وتضييع على البنوك أرباحا نتيجة كبح توزيع القروض<sup>3</sup>؛

<sup>1</sup> Baptiste venet, op.cit, p.90-91

<sup>2</sup> Musa foudeh, **Libéralisation financière efficacité du système financier et performance macroéconomique**, thèse d'octorat en science économique, université de limoges, France, p.16

<sup>3</sup> Jean-Jacques rosa, Michel dietech, **La Répression financière**, Bonnel édition, Paris, 1981, p. 94

3- انخفاض الموارد المالية الموجهة للاقتراض مع ارتفاع تكاليفها دفع المتعاملين الاقتصاديين إلى الاعتماد على التمويل الذاتي لتمويل مشاريعهم الاستثمارية؛

4- عدم الاستقرار النقدي للاقتصاد المحلي الناتج عن عدم سيولة الشركات وعن المستوى المرتفع لمعدلات التضخم إلى جانب وضع الشروط المشددة على دخول أسواق رؤوس الأموال الأجنبية من جهة والتي لا تجذب رؤوس الأموال الأجنبية من جهة أخرى<sup>1</sup>؛

5- كما أصبحت الأصول المالية المحلية أقل جاذبية من الأصول الأجنبية، مما أدى إلى تقلص رقعة النظام المالي الرسمي مقابل تزايد حجم القطاع المالي غير الرسمي الذي نتج عن تلاقي الطلب غير الملبي على الأموال في السوق الرسمية مع عارضي الأموال بعوائد حقيقية ايجابية في السوق غير الرسمية أعلى من العوائد السلبية في السوق الرسمية وذلك بفعل ارتفاع معدلات التضخم؛

6- لقد أدت سياسة كبح القطاع المالي إلى افتقاره في تنوع مصادر التمويل، حيث تميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع الأهمية النسبية لأسواق الأوراق المالية؛

7- كما نتج عن تطبيق سياسة الكبح المالي انخفاض في درجة العمق المالي والتي تعني درجة التطور المالي للاقتصاد والمقاسة ب نسبة  $M_3$  حجم السيولة العامة (النقود وأشباه النقود والودائع خارج البنوك التجارية) إلى الناتج المحلي الإجمالي  $PIB$ . إن انخفاض هذه النسبة يعني ضعف القدرة التمويلية للاقتصاد للمشاريع الاستثمارية وانخفاض حجم الأرصدة القابلة للإقراض<sup>2</sup>.

والجدول التالي يبين نسبة  $M_3$  إلى الناتج المحلي الإجمالي والتي تقيس درجة العمق المالي لأربعة دول في أمريكا اللاتينية وأربعة دول آسيوية خلال الفترة الممتدة من 1960 إلى 1985 التي طبقت حينها سياسة الكبح المالي.

<sup>1</sup> Nace bernou, Marcelline grondin, **Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque**, centre national de la recherche scientifique, w.p.01-12, Université Lumière Lyon2, France, 2001, P.4 -5

Disponible sur l'URL suivant :

<http://halshs.archives-ouvertes.fr/docs/00/17/99/81/PDF/0112.pdf>

<sup>2</sup> روناك ماكينون، مرجع سبق ذكره، ص. 30

الجدول رقم (02): يبين الاعتمادات المصرفية المخصصة للإقراض في الدول نصف الصناعية الأقل تقدما والمعبر عنها بنسبة  $M_3$  إلى الناتج المحلي الإجمالي

متوسط	1985	1980	1975	1970	1965	1960	
1985-1960							
0.213	0.152	0.234	0.168	0.267	0.209	0.235	الأرجنتين
0.171	0.179	0.175	0.164	0.205	0.156	0.148	البرازيل
0.168	0.263	0.208	0.099	0.173	0.130	0.123	شيلي
0.228	0.290	0.222	-	0.235	0.204	0.191	كولومبيا
<b>0.195</b>	<b>متوسط نسبة <math>M_3</math> إلى الناتج الإجمالي المحلي لأربع دول في أمريكا اللاتينية</b>						
0.316	0.412	0.382	0.295	0.264	0.262	0.283	الهند
0.207	0.204	0.219	0.186	0.235	0.214	0.186	الفلبين
0.305	0.371	0.317	0.255	0.275	0.330	0.284	سري لانكا
0.208	0.228	0.136	0.222	0.237	0.223	0.202	تركيا
<b>0.259</b>	<b>متوسط نسبة <math>M_3</math> إلى الناتج الإجمالي المحلي لأربع دول آسيوية</b>						

المصدر: رونالد ماكينون، مرجع سبق ذكره، ص. 31

يتبين من خلال الجدول أعلاه أن كلا من دول أمريكا اللاتينية والدول الآسيوية ذات نمو اقتصادي بطيء خلال الفترة (1985-1960)، حيث لديها مستويات منخفضة من الأصول المالية المحلية القابلة للإقراض إذ بلغ متوسط نسبة  $M_3$  إلى الناتج المحلي الإجمالي في كل الدول بـ 0.227 أي 22.7%. غير أنه ما يمكن ملاحظته أن الدول الآسيوية تميل لأن تكون أكثر نمو من الناحية المالية من دول أمريكا اللاتينية والتي تميزت بمعدلات مرتفعة من التضخم خلال تلك الفترة.

ومن واقع التشخيص للآثار السلبية لسياسة الكبح المالي على الاقتصاد، أصبح من الضروري البحث عن سياسة بديلة تضع الاقتصاد على طريق التطور المستدام، قوامها رفع القيود وإلغاء العراقيل على النشاط الإنتاجي المتضرر من الرقابة المشددة المفروضة على تدفقات رؤوس الأموال الدولية وعلى التوزيع الاحتكاري للتمويل وتوسيع رقعة النشاط المصرفي، ورفع معدلات الفائدة على الودائع بما يسمح بتعبئة المدخرات المالية اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية.

ونتيجة لذلك شرعت العديد من الدول في أواخر السبعينات بإصلاحات مالية جذرية تهدف إلى إصلاح القطاع المالي وتحريره من كل أشكال الكبح المالي، باعتباره قناة حشد الموارد المالية الأساسية للاقتصاد وتخصيصها للمشاريع الاستثمارية التي تدفع بعجلة النمو، وكان ذلك بإيعاز من البنك العالمي والصندوق النقد الدولي.

### المبحث الثاني: الإطار النظري لسياسة التحرير المالي

تعد ظاهرة التحرير المالي من الظواهر الحديثة نسبيا جاءت استجابة لعدة ظروف أملت لها متغيرات عقدي الستينات والسبعينات، حيث ساد الاعتقاد بأنها الحل الأمثل أمام تلك الظروف التي أدت إلى تعطيل حركة التطور الاقتصادي. ففي بداية السبعينات توسعت المطالبة بالتحرير المالي من طرف الباحثين والمؤسسات الدولية، إذ اعتبرت إستراتيجية التحرير المالي وعملية رفع القيود من أهم العمليات التي أدت إلى زيادة حرية حركة رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة، وتعتبر الدول الأوروبية السبّاقة في تحرير نظمها المالية ثم تعاقبت الدول في ذلك طيلة سنوات السبعينات والثمانينات ومن الدول من انتهى من ذلك ومنهم من لم ينتهي بعد.

### المطلب الأول: ماهية سياسة التحرير المالي

فيما يلي نحاول التطرق إلى مفهوم سياسة التحرير المالي انطلاقا من تاريخ تطبيق هذه السياسة ومختلف التعاريف المقدمة لها من قبل الباحثين لنقف بعدها على المبررات والدوافع التي أدت إلى تطبيقها.

### 1- نشأة التحرير المالي

ظهر مفهوم التحرير المالي في بداية سنوات السبعينات في كتابات كل من رونالد ماكينون (R. McKinnon) وإدوارد شو (E. show) في سنة 1973، حيث اعتبر كل من هاذين الكاتبين أن تحرير القطاع المالي أداة بسيطة وفعالة تساهم في تسريع من وتيرة النمو الاقتصادي للدول النامية<sup>1</sup>. إلا أن البداية الحقيقية في تطبيق عملية التحرير المالي كانت في كل من الولايات المتحدة وألمانيا وكندا وسويسرا سنة 1971، حيث أصبحت بناء على ذلك أسعار الصرف تتحدد وفقا لآلية العرض والطلب بعد إعلان أمريكا وقف تحويل الدولار إلى ذهب، بسبب لجوء الدول الأوروبية إلى تحويل ما لديها من الفائض المحقق في الميزان التجاري إلى ذهب، عندما تعرضت عملاتها إلى عدم الاستقرار إثر المضاربات التي كانت في أسواق النقد والتي تزامنت مع تفاقم العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، مما أدى إلى اضطرابات في أسواق النقد واهتزاز الثقة بالدولار الأمريكي في دول القارة الأوروبية.

وفي السبعينات عرفت البلدان الصناعية مرحلة من الركود التضخمي، حيث انخفضت معدلات الاستثمار والنمو والإنتاجية ووصل معدل التضخم العالمي إلى معدلات غير مسبوقة. ولقد تزامن ذلك مع ظهور أكبر فوائض مالية في تاريخ النظام الرأسمالي ممثلا فيما حققته الدول النفطية، وعززته التزايد المتسارع للفائض الياباني الباحثة عن تحقيق

<sup>1</sup> Baptiste Venet, op. cit, p.87

## الفصل الثاني..... القطاع المالي من سياسة الكبح إلى ضرورة التحرير.

أرباح خارج الحدود القومية، فكانت سببا جوهريا للدعوة إلى تحرير الأسواق المالية ورفع القيود على تصدير رؤوس الأموال.

أما في الدول النامية فقد كانت البداية الأولى لتحرير أسواقها المالية في النصف الثاني من ثمانينات القرن العشرين ضمن برامج شاملة للإصلاح الاقتصادي والمالي، والتي نفذت ومنها ما يزال قيد التنفيذ، بعد أن تبين لحكومات هذه الدول أن التدخل في النشاط الاقتصادي بصفة عامة والنشاط المالي خاصة لم يحقق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المسطرة في خطط التنمية، حيث تميزت بيئة النظام المالي في الدول النامية بوجود مجموعة من القيود الرسمية على القطاع المالي من توجيه الائتمان نحو قطاعات معينة على حساب قطاعات أخرى، مما لم يسمح بالاستغلال الأمثل للموارد المالية المتاحة، مع انخفاض معدلات الفائدة على الودائع في ظل ارتفاع معدلات التضخم بالإضافة إلى ارتفاع معدل الاحتياطي الإجمالي على البنوك وغيرها من القيود، التي أدت إلى تراجع الاستثمار والنمو الاقتصادي<sup>1</sup>. وتوسعت بموجبها المناقشة من قبل العديد من الباحثين والمؤسسات الدولية على رأسها الصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، بتحرير القطاع المالي وإخراجه من حالة الكبح المالي ورفع القيود والعراقيل التي تعيق نشاطه، باعتبارها أداة فعالة في دفع وتيرة النمو الاقتصادي.

والجدول التالي يبين السنوات التي بدأت فيها الدول الصناعية والنامية بتحرير قطاعها المالي.

### الجدول رقم (03): يبين تاريخ التحرير المالي في بعض دول العالم

الدولة	بداية التحرير المالي	الدولة	بداية التحرير المالي
الولايات المتحدة	1982	المكسيك	1989
كندا	1980	البيرو	1991
اليابان	1979	ماليزيا	1978
بريطانيا	1981	تايوان	1989
فرنسا	1984	تايلندا	منتصف الثمانينات
ايطاليا	1983	باكستان	1991
استراليا	1980	الهند	1992
نيوزلندا	1984	مصر	1991
أندونيسيا	1983	المغرب	1991
كوريا	1983	فنزويلا	1991

Source: Jhon william, Molly Mahar, A Survey of financial liberalization, Essays in international finance, no 211, Princeton university, November 1998, p. 12

Available at the folloing URL:

[https://www.princeton.edu/~ies/IES\\_Essays/E211.pdf](https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E211.pdf)

<sup>1</sup> سعدي فاطمة الزهراء، التحرير المالي: المكاسب والمخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد العدد 05، جامعة الدكتور يحيى فارس، المدينة، جانفي 2012،

## 2-تعريف التحرير المالي

يعتبر التحرير المالي أحد المكونات الأساسية لسياسة التحرير الاقتصادي المطبقة في البرامج الإصلاحية، والذي يندرج ضمن التطورات المالية والمصرفية القائمة على مبدأ تحرير الأنظمة المالية ولمصرفية من كل القيود والعراقيل، ومن التعاريف التي قدمت لسياسة التحرير المالي نذكر منها:  
عرفها كلا من R.Mackinnon and E. Shaw على أنها "الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة فعالة لتسريع ودفع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية"<sup>1</sup>.

وعرفها Murat Ucer على أنها "عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من الإجراءات مطبقة من أجل إلغاء مختلف القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي وإصلاح القطاع الخارجي، بالإضافة إلى إحداث تغييرات في الهيكل التأسيسي للسياسة النقدية"<sup>2</sup>.

وحسب Hassine Souheil فقد عرف العديد من الكتاب سياسة التحرير المالي على أنها الانتقال من حالة الكبح المالي إلى حالة التحرير المالي، وهذا الانتقال يتطلب إزالة العديد من القيود يمكن تلخيصها كما يلي<sup>3</sup>:

- تحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع بهدف ضمان هامش وساطة مالية؛
  - الحواجز المفروضة على الوسطاء الماليين على أن تكون مرفوقة ببرامج تأمين الودائع؛
  - القيود التي تعيق برامج عقلنة وتخصيص القروض للقطاعات ذات الأولوية في الاقتصاد؛
  - القيود المتعلقة بالرقابة على تدفقات رؤوس الأموال الدولية والمنافسة الأجنبية.
- كما تعرف سياسة التحرير المالي بالمعنى الواسع على أنها " مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيض درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بغية تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كلياً".  
وبالمعنى الضيق أنها "عملية تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تعيق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي"<sup>4</sup>.

ومما سبق تعرف سياسة التحرير المالي على أنها مجموعة من إجراءات وأساليب تتخذها الدولة لإلغاء القيود والعراقيل على القطاع المالي والمصرفي واعتماد آليات السوق (العرض والطلب) في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة والتخلي عن سياسة توجيه الائتمان أو تقديم قروض لبعض القطاعات دون غيرها وخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي والتوجه نحو اعتماد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام وفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني أو الأجنبي وإزالة القيود على المعاملات في سوق

<sup>1</sup>Amaira bouzid, **libéralisation financière et croissance économique**, papier présenté aux 20ème journées internationales de l'économie monétaire et financière, Birmingham, 5et6juin, 2003, p.2

<sup>2</sup> Murat Ucer, **Notes on financial liberalization**, proceedings of the seminar macroeconomic management: new methods and current policy issues held in turkey, 2000,p.1

<sup>3</sup> Souheil hassine, **Effets de la libéralisation du système financier tunisien sur l'évolution des risques des banques**, Université Laval, Canada, 2000, p.27

Disponible sur l'URL suivant :

[http://www.irec.net/upload/File/memoires\\_et\\_theses/388.pdf](http://www.irec.net/upload/File/memoires_et_theses/388.pdf)

<sup>4</sup>حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص.54

الأوراق المالية وعلى حساب رأس المال أي إزالة القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية.

وتستند هذه الإجراءات والآليات المختلفة للتحرير المالي إلى مجموعة من المبررات والدوافع لعل أبرزها تسريع من وتيرة النمو الاقتصادي.

### 3-مبررات التحرير المالي:

يقوم التحرير المالي على جملة من المبررات من بينها:

-يؤدي التحرير المالي إلى تحقيق فعالية أعلى وكفاءة أكبر لعمل الأسواق المالية بما تسمح بتعبئة المدخرات المحلية والأجنبية والاستفادة منها في تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية ذات الكفاءة مما يعزز من معدلات النمو الاقتصادي<sup>1</sup>؛

-تطوير السياسة النقدية وتحريرها من الضغوط، يكسبها المزيد من الاستقلالية والعمل بالأدوات غير المباشرة في إدارتها<sup>2</sup>؛

-يساعد التحرير المالي الخارجي على تطوير الأسواق المالية باعتبارها أحد المقومات الأساسية لقطاع مالي كفؤ يوفر التمويل بالصورة والآجال المطلوبة؛

-إن تحرير حساب رأس المال وزيادة حصة الملكية الأجنبية للبنوك المحلية تسمح بالوصول إلى أسواق المال الدولية، مما يسمح بالحصول على ما تحتاجه الدول النامية من الموارد المالية التي تساهم في تعزيز معدلات الاستثمار المحلي الذي ينعكس على معدلات النمو الاقتصادي بالارتفاع؛

-يؤدي التحرير المالي إلى فتح المجال المصرفي أمام البنوك الأجنبية التي تكون سببا في إدخال مجموعة متنوعة من الأدوات المالية الجديدة التي تساهم في التقدم التكنولوجي في الأسواق المالية، كما أن دخول المصارف الأجنبية يزيد من المنافسة ويساعد على تحسين نوعية الخدمات المالية المحلية وكفاءتها<sup>3</sup>؛

-تسمح إجراءات التحرير المالي المصحوبة ببرامج واسعة للخصخصة بخلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص وبالتالي اجتذاب تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال التي يحتفظ بها المقيمون بالخارج والحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج<sup>4</sup>؛

<sup>1</sup>سعيد فاطمة الزهراء، مرجع سبق ذكره، ص.210

<sup>2</sup>زهراء صالح الخياط، دور التحرير المالي في تعزيز الإبداع المالي، مجلة بحوث مستقبلية، العدد 29-30، كلية الحداثة الجامعة، العراق، 2010، ص.41

<sup>3</sup> Saoussen ben gamra, Mickael clévenot, **Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents la prégnance du rôle des institutions**, Université Paris XIII, 2005, P 03 et 04.

Disponible sur l' url suivant :

[http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/18/86/15/PDF/wp2006\\_08.pdf](http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/18/86/15/PDF/wp2006_08.pdf)

<sup>4</sup>سعيد فاطمة الزهراء، مرجع سبق ذكره، ص.210

-تعزيز درجة المنافسة بين الأسواق المالية في الحصول على أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الدولية، خاصة بعد التغييرات التي اجتاحت العالم أبرزها تغيرات أسعار الصرف وأسعار الفائدة، والتي دفعت العديد من تلك الاقتصاديات إلى إعطاء حرية أكبر للتحويلات الخارجية<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: الإجراءات المعتمدة في تطبيق سياسة التحرير المالي

يعتبر التمييز بين التحرير المالي الداخلي والخارجي من القضايا الكامنة للتحرير المالي ومن المؤشرات المستعملة لقياس درجة تحرر القطاع المالي في اقتصاد دولة ما، الذي قد يكون محرر بشكل جزئي أو كلي. فالتحرير المالي الداخلي (المحلي) يشير إلى الإصلاحات التي تمس القطاع المصرفي وتحريره من كل أشكال القيود والعراقيل التي تعيق نشاطه وجعل أدائه أكثر حرية، أما التحرير المالي الخارجي يشمل تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال.

فحسب كلا من Ben gamra و Clévenot فإنه مهما تعددت جوانب وخطوات سياسة التحرير المالي فإنها تشمل الجوانب الرئيسية وفق المعادلة التالية<sup>2</sup>:

$$FL = \frac{1}{3} LBS + \frac{1}{3} LMF + \frac{1}{3} LCA$$

*FL* : التحرير المالي (Financial liberalization)

*LBS* : تحرير القطاع المصرفي (Liberalization of the Banking sector)

*LMF* : تحرير الأسواق المالية (Liberalization of financial markets)

*LCA* : تحرير حساب رأس المال (Capital account liberalization)

### 1-1- تحرير القطاع المصرفي (التحرير المالي الداخلي)

يقوم التحرير المصرفي على التحرر من القيود والعراقيل التي تحول دون حرية النشاط المصرفي على المستوى المحلي والدولي، ولقد بدأت عملية التحرير المصرفي في الدول المتقدمة وتوسعت لتشمل العديد من الدول النامية.

#### 1-1- مفهوم التحرير المصرفي

يعتبر التحرير المصرفي أحد العناصر الرئيسية للتحرير المالي التي تندرج ضمن سياقه، ويعرف بأنه مجموعة الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المصرفي<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>احيدر نعمت بخيت، نصر حمود مزنان، سياسات التحرر المالي في البلدان العربية، مجلة الجندول العراقية، العدد 25، 2005، ص. 3

<sup>2</sup>Saoussen ben gamra, Mickael clévenot, op.cit, p. 10

<sup>3</sup>بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، مداخلة قدمت في المنتدى الوطني الأول حول المنظومة

المصرفية واقع وتحديات، جامعة الشلف، المنعقد يومي 14-15 ديسمبر 2004، ص.477

كما يمكن القول أنه مجموعة من الإجراءات تعمل على تطوير النظام المصرفي وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية، وإنشاء إشراف قوي عن طريق تحرير البنوك من القيود الإدارية، وإعطائها الجدوية في العمل بتحرير معدلات الفائدة وعدم وضع حدود قصوى لها مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار وتحسين نوعيته.

### 1-2- مبادئ التحرير المصرفي

يقوم التحرير المصرفي على مبدئين أساسيين:

- تمويل المشاريع الاستثمارية باستعمال قروض مصرفية، وذلك بالتوفيق بين الادخار والاستثمار عن طريق معدلات فائدة مرتفعة للادخار ومنخفضة للاستثمار.

- تحديد سعر الفائدة في السوق بالتقاء منحى القوى الطالبة للأموال ومنحى القوى العارضة له.

### 1-3- عناصر تحرير النظام المصرفي

يقوم تحرير النظام المصرفي الداخلي على العناصر الأساسية الثلاثة التالية<sup>1</sup>:

أ- **تحرير معدلات الفائدة الدائنة والمدينة:** وذلك عن طريق تخفيض أو إزالة الضوابط المفروضة على معدلات الفائدة الدائنة والمدينة والتخلي عن سياسة التحديد الإداري لها، وتركها حرة تتحدد في السوق بالتقاء عارضي الأموال وطالبيها للاستثمار، مما يشجع على المنافسة بين المؤسسات المالية التي تهدف إلى جذب المودعين وحث المقترضين على طلب القروض.

ب- **تحرير القروض:** وذلك بانسحاب الدولة من نشاط الوساطة المالية وخصوصة القطاع المصرفي العمومي الذي يساهم في تراجع الائتمان الموجه خاصة إلى القطاعات التي ينظر إليها على أنها ذات أولوية لأسباب استراتيجية وتنموية على حساب قطاعات أخرى، والحد من تسقيف القروض الممنوحة لقطاعات أخرى بالإضافة إلى تخفيض أو إلغاء الاحتياطي الإجباري المفروض على البنوك التجارية.

ج- **تحرير المنافسة البنكية:** والتي تتحقق عن طريق إلغاء القيود التي تعيق إنشاء بنوك خاصة برأس مال محلي أو أجنبي وكذلك إلغاء القيود التي تمنع خلق بنوك ومؤسسات مالية متخصصة وشاملة.

### 1-4- متطلبات التحرير المصرفي:

يتطلب التحرير المصرفي مجموعة من الشروط أهمها<sup>2</sup>:

- **ضمان المنافسة:** يتطلب التحرير المصرفي إلغاء كافة القيود التي تقف أمام حرية المنافسة وذلك لتجنب الوقوع في فروقات واسعة بين معدل الفائدة على الودائع ومعدل الفائدة على القروض ومنع التوسط المفرط والتمييز في عملي منح الائتمان، وهذا ضمانا لاستجابة الجهاز المصرفي لتوجيهات السلطات النقدية والمالية.

<sup>1</sup>Jayati ghosh, **The Economic and social effects of financial liberalization: a primer for developing countries**, DESA Working Paper No. 4, October 2005, p.04

Available at the folloing URL:

[www.un.org/esa/desa/papers/2005/wp4\\_2005.pdf](http://www.un.org/esa/desa/papers/2005/wp4_2005.pdf)

<sup>2</sup>بريش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرات التنافسية للبنوك الجزائرية، رسالة الدكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر،

2005-2006، ص. 4

– ضمان عدم تجزئة السوق: وذلك بتوجه مشروعات إلى بعض المؤسسات المالية والمصرفية دون الأخرى نتيجة امتلاك هذه المشروعات للمصارف، مما يؤدي إلى عدم اكتمال السوق، كما ينبغي منح تسهيلات في عمليات الاندماج وفتح فروع مصرفية أخرى.

وإذا ما حقق التحرير المصرفي نجاحا فإنه يؤدي إلى التقليل من الحواجز والعراقيل التي تحول دون توسع الأنشطة البنكية وتوفير بيئة مصرفية تنافسية تعمل على زيادة تعبئة المدخرات المالية المحلية والأجنبية والاستثمار، بما يمكن البنوك من تطوير خدماتها وزيادة قدراتها التنافسية في الداخل والخارج، ويجعل النظام المصرفي أكثر قوة في مواجهة التحديات الاقتصادية العالمية.

## 2-التحرير المالي الخارجي:

يعتبر التحرير المالي الخارجي الجانب المكمل للتحرير المالي الداخلي، حيث يعتبر قناة جذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل التي تساهم في دفع عملية النمو الاقتصادي، ويشمل التحرير المالي الخارجي تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال.

**2-1-تحرير الأسواق المالية:** وتعرف على أنها " إلغاء القيود الخاصة بحيازة المستثمرين الأجانب الأوراق المالية للشركات المحلية المتداولة في سوق الأوراق المالية مع إلغاء القيود الخاصة بتوطين رأس المال ودفع أقساط الأرباح والفوائد"<sup>1</sup>.

وعليه يمكن القول أن تحرير الأسواق المالية ينطوي على مجموع الإجراءات والتدابير التي تسمح للمستثمرين الأجانب من حيازة أصول مالية محلية في شكل أسهم أو سندات، أو المقيمين المحليين من حيازة أصول مالية أجنبية بالإضافة لإلغاء القيود الخاصة بتوطين رؤوس الأموال ودفع أقساط أرباح الأسهم وفوائد السندات.

**2-2-تحرير حساب رأس المال:** يعرف على أنه "حرية التدفقات النقدية والمالية العابرة لحدود الدول والخارجة منها في إطار التكامل المالي والاقتصادي العالمي، وعادة ما تكون طويلة الأجل وهي التي تزيد في فتراتها عن العام مثل الاستثمار الأجنبي المباشر والقروض طويلة الأجل"<sup>2</sup>.

كما يعرف كذلك على أنه " إلغاء القيود التي تمنع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى من الاقتراض الخارجي وإزالة الرقابة الممارسة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال وتحرير تدفقات رؤوس الأموال"<sup>3</sup>.

ومما سبق يمكن القول أن تحرير حساب رأس المال يتمثل في إزالة الرقابة المفروضة على سعر الصرف باعتماد سعر صرف متغير تحدده قوى السوق، وإلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال وذلك بإلغاء القيود المفروضة على تدفقات رؤوس الأموال، أي إعطاء رأس المال حرية التدفق من وإلى الدولة.

<sup>1</sup> Saoussen Ben gamra, Mickael clévenot, op.cit, p.10

<sup>2</sup> يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال المزايا والمخاطر تجربة الدول النامية، مجلة المصري، بنك السودان المركزي، العدد 35، مارس 2005، ص. 01

<sup>3</sup> Saoussen Ben gamra, Mickael clévenot, op.cit, p.10

وتتمثل مزايا تحرير حساب رأس المال في:

- حرية حركة رأس المال تسمح بالتخصيص الكفؤ للمدخرات؛
  - تحول الموارد نحو أكثر الاستخدامات إنتاجية؛
  - تسمح بتنوع المحافظ وتقاسم المخاطر وتقليل التكاليف وتحسين العائد؛
  - تعود بمكاسب من خلال التخصص في الخدمات المالية وتوفير التحفيز للابتكارات المالية وتحسين الإنتاجية.
- 2-2-1- أشكال حساب رأس المال:** تتم عملية تحرير حركة رؤوس الأموال في إطار ضوابط وقيود تنظم هذه الحركة، والتي يمكن أن تكون على نطاق واسع وتشمل كافة المعاملات أو قد تكون جزئية فتقتصر على تحرير بعض المعاملات.

وتتلخص أهم أشكال حساب رأس المال فيما يلي<sup>1</sup>:

**أ- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر:** والتي تتمثل في إلغاء القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الداخل أو الخارج من البلد، وعلى تصفية الاستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود؛

**ب- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية:** وتشمل عمليات الشراء (تدفقات إلى الداخل) أو البيع أو الإصدار التي تتم محليا التي يقوم بها غير المقيمين، أو على عمليات البيع أو الإصدار (تدفقات إلى الخارج) أو الشراء التي يقوم بها المقيمين في الخارج؛

**ج- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية:** أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين؛

**د- معاملات أخرى:** تشمل معاملات خاصة بالائتمان التجاري أو المالي أو الضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تتضمن تدفقات للداخل (الائتمان الممنوح للمقيمين من طرف غير المقيمين) أو تدفقات للخارج (الائتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين)، ومعاملات متعلقة بالبنوك التجارية التي تتضمن اقتراض البنوك من الخارج أو على القروض والودائع الأجنبية (تدفقات خارجية)، بالإضافة إلى معاملات متعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية (الودائع، القروض.....).

ولقد شهدت السنوات الأخيرة من القرن الماضي قيام العديد من الدول النامية بتحرير قطاعها المالية والحسابات الجارية والرأسمالية في موازين مدفوعاتها، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع حجم التدفقات الرأسمالية في شكل استثمارات قصيرة الأجل أو طويلة الأجل في صورة استثمار أجنبي مباشر، مما ساهم في الرفع من معدلات النمو من خلال رفع مستوى الاستثمار.

كما تساهم التدفقات الرأسمالية في رفع كفاءة السوق من خلال دخول تكنولوجيا متقدمة وخبرات أجنبية، علاوة على أنها تعد مصدرا تمويليا لسد الفجوة بين الادخار المحلي وحجم الاستثمار المطلوب، مما يساهم في تخفيض

<sup>1</sup> أشذا جمال خطيب، العولة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلوي للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص. 31 - 32

حجم الديون الخارجية، أضف إلى ذلك ما توفره تلك التدفقات الرأسمالية من تدفق للعمليات الأجنبية التي ترفع من حجم الاحتياطات الدولية.

وعلى الرغم من المزايا التي يوفرها انسياب رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية للدول، إلا أنها يمكن أن تتمخض عنها سلبيات التي تجلت بوضوح من خلال الأزمات المالية التي عصفت باقتصاديات كلا من المكسيك 1994، جنوب شرق آسيا 1997، وروسيا والبرازيل في عامي 1998، 1999.

لهذا يكون من الضروري توفر بعض العوامل التي تشكل في مجملها المناخ الذي يتم في إطاره تحرير حساب رأس مال حتى تتمكن الدول من تحقيق مكاسب والاستفادة من مزايا وإيجابيات تحرير حساب رأس المال. وفيما يلي سنحاول التطرق إلى هذه العوامل.

## 2-2-2- العوامل التي يجب توفرها حتى يتم الاستفادة من تحرير حساب رأس المال:

ترتبط المكاسب التي يمكن أن تحققها الدولة من تحرير حساب رأس المال، بالشروط والمتطلبات التي ينبغي توفرها حتى يمكن الاستفادة وجذب المزيد من التدفقات المالية ويمكن حصرها في<sup>1</sup>:

- إصلاح وتقوية الوضع المالي للدولة الذي يعد المفتاح الأساسي لنجاح عملية تحرير حساب رأس المال؛  
- إصلاح القطاع المصرفي والالتزام بالمعايير والمتطلبات العالمية أو تفعيل السياسة النقدية وتطوير أدواتها بالتركيز على الأدوات غير المباشرة كالسوق المفتوحة، فضلا عن تطوير أدوات الرقابة غير المباشرة للبنك المركزي على تدفقات رؤوس الأموال؛

- إنشاء الأنظمة والمؤسسات الإشرافية الفاعلة والكافية التي لها المقدرة على تطوير وتقوية القطاع المالي؛  
- بناء مستويات كافية من الاحتياطات الأجنبية التي تساعد على التخفيف من الآثار السالبة للتقلبات والتغيرات في ميزان المدفوعات، كما تساعد على تعزيز الثقة في السياسات المحلية وسياسات الصرف؛  
- تبني سياسات فعالة تعمل على تخفيض الالتزامات الخارجية وتخفيض العجز في الحساب الجاري مع المحافظة على معدلات التضخم منخفضة؛

- تخفيض قيود الرسوم الجمركية التي تشجع على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، وتطوير وتنوع الصادرات والتخفيف من الآثار السلبية للأزمات والإختلالات المفاجئة، وإصلاح أنظمة التجارة وتسهيل الانفتاح في الاقتصاد العالمي يمثل المرتكز الأساسي الذي ينبغي توفره لتحرير حساب رأس المال.

ومما سبق يتضح أن سياسة التحرير المالي بشقيها الداخلي والخارجي تتم بتحرير القطاع المصرفي من كل القيود، التي تعيق نشاطه من خلال تحرير أسعار الفائدة وتحرير القروض والمنافسة البنكية، كما تتم بتحرير الأسواق المالية وحساب رأس المال بما يسمح برفع حجم التدفقات الرأسمالية بمختلف أشكالها التي تساهم في رفع معدلات النمو.

<sup>1</sup> يوسف عثمان إدريس، مرجع سبق ذكره، ص. 5-6

## الفصل الثاني..... القطاع المالي من سياسة الكبح إلى ضرورة التحرير.

وترتبط درجة التحرير المالي في الاقتصاد لأي دولة نامية بدرجة تحرير كل شق من الشقين اللذين تشملهما سياسة التحرير المالي. والجدول الموالي يوضح المعايير التي يمكن اعتمادها للتمييز بين درجة التحرير المالي في الدول النامية. جدول رقم(04): معايير تصنيف درجة التحرير المالي في الدول النامية.

معايير الكبح المالي	تحرير جزئي	تحرير كلي
<p>التحرير المالي الداخلي (المحلي)</p> <p>التحرير المصرفي</p>	<p>- وجود رقابة على معدلات الفائدة الدائنة والمدينة</p> <p>- وجود رقابة على القروض، الإحتياطات الإلزامية ودخول القطاع الخاص المحلي والأجنبي إلى القطاع المصرفي</p>	<p>- عدم وجود رقابة وفي تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة. و</p> <p>- عدم وجود رقابة على القروض، الإحتياطات الإلزامية والدخول إلى القطاع البنكي.</p>
<p>التحرير المالي الخارجي</p> <p>التحرير الأسواق المالية</p>	<p>- عدم السماح للمستثمرين بجزارة سندات محلية. أو</p> <p>- توزيع رأس المال المستثمر، وأرباح الأسهم وفوائد السندات لكن ليس قبل 5 سنوات من بداية الاستثمار.</p>	<p>- المستثمرين الأجانب مصرح لهم بتملك أكثر من 49% من الأصول المالية المحلية، كما توجد بعض قيود على المساهمة في بعض القطاعات الاقتصادية والأدوات غير المباشرة للاستثمارات في الأسواق المالية. أو</p> <p>- توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم وفوائد السندات لا يتم قبل سنتين و 5 سنوات الأولى من الاستثمار.</p>
<p>التحرير حساب رأس المال</p>	<p>- البنوك والمؤسسات المالية الأخرى غير مسموح لهم بالاقتراض من الخارج الإلزامية يجب أن يكون محصور ما بين 10 و 50%. أو</p> <p>- توجد أسعار صرف خاصة على معاملات الحساب الجاري وحساب رأس المال. توجد بعض القيود على خروج رؤوس الأموال.</p>	<p>البنوك والمؤسسات المالية المحلية تقترض بكل حرية من الخارج، بشرط أن تكون السلطات النقدية على علم بذلك. الإحتياطي الإلزامي أقل من 10%. و</p> <p>- عدم وجود أسعار الصرف الخاصة على عمليات الحساب الجاري وتدفقات رأس المال (التحويلات المالية للعملاء)، ولا وجود للقيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.</p>

Source : Saoussen Ben gamra, Mickael clévenot, op.cit, p.11

نلاحظ من خلال الجدول الذي تضمن المعايير الخاصة بتصنيف درجة التحرير المالي في الدول النامية، أن التحرير المالي الداخلي يقوم على معيارين متمثلين في الرقابة على معدلات الفائدة الدائنة والمدينة، وعلى القروض والاحتياطات ودخول الخواص المحليين والأجانب إلى القطاع المصرفي أي حوصصة القطاع المصرفي، فتطبيق أحد هذين المعيارين يدل على أن الدولة تنتهج سياسة التحرير الجزئي لقطاعها المالي وتطبيقهما في آن واحد يبين أنها تنتهج سياسة التحرير الكلي، أما وجود رقابة على هذين المعيارين يعني أنها تفرض قيود على القطاع المصرفي و تطبق سياسة الكبح المالي على هذا القطاع.

في حين التحرير المالي الخارجي ينقسم إلى جزأين تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال، حيث يقوم تحرير الأسواق المالية على معيارين وهما الاستثمارات الأجنبية في حافظة الأوراق المالية وتوزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم وفوائد السندات، فعدم السماح للأجانب بتملك السندات المحلية أو توزيع الأرباح والفوائد قبل مرور 5 سنوات من بداية ممارسة النشاط الاستثماري، يدل على أن هناك كبح للأسواق المالية، وتحقيق أحد هذين المعيارين بتملك الأجانب أكثر من 49% من الأصول المالية إلى جانب بعض القيود في المساهمة في بعض القطاعات الاقتصادية، أو توزيع الأرباح والفوائد في السنوات الأولى من الاستثمار ليس شرط بعد مرور 5 سنوات يدل على أن هناك تحرير جزئي، وتوفرهما في آن واحد يعني أن هناك تحرير كلي لنشاط الأسواق المالية.

أما تحرير حساب رأس المال فتمثلت معاييره في إمكانية الحصول على القروض الخارجية واستخدام أسعار الصرف خاصة و قيود أخرى، وعليه فإن عدم السماح للبنوك والمؤسسات المالية من الحصول على قروض أجنبية لتغطية احتياجاتها التمويلية، مع ارتفاع نسبة احتياطات إجبارية واستعمال أسعار صرف خاصة في المعاملات الخاصة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، مع فرض قيود على تدفقات رؤوس الأموال فإن ذلك يعني كبح لحساب رأس المال وعدم تحرره من القيود، أما تحقيق أحد هذين المعيارين على الأقل فإن ذلك يعني تحرير جزئي وتحقيق كل المعايير وإلغاء كل القيود، فإن ذلك دال على انتهاج الدولة سياسة التحرير الكلي لحساب رأس المال. وخلاصة القول يعتبر القطاع المالي محرر كليا إذا كانت القطاعات الثلاثة محررة كليا، ويعد محرر جزئيا إذا كان أحد القطاعات على الأقل محرر جزئيا.

إضافة إلى المعايير السابقة التي تم ذكرها يمكن الاعتماد على مؤشرات أخرى للتحرير المالي والمتمثلة في<sup>1</sup>:

- **درجة العمق المالي:** والتي تشير إلى درجة السيولة النقدية بالنسبة لحجم الاقتصاد الوطني، حيث يفترض أن ترتفع نسبة العمق المالي مع تطبيق سياسة التحرير المالي.

- **الهامش بين معدلات الفائدة على القروض ومعدلات الفائدة على الودائع:** يؤدي التحرير المالي إلى تزايد الاعتماد على الأدوات النقدية غير المباشرة (عمليات السوق المفتوحة) في إدارة السيولة، والذي يفترض أن تؤدي إلى انخفاض الهامش بين معدل الفائدة على القروض ومعدل الفائدة على الودائع، الذي يشير بدوره إلى تدفق

<sup>1</sup> Njugna ndung.U, the impact of financial liberalization in savings investement growth and Financial developing in anglophonic africa, Africa development review, vol 9, no, 1June1997, p.35 - 36

المعلومات وعلى كفاءة الوساطة المالية، فكلما تحسنت الكفاءة وارتفعت المنافسة داخل القطاع المالي يتوقع أن يتقلص ذلك الهامش والعكس صحيح.

- **معدل الفائدة الحقيقي:** ويشير هذا المؤشر أن التحرير المالي يؤدي إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة والتي ترفع من حجم المدخرات وتنعكس على الاستثمار بالإيجاب ومن ثم ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي.

- **تزايد حصة القطاع الخاص من حجم الائتمان:** يؤدي التحرير المالي إلى ارتفاع حصة القطاع الخاص من حجم الائتمان لدى المؤسسات المالية، الأمر الذي يعني تزايد الأهمية النسبية للقطاع الخاص في الاقتصاد الوطني.

وبالاعتماد على بعض الدراسات التطبيقية نجد دراسة قام بها كلا من Olusegun.A و Akingunola R.O.PHD وآخرين حول العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في نيجيريا، بهدف الاستطلاع عن مدى مساهمة تحرير القطاع المالي في نيجيريا ومدى قدرته في تحقيق الهدف الأساسي المتمثل في رفع معدل النمو الاقتصادي.

وقد تم استخدام المؤشرات التالية المعبرة عن التحرير المالي<sup>1</sup>:

- معدل الفائدة الحقيقي؛

- إجمالي الودائع؛

- نسبة السيولة إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي.

وفي دراسة قام بها Jakob de haan و Choudhry tanveer shehzad حول أثر التحرير المالي على الأزمات البنكية، فقد تم استخدام المتغيرات التي تعبر عن التحرير المالي كما يلي<sup>2</sup>:

- الرقابة على القروض وارتفاع نسبة الاحتياطي الاجباري (وذلك بالتركيز فيما إذا كان هناك سقوف على القروض أم لا ومستوى الاحتياطي الاجباري)؛

- الرقابة على معدل الفائدة؛

- ملكية الدولة للقطاع المصرفي (أي حصة الدولة من موجودات القطاع المصرفي)؛

- القيود المفروضة على حساب رأس المال وقيود أخرى على التدفقات الدولية لرأس المال؛

- قواعد الحيلة والإشراف على القطاع المصرفي بما في ذلك مدى الامتثال لمعايير بازل؛

- سياسة سوق الأوراق المالية، الديون، تطور سوق الأسهم، الانفتاح على المستثمرين الأجانب.

<sup>1</sup>Akingunola R.O PhD, and Adekunle olusegun.A, and others, **The Effect of the Financial liberalisation on economic growth**, International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences, January 2013, Vol. 2, No. 1

Available at the folloing URL:

[www.hrmars.com/admin/pics/1502.pdf](http://www.hrmars.com/admin/pics/1502.pdf)

<sup>2</sup>Choudhry Tanveer Shehzad, and Jakob De Haan, **Financial Liberalization and Banking Crises**, University of Groningen, The Netherlands, September 2008.

Available at the folloing URL:

[www.finance-innovation.org/risk09/.../6450490.pdf](http://www.finance-innovation.org/risk09/.../6450490.pdf)

وفي دراسة أخرى قام بها كلا من SULAIMAN, L.A و Oke, M.O و Azeez, B.A حول أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في البلدان النامية مع أخذ تجربة نيجيريا في ذلك فقد تم استعمال المتغيرات الممثلة للتحرير المالي التالية<sup>1</sup>:

- نسبة الاقراض؛
- سعر الصرف؛
- معدل التضخم؛
- نسبة العمق المالي؛
- درجة الانفتاح.

كما قام Anokye m. adam بتقديم بحثا حول أثر التحرير المالي على النمو والفقير في دولة غانا خلال الفترة الممتدة من 1970 و 2007 فقد استخدم الباحث المتغيرات التي تعبر عن التحرير المالي الآتية<sup>2</sup>:

- سعر الصرف؛
- إعادة الهيكلة المؤسسية؛
- تحرير حساب رأس المال؛
- الرقابة النقدية؛
- معدل الفائدة؛
- إنشاء سوق رأس المال؛
- العمليات البنكية العالمية؛
- الاحتياطي الاجباري.

<sup>1</sup> Sulaiman, L.A, and Oke, M.O, and Azeez, B.A, **Effect of financial liberalization on economic growth in developing countries: The Nigerian Experience**, International Journal of Economics And Management Sciences, Vol. 1, No. 12, 2012, pp. 16-28

Availabale at following URL :

[www.managementjournals.org/.../IJEMSi1n12i2i111](http://www.managementjournals.org/.../IJEMSi1n12i2i111)

2

### المبحث الثالث: سياسة التحرير المالي بين النتائج المتوقعة وآراء الاقتصاديين.

تباينت آراء الاقتصاديين فيما يخص نتائج وآثار سياسة التحرير المالي على الاقتصاد، فهناك من أثبت جدواها في تدعيم الاستقرار الاقتصادي بين الدول وفي تحسين المستوى التنموي، مستندين في ذلك على المكاسب المتوقع تحقيقها من سياسة تحرير القطاع المالي، وهناك من يعارض ذلك من خلال السلبيات والأزمات التي قد تنجم عن هذه السياسة.

#### المطلب الأول: المكاسب المتوقعة من سياسة التحرير المالي

ترتبط المكاسب المتوقعة من تحرير القطاع المالي بمدى نجاح الدولة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، ومدى عمق إجراءات التحرير المالي بالإضافة إلى طبيعة وأنماط تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، ويمكن إنجاز هذه المكاسب المحتملة فيما يلي:

#### 1-رفع كفاءة القطاع المالي

يتوقع أن تؤدي إزالة القيود على القطاع المالي إلى رفع مستوى كفاءته وتشجيع المنافسة، بإدخال أدوات وتكنولوجيات ومهارات جديدة، إذ أن التحرير المالي يقلل من تجزؤ الأسواق المالية المحلية وزيادة تكامل المراكز المالية الدولية، وزيادة وصول المؤسسات المحلية إلى مصادر التمويل الدولية كما يؤدي التحرير المالي إلى تسعير الخدمات المالية بشكل يتماشى مع الأسعار الدولية، وتطوير مستواها وتحسين نوعيتها وإتباع أساليب حديثة في الإدارة من خلال الاحتكاك بالأسواق المالية الدولية، كما يساهم التحرير المالي في الرفع من مستوى الشفافية والمصداقية، وذلك من خلال الالتزام بمعايير الإفصاح مما يؤدي إلى انخفاض المشاكل التي لها علاقة بالسيولة في الأسواق المالية، وبالاختيار غير السليم الذي يظهر في حالة عدم تماثل المعلومات في السوق قبل إتمام العملية المالية، وبالمخاطر المعنوية التي تظهر في حالة عدم تماثل المعلومات في السوق بعد إتمام العملية المالية<sup>1</sup>. بالإضافة إلى ذلك يساهم التحرير المالي في تنويع مصادر أموال البنوك، ومجالات توظيفها واستخدامها، وذلك بفتح مجالات الأنشطة المصرفية حيث يصاحب موجة التحرير إعادة النظر في النظم الإشرافية كمقررات بازل<sup>2</sup>. وفي دراسة قام بها Santosh kumar das حول أثر التحرير المالي على كفاءة القطاع البنكي الهندي توصل من خلالها، أن القطاع المالي الهندي عرف تحولا هيكليا كبيرا منذ الشروع في تطبيق سياسة التحرير المالي سنة 1990، إذ حدثت تغيرات على مستوى الاقتصاد بصفة عامة والقطاع المالي بصفة خاصة بعد تطبيق سياسة التحرير المالي وإزالة القيود، حيث انخفضت المركزية نتيجة ارتفاع المنافسة كما ارتفعت حصة البنوك الخاصة والأجنبية من الأصول البنكية من الودائع والقروض، بالإضافة إلى أن كل البنوك حققت فوائد.

<sup>1</sup>R Barry Johnston, **Sequencing capital account liberalization**, Finance & development, December 1998, volume 35, number 4

<sup>2</sup>عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدر الجامعية للنشر، مصر، ص. 37

ليتوصل في الأخير من خلال دراسته إلى أن التحرير المالي أدى إلى ارتفاع كفاءة القطاع المصرفي، حيث ارتفعت كفاءة البنوك المحلية الخاصة بنسبة أكبر مقارنة بالبنوك العامة والأجنبية<sup>1</sup>.

## 2- ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية

لقد أدت عملية تثبيت معدلات الفائدة على القروض والودائع عند مستويات منخفضة في ظل ارتفاع معدلات التضخم إلى وجود معدلات فائدة حقيقية سالبة وإلى فارق واسع بين معدلات الإقراض والإيداع، الأمر الذي أدى إلى إعاقة الادخار وعرقلة كفاءة الاستثمار. فيعتقد خبراء صندوق النقد الدولي أن التحرير المالي يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة الاسمية بقدر أعلى من معدل التضخم مما يشجع أصحاب الفوائض المالية على إيداع مدخراتهم لدى البنوك مقابل الفائدة، مما يسمح بارتفاع المدخرات المالية المحلية ومن ثم توجيهها نحو الاستثمار. كما يعتقد الآخر أن من مزايا الانفتاح المالي هو أن آليات السوق التي تركز عليها سوف تؤدي إلى معدلات فائدة حقيقية موجبة دون مغالاة، مما سترفع من ودائع البنوك عن طريق المنافسة فيما بينها في جذب المدخرات التي كانت تتجه بعيدا عن القطاع المالي الرسمي، وهذا الأثر سينعكس في زيادة معدلات الادخار المحلي وبالتالي توفير الأموال اللازمة للاستثمار ومن ثم ارتفاع إنتاجية الاقتصاد ككل<sup>2</sup>.

## 3- ارتفاع معدل النمو الاقتصادي

يفتح التحرير المالي المجال للدول النامية للوصول إلى الأسواق المالية الدولية، وبالتالي إمكانية الحصول الموارد المالية لتمويل الاستثمارات المحلية، كما يمكن أن تؤدي حركة رؤوس الأموال المتزايدة إلى زيادة معدلات الاستثمار المحلية مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي. إلا انه يجب القول أن أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي يعتمد على طبيعة الأموال المتدفقة من وإلى الدولة، فإذا كانت هذه الأموال في شكل استثمارات طويلة الأجل فإنها ستعكس بالإيجاب على النمو الاقتصادي، أما إذا كانت في شكل استثمارات قصيرة الأجل هادفة إلى تحقيق الربح السريع، فإنها سوف تؤدي إلى خلق فقاعات في أسواق الأسهم والسندات والعقارات والتي ينجم عنها عدم استقرار الاقتصاد المحلي، لأنه بمجرد خروج هذه الاستثمارات خاصة إذا كانت ضخمة، فسوف تحدث أزمة مالية يتمخض عنها انهيار أسعار الصرف في الدولة، وتدهور قيمة العملة الوطنية، مما يضعف الثقة بها داخليا وخارجيا، ولجوء الدولة إلى الاقتراض من الأسواق الخارجية، الأمر الذي يسبب تراكم الديون بما يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>Santosh Kumar Das, **Financial Liberalization and Banking Sector Efficiency : The Indian Experience**, Money and Finance Conference, 11 – 12th March 2010, IGIDR, Mumbai  
Available at following URL :

[www.igidr.ac.in/.../Financial%20liberalization%20and](http://www.igidr.ac.in/.../Financial%20liberalization%20and)

<sup>2</sup>إكرام عبد العزيز، الإصلاح المالي بين نهج صندوق النقد الدولي والخيار البديل، الطبعة الأولى، بيت الحكمة، بغداد، ص. 101

<sup>3</sup>شذا جمال خطيب، مرجع سبق ذكره، ص. 39

وقد يساهم تحرير حساب رأس المال في تحسين الاستفادة من المدخرات المحلية بدلا من صافي تدفقات المدخرات الأجنبية، حيث يمكن أن تعمل الاستثمارات الأجنبية على زيادة المنافسة في الاقتصاد بما يجعل الشركات المحلية أكثر كفاءة<sup>1</sup>.

#### 4-المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية

يرتبط تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية بصورة مباشرة بمدى تطور الخدمات المالية وسوق رأس المال، التي تمثل القنوات المالية الرئيسية لتمويل المشاريع الجديدة ونمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تساهم في تشغيل ثلثي القوى العاملة. كما يتوقع أن يؤدي التحرير المالي دورا في تخفيض نسبة الفقر وذلك من خلال حشد المدخرات المالية، وتخصيصها لاستخدامات أكثر إنتاجية التي تساهم بدورها في رفع الدخل ومن ثم تقليل نسبة الفقر وتحسين مستوى معيشة الأفراد<sup>2</sup>.

لذلك تقوم الاستراتيجية الجديدة المدعومة من طرف المؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي بشكل أساسي على التحرير المالي، لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، الذي يسمح بتوفير الشروط المناسبة لتعبئة جيدة للموارد المالية التي يحتاجها الاقتصاد النامي وتعويض النقص الناجم عن انخفاض معدل الادخار المحلي، حيث يتوقع أن يكتسب القطاع المالي على المدى الطويل بعد تحريره من القيود أدوات وتقنيات مالية متطورة تمكنه من أن يقوم بدوره في تعبئة الموارد المالية لتمويل استثمارات جديدة، ومن ثم الرفع من كفاءة استثمار الأموال المتوفرة وزيادة حجمها وأشكالها وبالتالي الدفع إيجابا نحو التنمية الاقتصادية.

كما أن فتح الأسواق المالية المحلية لتسجيل الأوراق الأجنبية نتيجة التحرر المالي، يؤدي إلى انتعاشها وتطورها السريع وزيادة القدرة التنافسية وتوفير السيولة، مما يؤدي إلى تنشيط الاقتصاد القومي وزيادة الأنشطة الإنتاجية المؤدية إلى تحسين الحساب الجاري، وذلك من خلال زيادة الصادرات وخفض الواردات من السلع والخدمات.

#### 5-انخفاض تكلفة التمويل

يعتقد العديد من الخبراء أن تدفق الموارد المالية الخارجية الناتجة من تطبيق سياسة التحرير المالي، يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل بالنسبة للقطاعات المختلفة، نتيجة تعدد وتنوع مصادر التمويل والعمل بآلية السوق المتمثلة في المنافسة، التي تفرضها هذه السياسة مما يمنح ميزة انخفاض تكلفة التمويل للدول لتغطية احتياجاتها.

#### 6-ارتفاع الاحتياطات الأجنبية

يؤدي التحرير المالي إلى زيادة تدفق العملات الأجنبية إلى الداخل عن طريق الاستثمارات الأجنبية المتوقع تدفقها إلى الداخل مع بداية التحرير المالي، مما يسمح بزيادة قدرة السلطة النقدية في تكوين مستويات عالية من

<sup>1</sup> Ben McLean and Sona Shrestha, **International liberalisation and economic growth**, Economic Research Department Reserve Bank of Australia, January 2002, p.5

<sup>2</sup>Philip Arestis, **Financial Liberalization and Poverty: Channels of Influence**, Working Paper No. 411, The Levy Economics Institute, July 2004, p.1

الاحتياطات الدولية، وهي الاحتياطات التي عادة ما تكون قد استنزفت في خدمة الديون الخارجية ووصولها إلى مستويات متدنية قبل عملية التحرير، فيعتبر تكوين هذه الاحتياطات بمستويات ملائمة وآمنة أهم عناصر الجدارة الائتمانية للدولة في الأسواق المالية الدولية.

### 7- نقل التكنولوجيا المتنوعة

تسمح تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي تعتبر إحدى مجالات التحرير المالي، بنقل التكنولوجيا وبأساليب مختلفة وإكساب الأيدي العاملة المهارات والخبرات والفنون الإدارية، خاصة في مجال استحداث خدمات مالية ومصرفية حديثة سواء ما يخص نظام المدفوعات أو استخدام النقود الإلكترونية والبنوك الإلكترونية، تساهم جميعا في عمليات التمويل وتسوية المدفوعات.

### 8- ترشيد القرار التمويلي

تتيح سياسة التحرير المالي فرصا كثيرة ومتنوعة من المعاملات المالية، كما أنها توفر خيارات وبدائل يمكن المفاضلة فيما بينها من أجل ترشيد القرار التمويلي، كونه يتيح التعامل مع أسواق متنوعة وواسعة النطاق تحقق مزايا كبيرة لطالبي التمويل.

### 9- سهولة الوصول إلى مصادر التمويل

إن التحرير المالي يسمح للدول بالوصول إلى الأسواق المالية بسهولة ويسر للحصول على الأموال لسد فجوة الموارد المالية المحلية. ففي دول شرق آسيا أدى التدفق المالي الناتج من الأسواق المالية ولغاية حدوث الأزمة الآسيوية 1997 بتعويض نقص الادخار المحلي الذي يقارب فيها المعدل المحلي للادخار 30%.

### 10- الحد من زيادة المديونية

يساهم التحرير المالي في جذب المزيد من رؤوس الأموال الخاصة الأجنبية وتعبئة المدخرات المحلية، كما تسمح تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتنوعة وتوزيع أفضل للمخاطر من خلال الاعتماد على مصادر تمويل أخرى بدل من القروض المصرفية وبالتالي الحد من ارتفاع المديونية الخارجية وأعبائها التي أثقلت كاهل اقتصاديات البلدان النامية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>حسن كريم حمزة، مرجع سبق ذكره، ص. 61-62

## 11- الحد من هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج

كما تساهم إجراءات التحرير المالي في خلق بيئة محفزة لنشاط القطاع الخاص، تؤدي إلى جذب رؤوس الأموال التي يحتفظ بها المقيمون في الخارج هذا من جهة، ومن جهة أخرى إن وجود بنوك أجنبية قوية محليا يعطي شعورا بالأمان والثقة لدى المستثمرين في الاقتصاد المحلي، مما يساهم في الحد من هروب رؤوس الأموال<sup>1</sup>. فرغم النتائج الإيجابية والمكاسب التي قد تتحقق نتيجة تطبيق سياسة التحرير المالي بإجماع العديد من الكتاب والباحثين الاقتصاديين، إلا أنها لا تخلو من السلبيات والمخاطر، نحاول التطرق لها في مطلب الموالي.

### المطلب الثاني: المخاطر المتوقعة من تحرير القطاع المالي

ومن بين المخاطر التي قد تنجم عن تطبيق سياسة التحرير المالي نجد:

#### 1-زعزعة استقرار الاقتصاد الكلي

أسهمت سياسة التحرير المالي في حدوث اضطرابات وأزمات مالية في العديد من الدول النامية، نتيجة تدفق الاستثمارات قصيرة الأجل أو ما يعرف بالأموال الساخنة، وهي رؤوس الأموال تنتقل من مركز مالي إلى آخر ومن عملة إلى أخرى لأغراض المضاربة، للاستفادة من فروق معدلات الفوائد واقتناص أرباح سريعة<sup>2</sup>. وتعود إلى موطنها الأصلي بسرعة التي خرجت منه بمجرد ظهور أي مؤشرات تدل على اتجاه أسعار الفائدة إلى الانخفاض، أو اتجاه أسعار الصرف للتغير في غير صالحها، فهي تتميز بدرجة عالية من الحساسية في الأجل القصير وتتأثر بالعوامل النفسية والشائعات والتصريحات، وهذا ما يجعل حركتها سريعة بين الأسواق مما يعرض تلك الأسواق إلى اختلال مفاجئ<sup>3</sup>.

فمثل هذه التدفقات المالية المتسمة بقصر آجالها وسرعة حركتها لها آثارا سلبية على الاقتصاد، إذ أن تدفقها إلى الداخل ينجم عنه ارتفاع حجم السيولة في السوق المحلي ومن ثم توسع العرض النقدي، مما يتولد عنه زيادة في حجم الطلب الكلي وتسارع في معدلات التضخم، وهذا من شأنه يؤدي إلى ارتفاع أسعار العملة المحلية أو انخفاض أسعار الفائدة أو كليهما، فينتج عن هذا الاختلال عرقلة في الإصلاحات وتدهور في القدرة التنافسية للدولة وتفاقم حالة عدم الاستقرار الكلي.

كما أن هذا النوع من الاستثمار يتدفق في بداية التحرير للاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة، لكن استمر هذا التدفق يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة مما ينتج عنه هروب رؤوس الأموال إلى الخارج مخلفة بذلك اضطرابات واختلال في الاقتصاد<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>سعيدى فاطمة زهراء، مرجع سبق ذكره، ص.216

<sup>2</sup>مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، الطبعة الأولى، دار غريب للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1997، ص. 91

<sup>3</sup>حسن كريم حمزة، مرجع سبق ذكره، ص.63

<sup>4</sup>سعيدى فاطمة الزهراء، مرجع سبق ذكره، ص. 216

## 2- مخاطر تراكم الأموال

تؤدي سياسة التحرير المالي إلى توزيع غير متكافئ للأموال، إذ ترتفع تراكمات رأس المال في الدول المتقدمة أو لدى أفراد معينين، على حساب الدول الفقيرة التي تشهد هجرة للأموال وهذا نتيجة لضعف فعاليتها الاقتصادية، فقد عرفت الدول المتقدمة ما يقدر بـ 70.7% من تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة أما الدول النامية اتجهت إليها حوالي 23% وهذا في سنة 2002<sup>1</sup>.

## 3- مخاطر تعرض الجهاز المصرفي المحلي للأزمات

إن أحد أكبر مخاطر التحرير المالي يكمن في الأزمات القوية التي قد يتعرض لها الجهاز المصرفي، خلال عملية التحرير المالي الداخلي أو الخارجي أو بعد إتمام هذه العملية وبطرق عدة منها<sup>2</sup>:

- إلغاء الضوابط المتعلقة بأسعار الفائدة على القروض وإلغاء الائتمان الموجه، قد يدفع المصارف إلى منح قروض لمشاريع أكثر مخاطرة وهذا بحثا عن أعلى عائد، مثلما حدث في تيلندا حيث قامت بإلغاء القيود المفروضة على القطاع العقاري، فنتج عنه ارتفاع في حجم القروض الممنوحة لهذا القطاع، غير أن كثير من تلك القروض لم تسدد.

- كثيرا ما يؤدي التحرير المالي إلى تقلبات في أسعار الفائدة وأسعار الأصول وتدفقات في رؤوس الأموال فتواجه بموجبه المصارف نوعين من المخاطر، مخاطر السيولة نتيجة انخفاض أسعار الأصول وعجزها على بيع الأصول بالأسعار المتوقعة، ومخاطر الائتمان بسبب تأثير ارتفاع التقلب في الأسواق المالية وأسواق الأصول على الثقة الائتمانية للمقترضين.

- يمكن أن يؤدي دخول شركات أجنبية إلى ارتفاع حدة المنافسة، التي تنجم عنها قيام المصارف المحلية بإقراض مشاريع أكثر مخاطرة بحثا عن أعلى عائد، خاصة إذا كانت المصارف الأجنبية تنتقي أفضل الائتمانات.

- إن انفتاح البلد أمام التدفقات المالية الخارجية خاصة قصيرة الأجل والمتميزة بطابع دوري، يمكن أن يتعرض البلد المستفيد إلى ارتفاع مفاجئ في رؤوس الأموال أو العكس، مخلفة بذلك حالة من عدم الاستقرار وتولد بموجبها أزمات ولعل أبرز مثال على ذلك أزمة آسيا 1997 - 1998.

- كما قد يزداد احتمال حدوث أزمة مالية محلية إذا كانت هناك أزمة في بلد آخر والذي يسمى بـ "عدوى الأزمات"، نتيجة ارتفاع معدلات الفائدة الدولية أو تغير أسعار الصرف بين العملات الرئيسية مثل: أزمة المكسيك عام 1994 التي حدثت نتيجة تغيرات أسعار الفائدة في الوم أ، كما كان ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني خلال عامي 1995 و1996 أحد العوامل التي أدت إلى ضعف أداء صادرات بلدان شرقي آسيا مما ساهم في حدوث أزمات مالية عام 1997.

<sup>1</sup> احسن كريم حمزة، مرجع سبق ذكره، ص.64

<sup>2</sup> حميد الجميلي، التحرير المالي وعولمة الأسواق الأبعاد والانعكاسات، مجلة المنتدى، المجلد 25، العدد 2475، عمان، الأردن، 2010،

فقد أكدت العديد من الدراسات التطبيقية أن هناك علاقة بين التحرير المالي والأزمات، حيث توصل Detragiache في سنة 1999 أن التحرير المالي عامل محدد في وقوع الأزمات، إذ أن 78% من الأزمات البنكية التي حدثت كانت خلال فترة التحرير المالي، كما توصل كلا من Reinhart و Kaminshy في سنة 1996 من خلال دراسة تطبيقية أن التحرير المالي وارتفاع حجم تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية ساهمت وبشكل كبير في المراحل الأولى من انفجار الأزمات. ولقد حدث ذلك في العديد من الدول وعلى نحو واضح في بنوك الشيلي وبنوك بعض دول أمريكا اللاتينية فوجدت تلك الدول نفسها ملزمة على إتباع موجة جديدة من تأميم البنوك<sup>1</sup>. وتتميز الأزمات بسرعة الانتشار بين المؤسسات المالية حين وقوعها وهذا لأن التحرير المالي يجعل من الأسواق المالية في حالة تكامل وتبادل حر.

#### 4- مخاطر تفاقم المديونية

يمكن أن تؤدي سياسة التحرير المالي إلى تفاقم المديونية الخارجية للدول النامية بالعملة الأجنبية، وهذا انطلاقاً من أن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل تؤدي إلى تمويل عجز الحساب الجاري بفائض ميزان رأس المال قصير الأجل، الذي هو عرضة لتغيير اتجاهه في أية لحظة وبخروجه فجأة يدخل البلد في مديونية<sup>2</sup>. كما عمدت البنوك الغربية وبالتعاون مع بيوت السمسرة المختصة إلى تحويل الديون الخارجية للبلدان النامية إلى أوراق مالية متداولة في الأسواق المالية العالمية شأنها في ذلك شأن أية أداة مالية أخرى، الأمر الذي يجعل تلك البلدان عرضة إلى حالة عدم التأكد من ديونها نتيجة التقلبات التي تحدث في الأسواق المالية والتي قد تعرضها إلى ارتفاع مديونيتها<sup>3</sup>.

#### 5- مخاطر هروب الأموال الوطنية

من المخاطر التي قد تنتج عن تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية هو تدويل مدخراتها الوطنية، أي استخدام جزء من المدخرات المحلية خارج حدودها وبأشكال استثمارية مختلفة (الاستثمار في العقارات، الإيداعات في البنوك الخارجية، الاستثمارات الأجنبية المباشرة..... الخ). ففي الوقت الذي تشجع فيه هذه الدول على فتح أبوابها للاستثمار الأجنبي من خلال تقديم كل الإعفاءات والحوافز، فقد سمحت بخروج مدخراتها المحلية للاستثمار في الخارج مما أثر ذلك على مقدرة دولة ما في جذب استثمار رؤوس أموال خارجية، ولقد تجلّى ذلك بطرح المدخرات الوطنية التي انسابت للخارج من إجمالي الاستثمارات الأجنبية الخارجية.

<sup>1</sup> Jude c. eggoh, **Croissance économique et développement financier : éléments d'analyse théorique et empirique**, thèse de doctorat pas publié, université d'Orléans, France, 2009, p.55

<sup>2</sup> طيبة عبد العزيز، أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2009، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات

الوحدة العربية، العددان 55-56، 2011، ص. 117

<sup>3</sup> حسن كريم حمزة، مرجع سبق ذكره، ص. 64

وعلى الرغم من أن هذه الظاهرة قديمة في الدول النامية وتعدد أسبابها وتتنوع أشكالها، إلا أن إجراءات التحرير المالي أدت إلى استفحال هذه الظاهرة وما نجم عنها من آثار سلبية على ميزان المدفوعات، وعلى قدرة البلد على الاستثمار وخدمة ديونها الخارجية وعلى التدفق الصافي لرؤوس الأموال الأجنبية، إذ بلغت الأموال الهاربة للخارج في بعض الدول 600-800 مليار دولار، إضافة إلى دول تمثل فيها الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج نسب تتراوح بين 50% - 90% من إجمالي ديونها الخارجية<sup>1</sup>.

## 6- تراجع مستوى السيادة الوطنية في مجالي السياسة النقدية والمالية

من المتوقع أن يؤدي تطبيق سياسة التحرير المالي وتساعد تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، خاصة الفجائية منها إلى تراجع في مستوى السيادة الوطنية في مجالي السياسة النقدية والمالية<sup>2</sup>. فتأثير سياسة التحرير المالي على السياسة النقدية يتجلى من خلال فقدان السلطات النقدية قدرتها في السيطرة على الكتلة النقدية، حيث يصبح العرض النقدي أكثر تقلبا والطلب على النقود المحلي أكثر حساسية لفروق معدلات الفائدة الدولية، وذلك لارتباط معدلات الفائدة المحلية خاصة قصيرة الأجل بمعدلات الفائدة العالمية<sup>3</sup>. وعليه فإن محاولة البنك المركزي تحديد معدلات الفائدة أو أسعار الصرف لا تتفق مع مصلحتها في الخارج، يمكن أن يؤدي إلى تدفقات كبيرة لداخل الدولة أو لخارجها من رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وهذا ما يحد من قدرة الدولة على استخدام السياسة النقدية وسعر الصرف لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي، إذ تصبح مقيدة بحجم حركة رؤوس الأموال منها وإليها<sup>4</sup>.

وحسب التجارب السابقة فإنه لا يمكن لصانعي السياسة النقدية الجمع في آن واحد بين أسعار الصرف الثابتة، حرية حركة رأس المال، زيادة معدل الفائدة المحلي قصير الأجل بفارق كبير نسبيا عن مستواه العالمي. كما أنه في ظل حرية تدفق رؤوس الأموال تصبح أدوات السياسة النقدية المباشرة ( تسقيف القروض، معدلات الفائدة، ارتفاع الاحتياطي الإجباري، توجيه القروض إلى قطاعات محددة) أقل فعالية وتحمل البنوك تكاليف مرتفعة وتفرض عليها قيود إدارية، الأمر الذي يقتضي التحلي عنها والاعتماد على الأدوات غير مباشرة المعتمدة على آليات السوق مثل عمليات السوق المفتوح، سعر الخصم.....<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> أحمد منير النجار، عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية، المؤتمر العلمي الرابع للريادة والإبداع، جامعة فيلادلفيا، كلية العلوم الإدارية والمالية، الأردن، ص. 28

<sup>2</sup> عطوي قارة علي سميرة، العولمة وتأثيرها على الجهاز المصرفي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، العدد 25، جوان 2006، ص. 131

<sup>3</sup> Barry johanston, **Sequencing capital account liberalization**, finance & development, Volume 35, Number4 December, 1998, p.22

Available at the folloing URL :

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/12/pdf/johnston.pdf>

<sup>4</sup> أحمد منير النجار، مرجع سبق ذكره، ص. 30

<sup>5</sup> Barry johanston, op.cit, p.22

أما في مجال السياسة المالية، فإنه بتطبيق سياسة التحرير المالي يصبح بإمكان المستثمرين استثمار أموالهم في أي مكان تبعاً للعائد المتوقع، ويرتبط الاستثمار بالاعتبارات الضريبية حيث تتجه الشركات وكبار المستثمرين باستثماراتهم إلى الدول التي تنخفض فيها معدلات الضرائب على الدخل والأرباح، ونتيجة لذلك تلجأ الدول إلى تخفيض معدلات الضرائب كوسيلة لجذب الاستثمارات الأجنبية، مما ينعكس على حصيلة موارد الدولة بالانخفاض، وانخفاض فاعلية السياسة المالية في تحقيق أهدافها<sup>1</sup>.

## 7- مخاطر دخول الأموال القذرة (غسيل الأموال)

تعرض الدولة في ظل سياسة التحرير المالي إلى دخول الأموال القذرة (غسيل الأموال) وذلك من خلال إلغاء الرقابة على الصرف، حرية دخول وخروج الأموال عبر الحدود الوطنية وانفتاح السوق المالي أمام المستثمرين الأجانب.

ويقصد بغسيل الأموال عملية تراكم الثروات من أنشطة غير مشروعة من (تجارة المخدرات، تجارة الأسلحة المحظورة، الاختلاس، الأموال الناتجة عن الفساد الإداري والسياسي..... الخ) ومحاولة إخفاء مصدرها الأصلي الإجرامي، وإدخالها للنظام المصرفي والسوق المالي من خلال استثمارها مؤقتاً في بعض الأدوات المالية، لكي تظهر أنها نابعة من مصادر شرعية<sup>2</sup>.

وتتسم عمليات غسيل الأموال بسرعة الانتشار الجغرافي في ظل سياسة التحرير المالي، إذ بلغ حجم غسيل الأموال في العالم سنوياً حوالي 500 مليار دولار وهو ما يعادل 2% من الناتج المحلي الإجمالي، وتمارس هذه الأنشطة غير الشرعية من خلال ما يسمى بالاقتصاد الخفي<sup>3</sup>.

فبعدما كانت تتمركز هذه الأنشطة غير المشروعة في عدد محدود من الدول، أصبحت تنتشر جغرافياً بشكل كبير لتضم عدد كبير من الدول، حيث لم تعد هذه العمليات تقتصر على الدول الرأسمالية المتقدمة بل امتدت لتشمل دول نامية، ولقد أفادت تقارير بحث في ذلك أن تناميها بشكل كبير في النظام المالي والمصرفي العالمي وقدرها صندوق النقد الدولي FMI في عام 1996 بحوالي 5 - 6 % من الناتج العالمي ومثلت حصة 600-1500 مليار دولار<sup>4</sup>.

وتتم عمليات غسيل الأموال بثلاثة مراحل<sup>5</sup>:

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص. 21.

<sup>2</sup> محسن أحمد الخضيرى، غسيل الأموال الظاهرة الأسباب العلاج، مجموعة النيل العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، 2003، ص. 60-61.

<sup>3</sup> عبد المنعم محمد الطيب حمد النيل، العولمة وآثارها الاقتصادية على المصارف، نظرة شمولية، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد 3، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، ديسمبر 2005، ص. 18.

<sup>4</sup> حسن كرم حمزة، مرجع سبق ذكره، ص. 64.

<sup>5</sup> صلاح الدين حسن السيسى، القطاع المصرفي والاقتصاد الوطني المصرفي وغسيل الأموال، عالم الكتب، القاهرة، الطبعة الأولى، 2003، ص. 151-152.

- مرحلة الإيداع (التوظيف): يتم فيها توظيف الأموال الناجمة عن أعمال غير مشروعة في مصارف أو مؤسسات ادخار محلية أو خارجية، أو شراء أسهم وغيرها.....
- مرحلة التعقيم (التمويه): ويقوم فيها أصحاب هذه الأموال بإجراء العديد من العمليات المصرفية والمالية المعقدة بهدف إخفاء مصدرها.
- مرحلة التكامل (الدمج): ويتم فيها اندماج الأموال غير المشروعة في النظام المالي الشرعي واختلاطها بالأموال المشروعة، لتبدو مثلها تماما من خلال ضخ هذه الأموال مرة أخرى في الاقتصاد كأموال مشروعة.
- وكثيرا ما يظهر الجهاز المصرفي طرفا مشاركا في عمليات غسيل الأموال، من خلال تقديم التسهيلات اللازمة لضخ الأموال المشبوهة في الاقتصاد القومي دون مراعاة مشروعيتها، طالما تحقق له أرباح طائلة لاسيما في ظل المنافسة العالمية وسهولة نقل هذه الأموال من دولة إلى أخرى<sup>1</sup>.
- وتكمن خطورة هذه الظاهرة في آثارها المدمرة للاقتصاد المتلقي لها، إذ تؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم من خلال حصول أصحاب هذه الأموال على دخول كبيرة، الأمر الذي ينعكس على الطلب الاستهلاكي بالارتفاع دون أن يقابلها زيادة في إنتاج السلع والخدمات في المجتمع مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، كما تؤثر هذه الأموال تأثير سلمي على قيمة العملة الوطنية للدولة مصدر الأموال، بسبب ارتباط هذه العمليات بتهرب الأموال للخارج والذي يتطلب تحويل هذه الأموال إلى عملات أجنبية، وهذا يعني ارتفاع الطلب على العملات الأجنبية وانخفاضه على العملة المحلية، مما ينعكس على العملة بانخفاض قيمتها وتدهورها، كما ينتج عن هذه العملية زيادة في المعروض النقدي غير الرسمي الذي يؤثر على فاعلية السياسة النقدية، بالإضافة إلى أن ممارسة مثل هذه الأنشطة غير المشروعة ينجم عنها إفلاس البنوك نتيجة السحب المفاجئ للأموال التي تم غسلها دون سابق إنذار<sup>2</sup>.
- ونتيجة للمكاسب المتعددة التي قد تنجم عن سياسة التحرير المالي والمخاطر التي قد تفرزها، فقد لقيت مساندة وموافقة من قبل العديد من الاقتصاديين كما أنها لم تخلو من الانتقاد من طرف آخرين حول نقائصها وسلبياتها وهذا ما سنحاول التطرق إليه في المطلب الموالي.

### المطلب الثالث: سياسة التحرير المالي بين المساندة والانتقاد

نحاول على مستوى هذا المطلب إلقاء الضوء على أهم الأعمال التي ساندت أفكار Mackinnon و Shaw، حول أهمية تحرير القطاع المالي من القيود والعراقيل، ودوره الفعال في توفير الخيارات والبدائل التمويلية اللازمة للاقتصاد وتحسين معدلات النمو الاقتصادي، كما نتطرق إلى أهم الانتقادات التي تعرضت لها نظرية التحرير المالي.

<sup>1</sup>وصاف سعدي، وصاف عتيقة، الصناعة المصرفية والتحويلات العالمية، الملتقى الوطني الأول للمنظمة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، يومي 14-15 ديسمبر 2004، ص.304

<sup>2</sup>عبد الله شاهين، الاستراتيجيات المصرفية لمكافحة عمليات غسيل الأموال وسبل تطويرها، دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين، مجلة الجامعة الإسلامية، المجلد 17، العدد 2، فلسطين، 2009، ص.656

## 1- الأعمال المساندة لأعمال Shaw و Mackinnon:

لقد لقيت النماذج الأولية لـ Shaw و Mackinnon استجابة وتأيدا من قبل العديد من الباحثين، وخاصة من قبل أنصار مدرسة ستانفورد (Stanford School)، حيث أجمع هؤلاء الاقتصاديين أن هذه السياسة تدعم ايجابيا النمو الاقتصادي في الدول النامية، وقاموا بالتعمق فيها وإثراء التحليل بهدف تطويرها نذكر منهم<sup>1</sup>:  
- **Kapur (1976)**: كان من الأوائل الذين ساهموا في تكملة تحليل ماكينون وشاو، وذلك بوضع أعماله في نموذج ديناميكي استخلص من خلاله أن رفع معدلات الفائدة الاسمية على الودائع، تكون أفضل من تقليص معدل نمو الكتلة النقدية، حيث تسمح هذه النتيجة ببلوغ هدفين في نفس الوقت: تقليص معدلات التضخم (نتيجة انخفاض الطلب على النقود)، الرفع من حجم الادخار.

- **Galbis (1977)**: قام هذا الكاتب من خلال أعماله ببناء نموذج تضمن قطاعين: الأول قطاع تقليدي يكون العائد على رأس المال ثابت وضعيف ويتم الاعتماد على التمويل الذاتي، لتمويل كل الاستثمارات بحيث لا وجود للقرض البنكي، بينما الثاني قطاع حديث يكون فيه العائد على رأس المال ثابت ومرتفع وتمويل الاستثمارات يكون عن طريق الادخار والقروض البنكية.

وتوصل من خلال نموده إلى أن التحرير المالي (ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع) يؤدي إلى ارتفاع الإنتاجية المتوسطة للاستثمار، كما تسمح بنقل الادخار من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديث.

- **Vogel et Buser (1976)**: قاما هاذين الكاتبين بأخذ ثانية فرضية تكامل النقود / رأس المال لـ Mackinnon ودمجها في نموذج تحليل الخطر / العائد، مع تقديم أصل ثالث المتمثل في المخزون النهائي من السلع أو نصف النهائي.

فإذا اعتبر كلا من ماكينون وشاو أن الكبح المالي مثل العائد الحقيقي على النقود (مثل الفرق بين المعدل الاسمي للودائع والتضخم) أي أن العائد معدوم، فقد وصف كلا من Vogel و Buser (1976) الكبح المالي بالخطر المتزايد والمتعلق بهذا العائد، أي المخاطر المتعلقة بمعدلات الفائدة الاسمية على الودائع أو بارتفاع معدلات التضخم.

فحسبهما يأخذ التحرير المالي شكلين:

- ارتفاع العائد الحقيقي للنقود وأخذ كوريا الجنوبية كمثال على ذلك؛

- استقرار مستوى العائد الحقيقي، انخفاض الخطر المتعلق بجيازة النقود وأخذ تجربة البرازيل.

وهكذا نجد كلا من Vogel و Buser اعتبر أن التحرير المالي يتمثل في ارتفاع العائد الحقيقي على النقود، والذي وصفاه بالفرق بين معدلات الفائدة الاسمية على الودائع ومعدلات التضخم، بمعنى آخر أن التحرير المالي حسب

<sup>1</sup> Baptiste Venet, op. cit, p.92-93

هذين الكاتبين هو ارتفاع الفرق بين معدلات الفائدة الاسمية ومعدلات التضخم، أي ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية مع استقراره عند المستويات الموجبة.

– **Matheison (1979)**: قام هذا الكاتب ببناء نموذج التحرير المالي في ظل اقتصاد مفتوح، وتقوم فكرته الأساسية على الأخذ بعين الاعتبار التغيرات المحتملة لأسعار الصرف الحقيقية الناجمة عن التحرير المالي، فحسب Matheison فإن ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية بعد إزالة الكبح المالي يمكن أن تؤدي إلى دخول تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال، هذه الأخيرة ناتجة بشكل كبير عن سلوك المؤسسات المحلية، فالتحرير المالي الذي يرفع من تكلفة القروض بشكل كبير يمكن أن يدفع هذه المؤسسات للاقتراض من البلدان الخارجية، وبالتالي يمكن أن يؤدي دخول هذه التدفقات الرأسمالية الضخمة ( مثل كوريا الجنوبية في سنوات 60 أو الشيلي في سنوات 70) إلى رفع من الضغوطات التضخمية.

وفي إطار نظام سعر الصرف الثابت يحقق ميزان المدفوعات فائض نتيجة تدفقات رؤوس الأموال، ويؤدي إلى ارتفاع في العرض النقدي بصورة آلية مما ينجم عنه ارتفاع في معدلات التضخم، هذا الارتفاع في الأسعار يخفض من مستوى معدلات الفائدة الحقيقية والذي يمكن أن يدفع معدلات الفائدة الاسمية للارتفاع من جديد. ولأجل تفادي هذا المشكل اقترح Matheison تخفيض كبير للعملة خلال تطبيق سياسة التحرير المالي، هذا التخفيض في العملة المحلية يؤدي إلى التقليل من مدخلات رؤوس الأموال ومن ثم التقليل من الارتفاع غير المرغوب فيه لمعدلات الفائدة.

- **N. Roubini et X Sala-i-Martin (1992)**: يعتبر من النماذج الحديثة التي قامت بإثراء أعمال ماكينون وشاو، يهدف نموذجهما إلى دراسة نتائج الاختلالات الخارجية للأسواق المالية (في ظل سياسة الكبح المالي) على النمو في المدى الطويل ويستند نموذجهما على الفرضيات التالية:

– التطور المالي (المعرف بانخفاض تكلفة تحويل الأصل غير سائل إلى أصل سائل) يحسن من النمو الاقتصادي على المدى الطويل بفضل ارتفاع الإنتاجية الحدية للاستثمار المتولدة عنه.

– يمكن أن ترى الحكومات من سياسة الكبح المالي الأداة الأفضل في الحصول على الموارد لتغطية احتياجاتها، لهذا تكون لها المنفعة في منع تطور القطاع المالي الذي يجعل من الصعب تحصيل الضرائب.

فتوصل هاذين الكاتبين إلى الكبح المالي يمنع التطور المالي، وهذا ما يفسر الفروقات في التطور بين مختلف الدول. وهكذا خلص فكر ماكينون وشاو إلى التأكيد على الصفة السلبية للكبح المالي بمساندة هؤلاء الاقتصاديين، أي أن تطبيق معدلات الفائدة الاسمية المحددة إداريا والرفع من الاحتياطي الإجباري وإتباع سياسة نقدية توسعية، التي تؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم، تؤدي كلها إلى التأثير السلبي على النمو الاقتصادي.

وفي مقابل ذلك فإن تطبيق سياسة التحرير المالي تسمح بتحقيق التطور المالي وتسريع من وتيرة التطور الاقتصادي. ورغم هذه الأعمال والدراسات المساندة لأعمال ماكينون وشاو من قبل العديد من الاقتصاديين، والتي أكدت على مدى سلبيات الكبح المالي واتفقت على ضرورة تحرير الأنظمة المالية بهدف رفع حجم المدخرات المالية وتمويل

المشاريع الاستثمارية الدافعة لعجلة النمو، إلا أنها لم تخلو من الانتقادات من طرف كتاب واقتصاديين آخرين حول الأسس التي قامت عليها نظرية التحرير المالي وفيما يلي نحاول التطرق إلى أهم الانتقادات.

## 2- الانتقادات الموجهة لتحليل Mackinnon and Shaw

لقي تحليل Mackinnon and Shaw في شكله الأول العديد من الانتقادات خاصة من طرف الكينزيين الجدد (the post keynesians) وأنصار مدرسة الهيكليين الجدد (the new structuralists)، حول المبادئ التي تقوم عليها نظرية التحرير المالي ومن بين هؤلاء (1981) Stiglitz and Weiss ، (1983) Taylor ، (1983) Van ، (1986) Show ، Winjbergen ، (1988) Fry ، (1991) Burkett and Dutt وآخرون. وتمثلت أهم الانتقادات فيما يلي:

### 2-1- افتراض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار:

تعرض تحليل Mackinnon and Shaw إلى انتقادات حول واحدة من المبادئ الأساسية التي يقوم عليها هذا التحليل، وهي الافتراض القائم بأن هناك علاقة إيجابية بين معدلات الفائدة الحقيقية والادخار والاستثمار، نتيجة تطبيق سياسة التحرير المالي مما ينعكس على معدلات النمو الاقتصادي بالارتفاع، حيث اعتبر الكينزيين الجدد أن أثر التحرير المالي سلبي على الطلب الكلي الفعال، دون أن يكون على الادخار والعرض البنكي من القروض، وذلك لأن الادخار حسب نظرهم يرتبط بمتغير أساسي هو الدخل ويمثل تسرب في مضاعف الاستثمار، وهو ما يعني أن زيادة حجم الادخار ينتج عنه انخفاض في حجم الاستثمار، ولأن هذا الأخير يرتبط بالطلب الكلي الفعال، أي أن ارتفاع حجم الادخار ينخفض بموجبه الطلب الكلي الفعال<sup>1</sup>. فحسب أحد أنصار هذه المدرسة (1991) Burkett and Dutt أن ارتفاع معدلات الفائدة (i) على الودائع يؤدي إلى ارتفاع حجم الادخار والعرض البنكي من القروض مما ينعكس على الطلب الكلي الفعال بالانخفاض ويعود ذلك لارتفاع تكلفة الاقتراض أي ارتفاع معدلات الفوائد على القروض، فينجم عنه انخفاض الاستثمار ومن ثم تدني الأرباح وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي. ومنه فإن الاستثمار حسب الكينزيين الجدد يرتبط بعلاقة عكسية بمعدلات الفائدة وهذا على عكس ما افترضه تحليل ماكينون وشاو<sup>2</sup>.

وأن الأخذ بالفرضية التي تبناها يؤدي التحرير المالي تقريبا إلى إبطاء النمو الاقتصادي. كما أضاف Burkett and Dutt أنه حتى وإن كان هناك تأثير إيجابي للتحرير المالي على الادخار في الدول النامية، فإن هذا الادخار سيوجه

<sup>1</sup>Audrey Chauchane Verdier, **Libéralisation financière et croissance économique**, le cas de l'Afrique Subsaharienne, l'Harmatan, Paris, France, 2001, p.102

<sup>2</sup>Abayoumi A. Alawode, **Financial reforms in developing countries**, Thirty years of theory, Evidence and lessons, Africa region, the world bank, Washington, March 2003, p.12

Available at the following URL :

[info.worldbank.org/etools/docs/.../finreforms.pdf](http://info.worldbank.org/etools/docs/.../finreforms.pdf)

تمويل استثمارات غير إنتاجية كالعقارات، وكذلك للمضاربة في أسواق الأسهم إن وجدت ولاستيراد السلع الاستهلاكية الكمالية والباهظة الثمن، وهذا راجع لعدم كفاءة الأسواق المالية للدول النامية.

## 2-2- عدم الأخذ بعين الاعتبار عدم كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية ومشكلة عدم تناظر المعلومات

تعرضت نظرية التحرير المالي لنوع آخر من الانتقادات وكان ذلك حول الافتراض القائم، أن لا وجود لتقييد الائتمان في سوق القروض التنافسي مادامت معدلات الفائدة محددة عند مستوياتها التوازنية، وأن تقييد الائتمان لا يظهر إلا بتدخل الدولة في آليات توزيع القروض وتوجيهها.

ويعتبر كل من Stiglitz and Weiss (1981) من الكتاب الأوائل الذين رفضوا هذا الافتراض، وهذا لعدم كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية ومعاناتها من مشكلة عدم تناظر المعلومات بين المقرض والمقترض، بالإضافة إلى غياب الرقابة الإشراف الملائم على العمليات المالية والمصرفية، كلها أسباب اعتبروها تدعو لفشل نظرية التحرير المالي مثبتين ذلك أن توقع البنوك في الحصول على العوائد تنخفض بارتفاع معدلات الفائدة، وهذا من منطلق أنه لا توجد آليات يمكن الاعتماد عليها في بناء مساواة بين الطلب والعرض البنكي من القروض، حيث يتم تمويل الاستثمارات الأكثر مخاطرة والتي يتوقع أن تكون لها عوائد مرتفعة فيرتفع بموجبها احتمال عدم قدرة العملاء على التسديد، ومن ثم تعرض البنوك إلى مخاطر قد تصل إلى حد الإفلاس، لهذا يبقى القرض دائما مقيدا حسب رأي Stiglitz and Weiss حتى في أسواق تسودها المنافسة التامة، طالما أن الأسواق المالية في الدول النامية غير كفؤة وتعاني من نقص المعلومات بين المقرضين والمقترضين<sup>1</sup>.

كما أكد Cho في (1990-1986) كذلك أن الأسواق المالية في الدول النامية تعاني من مشكلة عدم تناظر المعلومات وعدم توفرها بالكم الكافي عن المقترضين، قد تمثل أحد الحواجز أمام البنوك والمؤسسات المالية لمنح القروض، وأحد القيود في سوق الائتمان لتمويل استثمارات جديدة وذات مخاطر مرتفعة. فقد اعتبر Cho أن تطبيق سياسة التحرير المالي لا تحقق نتائج ايجابية في الدول النامية طالما أنها تعاني من مشكلة عدم تناظر المعلومات<sup>2</sup>.

وكنتيجة لذلك فقد اقترح Stiglitz and Weiss في نمودجه تشكيل معدل فائدة أمثل ( $i^*$ ) تكون أدنى من قيمتها التوازنية ( $i_m$ )، والشكل البياني الموالي يوضح ذلك:

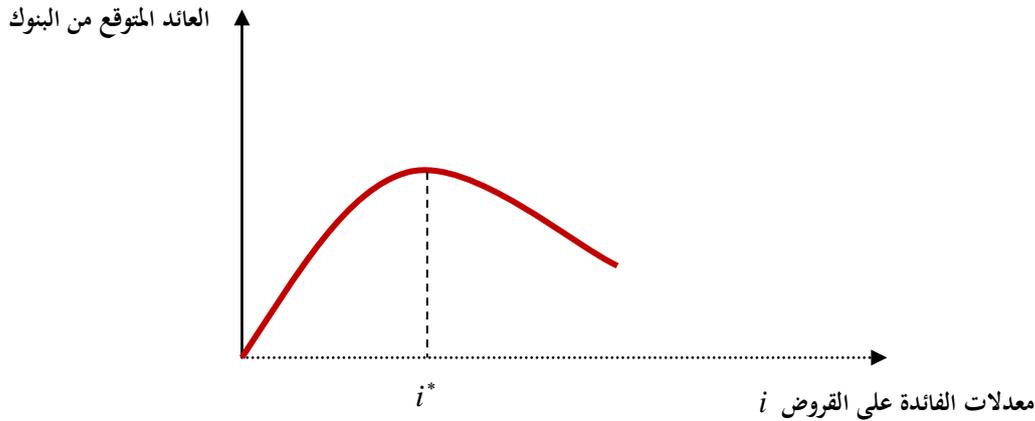
<sup>1</sup> Jude c.Eggoh, op.cit, p. 45

<sup>2</sup>Yoon Je Cho , **Inefficiencies from financial liberalization in the absence of well – functioning equity markets**, journal of money, credit and banking, vol 18, No.2, may 1986, p. 191

Available at the folloing URL:

[www.cedeplar.ufmg.br/.../JECHO~19.PDF](http://www.cedeplar.ufmg.br/.../JECHO~19.PDF)

الشكل رقم (24): يبين العلاقة بين العائد المتوقع للبنوك ومعدلات الفائدة على القروض



**La source:** Josphe Stiglitz and Andrew Weiss, **Credit rationing in markets with imperfect information**, American economic review, volume 71, Issue 3, june 1981, p.394

Available at the folloing URL:

<http://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/pdf/crrinf81.pdf>

ويتضح من الشكل المقابل أنه كلما ارتفع معدل الفائدة على القروض ( $i_r$ ) عن معدل الفائدة

الأمثل ( $i^*$ ) في ظل نقص المعلومات لدى المقترضين، تنخفض العوائد المتوقعة من طرف البنوك وهذا لسببين<sup>1</sup>:

- كون أن المقترضين الأكثر ميلا للمخاطرة يتقدمون لطلب الحصول على ائتمان من البنك، بينما يتراجع المقترضون الذين لا يرغبون في المخاطرة الذين يعتبرون الأكثر أمانا و وفاءا في التسديد فيفضلون الخروج من قائمة طالبي الحصول على القروض وهذا ما يسميه Stiglitz and Weiss "الاختيار ذو المخاطر المتضادة".

- كما يمكن أن يقوم كل مقترض بتغيير طبيعة مشروعه، لعدم توفر رقابة بنكية على تصرفاته وهذا ما يجعله أكثر مخاطرة، وهذا ما يسميه Stiglitz and Weiss "ظاهرة الحافز".

و في هذه الحالة يصبح العائد المتوقع من البنك دالة متناقصة في معدلات الفائدة الأكبر من ( $i^*$ ).

وعندما تكون معدلات الفائدة على القروض أقل من أو يساوي معدل الفائدة الأمثل  $i \leq i^*$ ، يتزايد العائد بارتفاع معدلات الفائدة، عندها يصبح دالة متزايدة في معدلات الفائدة الأقل من ( $i^*$ ).

وهكذا وضح Stiglitz and Weiss أنه كلما ارتفع معدل الفائدة على القروض كلما توجه المقترض إلى اختيار مشاريع أكثر مخاطرة، ما يدفع البنوك إلى تقييد الائتمان خوفا من مخاطر تعرضها إلى الإفلاس وينعكس الأمر على النمو الاقتصادي بالانخفاض، وبهذا يعتبر تقييد الائتمان توضيح عملي ناجم عن مشكلة عدم تناظر المعلومات في السوق المالي حتى بدون تدخل السلطات لتقييد القطاع المالي.

<sup>1</sup>رونالد ماكينون، مرجع سبق ذكره، ص. 122

## 2-3- إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي

انتقد أنصار المدرسة الهيكلية الجدد على رأسهم Taylor (1983) و Van Wijnberge (1983) أعمال Mackinnon and Shaw فيما يخص إغفاله دور القطاع المالي غير الرسمي في تحليله، حيث اعتبر أن القطاع المالي للدول المختلفة يمثل القطاع البنكي الرسمي تحت وصاية نظامية للسلطات العمومية، وأن القطاع المالي غير الرسمي ما هو إلا كيان جامد عديم التأثير لا يوجد إلا في ظل سياسة الكبح المالي. ولقد كان القطاع المالي غير الرسمي محل دراسة وتحليل الهيكلين الجدد، حيث توصلوا إلى أن القطاع المالي غير الرسمي يساهم في تمويل استثمارات بتوفير قروض في أسواق مالية خفية، مما يجعله يدخل في منافسة مع القطاع البنكي، كما سمحت لهم دراسة القطاع المالي غير الرسمي بتقديم تفسير حول وضعيات تقييد الائتمان والعوامل التي تحدد عرض القروض، هذا ما دفعهم إلى نقد منهج التحرير المالي ومن ثم استنتاجهم أن القطاع المالي غير الرسمي يتميز بكفاءة وتفوق على القطاع المالي الرسمي خاصة في الدول النامية أين يمثل الجزء الأكبر في منح القروض عن طريق الأسواق المالية غير الرسمية<sup>1</sup>. فحسب Taylor هذه الأسواق "متنافسة وخفيفة" وتضمن بطريقة فعالة مهمة الوساطة المالية، وهذا على عكس البنوك التي هي مجبرة على الاحتفاظ باحتياطي إجباري الذي يمثل جزء من الودائع، بالإضافة إلى تطبيق بعض نسب التسيير مما يجد من قدرتها في عرض القروض ويقلل من فعاليتها<sup>2</sup>.

### المبحث الرابع: شروط نجاح سياسة التحرير المالي

إن الانتقادات التي تعرضت لها نظرية التحرير المالي في شكلها الأول الذي وضعه Mackinnon and Shaw في سنة 1973 من طرف العديد من الاقتصاديين، بالإضافة إلى عدم نجاح التجارب الأولى من التحرير المالي في العديد من الدول والتي أدت بها إلى أزمات مالية حادة، كانت من الحجج القوية التي دفعت ماكينون إلى إعادة النظر في النتائج التي توصل إليها في سنة 1973، وبناء نموذج جديد سنة 1991 والذي بين من خلاله ضرورة توفر مجموعة من الشروط للاقتصاد قبل الشروع في إزالة القيود على القطاع المالي.

### المطلب الأول: المتطلبات الأولية لنجاح سياسة التحرير المالي

والتي يمكن حصرها في ضرورة توفر بيئة اقتصادية مستقرة تكون بمثابة الأرضية الخصبة التي تتم فيها الإصلاحات المالية، وتوفر إطار مؤسسي تنظيمي وقانوني محكم إلى جانب الإشراف والتنظيم المناسب على المؤسسات المالية حتى يتم تطبيق سياسة التحرير المالي بنجاح.

### 1- استقرار الاقتصاد الكلي

يتطلب التحرير المالي توفر مناخ مستقر للاقتصاد الكلي والمتمثل أساسا في معدلات منخفضة من التضخم والعجز المالي في ميزانية الدولة، حتى يتم الاستفادة من المكاسب التي يحققها الاندماج في النظام المالي

<sup>1</sup> Audrey Chouchane Verdier, op.cit, p.110

<sup>2</sup> Baptiste Venet, op.cit, p. 98

الدولي<sup>1</sup>. إذ يجب السيطرة على معدلات التضخم قبل الشروع في تحرير معدلات الفائدة لأن ارتفاع معدلات التضخم في ظل سياسة التحرير المالي يفرض ارتفاع معدلات الفائدة الاسمية حتى يتم تحقيق مستويات حقيقية موجبة من معدلات الفائدة، وهذا ما قد يعرض الدولة إلى أزمات مالية تكون للأسباب التالية:

- أن ارتفاع معدلات الفائدة بشكل كبير يؤدي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل خاصة التدفقات قصيرة الأجل "الأموال الساخنة" بشكل كبير التي تتسم بالحركية السريعة مما يؤثر على استقرار الاقتصاد الكلي للبلد، من خلال تأثيرها على متغيرات اقتصادية حساسة في أي اقتصاد وهي سعر الصرف، أسعار الفائدة، معدلات التضخم.

- كما يؤثر ارتفاع معدلات الفائدة إلى مستويات عالية على السوق المالي سلبا، ذلك أن ارتفاع علاوة المخاطر الخاصة بمعدلات الفائدة من شأنها أن ترفع معدل العائد المطلوب على الأوراق المالية والذي يعني انخفاض قيمة الأوراق المالية، أي ارتفاع تكلفة تمويل الشركات والذي يؤثر سلبا على الاستثمار<sup>2</sup>.

- قد يعني ارتفاع أسعار الفائدة بقيم تفوق معدلات التضخم أن يتوقع معظم المتعاملين الاقتصاديين باستمرار ارتفاع التضخم، فإذا قام عدد معتبر من الاقتصاديين بالافتراض بمعدلات كبيرة وبمعدلات فائدة مرتفعة فإن ذلك يعني عدم التوقع بانخفاض معدل التضخم، لأن الحكومة سوف تحاول إبقاء معدل التضخم مرتفع مستقبلا من أجل ضمان هذه الشركات<sup>3</sup>.

وعليه يعد الاستقرار الاقتصادي الكلي إحدى الخطوات الأولى والمبدئية التي ينبغي توفرها لنجاح سياسة التحرير المالي وذلك عن طريق السيطرة على معدلات التضخم والقضاء على مصادره، كما يعد العجز المالي في الموازنات العامة للدول النامية أحد مصادر التضخم وبالتالي أحد أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي، من خلال مساهمته وبشكل كبير في تعميق الفجوة بين الطلب الكلي والعرض الكلي وعند تمويل هذا العجز بموارد غير حقيقية كالإصدار النقدي يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم<sup>4</sup>.

فقد أكد Fry في سنة 1997 بعد قيامه بدراسة تطبيقية على 16 دولة منها مصر أن الحكومة إذا لم تقم بتقليص النفقات العمومية، فإن سياسة التحرير المالي تؤدي إلى ارتفاع ديون الحكومة مما ينجم عنها عدم الاستقرار الاقتصادي وانخفاض في معدلات النمو.

<sup>1</sup>بريش عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 41

<sup>2</sup>عاطف وليم أندرواس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص. 88

<sup>3</sup>رونالد ماكينون، مرجع سبق ذكره، ص. 116

<sup>4</sup>عاطف وليم أندرواس، مرجع سبق ذكره، ص. 88

كما أكد Giovanimie et Demelo من خلال دراسة قام بها سنة 1993 على بعض الدول النامية أن سياسة الكبح المالي هي المصدر الأساسي لمواردها العمومية، ونجاح سياسة التحرير المالي فيها يقتضي القضاء على العجز المالي والدين العمومي الثقيل<sup>1</sup>.

لهذا تتطلب معالجة العجز المالي الذي تعاني منه الموازنات العمومية للدول النامية تطبيق سياسة رشيدة خاصة في مرحلة تسبق الانفتاح المالي لتهيئة مناخ اقتصادي مستقر واستعدادا لتحقيق مكاسب من تطبيق سياسة التحرير المالي.

ففي المدى القصير يقتصر الأمر على ترشيد النفقات العمومية وإعادة هيكلة المؤسسات العمومية التي تعاني من العجز، أما على المدى الطويل فإن ذلك يكون عن طريق إصلاح النظم الضريبية بهدف تحسين كفاءة تجميع الإيرادات الضريبية والعمل على توسيع الوعاء الضريبي وتبسيط الهياكل الجبائية مع تصحيح معدلات الضرائب وتخفيضها لتصبح أكثر ملائمة<sup>2</sup>.

وإلى جانب السياسة النقدية الموجهة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمعتمدة على أسعار الفائدة والسياسة المالية التي تستند على معالجة العجز المالي في الميزانية العمومية فإن سياسة أسعار الصرف تعد هي الأخرى لها دور أيضا في الحفاظ على الاستقرار المالي، حيث يعتمد اختيار نظام الصرف حسب الأهداف الاقتصادية والخصائص الهيكلية للاقتصاد، فيتم أحيانا استخدام سعر الصرف الثابت كركيزة لاستقرار الاقتصاد الكلي الهادف إلى زيادة مصداقية السياسات المحلية ويخفف توقعات التضخم<sup>3</sup>، غير أن تطبيق نظام الصرف الثابت في ظل سياسة التحرير المالي أين تكون مدخلات رؤوس الأموال كبيرة تؤدي إلى ارتفاع العرض النقدي الذي يرفع بدوره معدلات التضخم ويخفف معدلات الفائدة الحقيقية فتكون في هذه الحالة الدولة مضطرة إلى رفع معدلات الفائدة الاسمية<sup>4</sup>. كما أن تطبيق أنظمة الصرف الأخرى تكون لها سلبيات خاصة في ظل سياسة التحرير المالي فالتقييم المغالى فيه لسعر الصرف يضعف قطاع التصدير الذي ينجم عنه عجز في الميزان التجاري ويؤدي إلى انخفاض معدل النمو، وهذا بدوره يضغط على ميزانيات الشركات وبصورة غير مباشرة على القطاع المالي، كذلك التقييم غير السليم للعملة من شأنه أن يرفع من تكاليف الدين الخارجي، لأن قيمة الالتزامات ترتفع في مقابل العملة المحلية وإذا لم تقم الشركات والبنوك بالتغطية والاحتياط لمواجهة الالتزامات المستقبلية لأسعار الصرف على اعتقاد أن سعر الصرف سوف يبقى مستقرا، فإنها سوف تتحمل خسائر كبيرة<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> Musa Foudeh, op.cit, p. 28

<sup>2</sup> Amaira Bouzid, **Les conditions préalables à la réussite des réformes financières au sein des pays émergents**, 23<sup>ème</sup> Journées d'Economie Monétaire et Bancaire 22-23juin, 2006, Tunisie, p.3

<sup>3</sup> طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص.43

<sup>4</sup> Musa Foudeh, op.cit, p.28

<sup>5</sup> طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص. 44-43

وفي هذا الإطار فقد أكد Matheison في 1979 أن سياسة التحرير المالي يجب أن تكون مرفوقة بتخفيض قيمة العملة الوطنية لتحقيق الأهداف التالية<sup>1</sup>:

- تخفيض مدخلات رؤوس الأموال؛
- تجنب الارتفاع غير المرغوب فيه لأسعار الفائدة؛
- تخفيض العرض النقدي والتضخم؛
- تقليص قدرة البنوك والأعوان الاقتصاديين من الاقتراض من الخارج لتجنب انخفاض حافظة أوراق البنوك في حالة تخفيض قيمة العملة الأجنبية فجأة مما يجعل من الصعب تسديد ديونها.

كما لا يمكن إغفال دور السياسة المرنة لسعر الفائدة في المساهمة في تجنب بعض هذه المشكلات، إلا أنها مكلفة فيمكن لسعر الفائدة القابل للتقلب أن يؤدي إلى عدم استقرار الأسعار وزعزعة الثقة في السياسة المالية المحلية، ومع ذلك ليس هناك وصفة عالمية لأفضل سياسة سعر الصرف في ظل سياسة التحرير المالي، فهي تعتمد بصفة عامة على ظروف كل بلد على حدة.

ومن خلال هذا التحليل يمكن التأكيد أن عدم توفر هذا الشرط الأساسي والأولي، المتمثل في توفير الاستقرار الاقتصادي الكلي لا يمكن للدول أن تستفيد من مزايا التحرير المالي وترفع من معدلات النمو، ولعل أبرز مثال على ذلك ما أظهرته تجربة التحرير المالي في دولة الشيلي خلال الفترة الممتدة من 1976 إلى 1982، والتي تميز خلالها اقتصادها بمعدلات مرتفعة من التضخم وتقلبات حادة في سعر الصرف ومعدلات فائدة غير مستقرة، مما أثر سلباً على نجاح سياسة التحرير المالي بها. أما البلدان التي نجحت فيها سياسة التحرير المالي هي تلك الدول التي قضت على اختلال الاقتصاد الكلي، قبل الشروع في إزالة القيود على القطاع المالي منها أندونيسيا مثلاً التي وفرت ظروف اقتصادية كلية مستقرة قبل مباشرة الإصلاحات المالية، مما سمح لها بتحقيق نتائج إيجابية من سياسة التحرير المالي.

ويرى أغلب الاقتصاديون وخبراء صندوق النقد الدولي أن تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، يتطلب اتخاذ إجراءات وقائية وأخرى علاجية تسمح بالتنسيق بين السياسات الاقتصادية الكلية كما يلي<sup>2</sup>:

- **الإجراءات الوقائية:** وهي التدابير التي تتخذ قبل وقوع الأزمات المالية والمصرفية، وذلك بتصميم هياكل قانونية وتنظيمية للحد من المخاطر المالية والمصرفية وحماية المودعين، مع رقابة حكومية على النظام المالي وخاصة الجهاز المصرفي.

- **الإجراءات العلاجية:** وهي إجراءات تتخذ عادة بعد حدوث الأزمات المالية والمصرفية، وتكون غالباً في شكل تأمين للودائع، إذ تتدخل الحكومة في البنوك التي تعاني من مشاكل مالية لحماية حقوق المودعين، وحقوق الملكية

<sup>1</sup> Musa Foudeh, op.cit, p.28

<sup>2</sup> بريس عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 41-42

للحكومة، كما يتدخل البنك المركزي عن طريق الإقراض لتوفير السيولة النقدية للبنوك التجارية، والقيام بإجراءات التصفية إن لزم الأمر.

## 2- ضرورة توفر بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة

من المهم توفير بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة قبل الشروع في إزالة القيود والانفتاح المالي، لأن عدم مراعاة ذلك قد يعرض الدولة إلى أزمات مالية خطيرة، وذلك من خلال إجراء إصلاحات هيكلية تهدف إلى بناء قطاع مالي كفؤ ومستقر، يسمح بتحقيق الأهداف المرجوة ويوفر مناخ تنافسي متزايد تعمل في إطاره المؤسسات المالية، ويرفع من مستويات العمق المالي بتطوير الأسواق المالية والأدوات المالية المتداولة فيها، حيث أشار Mario Draghi في سنة 1999 أن التحرير المالي يجب أن يتم بنظام مدروس بعناية في إطار هيكل سعر الصرف واقتصاد كلي منسجم ويجب أن تكون مصحوبة بإصلاحات هيكلية للقطاع المالي الوطني خاصة البنكي<sup>1</sup>.

وهذا بوضع حد للتدخلات المالية للدولة غير المناسبة التي أثقلت كاهل النظام المالي بتكاليف كان يجب أن تتحملها الموازنة، والتقليل من توجيه الائتمان وفقا لأولويات معينة سواء كان أفراد أو شركات أو جهات، بما يسمح للبنوك بتخصيص الموارد المتاحة على أساس معيار اقتصادي وتوجيهها إلى مشاريع أكثر إنتاجية<sup>2</sup>.

إضافة إلى التدخلات الهادفة إلى خفض تكاليف خدمة الدين الحكومي، حينما تضطر المؤسسات المالية إلى الإبقاء على ديون الحكومة بأسعار فائدة أقل من أسعار الفائدة السوقية، فاستمرار مثل هذه التدخلات في ظل سياسة التحرير المالي يجعل المؤسسات المالية المحلية، تتحمل عبئ كبير وتصبح الأكثر عرضة للصعوبات والأضعف في المنافسة، في المقابل تكون المؤسسات المالية الأجنبية قادرة على تجنب كل الضغوطات<sup>3</sup>.

كما يتطلب استقرار القطاع المالي الذي يضمن نجاح سياسة التحرير المالي، الإفصاح عن المعلومات وبجودة عالية في الميزانيات العمومية الواردة من طرف الشركات والأشخاص، ومراقبتها من طرف السلطات الضريبية لتجنب التهرب الضريبي وتحصيل الضرائب المستحقة، وفقا للأسس والقواعد الضريبية المعمول بها، وهذا لأن تدقيق تلك المعلومات وتوفير مصداقيتها بالنسبة للحكومة والأطراف المتعاملة في أسواق المال، لها أهمية بالنسبة للجهاز المصرفي وتزداد أهميتها في أسواق الأسهم والسندات، فإذا كان بالإمكان للجهاز المصرفي أن يخفي تلك المعلومات عن السلطات لأنها تقتصر على طرفي المعاملة (المقرض والمقرض)، فإن ذلك يتعذر في سوق الأوراق المالية لضخامة عدد المستثمرين فيها، وأن تحقيق تلك الرقابة يسهم وبشكل كبير في تنمية الأسواق المالية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Musa Foudeh, op.cit, p. 26

<sup>2</sup>Jean – Pierre Allegret, Pascal Lemerrer, **Economie de la mondialisation opportunités et fractures**, de Boeck & Lancier, Bruscelles, 2007, p.110

<sup>3</sup>طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص. 45 46

<sup>4</sup> Jose M. Fanelli and Rohinton, **Financial reform in developing countries**, Canada, IDRC, p. 16

Available at the folloing URL

<http://idl-bnc.idrc.ca/dspace/bitstream/10625/14687/1/108341.pdf>



اليجابي لتحرير حساب رأسمال على النمو الاقتصادي في ربع دول العينة أي 25% من الدول والتي تتميز بإطار مؤسسي ملائم<sup>1</sup>.

وهكذا ففي ظل وجود بنية تحتية تنظيمية وقانونية متدهورة، فإن المعاملات تعتمد على الأدوات التي تتسم ببساطة الإجراءات ويقل الاعتماد على الأدوات الطويلة الأجل، كما يتزايد الاعتماد على القطاع المصرفي الذي يقوم بجمع المعلومات عن المقترضين المحتملين والرقابة عليهم، غير أنه بتوفر بنية تحتية قانونية وإدارية ملائمة من شأنه أن يعمل على توسيع نطاق التبادل في سوق الأوراق المالية، ويزيد من ثقة الشركات للحصول على تمويل طويل أجل مستقر في سوق الأوراق المالية، الأمر الذي يساعد على تجنب وقوع الأزمات المالية.

### 3- التنظيم والإشراف المناسب على المؤسسات المالية

إن نجاح التحرير المالي يتطلب توفير تنظيم وإشراف مناسب للبنوك، لتجنب الآثار السلبية المترتبة عن الانفتاح المالي المتسارع وتقليص المخاطر التي تتعرض لها البنوك<sup>2</sup>، لأن فشل أحد المؤسسات المالية أو أكثر يمكن أن ينجم عنه أزمات في السوق نتيجة فقدان الثقة في البنوك، وسحب ما فيها من أموال المودعين والمقترضين مما يؤدي إلى زعزعة استقرار الاقتصاديات الكلية.

وطالما أن الاعتماد المشترك للاقتصاديات الكلية والاستقرار المالي يزداد في المناخ المتحرر، يكون من الضروري توفر الإشراف الفعال والتنظيم الجيد لتحسين وتوجيه المؤسسات المالية، والحد من المخاطر في مرحلة مبكرة بما يسمح باتخاذ التدابير الإصلاحية اللازمة.

ولقد أظهرت عدة دراسات أن التنظيم والإشراف الجدي المناسب يزيد من استقرار النظام المالي، حيث توضح الخبرة أن وجود قواعد مناسبة لإشراف والرقابة ليست كافية وإنما يجب تطبيقها بفعالية، إذ تقوم هذه القواعد على منع تركز القروض بين أطراف بعض المتعاملين، وعلى رقابة مداخيل النشاط البنكي، كما تلزم البنوك على تنوع حافظة أوراقها لحمايتها من المخاطر وضمان أداء كفو وفعال لها، كما تسهل تقدير المخاطر التي قد يتعرض لها البنك، وتساعد في الحصول على المعلومات الكافية، بما يضمن للسلطات الإشراف الجيد<sup>3</sup>.

ولعل أبرز مثال على ذلك هو المقارنة بين دول الإسكندنافية (فنلندا، النرويج، السويد) والدنمارك، فقد مرت هذه الدول بتطورات اقتصادية متشابهة في أواخر الثمانينات، حيث كان الإشراف جيد وبمعايير قوية في الدنمارك مما مكنها من تجاوز الكثير من الأزمات والمخاطر، غير أن العجز في هذا المجال في دول اسكندنافية، جعل قطاعها لمالي يعاني من الكثير من الصعوبات في أوائل التسعينات<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Michael W. Klein, **Capital account liberalization, institutional quality and economic growth theory and evidence**, NBER, WP 11112, National bureau of economic research, Cambridge, February 2005.

Available at the following URL

<http://www.nber.org/papers/w11112.pdf>

<sup>2</sup> Jean – Pierre Allegret, Pascal Lemerrer, op.cit, p. 110

<sup>3</sup> Amaira Bouzid, op.cit, p. 03

<sup>4</sup> طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص. 48.

وعليه فإن حسن التنظيم والإشراف الجيد والمتابعة المستمرة هي من الأمور الأساسية التي أوجدت حلولاً للصعوبات التي تواجه القطاع المالي في العديد من الدول، وبالتالي فهي من الشروط الضرورية التي ينبغي توفرها في ظل سياسة التحرير المالي لضمان نجاحها.

### المطلب الثاني: تسلسل وسرعة إجراءات سياسة التحرير المالي

رغم أهمية سياسة التحرير المالي والدعم الذي لقيته من قبل المؤسسات المالية الدولية على رأسها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، إلا أنها لا تزال تشهد العديد من الصعوبات وعدم نجاحها في العديد من الدول النامية، ويعود السبب في ذلك إلى ضعف اقتصاديات هذه الدول وضعف أنظمتها المالية والمصرفية، مما جعلها غير قادرة على مواكبة التغيرات ومواجهة التحديات التي تفرزها سياسة التحرير المالي، الأمر الذي يحتم على أغلب الدول تطبيق سياسة التحرير المالي بحذر ومراعاة التسلسل والترتيب الأمثل والسرعة المعينة، في تطبيق هذه السياسة تماشياً مع الوضع الاقتصادي والمالي للدول.

#### 1- التسلسل والترتيب الأمثل لإجراءات التحرير المالي

يعتبر التسلسل والترتيب الأمثل من بين أهم الشروط الضرورية لنجاح سياسة التحرير المالي والذي يسمح للاقتصاديات النامية، بالتوجه من اقتصاد غير متوازن ومقيد إلى اقتصاد محرر وأكثر استقراراً. ولقد عرف التسلسل والترتيب الأمثل لإجراءات التحرير المالي طرح عدة تساؤلات كما يلي:

- ما هي الإجراءات التي يجب تطبيقها؟

- هل ينبغي تحرير كل الأسواق في نفس الوقت؟

- ما هي الأسواق التي يجب تحريرها أولاً؟

وهذا بعد فشل محاولات التحرير المالي في جنوب أمريكا اللاتينية (الأرجنتين، الشيلي، الأرجواي) وفي مناطق أخرى، فأنجزت العديد من الأعمال بهدف تحديد التسلسل الأمثل لتطبيق سياسة التحرير المالي، واتفق بموجبها العديد من الكتاب والاقتصاديين من بينهم (Krueger في سنة 1986، Edwards في سنة 1986....)

على أربعة خطوات يمكن إتباعها للتحرير المالي، والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (05): يبين التسلسل والترتيب الأمثل لسياسة التحرير المالي

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

Source : Mohamed Jaber Chabbi, **Existe-t-il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents?**, Cahiers de recherche EURISCO, Cahier n°17, 2005, p.07

Disponible sur l'URL suivant :

<http://basepub.dauphine.fr/bitstream/handle/123456789/5962/3F5F67DBd01.pdf?sequence=1>

وتتمثل الخطوة الأولى لتطبيق سياسة التحرير المالي في تحرير القطاع الحقيقي المحلي، والتي تتضمن تحرير الأسعار وإلغاء الرسوم والدعم وخصوصية المؤسسات والخطوة الثانية في تحرير القطاع المالي الداخلي (المحلي)، بإعادة هيكلة المؤسسات المالية وجعلها تمارس نشاطها كوسيط مالي وتحرير أسعار الفائدة الدائنة، وخصوصية القطاع المصرفي ورفع المنافسة لتحسين أدائه، أما الخطوة الثالثة المتمثلة في تحرير القطاع الحقيقي الخارجي فتتمحور حول تحرير العمليات الجارية بإلغاء القيود والحواجز التجارية الخاصة بعمليات الاستيراد والتصدير وتحرير سعر الصرف، وفي الأخير تحرير القطاع الخارجي المالي من خلال تحرير حركة رؤوس الأموال وإلغاء القيود المفروضة على التدفقات المالية الداخلة والخارجة للبلد.

وبإتباع التسلسل والترتيب الأمثل لخطوات التحرير المالي يسمح بكسب الوقت لإحداث تغييرات هيكلية في الأسواق المالية، كي تستطيع العمل في المناخ الدولي، والذي يضمن بدوره نجاح سياسة التحرير المالي. وفي هذا الشأن اقترح Montiel في سنة 1990 خطوات للتحرير المالي انطلاقاً من التحرير المالي الداخلي ثم التحرير المالي الخارجي، وتتمثل خطوات التحرير المالي الداخلي فيما يلي:

- تحقيق توازن على مستوى الاقتصاد الكلي مع إعادة هيكلة أو تصفية المؤسسات المالية؛
- استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة (كعمليات السوق المفتوحة) عند البدء في تحرير أسعار الفائدة؛

- تفعيل دور البنك المركزي الإشرافي على النظام المالي؛

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

وبعد تحرير القطاع المالي الداخلي تأتي مرحلة التحرير الخارجي، حيث تتطلب أن تكون سوق رأس المال الوطنية محررة تماما، ويبدأ التحرير المالي الخارجي عادة بتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات من خلال إزالة القيود الكمية وخفض القيود التعريفية على حركة السلع والخدمات، ويعقب ذلك تحرير تدريجي لحساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات<sup>1</sup>.

ويشير خبراء صندوق النقد الدولي في هذا الخصوص إلى قضيتين هامتين<sup>2</sup>:

✓ **تتعلق بتحرير تدفقات رأس المال:** أنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل التدفقات

قصيرة الأجل، وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير الاستثمار الحافظة المالية أو الاستثمار غير المباشر.

✓ **تتعلق بالتحرير الشامل:** ويتعلق الأمر بأن التحرير الشامل للمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني

التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية، إلا أن الأمر يحتاج إلى تقوية القواعد

المنظمة التحوطية المتعلقة بمعاملات وتحويلات العملة الأجنبية التي يجربها غير المقيمين.

ويعتبر أحد أهم عناصر تحرير حساب رأس المال هو وضع سياسات للتحكم في الطلب على القروض الأجنبية

قصيرة الأجل، أو ما يسمى بالأموال الساخنة الهادفة لتحقيق الربح، لأن سرعة حركتها وإمكانية عودتها إلى

موطنها بمجرد حدوث أي تغيرات، يؤثر على استقرار الاقتصاد الوطني.

وهذا ما يفسر الأزمات المالية التي مست المكسيك سنة 1995 ودول جنوب شرق آسيا سنة 1997، الذي كان

سببها تصفية المستثمرين الأجانب حيازتهم من رؤوس الأموال قصيرة الأجل وبشكل مفاجئ.

إن أفضل طريقة لترشيد الاقتراض الأجنبي قصير الأجل هي التأثير على التدفقات الداخلة بدلا من التدفقات

الخارجية، كما يمكن للدول النامية تخفيض مخاطر الأزمات المالية والاقتصادية التي قد تنجم بسبب التدفقات

الخارجية من رؤوس الأموال، من خلال الاحتفاظ بمستويات معينة من احتياطات الصرف الأجنبي، والتي تتحدد

بمستوى التجارة الدولية ومقدار استثمارات رأس المال الأجنبي في الاقتصاد الوطني، هذا لأن توافر احتياطات كافية

من الصرف الأجنبي من شأنه أن يعطي إشارة للمستثمرين على إمكانية تحويل أرصدهم إلى نقد أجنبي بأسعار

الصرف السائدة، مما يقلل من مخاطر الخروج الجماعي للمستثمرين بسبب خوفهم من انهيار العملة الوطنية.

وعليه فإذا كان التحرير المالي هو إزالة كافة القيود المفروضة على القطاع المالي، إلا أن هذا لا يعني عدم تدخل

الدولة في الأسواق المالية، إذ تبقى للدولة درجة من التدخل الحكومي.

<sup>1</sup> Njugna Ndumg u, **the impact of financial liberalization in saving, investment, growth and financial development in Anglophone Africa**, Africa development Review, vol 9, Issue 1, June 1997, p.35 - 36

<sup>2</sup>عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص. 35

## 2- سرعة إجراءات التحرير المالي:

تمثل سرعة إجراءات التحرير المالي الوقت الضروري لتطبيق الإجراءات الصحيحة للانتقال من مرحلة إلى مرحلة أخرى من سياسة التحرير المالي. وتتحدد هذه السرعة حسب الظروف الاقتصادية والمالية لكل دولة، بحيث لا يمكن أن تكون هناك سرعة معينة أو مثالية لتطبيق إجراءات التحرير المالي تشترك فيها كل الدول النامية<sup>1</sup>. وعلى العموم هناك منهجان في تطبيق إجراءات التحرير المالي، وهما منهج متدرج أو منهج سريع.

- فالأول يتم فيه التحرير المالي بشكل تدريجي، حيث يتم الانتقال من حالة الكبح المالي إلى حالة التحرير المالي في وقت طويل جدا، مع احتمال فقدان الأهداف الرئيسية في الإصلاحات بعد مرور فترة زمنية طويلة.

- أما الثاني فيتم فيه الانتقال من حالة الكبح إلى حالة التحرير المالي في وقت قصير جدا دون الأخذ بعين الاعتبار الآثار السلبية التي قد تترتب عليه.

فحسب Villanueva and Mirakhor في سنة 1990 فإن سرعة التحرير المالي ترتبط بالشروط الأولية التي ينبغي توفرها لنجاح سياسة التحرير المالي في الدول النامية والمتمثلة في الاستقرار الاقتصادي الكلي والإشراف البنكي المناسب، مثبتا أنه إذا تم تطبيق الإصلاحات المالية في بيئة اقتصادية كلية غير مستقرة وكان الإشراف البنكي غير مناسب، فإن سياسة تحرير معدلات الفائدة ينبغي أن تكون تدريجية، أما إذا كان الاقتصاد مستقرا كليا ويتميز بإشراف ورقابة مناسبة للقطاع المصرفي، فإن تحرير معدلات الفائدة يمكن أن يكون سابق لأوانه.

ولقد وضع كل من Villanueva and Mirakhor أربع استراتيجيات حسب الأوضاع الاقتصادية المختلفة لأي دولة من الدول النامية، يمكن من خلالها تحديد سرعة تنفيذ سياسة التحرير المالي في الدول النامية، حيث رمز ل الاستقرار الاقتصادي ب (SM)، وعدم الاستقرار الاقتصادي ب (IM)، إشراف ورقابة مصرفية فعالة ب (AS)، إشراف ورقابة مصرفية غير فعالة ب (IS) وتمثلت هذه الاستراتيجيات فيما يلي<sup>2</sup>:

✓ الإستراتيجية (IM/IS): بيئة اقتصادية غير مستقرة وإشراف بنكي غير فعال.

✓ الإستراتيجية (IM/AS): بيئة اقتصادية غير مستقرة وإشراف بنكي فعال.

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

✓ الإستراتيجية (SM/AS): بيئة اقتصادية مستقرة وإشراف بنكي فعال.

والجدول الموالي يبين محتوى مراحل كل استراتيجية من الاستراتيجيات الأربعة:

<sup>1</sup> Amaira Bouzid, op.cit p. 05

<sup>2</sup>Delano Villanueva and Abbas Mirakhor, **Strategies for financial reforms: interest rate policies, stabilization, and bank supervision in developing countries**, IMF Staff papers, palgrave Macmillan, vol37, September 1990, p. 522

Available at the following URL

<http://www.jstor.org/discover/10.2307/3867263?uid=3737904&uid=2134&uid=379216051&uid=379216041&uid=2&uid=70&uid=3&uid=60&sid=21103510925451>

الجدول رقم (06): يبين استراتيجيات تحرير معدلات الفائدة.

SM/AS	SM/IS	IM/AS	IM/IS	
- الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي والإشراف النكي المناسب. - معدلات الفائدة يجب تحريرها في آن واحد.	- الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي؛ - تفعيل الإشراف والرقابة البنكية؛ - كبح معدلات الفائدة مؤقتاً.	- تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛ - الحفاظ على فعالية الإشراف والرقابة البنكية. - تحرير تدريجي لمعدلات الفائدة.	- تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛ - تدعيم الإشراف والرقابة البنكية؛ - ضبط معدلات الفائدة.	<b>المرحلة الأولى</b>
	- تحرير معدلات الفائدة.	- تحرير معدلات الفائدة.	- تحرير كلي لمعدلات الفائدة.	<b>المرحلة الثانية</b>

Source: Delano Villanueva and Abbas Mirakhor, **Strategies for financial reforms: interest rate policies, stabilization, and bank supervision in developing countries**, IMF Staff papers, palgrave Macmillan, vol37, September 1990, p. 522

Available at the following URL

<http://www.jstor.org/discover/10.2307/3867263?uid=3737904&uid=2134&uid=379216051&uid=379216041&uid=2&uid=70&uid=3&uid=60&sid=21103510925451>

يتبين من خلال الجدول أن هناك حالة واحدة فقط يكون فيها الاقتصاد الكلي مستقراً والإشراف البنكي فعالاً، مما يسمح بتحرير آني لمعدلات الفائدة وتحقيق نجاح في تطبيق سياسة التحرير المالي، أما باقي حالات فلاحظ أن هناك كبح لمعدلات الفائدة، حيث عندما تكون البيئة الاقتصادية الكلية غير مستقرة وتكون فيها معدلات التضخم مرتفعة ومتغيرة والإشراف البنكي ضعيف، يكون من الأفضل تأجيل إزالة القيود على معدلات الفائدة حتى تستقر الوضعية الاقتصادية ويتقوى الإشراف على القطاع المصرفي، غير أنه عندما يكون الإشراف البنكي ملائماً وفعال تتخذ بعض الخطوات الأولية نحو تحرير معدلات الفائدة.

وتختلف الدول من حيث سرعة تطبيق سياسة التحرير المالي فقد بين كلا من Stiglitz and Uy في سنة 1996 أن دول جنوب شرق آسيا طبقت التحرير المالي السريع انطلاقة من سنوات التسعينات، حيث قامت بتمويل القطاع الخاص واستخدمت معايير الكفاءة في منح القروض، كما خفضت من الدعم الممنوح لمختلف القطاعات وفرضت قيود على مستوى نسب القروض المباشرة، والاحتياطات الإلزامية كانت جد ضعيفة مقارنة مع باقي الدول النامية.

وهو الأمر نفسه بالنسبة لدول أمريكا اللاتينية، فقد طبقت كل من المكسيك والبيرو سياسة التحرير المالي السريع، وهذا على خلاف كل من الشيلي والأرجنتين التي انتهجت سياسة التحرير المالي التدريجي موزعة على عدة مراحل، حيث عرفت المرحلة الأولى وتيرة متسارعة في الإصلاحات حتى نهاية السبعينات، عن طريق التشجيع على إنشاء بنوك أجنبية وخصوصة البنوك العمومية وإلغاء الرقابة على القروض وعلى معدلات الفائدة.

أما إفريقيا الجنوبية فقد قامت بإلغاء الرقابة على القروض ومعدلات الفائدة في بداية سنوات الثمانينات، حيث في سنة 1983 شجعت المنافسة بين المؤسسات البنكية، كما أدت موجة التحرير المالي الكبيرة بدولة مصر إلى تطبيق سياسة التحرير المالي السريع انطلاقاً من سنة 1991.

ولقد بينت تجارب سياسة التحرير المالي في العديد من الدول خاصة النامية منها، أن التطبيق الآني لكافة خطوات التحرير المالي مع تجاهل اعتبارات التسلسل، قد أدى إلى حدوث مشاكل مالية واقتصادية خطيرة للدول التي سلكت ذلك النهج، وتشير التجارب في هذا المجال لكل من الأرجنتين والأرغواي التي قامت بالتحرير الآني لكل من القطاع المالي الداخلي والخارجي أي تطبيق جميع خطوات التحرير المالي في آن واحد، قد أدى في البداية إلى تزايد العمق المالي وتأثيرات إيجابية على الاستثمار الكلي والأداء الاقتصادي الكلي، لكن سرعان ما أدخلت تلك الدول إلى دائرة من الأزمات المالية.

وهو الأمر نفسه الذي حدث في تركيا فقد أدى التحرير المالي الآني إلى تقلبات شديدة في سوق رأسمالها وأسعار الصرف، كما تعرض كل من القطاع المالي والحقيقي إلى مخاطر كبيرة.

في حين الهند سلكت منهج التسلسل والترتيب الأمثل في تنفيذ سياسة التحرير المالي سنة 1991، من خلال تحرير القطاع المالي الداخلي بشكل تدريجي قبل القطاع المالي الخارجي، مكنها ذلك من تخطي العديد من الأزمات المالية والاقتصادية وزيادة مستوى العمق المالي والنمو الاقتصادي<sup>1</sup>.

وفي الأخير يمكن القول أن سياسة التحرير المالي لا تزال محل نقاش وجدل بين العديد من الكتاب والخبراء الاقتصاديين، والدليل على ذلك الدراسات والأبحاث القائمة للإثبات والتأكيد كلا حسب رأيه، فمنهم من يعتبرها وسيلة لتطوير الأنظمة المالية وأداة فعالة لتحفيز النمو الاقتصادي، ومنهم من يعتبرها سبب مباشر في إحداث اضطرابات وأزمات اقتصادية ومالية، وهذا ما جعل تطبيقها يشهد اختلاف بين الدول خاصة النامية منها فهناك من سلكت نهج التحرير الآني والسريع وهناك من طبقت النهج التدريجي في التحرير.

غير أن الشيء الذي أكد عليه الباحثون والخبراء الاقتصاديين في هذا المجال، أن نجاحها لتحقيق المكاسب المتوقعة مرهون بتوفر شروط أساسية أبرزها توفير مناخ اقتصادي مستقر وإطار مؤسسي وقانوني ملائم، مع تطبيق نهج التحرير المناسب الذي يتوافق مع الظروف الاقتصادية والمالية للدولة.

<sup>1</sup>Varoug A. Aivazian, op. cit, p.343 - 344

### خلاصة:

عانت الأنظمة المالية في الدول النامية من العديد من القيود والعراقيل الكابحة لأنشطتها المالية، حيث كانت مهمة البنوك التجارية تقديم التمويل بصورة آلية إلى المؤسسات العمومية، كما كانت معدلات الفائدة محددة إداريا تحت مستواها التوازني، إلى جانب تسقيف القروض وتوجيهها إلى قطاعات اقتصادية معينة بأسعار تفضيلية، التدخل في إدارة المؤسسات المالية عن طريق الملكية العمومية لرؤوس أموالها، بالإضافة إلى تقييد حركة رؤوس الأموال ومنع المؤسسات الأجنبية من تملك رؤوس أموال مؤسسات محلية، أو فرض قيود على هذه الملكية بنسب لا تتعداها وهو الحال نفسه بالنسبة للمؤسسات المحلية.

ولقد أفرزت هذه السياسة المنتهجة والتدخلات الحكومية في النشاط المالي نتائج سلبية على الاقتصاد، من معدلات نمو اقتصادي ضعيفة وتفاقم أزمة المديونية الخارجية وانخفاض حجم المدخرات المالية التي مست بدورها حجم الاستثمار وجودته، بالإضافة إلى عدم الاستقرار النقدي نتيجة ارتفاع معدلات التضخم وافتقار القطاع المالي لمصادر التمويل وضعف التطور المالي.

وأمام هذه الآثار السلبية ومع التغيرات الخارجية التي شهدتها الساحة الدولية، أدركت هذه الدول أن سياسة الكبح المالي لم تعد تواكب التطورات العالمية، وأنه أصبح عليها لزاما وضع سياسات تصحيحية تتماشى والمستجدات المالية العالمية، فقامت هذه الدول مع نهاية السبعينات وبداية الثمانينات بتحرير اقتصادياتها وأنظمتها المالية، واتخاذ سلسلة من الإجراءات تهدف من خلالها إلى إصلاح القطاع المالي وتحريره من القيود والعراقيل، التي تعيق نشاطه وجعله أكثر مرونة وفعالية تكيفا مع المستجدات العالمية، ليبقى قطاعا استراتيجيا فعالا في الاقتصاد يعمل على حشد المدخرات المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة.

فلقبت سياسة التحرير المالي بموجبها دعم ومساندة من قبل المنظمات الدولية البنك والصندوق النقد الدوليين، واعتبرت هذه السياسة كجزء من الإصلاحات وشرط أساسي لنجاحها، وأداة فعالة لتطوير الأنظمة المالية ووسيلة سريعة لتحقيق مستويات مرتفعة من النمو الاقتصادي.

فقد شملت هذه السياسة تحرير القطاع المصرفي وتحرير أسواق الأوراق المالية وتحرير حساب رأس المال، وارتبط نجاحها بمدى عمق الإصلاحات وتوفر الاستقرار الاقتصادي الكلي المطلوب، وإطار تنظيمي وقانوني ملائم الذي يتم فيه تطبيق هذه السياسة مع اتباع التدرج والسرعة المطلوبة في تطبيق إجراءاتها بما يتناسب والظروف الاقتصادية والمالية للدولة، كل هذا إلى جانب تفعيل أجهزة الرقابة والإشراف على البنوك والمؤسسات المالية.

وحسب آراء العديد من الكتاب والباحثين أن توفر هذه المتطلبات الأساسية والشروط الرئيسية كفيلا بنجاح هذه السياسة التي تساهم في تطوير ورفع كفاءة القطاع المالي ودفع عجلة النمو الاقتصادي إلى مستويات عالية، وتضليل مخاطر وقوع الأزمات المالية والمصرفية.

هذا فيما يخص الجانب النظري لسياسة الكبح والتحرير المالي، ولأجل الوقوف على مدى تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر، سيكون ذلك محل الدراسة في الفصل الموالي.

# الفصل الثالث

تحليل نظري لسياسة التحرير المالي

في الجزائر

تمهيد:

تبنت الجزائر غداة الاستقلال نظام الاقتصاد الموجه القائم على قواعد ومبادئ الاقتصاد الاشتراكي، كمنهج لتسريع عجلة التنمية الاقتصادية وتقليص حدة التخلف وتحسين الوضعية الاقتصادية والاجتماعية التي خلفتها الحقبة الاستعمارية.

استند هذا النظام المعتمد على مجموعة من الأسس والمبادئ، تمثلت في الملكية العمومية لوسائل الانتاج ومركزية التخطيط وتدخل الحكومة في كل القطاعات الاقتصادية وتحكمها في جميع الأنشطة، ومن بينها القطاع المالي الذي فرضت عليه مجموعة من القيود والعراقيل، وجعلته بمختلف أجهزته وعناصره يعمل تحت سيطرتها ورقابتها لفترة زمنية طويلة، باعتباره القطاع الاستراتيجي والمصدر الرئيسي الأول في توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل مختلف المشاريع الاستثمارية، وتغطية العجز والضعف الذي كانت تعاني منه المؤسسات العمومية، فاعتبرت تلك التدخلات بالكابحة و اطلق عليها بسياسة الكبح المالي.

إن هذه السياسة حتى وإن كان الغرض منها تمويل المخططات التنموية وتقوية الاقتصاد الوطني الناشئ، فقد أثرت سلبا على أداء القطاع المالي وأدخلته إلى دائرة من الضعف والتخلف وجعلت منه قطاعا صغير الحجم ومجزأ، كما انعكست النتائج على جميع المؤشرات الاقتصادية الكلية، وما زاد الوضع تأزما هي أزمة أسعار النفط سنة 1986، الأمر الذي استدعى تطبيق إصلاحات اقتصادية ومالية عميقة، بغية معالجة الأوضاع وتخطي الأزمة بالتحول من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، القائم على أسس ليبرالية والمركز على التحرير الاقتصادي والمالي للأنشطة.

وبتوصيات من صندوق النقد الدولي شرعت الجزائر في أولى خطوات الإصلاح المالي من خلال تحرير قطاعها المالي، فصدر القانون رقم 10-90 المتعلق بالنقد والقرض سنة 1990 والذي اعتبر بمثابة نقطة تحول في سير وتنظيم القطاع المالي الجزائري.

وهذا ما سنحاول التطرق إليه في هذا الفصل في المباحث التالية:

**المبحث الأول:** هيكل القطاع المالي الجزائري خلال فترة التخطيط المركزي والعوامل المتسببة في تخلفه.

**المبحث الثاني:** الإصلاحات المالية التي عرفها القطاع المالي الجزائري ودواعي تطبيقها.

**المبحث الثالث:** إجراءات سياسة التحرير المالي المعتمدة في الجزائر ونواحي تقييمها.

**المبحث الأول: هيكل القطاع المالي الجزائري خلال فترة التخطيط المركزي والعوامل المتسببة في تخلفه**  
خضع القطاع المالي في الجزائر إلى نمط التسيير المركزي المخطط، الذي اتخذت بموجبه الدولة العديد من الآليات والسبل للتدخل في نشاطه المالي بهدف رقابة الموارد المالية التي يوفرها هذا القطاع، وتوجيهها بما يتوافق والسياسة العامة للدولة الجزائرية المستقلة حرصا منها على توفير التمويل لمختلف القطاعات، حيث اقتضت مهمة البنوك في تقديم القروض آليا للمؤسسات العمومية وبأسعار فائدة محددة إداريا عند مستويات منخفضة، وامتلاك الدولة كليا للبنوك وجعلها تعمل في جو خال من المنافسة، بالإضافة إلى التدخل في عملية توزيع القروض على الاقتصاد (سياسة توجيه الائتمان). كما كانت الأسواق المالية وأسواق رؤوس الأموال عمليا غير موجودة، مع فرض قيود خارجية على كلا من العملة ومعاملات حساب رأس المال.

### **المطلب الأول: نشأة القطاع المالي الجزائري وتطوره**

ورثت الجزائر بعد استقلالها نظاما مصرفيا ليبراليا واسع التكوين تابعا للنظام المصرفي الفرنسي، تأثر بالتغيرات التي واكبت الاستقلال خاصة المالية منها وهجرة رؤوس الأموال، والتغيرات السياسية والاقتصادية الناتجة عن تبني النظام الاشتراكي، والتي أدت إلى تقلص شبكة الفروع وزوال شبه كامل للمصارف المحلية بالإضافة إلى تصدع البنوك المتخصصة.

وبعد رفض البنوك الأجنبية تمويل استثمارات العمومية بادرت السلطات الجزائرية بإنشاء جهاز مصرفي وطني يعمل على توفير التمويل اللازم للإنجاح المخططات وتحقيق الأهداف التنموية المسطرة، الأمر الذي نتج عنه ازدواجية المنظومة المصرفية، حيث جزء منها كان قائما على أساس ليبرالي مورث عن الاحتلال الفرنسي والجزء الآخر قائما على أساس اشتراكي وسيطرة الدولة، مما حد من قدرة البنك المركزي على احتواء النظام المصرفي وتسييره وفقا للتوجهات الجديدة للدولة الجزائرية المستقلة، فلم يكن أمام السلطة الجزائرية في تلك المرحلة الحرجة سوى تأميم المؤسسات المصرفية والمالية لتعبئة كل الموارد المالية الكفيلة بتمويل الاقتصاد، وبالتالي يمكن القول أن نشأة القطاع المصرفي في الجزائر مر بعدة مراحل تميزت كل مرحلة بخصائص معينة<sup>1</sup>.

#### **1-1- المرحلة الأولى: إنشاء المؤسسات المالية الكبرى لإضفاء طابع السيادة**

تمثلت المرحلة الأولى في تشكل القطاع المصرفي الجزائري من خلال انشاء المؤسسات المالية الكبرى لاسترجاع حقوق السيادة، خاصة ما تعلق بإصدار النقد وإنشاء عملة وطنية.

#### **1-1- الخزينة:**

نشأت الخزينة العامة للجزائر في أوت 1962 وتم فصلها عن الخزينة الفرنسية، حيث أخذت على عاتقها الأنشطة التقليدية لوظيفة الخزينة، والتدخل في بعض الميادين الاقتصادية عن طريق منحها امتيازات هامة تتجسد

<sup>1</sup> شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص. 54 - 55

في منح قروض للاستثمارات للقطاع الاقتصادي، وكذا قروض التجهيز للقطاع الفلاحي استجابة لمتطلبات الاقتصاد الملحة، كما تم تعزيز السلطة النقدية بإصدار عملة وطنية في 10 أبريل 1964 تحت اسم "الدينار الجزائري" وهي مطابقة للقيمة الذهبية للفرنك الفرنسي آنذاك<sup>1</sup>.

### 1-2- البنك المركزي:

مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، تم إنشاؤه بموجب القانون رقم 62-144 بتاريخ 13 ديسمبر 1963، حيث أسندت له مهمة الإصدار النقدي ومراقبة وتنظيم تداول الكتلة النقدية، تسيير ومراقبة توزيع القرض وكذا إعادة الخضم وتسيير احتياطات الصرف، منح الخزينة سلفات مكشوفة على حسابها الجاري لديه، كما تم تعزيز السلطة النقدية بإصدار عملة وطنية في 10/04/1964 تحت اسم "الدينار الجزائري" وهي مطابقة للقيمة الذهبية للفرنك الفرنسي آنذاك<sup>2</sup>.

### 1-3- الصندوق الجزائري للتنمية:

تم إنشاؤه بتاريخ 07 ماي 1963، نتيجة الفراغ الذي أحدثه رفض البنوك الأجنبية تمويل المؤسسات الوطنية بقروض بنكية أجنبية، ومنحت له صلاحيات واسعة تمثلت في الاشراف على المخططات التنموية من خلال إنجاز وتنفيذ برامج الاستثمارات العمومية، والاشراف على الخزينة من خلال تسيير ميزانية التجهيز، وكنك للأعمال وكهيئة لمنح القروض قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل وكنك للتجارة الخارجية<sup>3</sup>.

### 1-4- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط:

أنشأت هذه الهيئة بموجب القانون 64-227 في 10 أوت 1964، وتتمثل مهمته الأساسية في تجميع المدخرات من العائلات ذوي الدخل المتوسط وتوجيهه نحو تمويل المشاريع السكنية. وعليه يمكن القول أن القطاع المصرفي الجزائري وإلى غاية 1966 كان في هيكله قائما على النظام الليبرالي، مكون من البنك المركزي ومن الصندوق الجزائري للتنمية ومن الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط ومن عشرين مؤسسة مالية وبنكية فرنسية. أما البنك المركزي فقد وضع كليا لخدمة الخزينة العامة، يحننها تسبيقات وقروض غير منتهية بدون قيد أو شرط.

### المرحلة الثانية: مرحلة تأميم البنوك الأجنبية 1966-1967

لقد كان من الأهداف الأساسية للجزائر المستقلة في الشأن المالي هو تأميم البنوك الأجنبية وإنشاء قطاع مصرفي وطني تسيطر عليه الدولة ويضطلع بتمويل التنمية الوطنية، وكان قرار التأميم في 1966 وأسس على إثره بنوك وطنية ترجع ملكيتها للدولة.

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 173

<sup>2</sup> محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص. 127-128

<sup>3</sup> Ammour Benhalima, Le Système bancaire algérien texte et réalité, 2<sup>ème</sup> Edition, Dahlab, Algérie, 2001, p.10

## 1-البنك الوطني الجزائري:

أنشأ البنك الوطني الجزائري في 13 جوان 1966 عن طريق استرجاع أصول البنك "القرض العقاري الجزائري والتونسي (CFAT)" والعديد من الوكالات التابعة للبنوك الفرنسية، حيث كان CFAT يمثل أكبر منشأة بنكية في الجزائر يضم 60 شباك ويجوز على 40% من نشاط القطاع البنكي<sup>1</sup>.

وحتى يؤدي دوره في الاقتصاد على أحسن وجه، كان لزاما عليه أن يوفق بين أمرين متناقضين<sup>2</sup>:

- الخضوع لتوجيهات الحكومة بتنفيذ سياستها المالية؛
- المحافظة على حرية العمل الهامة داخل القطاع البنكي، بهدف تجنب الشلل الذي قد يحدث نتيجة الرقابة الإدارية الصارمة.

ويمكن تلخيص وظائفه فيما يلي<sup>3</sup>:

- تنفيذ خطة الدولة في مجال الائتمان القصير والمتوسط؛
- منح الائتمان الزراعي للقطاع المسير ذاتيا، فمنذ إنشائه اختص في تمويل القطاع الفلاحي مع المساهمة في الرقابة على وحدات الإنتاج الزراعي إلى غاية 1982، سنة تأسيس بنك آخر هو بنك الفلاحة والتنمية الريفية الذي انتقل إليه الواجب؛
- إقراض المنشآت الصناعية العامة؛
- خصم الأوراق التجارية في ميدان الإسكان.

## 2-القرض الشعبي الجزائري:

تأسس القرض الشعبي الجزائري في 29 ديسمبر 1966، كبنك الودائع وقد استرجع أصول البنك الشعبي والأنشطة المسيرة من طرف فروع البنوك الأجنبية.

ويعد إنشاء القرض الشعبي الجزائري ثاني مؤسسة مالية بهدف ترقية وتطوير بعض الأنشطة الخاصة، وتتمثل وظائفه الرئيسية في:

- منح قروض للحرفيين، الفنادق، قطاع السياحة والصيد والتعاونيات (غير الزراعية) في ميادين الانتاج، للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، أصحاب المهن الحرة؛
- يؤدي دور الوسيط في العمليات المالية للإدارات الحكومية (السندات العامة)، من حيث الاصدار والفوائد، تقديم قروض وسلف إلى الإدارة المحلية لقاء سندات عامة، تمويل مشتريات الدولة والولاية والبلدية والشركات الوطنية؛

<sup>1</sup>Oufriha Fatima Zohra, Menna Khaled, **Ecrits monétaires**, Office des publications universitaires, Alger, 2015,

p. 79

<sup>2</sup>idem

<sup>3</sup>شفاكر القزويني، مرجع سبق ذكره، ص. 59

- منح قروض استهلاكية (وقد تم إلغائه في 1976)؛
- منح قروض متوسطة وطويلة الأجل للبناء والتشييد<sup>1</sup>.

### 3-البنك الخارجي الجزائري:

تأسس البنك الخارجي الجزائري في 1 أكتوبر عام 1967 برأسمال قدره 20 مليون دينار جزائري، وقد ورث 5 بنوك أجنبية. ويعد تأسيسه آخر عملية لاسترجاع القطاع البنكي، وتتمثل وظائفه الأساسية في:

- تسهيل وتطوير التجارة الخارجية (عن طريق منح ضمانات للتصدير واعتمادات للاستيراد)؛
- تمويل مؤسسات القطاع الصناعي والتجاري في إطار التخطيط العام.

ويعمل البنك الخارجي الجزائري حجم كبير من الأنشطة الخاصة بعمليات التجارة الخارجية، ففي 1970 قام بمعالجة أكثر من نصف التحركات المالية مع الدول الأجنبية، كما يمول وبشكل كبير المؤسسات الوطنية التابعة للقطاع الصناعي (أكثر من 60%)، خاصة في مجال المحروقات والتعدين.

ومما سبق يمكن القول أنه بتأميم القطاع البنكي الأجنبي ارتفع عدد البنوك الوطنية، وأصبح الهدف هو محاولة تغطية كل حاجيات التمويل في جميع قطاعات الاقتصاد الوطني، لذلك كلفت الحكومة كل بنك تجاري بتمويل عدد معين من الفروع الاقتصادية، فالبنك الوطني الجزائري مثلا يقوم بتسيير حسابات القطاع الصناعي العمومي وقطاع التسيير الذاتي الزراعي، والقرض الشعبي الجزائري فقد تخصص في تسيير حسابات القطاع الحرفي و السياحي، في حين البنك الخارجي الجزائري فقد كلف بتسيير العمليات مع الخارج. وهذا ما يعني تخصص النظام البنكي الوطني الهادف إلى تسهيل مراقبة نشاط القطاع العام<sup>2</sup>.

### المرحلة الثالثة: الإصلاحات المالية 1971

عرفت بداية السبعينات عدة تطورات تعززت بإصلاحات مالية على مستوى شبكة وطرق التمويل، بهدف تكوين قطاع مصرفي يتوافق مع السياسة العامة للدولة، وتكريس منطق تخطيط عمليات التمويل ومركزيتها وتطبيق رقابة صارمة على التدفقات النقدية داخل القطاع، حيث أنشئ مجلس القرض والهيئة التقنية للمؤسسات المصرفية بموجب الأمر 71-47 الصادر في 1971/06/30 والمتضمن تنظيم البنوك<sup>3</sup>.

بالإضافة إلى إنشاء البنك الجزائري للتنمية في 1971 كامتداد للصندوق الجزائري للتنمية، وهو بنك استثماري حل محل الخزينة العامة في مجال منح القروض طويلة الأجل في إطار تمويل المخططات التنموية، كما قررت السلطات الجزائرية انطلاقا من 1971 اسناد مهمة تسيير ورقابة العمليات المالية للمؤسسات العمومية للبنوك. وتمثلت أهم الاجراءات الجديدة التي خص بها القطاع المالي فيما يلي<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> نفس الرجوع السابق، ص. 60

<sup>2</sup>Oufriha Fatima Zohra, Menna Khaled, op.cit, p. 85-86

<sup>3</sup> الأمر رقم 71-47 المتضمن تنظيم مؤسسات القرض، الجريدة الرسمية، العدد 55، الصادر بتاريخ 1971/07/06.

<sup>4</sup> Ammour Ben Halima, op.cit, p. 17-18

- ترتيب إجراءات منح الكشوفات للمؤسسات العمومية لتمويل عمليات الاستغلال، حيث أسس قانون المالية 1971 في المادة 30 مخطط المالية للاستغلال؛
- توزيع المهام لتحقيق الاستثمارات المخططة والمنتجة للقطاع العمومي بين وزارة المالية وأمانة الدولة للتخطيط، التي أصبحت فيما بعد وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية، فوزارة المالية وظيفتها دراسة المسائل المتعلقة بطبيعة القروض وتقديم الاقتراحات التي تؤدي إلى رفع الادخار والتحكم في الكتلة النقدية، أما أمانة الدولة للتخطيط فتتولى اختيار المشاريع الاستثمارية والموافقة على تكاليفها؛
- تحديد طرق تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، حيث جعل قانون المالية 1971 في المادة 07 مبدأ تمويل الاستثمارات المنتجة بقروض ممنوحة من طرف المؤسسات المالية الوطنية، سواء عن طريق قروض بنكية متوسطة الأجل بإصدار سندات قابلة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي أو قروض طويلة الأجل؛
- تقوية دور المؤسسات المالية في تحريك الادخار الوطني، بالإضافة إلى المساهمة الاجبارية للمؤسسات العمومية في ميزانية الدولة وذلك بمقتضى المادة 26 من التعلية 71-93 الصادرة في 31 ديسمبر 1971 والتي تقضي بفتح حسابات لدى الخزينة العمومية؛
- إجبار المؤسسات العمومية ذات خاصية صناعية وتجارية على توطين حساباتها المالية وعملياتها المالية على مستوى بنك واحد، بمقتضى الأمر رقم 71-86 في المادة 19 وذلك بإلزامها بفتح حسابين فقط، حساب الاستغلال الخاص بعمليات الاستغلال وحساب الاستثمار الخاص بعمليات الاستثمار؛
- تثبيت أسعار الفائدة بطريقة إدارية ومركزية؛
- دعم المؤسسات العمومية التي تعاني عجزا في التسيير، وذلك باتخاذ إجراءات بأمر رقم 71 - 107 في المادتين 34 و35 والمتمثل في إعادة هيكلة المؤسسات العمومية التي سجلت عجزا ناتجا عن قيود خارجية مفروضة من طرف الدولة، وتطهير المؤسسات العمومية التي سجلت عجزا ناتجا عن سوء التسيير.
- رغم ما أتى به إصلاح 1971 في محاولة لإعادة تنظيم هيكل القطاع البنكي حديث النشأة، قصد التحكم في التدفقات النقدية المتداولة داخل القطاع، إلا أنه لم يخلو من التناقضات نتجت عنها مشاكل نذكر منها:
- إن نظام تمويل عمليات الاستغلال الذي تم إنشاؤه في 1971 حمل صعوبات في الدور الذي أسند للقطاع البنكي، كما تضمن شروط التحقيق غير متوافقة مع المحيط الاقتصادي والاجتماعي، حيث كانت الوثائق المقدمة من طرف المؤسسات العمومية للبنوك غير كافية للحكم على الأداء الاقتصادي والحصول على قروض الاستغلال.
- صعوبات متعلقة بالجانب التجاري وتغطية الحقوق وتحقيق الاستثمارات التي بدت في كثير من الحالات مستحيلة، بالإضافة إلى صعوبات متعلقة بتعويض القروض من طرف المؤسسات العمومية؛
- تأزم وضعية البنوك نتيجة صعوبات تغطية الحقوق من طرف المؤسسات العمومية، والتي رغم وضعيتها المدينة اتجاه البنوك إلا أنها تبقى لها امكانية الحصول القرض البنكي في شكل سحب على المكشوف؛

- المشاكل المطروحة في إلزامية المؤسسات العمومية المساهمة في خزينة الدولة وتخصيص مبالغ الاهتلاكات والاحتياطات في حساب لدى الخزينة العمومية؛  
- التدخل من جديد للخبزينة العمومية في تمويل استثمارات المؤسسات، وهذا ما أقرته المادة 07 من قانون المالية لسنة 1978 " الاستثمارات المخططة للمؤسسات العمومية تكون مضمونة بتمويل من خزينة الدولة وعن طريق رؤوس الأموال الذاتية للمؤسسات".

رغم هذه الإجراءات التي كانت تحمل إصلاحات تمس هيكل القطاع المصرفي وطرق تمويل الاستثمارات العمومية إلا أنه انطلاقاً من 1978 تم التخلي عنها، حيث تم إلغاء تمويل المؤسسات بواسطة القروض البنكية متوسطة الأجل، وحلت الخزينة محل النظام البنكي في تمويل الاستثمارات العمومية المخططة بواسطة قروض طويلة الأجل، وقد أدت هذه السياسة إلى تهميش وظيفة البنوك وجعل نشاطه يتميز بالسلبية مقابل تعاضد دور الخزينة، إذ أن دور البنوك كان يقتصر على كونه القناة التي تمر عبره الأموال من الخزينة إلى المؤسسات العمومية دون أن يكون له دور فيما يخص قرار الاستثمار وقرار التمويل.

#### المرحلة الرابعة: إعادة هيكلة البنوك خلال الفترة (1982 - 1985)

توالت عملية تنظيم هيكل القطاع المصرفي خلال سنوات 80 بهدف إضفاء المزيد من تخصص البنوك، حيث تم إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري والقروض الشعبي الجزائري وانبثق عنهما بنكان هما<sup>1</sup>:  
- **بنك الفلاحة والتنمية الريفية**: تأسس بنك الفلاحة والتنمية الريفية بمرسوم رقم 82/206 بتاريخ 13 مارس 1982 تبعاً لإعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري، كبنك متخصص في تمويل القطاع الفلاحي والحرف التقليدية والمهن الحرة والمنشآت الخاصة المتواجدة في الريف بهدف تطوير الانتاج الغذائي، كما يعد بنك تجاري بالمقاييس التقليدية لوظائف البنوك، فهو يقبل الودائع جارية أو لأجل ويمنح القروض.  
- **بنك التنمية المحلية**: تأسس بنك التنمية المحلية بمرسوم رقم 85/85 في 30 أبريل 1985 برأسمال قدره نصف مليار دينار، ويعد أحدث البنوك في الجزائر انبثق عن القروض الشعبي الجزائري وآخر بنك تجاري تم تأسيسه، يقوم بجمع الودائع ومنح القروض ولصالح الجماعات والهيئات العامة المحلية بالدرجة الأولى، تمويل عمليات الاستيراد والتصدير، كما يقدم قروض قصيرة ومتوسطة الأجل للقطاع الخاص.  
وإلى جانب البنوك السالفة الذكر فقد تضمن القطاع المالي في الجزائر خلال هذه الفترة مؤسسات التأمين والمتمثلة في<sup>2</sup>:

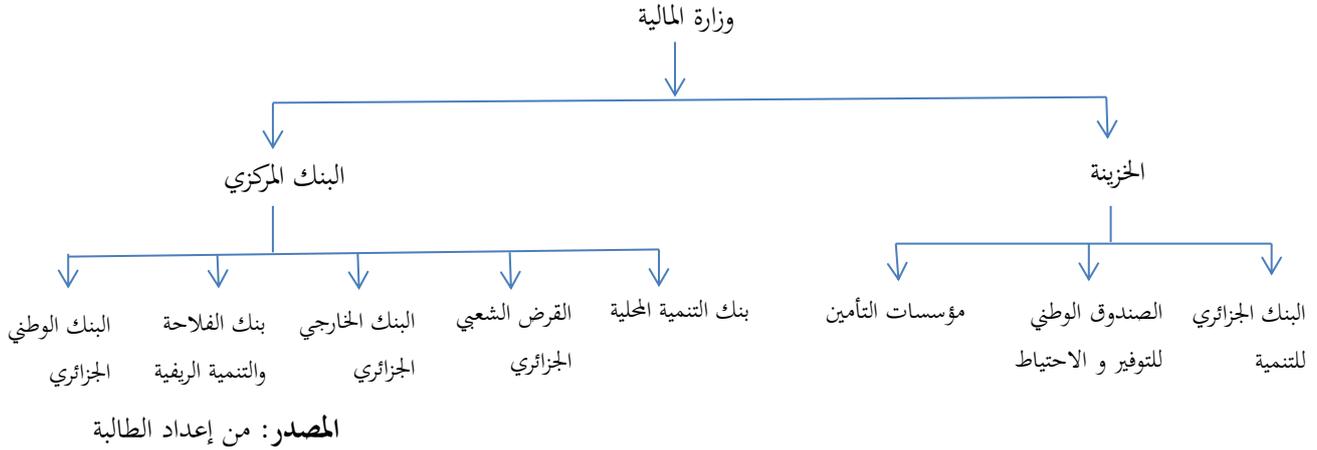
- **الصندوق الجزائري للتأمين وإعادة التأمين CAAR**: تأسس بموجب القانون 63 / 197 في 08 جوان 1963 بهدف سد الثغرة الناتجة من تراجع الشركات الأجنبية، وقد سمح للصندوق بالقيام بكل أنواع التأمين عدا مخاطر الزراعة وحوادث العمل، وكانت 70% من فعالياته مكرسة للتأمين على السيارات.

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص. 190-191

<sup>2</sup> شاكور القزويني، مرجع سبق ذكره، ص. 69

- الشركة الجزائرية للتأمين SAA: تأسست في 12 ديسمبر 1963 ذات رأسمال مختلط مع مصر، لعدم وجود كوادرات وطنية مؤهلة، وفي ماي 1966 تم تأميمها، حيث أنيطت بالشركة منذ 1975 مهام عديدة تمثلت في التأمين ضد الأضرار والمخاطر البسيطة والتأمين على الأشخاص وغيرها.

الشكل رقم(25): يبين هيكل القطاع المالي الجزائري في نهاية 1985



### المطلب الثاني: خصائص القطاع المالي الجزائري في ظل سياسة التخطيط المركزي

خضع القطاع المالي الجزائري إلى نمط التخطيط والتسيير الاشتراكي، الذي حدد قواعد العمل وآليات التدخل في النشاط الاقتصادي، حيث كانت ملكية وسائل الانتاج ومصادر التمويل تعود إلى الدولة، وبالتالي قرارات الانتاج والتمويل تتخذ بطريقة إدارية، كما حظي تمويل الاستثمارات العمومية بالأولوية والاهتمام الكبير من قبل الدولة بهدف تحقيق تنمية اقتصادية سريعة ودائمة ومستقلة.

وعلى هذا الأساس فإنه بتفحص آليات أداء القطاع المالي خلال الفترة الممتدة من الاستقلال إلى غاية نهاية 1985 نجده قد تميز بخصائص التالية:

- الملكية العمومية للقطاع المصرفي: تميزت المؤسسات البنكية الجزائرية بالطابع العمومي رغم تعددها، وهو ما دلّ على الاحتكار الحقيقي للدولة على الجهاز المصرفي في تلك الفترة والذي قضى على المنافسة والميل إلى الابتكار، وقد كان ذلك المشهد البنكي نتاج نظام التخطيط المركزي المعتمد<sup>1</sup>.

ومن منطلق أن سيطرة الدولة على رؤوس أموال البنوك تسمح بالتحكم في سياستها وأدائها، الأمر الذي يتيح فرصة توجيهها حسب الأهداف التنموية العامة التي تحددها السلطات العامة، كما أن التوجه الاشتراكي الذي تبنته الدولة الجزائرية ألغى إنشاء البنوك الخاصة أو حتى مساهمة الخواص في البنوك العامة، بالإضافة إلى تأثير الدور السلبي للقطاع البنكي الأجنبي الذي كرس قناعة بضرورة إنشاء نظام بنكي وطني عمومي.

<sup>1</sup>H.Benissaad, la réforme économique en Algérie, O.P.U, Alger, 1991, page 114.

- خضوع النظام البنكي الوطني إلى قواعد التنظيم وآليات الأداء المماثلة لنظام الاقتصاد الاشتراكي: حيث أدى الأمر إلى تحديد صلاحيته بطريقة إدارية، ومراقبة التدفقات النقدية داخل هذا النظام بواسطة الخزينة العمومية وتوجيهها بطريقة إدارية كذلك<sup>1</sup>.

- تعاظم دور الخزينة في التمويل: إذ تعد الخزينة العمومية المتسبب الأول في دفع البنك المركزي إلى إصدار النقود بشكل لا يبرر الوضع النقدي، كما تولت تمويل الاستثمارات طويلة الأجل بينما اقتصر دور البنوك التجارية على التمويل قصير ومتوسط الأجل، أما البنك المركزي فقد كان مجبرا على إعادة تمويل البنوك باستمرار الأمر الذي لم يمكنه من أن يكون رأسا حقيقيا للنظام النقدي<sup>2</sup>.

والجدول يوضح مدى مساهمة الخزينة في تمويل الاستثمارات العمومية.

الجدول رقم (07): يبين تمويل الخزينة للاستثمارات العمومية خلال الفترة من (1970 - 1984)

السنوات	1973 - 1970	1977 - 1974	1979 - 1978	1984 - 1980
نسبة التمويل	%29.6	%23.1	%24.69	%47.7

Source : H.Benissaad, la réforme économique en Algérie, O.P.U, Alger, 1991, page 119.

- منح القروض من طرف البنوك دون ضمانات: الأمر الذي نتج عنه بعض التراخي في دراسة ومتابعة ومراقبة عملية القرض، وتراكم ديون البنوك على المؤسسات العمومية بشكل أثر على التوازن المالي الداخلي لهذه البنوك والمؤسسات، وحتى التوازن الداخلي للبلاد.

- خضوع الاستفادة من القرض إلى عملية التوطين المسبق والوحيد: تقوم البنوك بمنح قروض فقط إلى المؤسسات التي وطنت عملياتها المالية لديها، حتى ولو كانت لا تستجيب إلى المعايير والمقاييس الكلاسيكية المعمول بها في كل الأنشطة البنكية، حيث أن البنوك والمؤسسات غير مخيرة في عملية التوطين والوزارة المالية هي من تقوم بتوزيع المؤسسات على البنوك التجارية الموجودة.

- قيام النشاط البنكي على مبدأ التخصص: وذلك من خلال تكفل كل بنك بتمويل مجموعة من الفروع الاقتصادية، دون أن يكون له الحق بتمويل فروع هي من اختصاصات بنك أخرى، مما أدى إلى القضاء على المنافسة<sup>3</sup>.

- عدم استقلالية الجهاز المصرفي: فالبنك المركزي و البنوك التجارية لا تتمتع بأدنى استقلالية لا في مجال منح القروض (نظرا لكون التمويل يتم آليا بعد اتخاذ قرار الاستثمار) و لا في اختيار الزبائن، نظرا لمبدأ التوطين

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص. 183

<sup>2</sup> سحنون محمد، إصلاحات المنظومة المصرفية في الجزائر واقع وآفاق مستقبلية، الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة: منافسة-مخاطر

وتقنيات، يومي 06 و 07 جوان 2005 كلية علوم التسيير جامعة جيجل، ص. 03

<sup>3</sup> شاكر القرويني، مرجع سبق ذكره، ص. 71

الإجباري الوحيد، أي أن البنك المركزي والبنوك التجارية تقع في مستوى واحد، وهذا لكون أن البنك المركزي لا يملك عمليا سلطة حقيقية على سلوك هذه البنوك، ولا هذه الأخيرة تمارس سلطة على زبائنها، فكلا من البنك المركزي والبنوك التجارية يخضعان للخزينة العمومية والمؤسسات الانتاجية العمومية، الأمر الذي أدى إلى تهمش دور الجهاز البنكي وأصبح يتميز بالسلبية المفرطة سواء على مستوى تعبئة الادخار أو على مستوى توزيع القرض<sup>1</sup>.

وفي الأخير يمكن القول أن هذه الخصائص التي كان القطاع المالي الجزائري يتميز بها حتى وإن كان الغرض منها حماية الاقتصاد الوطني من الصدمات الخارجية، كانت في الواقع العوامل التي عرقلت عملية تطوره ولم تسمح له بامتلاك المهارة والفن البنكي، وفرضت ادخال اصلاحات عميقة في هذا النظام لاكتساب المهنية والفعالية.

### المطلب الثالث: أدوات سياسة الكبح المالي في الجزائر ونتائجها

تميز القطاع المالي في الجزائر خلال مرحلة التخطيط المركزي بالتدخل الحكومي واسع النطاق من خلال إخضاعه إلى مجموعة من الاجراءات والقواعد في سير نشاطه، بهدف التحكم في الموارد المالية وتوجيهها وفق السياسة العامة للدولة المبنية على قواعد النظام الاشتراكي، فتعاطم التدخل الحكومي ممثلا في الخزينة العمومية لتمويل مختلف الاستثمارات العمومية على حساب الجهاز المصرفي وتهميش دوره، جعله يتميز بالسلبية في تجميع المدخرات وتوزيع القروض ومن الأدوات المستخدمة لتطبيق سياسة الكبح المالي:

#### 1-تحديد أسعار الفائدة إداريا:

لقد كان تحديد أسعار الفائدة إداريا واحدة من المميزات الأساسية للقطاع المالي في الجزائر والأداة الأكثر استخداما مطابقة تماما لمنطق اقتصادي مركزي مخطط، حيث كان يتم تحديدها مركزيا من قبل الوزارة المالية عند مستوى جد منخفض<sup>2</sup>.

حتى في كثير من الأحيان تظهر سالبة لم تغطي معدل التضخم وهذا دون مراعاة التكاليف المالية التي قد تتحملها البنوك كون أن أغليبتها تعود ملكيتها للدولة، وبالتالي ملزمة على تطبيق توجهات السياسة الاقتصادية للدولة، فتحددت بطريقة تسمح للمتعاملين الاقتصاديين(مؤسسات عمومية) الحصول على قروض بأقل تكلفة، لغرض تكوين قاعدة اقتصادية ضرورية لتنمية البلاد، بحيث بلغت أسعار الفائدة على الودائع ما بين 2.6 % و 2.9 % خلال الفترة من 1972 إلى 1985.

أما أسعار الفائدة على القروض فقد ظلت ثابتة ومنخفضة لمدة طويلة والتي بلغت 3.75%، هذا لأن تحديدها يتم إداريا وحتى تغييرها يكون إداريا ودون استشارة البنوك، وفي ظل ارتفاع معدلات التضخم وتقييد البنوك أدى

<sup>1</sup> سحنون محمد، مرجع سبق ذكره، 04

<sup>2</sup> Oufriha fatima zohra, Menna khaled, op.cit, p. 122

ذلك إلى ضعف النظام المالي الجزائري وعدم تطوره<sup>1</sup>.

ولقد أثبتت الدراسات أن الحكومات في ظل سياسة الكبح المالي تعتمد على أسعار الفائدة المحلية المنخفضة لتمويل عجز الميزانية مقارنة بأسعار الفائدة العالمية، أما مصدر للمداخيل الحكومية وأي محاولة لتحرير القطاع المالي تستلزم من الحكومة البحث عن مصدر بديل للدخل، وهذا ما توصل إليه Giovanimie and Demelo سنة 1993 في دراسة قام من خلالها بتقدير حجم المداخيل المتأتية من الكبح المالي بضرب حجم الديون الحكومية بالفارق بين أسعار الفائدة المحلية وأسعار الفائدة الأجنبية. ولقد بلغت نسبة المداخيل الحكومية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1974 إلى 1985 بـ 4.3% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة مع تونس التي بلغت حينها 1.5%، الأردن 0.6% وغيرها من الدول<sup>2</sup>.

## 2- توجيه القروض:

كرست السلطات مبدأ التفريق بين أسعار الفائدة الموجهة للقطاع العام عن تلك الموجهة للقطاع الخاص، حيث كانت البنوك مجبرة على منح المؤسسات العمومية قروض بأسعار فائدة منخفضة مقارنة بتلك التي تمنحها للقطاع الخاص وهذا ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم(08): يبين أسعار الفائدة لدى القطاع العام والقطاع الخاص خلال الفترة (1974-1986)

طبيعة القروض	القطاع الخاص	القطاع العام
قصيرة الأجل	4.5% - 10.5%	5% - 8%
متوسطة الأجل	3.5% - 9.5%	5% - 7%
طويلة الأجل	2.5% - 8.5%	3% - 6%

Source : Abdelkrim Naas, *le Système Bancaire Algérien de la Décolonisation à l'Economie de Marché*, Maisonneuve et Laros, Paris : 2003, P 108.

## 3- سياسة الاحتياطي الاجباري:

تمثل سياسة الاحتياطي الاجباري إجبار البنوك على ايداع نسبة معينة من ودائعها في حساب جاري لدى البنك المركزي يسمى معدل الاحتياطي، بغرض التحكم في القدرة التمويلية للبنوك التجارية، بحيث يمكن أن يكون هذا المعدل مرتفع أو منخفض.

إن تحليل وضعية الاحتياطي الاجباري في نظام يطبق سياسة الكبح المالي يكون معدل الاحتياطي مرتفع، غير أن هذا الأخير لم يشكل أداة مهمة لسياسة الكبح المالي في الجزائر، وهذا ما يبينه الجدول التالي:

<sup>1</sup> بلعوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2003 - 285، ص.

<sup>2</sup> Akhtar hossain, Anis chowdhury, *Monetary and financial policies in developing countries*, Routledge, Canada, 1996, p. 69 - 70

جدول رقم (09): يبين معدل الاحتياطي الاجباري في الجزائر خلال سياسة الكبح المالي

السنوات	1974 - 1970	1979 - 1975	1984 - 1980
معدل الاحتياطي الاجباري	%2.19	%3.73	%1.43

Source : Nawel Bentahar, op.cit, p. 64

نلاحظ من خلال الجدول أن معدل الاحتياطي الاجباري لم يشكل أداة اعتمدها الدولة الجزائرية للتحكم في الموارد المالية للبنوك في ظل سياسة الكبح المالي وهذا لأن القيم منخفضة مقارنة مع بقية الدول، لو تأخذ على سبيل المثال تونس نجد معدل الاحتياطي الاجباري المطبق من 1970 إلى 1974 قدر به 9.28% وخلال الفترة من 1975 إلى 1979 قدر به 5.09%، أما الفترة 1980 - 1984 فقد بلغ 4.68%.

#### 4-معدل إعادة الخصم:

على عكس سياسة الاحتياطي الاجباري التي تحد السيولة البنكية، فإن سياسة إعادة الخصم تسمح للسلطات النقدية بتخفيف احتياجات البنوك من السيولة، وتتمثل هذه التقنية في السعر الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل خصم أوراق تجارية للبنوك التجارية والذي ينتج عنها أثرين، أثر كمي يكمن في نمو الكتلة النقدية وأثر الأسعار يتمثل في أن يكون هذا المعدل سعر الفائدة.

ولقد عرف معدل إعادة الخصم في الجزائر ثباتا لفترة طويلة، حيث بلغ منذ (1964 - 1971) 3.75% ومن 1972 إلى غاية 1985، 2.75%<sup>1</sup>، كما تميز بالتعقيد وشمل أصناف معينة من الأوراق التجارية وبأسقف مختلفة وينسب تفضيلية لبعض القطاعات خاصة منها الزراعة والصناعة، فقد حازت المشاريع الزراعية اهتمام كبير في سياسة التطور في الجزائر، وكانت المعدلات المطبقة عليها الأكثر انخفاضا ثم تأتي بعدها المشاريع الصناعية<sup>2</sup>.

إن سياسة الكبح المالي التي مارستها الجزائر منذ نيلها الاستقلال على القطاع المالي من خلال استخدام العديد من الأدوات، جعلته يعمل في إطار ضيق ومغلق ماليا تحت سيطرتها ورقابتها ومجرد أداة لتمويل البرامج التنموية الاقتصادية وتلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات العمومية، بغرض بناء الاقتصاد الوطني الناشئ والمنهك من الحقبة الاستعمارية وتأسيس قاعدة أساسية للتنمية الاقتصادية، إلا أن هذه السياسة خلفت نتائج سلبية على الاقتصاد تمثلت في:

- إن تحديد أسعار الفائدة إداريا وعند مستويات منخفضة أدت إلى إبعاد البنوك عن وظائفها التقليدية، المتمثلة في تمويل الاقتصاد وجمع الادخار في إطار سياسة اقتصادية سليمة تمثل أسعار الفائدة أهم أداة، كما أن معدل إعادة الخصم المنخفض لم يشجع البنوك التجارية على بذل مجهود في جمع الادخار<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص. 210

<sup>2</sup>Karim Nashashibi and others, **Algeria statbilisation and transition to the market**, international monetary fund, Washington,1998, p. 29

<sup>3</sup> محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص. 136

والجدول التالي يبين مدى مساهمة الجهاز المصرفي في تعبئة الادخار ومنح القروض خلال الفترة الممتدة من 1970 إلى غاية 1985.

الجدول رقم(10): يبين مساهمة البنك في تعبئة الادخار في الجزائر خلال الفترة (1970-1986)

المجمعات	1970	1973	1979	1984	1986
الادخار (مليار دينار)	1.9	2.5	14.1	36.2	52.9
قروض داخلية (مليار دينار)	12.5	21	86.6	223.7	278
ادخار/القروض الداخلية %	15 %	12 %	16 %	16 %	19 %

Source : Abdelkrim Naas, **le Système Bancaire Algérien de la Décolonisation à l'Economie de Marché**, Maisonneuve et Laros, Paris, 2003, p. 105

يتضح من خلال الجدول أن مساهمة القطاع المصرفي في الجزائر في تمويل الاقتصاد تعد ضعيفة جدا، فهي لم تتجاوز 15 % سنة 1970 و 19 % سنة 1986، وهذا لضعف دور البنوك في الجزائر خلال تلك الفترة على تحريك الادخار وتعبئة الموارد المالية لتوجيهها نحو تحقيق تنمية اقتصادية، حيث كان اعتماد الجزائر آنذاك في تمويل الاستثمارات المخططة بدرجة كبيرة على الموارد المالية المتأتية من الضرائب والجباية البترولية نتيجة ارتفاع أسعار البترول.

- كانت هذه السياسة مصدر لتبذير الموارد المالية، حيث كان يتم تمويل المؤسسات العمومية بطريقة غير مثلى وبتكلفة تكاد تكون منعدمة، لم تشكل حافز للرفع من المردودية وتحسين الأداء فكان سببا في عدم انضباطها، كما كان تمويل المشاريع الاستثمارية العمومية دون دراسة جدوى المشاريع وتقييم المخاطر.
- أدت هذه السياسة إلى اختلالات عميقة في الوضع الاقتصادي، حيث ارتفع معدل التضخم وتعمق العجز المالي للمؤسسات العمومية مما أثر سلبا على النمو الاقتصادي؛
- كما نتج عن هذه السياسة تجزئة القطاع المالي وصغر حجمه واعتباره مجرد أداة لتمويل الاستثمارات العمومية، حيث كانت كل مؤسسة مالية تتعامل مع قطاعات معينة وعملاء محددین؛
- الملكية العمومية للبنوك أدت إلى عدم وجود منافسة بين البنوك إلى جانب الخبرة المحدودة، مما انعكس سلبا على دورها في تحريك الادخار وتخصيص القروض على أساس معيار المخاطر تجسيدا لمبدأ التوطن؛
- عدم استقلالية البنك المركزي وتأديته دور التابع دون أن تكون له سلطة الاشراف على النشاط المالي، حيث انحصر نشاطه في إعادة خصم الأوراق المالية التي كانت مجرد وسيلة لتزويد البنوك بالسيولة؛
- على الرغم من توفر الاحتياطي الأجنبي خلال الفترة من 1970 إلى بداية 1980، غير أن محدودية الاعتماد على مؤشرات السوق أدت إلى اختلالات عميقة وسوء استغلال تخصيص الموارد التي نتج عنها انخفاض كفاءة الاستثمار وقلة استخدام الطاقات المنتجة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Karim Nashashibi and others, op.cit, p. 29

ومن جملة ما تطرقنا إليه في هذا المبحث تبين أن سياسة الكبح المالي التي اعتمدها الحكومة الجزائرية، ممثلة في نظام التخطيط المركزي لم تثبت فاعليتها، على الرغم من الجهود التي بذلتها منذ الاستقلال من البناء والتشييد ومحاولة دفع عجلة التنمية الاقتصادية وتخفيف فجوة التخلف الاقتصادي والاجتماعي، وإضفاء طابع السيادة من خلال إنشاء العملة الوطنية والعديد من البنوك وتأميمها وإضفاء طابع التخصص عليها، إذ أدت تلك السياسة إلى تهميش دور البنوك في الاقتصاد وهيمنة الخزينة على التمويل، مما جعل القطاع المالي يتميز بالضعف والهشاشة ولم يساهم في الرفع من معدل النمو الاقتصادي بالإضافة إلى العديد من النتائج السلبية، ما جعل الدولة الجزائرية تبادر في تطبيق العديد من الإصلاحات وهذا ما سنحاول التطرق إليه في المبحث الموالي.

### **المبحث الثاني: الإصلاحات المالية التي عرفها القطاع المالي الجزائري ودواعي تطبيقها**

لقد أظهرت الإصلاحات المالية التي وضعت خلال السبعينات وفي بداية الثمانينات محدودية نجاعتها، وعلى هذا الأساس أصبح الإصلاح العميق للمنظومة المالية ضروريا، سواء من حيث منهج تسييره أو من حيث المهام المنوطة به، وقد شرع في هذا الإصلاح سنة 1986 بالمصادقة على قانون القرض والبنك، وكذا القانون المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية 1988، ليأتي بعد ذلك القانون المتعلق بالنقد والقرض سنة 1990.

### **المطلب الأول: قانون القرض والبنك لسنة 1986**

تسببت الأزمة النفطية التي تعرض لها الاقتصاد الجزائري سنة 1986 نتيجة انخفاض أسعار المحروقات في الأسواق العالمية في عجز مالي، نتج عن تقلص حجم الموارد المالية للدولة من عائدات الصادرات والتي أدت إلى اختلالات في ميزان المدفوعات وارتفاع كبير في حجم المديونية الخارجية ونسبة خدمات الدين.

### **1- نظرة عامة حول قانون القرض والبنك**

وتحت ضغط هذه الأزمة فإن أول إجراء باشرته الحكومة الجزائرية، من ضمن سلسلة الاجراءات المتخذة والهادفة إلى التحول بالنظام الاقتصادي نحو اقتصاد السوق، هو إصدار قانون بنكي جديد يسمى قانون القرض والبنك<sup>1</sup>، هدفه الأساسي هو توحيد الإطار القانوني الذي يسير كل المؤسسات المصرفية مهما كانت وضعيتها القانونية، وإصلاح جذري للمنظومة المصرفية<sup>2</sup>، حيث تم الاعتماد على مقاييس الربحية والمردودية والأمان في تسيير البنوك العمومية خاصة في مجال منح القروض بمختلف أنواعها ومن هنا ظهر ما يسمى بالخطر البنكي كمفهوم جديد دخل عالم إدارة البنوك التجارية الجزائرية.

<sup>1</sup> قانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 والمتعلق بالقرض والبنك

<sup>2</sup> Ammour ben Halima, op.cit, p. 62

## 1-1- القواعد الأساسية التي استند عليها قانون القرض والبنك

- استند قانون النقد والقرض إلى جملة من المبادئ والقواعد الأساسية نذكر منها بإيجاز في النقاط التالية:
- حث البنوك على اتخاذ كل التدابير اللازمة لمتابعة القروض الممنوحة إلى جانب متابعة الوضعية المالية للمؤسسات، بالإضافة إلى اتخاذه كل التدابير الضرورية للتقليل من خطر عدم استرداد القرض؛
  - استرجاع البنك المركزي صلاحياته، خاصة ما تعلق بتطبيق السياسة النقدية، وإشراك البنوك التجارية في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية، إلا أن القانون لم يضع آليات تنفيذية ذلك؛
  - بموجب هذا القانون تم الفصل بين البنك المركزي كمقرض أخير ونشاطات البنوك التجارية، حيث كلف البنك المركزي بتسيير السياسة النقدية بما في ذلك تحديد سقفوف إعادة الخصم؛
  - إعادة النظر في العلاقات التي تربط مؤسسة الاصدار بالخبزينة، إذ أصبحت القروض الممنوحة للخبزينة محصورة في حدود يقرها مسبقا المخطط الوطني للقرض<sup>1</sup>.
  - تقليص الدور المتعاضم للخبزينة في تمويل الاستثمارات وإشراك الجهاز المصرفي في توفير الموارد المالية، الأمر الذي سمح بإقامة نظام مصرفي على مستويين؛
  - أعاد القانون للمصارف ومؤسسات التمويل دورها في تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض، حيث سمح لها بإمكانية تسلم الودائع مهما كان شكلها ومدتها ومنح الائتمان دون تحديد مدته وأشكاله<sup>2</sup>.

## 1-2- الهيئات القائمة على الاشراف والمراقبة

- ومن أجل إرساء المبادئ العامة لإصلاح المنظومة المصرفية أنشأ قانون القرض والبنك هيئتان تنظيميتان للإشراف والمراقبة والاستشارة وهما<sup>3</sup>:
- **المجلس الوطني للقرض**: وتتمثل مهمتها في تقديم التوصيات وتسجيل الملاحظات الخاصة بالنقد والقرض، حيث يستشار المجلس في تحديد السياسة العامة للقرض بالأخذ بعين الاعتبار احتياجات الاقتصاد الوطني، وخصوصا ما تعلق بتمويل مخططات وبرامج التنمية الاقتصادية والوضعية النقدية للبلد، ويقوم هذا المجلس بإعداد الدراسات المرتبطة بسياسة القرض والنقد، وكل الأمور المرتبطة بطبيعة وحجم وتكلفة القرض في إطار مخططات وبرامج التنمية الاقتصادية الوطنية، كما تجدر الإشارة إلى أن المجلس عمل تحت وصاية وزارة المالية.
  - **لجنة مراقبة العمليات البنكية**: التي حلت محل اللجنة التقنية للبنوك، يرأس لجنة مراقبة العمليات البنكية محافظ البنك المركزي، وتعمل اللجنة على ضمان متابعة الاجراءات المسندة إليها لتنظيم الوظيفة البنكية، كما تسهر اللجنة على ضمان تطبيق التنظيمات والتشريعات القانونية والبنكية تبعا لسلطات المراقبة المخولة لها،

<sup>1</sup> Hocine Benissad, **Algérie : restructurations et réformes économiques (1979 – 1993)**, OPU, Algérie, p. 124

<sup>2</sup> بلعزوز علي، مرجع سبق ذكره، ص. 184

<sup>3</sup> Ammour Ben Halima, op.cit, p.59

وتهدف الصلاحيات المخولة للجنة إلى تشجيع الادخار ومراقبة وتوزيع القروض. رغم المبادئ التي أتى بها قانون البنك والقرض 1986، خاصة ما تعلق باستقلالية البنك المركزي واسترجاع صلاحياته في إدارة السياسة النقدية، ومساهمة الجهاز البنكي في تمويل النشاط الاقتصادي، بالإضافة إلى تقليص دور الخزينة في تمويل الاستثمارات العمومية، إلا أن أحكامه لم تخل من بعض النقائص والتي أدت إلى ظهور قوانين إصلاحية أخرى.

### المطلب الثاني: قانون استقلالية البنوك 1988

جاء قانون استقلالية البنوك كقانون إصلاحي تكميلي بهدف تغطية النقائص التي عرفتتها القوانين التي سبقتة، وفيما يلي نتطرق إلى ما ورد فيه.

#### 1- مضمون قانون استقلالية البنوك 1988

شرعت السلطات العمومية منذ 1988 في تطبيق برنامج إصلاحي واسع، مس كل القطاعات الاقتصادية وتعلق بالمؤسسات العمومية بالدرجة الأولى، حيث منح القانون رقم 88-01 الصادر في 12 جانفي 1988 الخاص بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية، هذه الأخيرة استقلالية وأدخل مفهومي الفائدة والمردودية، إلا أن قانون 86-12 لم يستطع التكيف مع هذه القوانين كون أن الأحكام التي أتى بها لم تأخذ بالاعتبار المستجدات التي طرأت على مستوى التنظيم الجديد للاقتصاد، حيث كان من الضروري أن يتكيف القانون النقدي مع هذه القوانين بالشكل الذي يسمح بانسجام البنوك كمؤسسات مع القانون 88-01، وفي هذا الإطار صدر قانون استقلالية البنوك رقم 88-06 المعدل والمتمم للقانون 86-12 المتعلق بالقرض والبنك ليضع البنوك الجزائرية في مرحلة أساسية ويجعل من انتقالها إلى الاستقلالية في منحها القدرة، وحتى الالتزام بالتدخل في السوق حسب قواعد المتاجرة، ذلك أن البنوك أصبحت بموجب هذا القانون تتمتع بكامل استقلاليتها فيما يخص منحها للقروض ودراستها للمشاريع ومتابعتها لديونها وتسييرها لشؤونها الداخلية، أي مؤسسات اقتصادية تهدف إلى تحقيق الربح و المردودية.

#### 2- مبادئ قانون استقلالية المؤسسات

وتمثلت أهم المبادئ والقواعد التي استند عليها هذا القانون في<sup>1</sup>:

- يعتبر البنك شخصية معنوية وتجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، وهذا يعني أن نشاط البنك يخضع ابتداء من هذا التاريخ إلى قواعد التجارة ويجب أن يأخذ أثناء نشاطه بمبدأ الربحية والمردودية؛
- يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية أن تقوم بعمليات التوظيف المالي كالحصول على أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه؛

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص. 195

- يمكن لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تلجأ إلى طلب ديون خارجية؛

- على المستوى الكلي تم دعم دور البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية.

رغم الاصلاحات التي حاولت السلطات العمومية إدخالها على المنظومة المصرفية باعتبارها قوة محركة للتنمية الاقتصادية، إلا أنه يمكن القول أن البنوك العمومية لم ترقى إلى الدور الجديد المنوط بها، حيث اقتصر دورها على اعتبارها مجرد قناة لانتقال التدفقات النقدية من الخزينة إلى المؤسسات الاقتصادية، كما أن التسهيلات الائتمانية كانت تمنح بقرارات إدارية، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع مخاطر القروض وعجز البنوك على منح السيولة للمؤسسات العمومية، وأمام هذه الوضعية بادرت السلطات المعنية بالتدخل لإصدار قانون شامل ينظم العمل المصرفي ويحدد العلاقة بين مختلف مكونات المنظومة المصرفية الجزائرية.

### المطلب الثالث: قانون النقد والقرض لسنة 1990 وبوادر سياسة التحرير المالي في الجزائر

تجسدت رغبة السلطات العمومية في مواصلة اصلاحات المنظومة المصرفية تماشياً مع مسار التحول إلى اقتصاد السوق ومحاولة الاندماج في الاقتصاد العالمي من خلال قانون رقم 90-10 الخاص بالنقد والقرض الصادر في 14 أبريل 1990، الذي يعتبر بمثابة البداية الحقيقية لتطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر والانفتاح على العالم الخارجي، فهو يعد نصاً تشريعياً من بين القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات، أعاد تعريف كلية هيكل النظام المصرفي الجزائري وجعل القانون المصرفي الجزائري في سياق التشريع المصرفي الساري المفعول في الدول الأخرى لاسيما المتطورة منها، ذلك أنه حمل أفكاراً جديدة فيما يخص تنظيم النظام البنكي وأدائه، بالإضافة إلى أنه أخذ بأهم أفكار التي أتى بها قانون 1986 و1988، بالاستناد إلى مجموعة من المبادئ والقواعد تترجم الصورة التي يكون عليها هذا النظام في المستقبل<sup>1</sup>.

#### 1- مبادئ قانون النقد والقرض:

لقد أتى قانون النقد والقرض بعدة أفكار جديدة تصب مجملها في منح النظام البنكي مكانته الحقيقية كمحرك أساسي للاقتصاد، بما يتوافق مع التوجهات الجديدة للنظام الاقتصادي المنتهج في الجزائر، ومن أهم مبادئه نذكر ما يلي<sup>2</sup>:

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

تبني قانون النقد والقرض مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية، مفاده أن اتخاذ القرارات النقدية لم تعد على أساس كمي تبعاً للقرارات الحقيقية على مستوى هيئة التخطيط، أين كان الهدف الأساسي هو تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل البرامج المخططة، وإنما اتخذ مثل هذه القرارات هو على أساس الوضع النقدي

<sup>1</sup>Mustapha Mekideche, L'économie algérienne à la croisée des chemins, Dahlab, Alger, p. 97

<sup>2</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص. 196

- السائد الذي يتم تقديره من قبل السلطة النقدية وحسب الأهداف النقدية، وبالتالي فإن تبني مثل هذا المبدأ يسمح بتحقيق مجموعة من الأهداف نلخص أهمها فيما يلي:
- استرجاع دور البنك المركزي في قمة النظام النقدي والمسؤول الأول عن تسيير السياسة النقدية؛
  - استعادة الوظائف التقليدية للدينار وتوحيد استعمالاته داخليا بين المؤسسات العمومية والعائلات والمؤسسات الخاصة؛
  - تنشيط السوق النقدية واحتلال السياسة النقدية مكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي؛
  - توزيع القروض بشروط غير تمييزية بين المؤسسات العامة والخاصة؛
  - إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك، وجعله يلعب دورا مهما في اتخاذ القرارات المرتبطة بالقرض.

### 1-2- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية:

- ويمثل هذا المبدأ الذي قام عليه قانون النقد والقرض في أن تمويل الخزينة أصبح يخضع إلى قواعد معينة، وأنها لم تعد حرة في الحصول على القروض لتمويل عجزها، أين كانت في السابق تلعب دورا كبيرا في تدبير التمويل وبسهولة نسبية من خلال اللجوء إلى البنك المركزي، الأمر الذي خلق تداخلا بين صلاحيات الخزينة وصلاحيات السلطة النقدية وتداخلا بين أهدافهما التي لم تكن دوما متجانسة.
- ويسمح هذا المبدأ بتحقيق الأهداف التالية:
- استقلال البنك المركزي عن الدور المتعاضم للخزينة؛
  - تقليص ديون الخزينة تجاه البنك المركزي والقيام بتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها؛
  - تهيئة الظروف الملائمة كي تلعب السياسة النقدية دورها بشكل فعال؛
  - الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

### 1-3- الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة القرض:

- اعتمد قانون النقد والقرض هذا المبدأ المتمثل في ابعاد الخزينة عن منح القروض للاقتصاد وابقاء دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات الاستراتيجية المخططة من طرف الدولة، ليصبح النظام البنكي المسؤول عن منح القروض في إطار مهامه التقليدية، وهذا بعدما كانت الخزينة تلعب دورا أساسيا في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية وهمش على إثرها النظام البنكي واقتصر دوره في تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات.
- ويسمح الفصل بين هاتين الدائرتين ببلوغ الأهداف التالية:
- تقليص التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد؛
  - استعادة البنوك والمؤسسات المالية لوظائفها التقليدية وخاصة تلك المتمثلة في منح القروض؛
  - عدم خضوع توزيع القروض إلى قواعد إدارية، وإنما على أساس مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع.

#### 1-4- إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة:

أنشأ قانون النقد والقرض سلطة نقدية وحيدة ومستقلة ووضعها في الدائرة النقدية، بالذات في هيئة جديدة أسماها مجلس النقد والقرض، ليضمن انسجام السياسة النقدية وتنفيذها لأجل تحقيق الأهداف النقدية، وبهذا المبدأ يكون قانون النقد والقرض قد ألقى التعداد في مراكز السلطة النقدية التي كانت مشتتة بين الوزارة المالية باعتبارها السلطة النقدية وبين الخزينة العمومية التي كانت تلجأ إلى البنك المركزي للحصول على التمويل وكأنها سلطة نقدية وبين البنك المركزي الذي يمثل سلطة نقدية لاحتكاره امتياز إصدار النقود.

#### 1-5- وضع النظام البنكي على مستويين:

كرس قانون النقد والقرض مبدأ وضع النظام البنكي على مستويين، والذي يعني التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقروض، وبموجب هذا المبدأ أصبح البنك المركزي يمثل فعلا بنكا للبنوك يراقب نشاطها ويتابع عملياتها، كما أصبح بإمكانه توظيف مركزه كملجأ أخير للإقراض في التأثير على السياسات الإقراضية للبنوك وفقا لما يقتضيه الوضع النقدي، وبموجب ترأسه للنظام النقدي وتواجده فوق كل البنوك، أصبح بإمكانه أن يحدد القواعد العامة للنشاط البنكي ومعايير تقييم هذا النشاط من أجل تحقيق الأهداف النقدية والتحكم في السياسة النقدية.

#### 2- أهداف قانون النقد والقرض:

لقد ارتكز قانون النقد والقرض 10-1990 على عدة مبادئ تضمنت أفكار اصلاحية جديدة لتحقيق عدة أهداف نذكرها في النقاط التالية:

- وضع حد لكل تدخل إداري في القطاع المالي؛
- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض<sup>1</sup>؛
- إعادة تقييم العملة بما يخدم الاقتصاد الوطني؛
- تشجيع الاستثمارات والسماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة وأجنبية؛
- تطهير الوضعية المالية للمؤسسات القطاع العام<sup>2</sup>؛
- إلغاء مبدأ تخصص البنوك وتحديد وتوضيح النشاطات المنوطة بالبنوك والهيئات المالية؛
- تنويع مصادر التمويل للمتعاملين الاقتصاديين، خصوصا بالنسبة للمؤسسات عن طريق إنشاء السوق المالي وبورصة القيم المنقولة<sup>3</sup>؛
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنوك<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Ammour Benhalima, op.cit, p. 73

<sup>2</sup> ibid, p. 76-77

<sup>3</sup> Ibid, p. 79-81

<sup>4</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 189

وبهذا يمكن القول أن قانون النقد والقرض 10-1990 وضع النظام المصرفي الجزائري على مسار تطور جديد، من خلال الانتقال من اقتصاد مسير مركزيا إلى اقتصاد موجه بآليات السوق، تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية، فقد نتج عنه تأسيس نظام مصرفي ذو مستويين، كما أعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والائتمان في ظل استقلالية واسعة، وللبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوصفها أعوان اقتصادية مستقلة، بالإضافة إلى فصل دائرة ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية من خلال وضع سقف لتسليف البنك المركزي لتمويل عجز الميزانية، مع تحديد مدتها واسترجاعها اجباريا في كل سنة، وكذا ارجاع ديون الخزينة العمومية تجاه البنك المركزي المتراكمة إلى غاية 14/04/1990 وفق جدول يمتد على 15 سنة، إلى جانب إلغاء الاكتتاب الاجباري من طرف البنوك التجارية لسندات الخزينة العامة، ومنع كل شخص معنوي أو طبيعي غير البنوك والمؤسسات المالية من أداء هذه العمليات.

بالإضافة إلى ذلك، فقد ألغى قانون النقد والقرض كل القوانين والأحكام التي تتعارض مع الأحكام الواردة فيه، حيث ألغى صراحة الأحكام الواردة في قانوني أوت 1986 وجانفي 1988 اللذان كانا قانونين في مرحلة معينة، وهذا باعتباره القانون الوحيد الذي ينظم الوظيفة البنكية ويضبط قواعد العمل البنكي منذ صدوره في أبريل 1990.

### 3- الهيكل الجديد للنظام المصرفي على ضوء قانون النقد والقرض

أدخل قانون النقد والقرض تعديلات مهمة في هيكل النظام البنكي الجزائري، كما تم السماح للبنوك الأجنبية بأن تقيم أعمالا لها في الجزائر، والسماح بإنشاء بنوك خاصة.

### 3-1- بنك الجزائر:

تعرف المادة 11 من قانون النقد والقرض (90-10) البنك المركزي بأنه " مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي ". ومنذ صدور هذا القانون أصبح البنك لمركزي يسمى في تعامله مع الغير بـ " بنك الجزائر " .

ويخضع بنك الجزائر إلى قواعد المحاسبة التجارية باعتباره تاجر وتعود ملكية رأس ماله بالكامل للدولة، كما لا يخضع للتسجيل في السجل التجاري ولا لأحكام القانون 88-01 المتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية<sup>1</sup>، بالإضافة إلى ذلك يمكن له فتح فروع أو اختيار مراسلين أو ممثلين في أي نقطة من التراب الوطني كلما كان ذلك ضروريا<sup>2</sup>، ويسير بنك الجزائر جهازين هما: المحافظ، مجلس النقد والقرض.

<sup>1</sup> المادة 13 من قانون النقد والقرض

<sup>2</sup> المادة 16 من قانون النقد والقرض

#### أ- المحافظ ونوابه:

يعين المحافظ ونوابه بمراسيم رئاسية لمدة ستة سنوات وخمسة سنوات على الترتيب قابلة للتجديد مرة واحدة، كما يتم إنهاء مهامهم بمراسيم رئاسية أيضا في حالة العجز الصحي أو الخطأ الفادح<sup>1</sup>. وتتمثل المهام الأساسية للمحافظ في إدارة أعمال البنك المركزي، كما يقوم بتمثيله لدى السلطات العمومية والبنوك المركزية التابعة لدول أخرى والهيئات المالية الدولية.

#### ب- مجلس النقد والقرض:

يعتبر إنشاء مجلس النقد والقرض من العناصر الأساسية التي جاء بها قانون النقد والقرض، انطلاقا من المهام التي أوكلت إليه والسلطات الواسعة التي منحت له، ويتكون مجلس النقد والقرض من<sup>2</sup>:

◆ المحافظ رئيسا؛

◆ نواب المحافظ كأعضاء؛

◆ ثلاثة موظفين سامين يتم تعيينهم بمرسوم حكومي.

ويؤدي مجلس النقد والقرض وظيفة مجلس إدارة بنك الجزائر من خلال إجراء مداورات حول تنظيم البنك المركزي، واتفاقيات شراء الأموال المنقولة وغير المنقولة وبيعها، كما يحدد كل سنة ميزانية البنك مع إدخال كل التعديلات الضرورية، وتحديد شروط توظيف الأموال العائدة للبنك<sup>3</sup>، بالإضافة إلى ذلك يؤدي مجلس النقد والقرض وظيفة السلطة النقدية في البلاد، وذلك بتنظيم إصدار النقود، تحديد شروط تنفيذ عمليات البنك مع البنوك والمؤسسات المالية، تسيير السياسة النقدية، وضع شروط فتح الفروع والمكاتب التمثيلية للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية ومنح الترخيص لها، تحديد قواعد الحذر في تسيير البنوك والمؤسسات المالية مع الزبائن، تنظيم سوق الصرف ومراقبة الصرف<sup>4</sup>، بالإضافة إلى مهام أخرى محددة بموجب المادتين 44، 45 من قانون النقد والقرض.

#### 3-2- البنوك والمؤسسات المالية:

أتاح قانون النقد والقرض إمكانية إنشاء عدة أنواع من مؤسسات القرض، يستجيب كل نوع إلى المقاييس والشروط بما يتوافق وطبيعة النشاط والأهداف المحددة لها.

#### أ- البنوك التجارية:

يعرف قانون النقد والقرض في مادته 114 البنوك التجارية بأنها "أشخاص معنوية مهمتها العادية والأساسية محددة في المواد من 110 إلى 113 من هذا القانون، المتضمنة العمليات التي تقوم بها البنوك التجارية وهي:

<sup>1</sup> المادة 20، 21، 22 من قانون النقد والقرض

<sup>2</sup> المادة 32 من قانون النقد والقرض

<sup>3</sup> المادة 43 من قانون النقد والقرض.

<sup>4</sup> المادة 44، 45 من قانون النقد والقرض

◆ جمع الودائع من الجمهور؛

◆ منح القروض؛

◆ توفير وسائل الدفع اللازمة ووضعها تحت تصرف الزبائن والسهر على إدارتها.

#### ب-المؤسسات المالية:

تعرف المادة 115 من قانون النقد والقرض المؤسسات المالية أنها أشخاص معنوية مهمتها العادية والأساسية القيام بالأعمال البنكية ما عدا تلقي الأموال من الجمهور، ومعنى ذلك أن المؤسسات المالية تقوم بمنح القروض على غرار البنوك التجارية دون تلقي ودائع، وبالتالي المصدر الأساسي للأموال المستعملة هي رأس مال المؤسسة المالية، قروض المساهمة....

#### ج-الفروع الأجنبية:

سمح قانون النقد والقرض بفتح فروع أجنبية لبنوك ومؤسسات مالية أجنبية في الجزائر تخضع للقانون الجزائري في شكل شركات مساهمة، وذلك بترخيص خاص يمنحه مجلس النقد والقرض خاضع لمبدأ المعاملة بالمثل، أي يمكن الترخيص بالمساهمات الأجنبية في البنوك والمؤسسات المالية الخاضعة للقانون الجزائري شريطة أن تمنح البلاد الأجنبية المعاملة بالمثل للرعايا الجزائريين أو الشركات الجزائرية<sup>1</sup>.

#### د-المؤسسات المالية والبنكية التي برزت بعد قانون النقد والقرض(90-10)

مع صدور قانون النقد والقرض بدأ انفتاح القطاع المصرفي باتجاه القطاع الخاص الوطني والأجنبي بتسارع وخصوصا بعد 1998 سنة انتهاء انجاز برنامج التعديل الهيكلي، وفي نهاية 2001 أصبح القطاع المصرفي الجزائري يتكون من 26 بنك ومؤسسة مالية عمومية وخاصة ومختلطة، أما مع نهاية 2015 أصبح هيكل القطاع البنكي الجزائري يتكون من 20 بنك (6 بنوك عمومية و14 بنك خاص وأجنبي) و9 مؤسسات مالية منها 6 مؤسسات عمومية، ومن هذه المؤسسات التي أنشئت عقب إصدار قانون النقد والقرض<sup>2</sup>:

– البنوك الخاصة الجزائرية: كانت البنوك الخاصة الجزائرية مع نهاية 2001 كما يلي:

◆ الخليفة بنك تم اعتماده من قبل مجلس النقد والقرض بتاريخ 1998/07/27

◆ البنك التجاري والصناعي الجزائري (BCIA) تم اعتماده في 1998/09/24

◆ المجمع الجزائري البنكي (CAB) تم اعتماده في 1999/10/28

◆ البنك العام للبحر الأبيض المتوسط (BGM) تم اعتماده في 2000/04/30

– البنوك الخاصة الأجنبية: قام مجلس النقد والقرض باعتماد عدة بنوك أجنبية وبنك مختلط هم كما يلي:

◆ سيتي بنك (Citi bank) وذلك بتاريخ 1998/05/18

<sup>1</sup> 127، 128، 129، 130، من قانون النقد والقرض

<sup>2</sup> بطاهر علي، إصلاح النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه دولة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص.45.

- ◆ البنك العربي التعاوني (ABC) وذلك بتاريخ 1998/09/24
- ◆ ناتكسي أمانة بنك (Natexis Amana Banque) وذلك بتاريخ 1999/10/27
- ◆ الشركة العامة (Société generale) وذلك بتاريخ 1999/11/04
- ◆ البنك العربي (Arab bank) وذلك بتاريخ 2001/10/15
- ◆ البنك الوطني لباريس (BNP Paribas) وذلك بتاريخ 2002/01/31
- ◆ بنك البركة المختلط حيث رأس ماله مشترك بين بنوك عمومية جزائرية وبنوك سعودية خاصة وذلك بنسبة 51% للطرف الجزائري و49% للطرف السعودي وتم اعتماده في 1990/11/3.

#### - المؤسسات المالية:

ومن المؤسسات المالية التي تم اعتمادها من طرف مجلس النقد والقرض وهي:

- ◆ البنك الإتحادي (Union Bank) وذلك بتاريخ 1995/05/07
  - ◆ السلام (SALEM) وذلك بتاريخ 1997/06/28
  - ◆ فينالاب (Finalep) وذلك بتاريخ 1998/04/06
  - ◆ مونا بنك (Mouna Bank) وذلك بتاريخ 1998/08/08
  - ◆ البنك الدولي الجزائري (Algerian international bank) وذلك بتاريخ 2000/02/21
  - ◆ سوفي ناس بنك (Sofinance) وذلك بتاريخ 2001/01/09
  - ◆ القرض الايجاري العربي للتعاون (Arab Leasing corporation) وذلك بتاريخ 2002/02/20
- وبهذا يمكن القول أن الاصلاحات التي جاء بها قانون النقد والقرض قد أحدثت تنوع كبير في القطاع المصرفي من حيث طبيعة وعدد البنوك الناشطة في المجال، ومن خلال إنشاء محيط بنكي قائم على قواعد ومعايير العمل المصرفي على المستوى العالمي وإرساء أسس المنافسة بين البنوك بهدف تحسين الخدمات وتوفير التمويل لتشجيع الاستثمارات، إلا أن إفلاس كلا من بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري اللذان كلفا الخزينة العمومية خسائر كبيرة، كانا بمثابة الصدمة التي عرفها القطاع المصرفي الخاص الجزائري وتسبب في زعزعة ثقة المتعاملين الاقتصاديين في القطاع المصرفي الخاص والأجنبي خاصة بعدما بدأت بوادر التحرر المصرفي في الجزائر تظهر، الأمر الذي تطلب ضرورة مراجعة القوانين والتشريعات التي تعمل على استقرار النظام المصرفي، وبموجبها عرف قانون النقد والقرض 90-10 عدة تعديلات.

#### 4- أهم التعديلات التي عرفها قانون النقد والقرض 90-10:

لقد عرف قانون النقد والقرض 90-10 عدة تعديلات:

- الأول من خلال الأمر 01-01 الموافق ل 27 فيفري 2001<sup>1</sup>، وكان هذا تعديلا محدودا ميز بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض باعتباره سلطة نقدية.

- أما التعديل الثاني فجاء بموجب الأمر 11-03 الموافق ل 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض<sup>2</sup>، ويعد تعديلا شاملا، جاء بعد إفلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري بغرض إعادة النظر في القوانين والتشريعات التي من شأنها أن تنظم العمل المصرفي وتدعم عمليات الإشراف والرقابة على البنوك وذلك من خلال:

◆ السماح لبنك الجزائر بممارسة صلاحياته أحسن، عن طريق الفصل بين صلاحيات مجلس النقد والقرض وصلاحيات مجلس إدارة بنك الجزائر مع توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض؛

◆ تقوية الاتصال والتشاور بين بنك الجزائر والحكومة عن طريق إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الموجودات الخارجية والدين الخارجي، بالإضافة إلى إثراء محتوى التقارير الاقتصادية والمالية مع التداول الجيد للمعلومات الخاصة بالنشاط المصرفي والمالي؛

◆ توفير حماية أفضل للبنوك والمدخرين.

- كما عرف قانون النقد والقرض 90-10 تعديلا آخر في سنة 2010 بأمر 10-04 الموافق ل 26 أوت سنة 2010<sup>3</sup>، والذي كان يهدف إلى التعريف ببنك الجزائر وتحديد صلاحياته بغرض المحافظة على استقرار الأسعار التي تعد من ضمن الأهداف الأساسية للسياسة النقدية، ومن بين التعديلات الأساسية التي تضمنها هذا الأمر هي:

◆ يعد بنك الجزائر ميزان المدفوعات يعرض الوضعية المالية الخارجية للجزائر، وفي هذا الإطار يمكنه أن يطلب من البنوك والمؤسسات المالية والإدارات المالية وكل شخص معني تزويده بالإحصائيات والمعلومات التي يراها مناسبة؛

◆ يجب على كل بنك يعمل في الجزائر أن يكون له حساب جار دائن مع بنك الجزائر لتلبية حاجات عمليات التسديد بعنوان نظم الدفع؛

◆ لا يمكن الترخيص بالمساهمات الخارجية في البنوك والمؤسسات المالية التي يحكمها القانون الجزائري إلا في إطار شراكة تمثل المساهمة الوطنية المقيمة %51 على الأقل من رأس المال.

رغم محاولة الدولة الجزائرية إصلاح المنظومة المصرفية والمالية من خلال سن عدة قوانين وتشريعات، إلا أن القطاع المالي الجزائري بقي مثقلا بإرث العشرية المتعددة في التسيير الاقتصادي الإداري، خاصة الرقابة

<sup>1</sup> الأمر 01-01 المعدل والمتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 14، الصادر في 28 فيفري سنة 2001.

<sup>2</sup> الأمر رقم 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 52، الصادر في 27 أوت سنة 2003.

<sup>3</sup> الأمر 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 50، الصادر في 01 سبتمبر سنة 2010.

المباشرة التي جعلت أسعار الفائدة تحت مستواها السوقي، كما تميز الوضع الاقتصادي السائد آنذاك بارتفاع العجز في ميزانية الدولة والذي قدر بـ 13.7%، ولأجل تغطيته لجأت الحكومة إلى إصدار النقد والاعتماد على القروض الخارجية، الأمر الذي أدى إلى زيادة الكتلة النقدية مقارنة مع الناتج المحلي الاجمالي، كذلك سجل ميزان المدفوعات عجزا كبيرا واحتياطي الصرف من العملة الصعبة انخفاضا، وأمام هذه الأوضاع الصعبة لجأت الدولة الجزائرية إلى مؤسسات النقد الدولي لطلب العون المالي ومساعدات لتطبيق برامج إصلاحية طموحة.

### المطلب الرابع: الإصلاحات المالية المبرمة مع هيئات النقد الدولي

شهد الاقتصاد الجزائري وضعاً اقتصادياً متدهوراً في بداية التسعينات، شرعت بموجبه السلطات في اتخاذ تدابير حازمة وواقعية تهدف للانتقال من اقتصاد موجه إدارياً إلى اقتصاد موجه بآليات السوق والمنافسة، وذلك بإبرام برامج إصلاح مع مؤسسات النقد الدولي يندرجان ضمن الإصلاحات الاقتصادية ووضعتها حيز التنفيذ.

#### 1-برنامج الاستعداد الائتماني (1989-1991)

دخلت الجزائر في مفاوضات مع مؤسسات النقد الدولي بغرض الحصول على القروض والمساعدات المالية فوقعت على اتفاقيتين:

- الأولى في 31 ماي 1989، والثانية في 03 جوان 1991 وكان ضمن شروط نوجزها فيما يلي<sup>1</sup>:
- التحكم في كمية النقد المتداول، وذلك بالحد من التدفق النقدي وتخفيض عجز الموازنة العامة؛
- تحرير الأسعار وتجميد الأجور وتطبيق أسعار فائدة موجبة؛
- الحد من التضخم، وتخفيض قيمة الدينار؛
- تحرير التجارة الخارجية والسماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية؛

#### 1-1-نتائج البرنامج الاستعدادي:

تمثلت نتائج البرنامج في الحقائق التالية<sup>2</sup>:

- انخفاض كبير لقيمة سعر الصرف من 21.5 دينار ليصل إلى 26 دينار في نهاية 1991؛
- رفع معدل الخصم من 10.5% سنة 1991 إلى 11.5% سنة 1992، بالإضافة إلى رفع المعدل المطبق على كشوف البنوك من 15% إلى 20%، وتحديد سعر تدخل بنك الجزائر عند مستوى السوق النقدية 17%، والهدف من هذه الاجراءات هو جعل معدل الفائدة الحقيقي موجب ومن ثم رفع تعبئة حجم المدخرات؛

<sup>1</sup> عبد الرحمن تومي، الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر الواقع والآفاق، دار الخلدونية، الجزائر، 2011، ص. 63

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 190

- وجود فائض في الكتلة النقدية نتيجة وجود تباعد بين المؤشرات النقدية والمؤشرات العينية، إذ سجلت الكتلة النقدية  $M_2$  نمو بـ 21.3% سنة 1991 مقابل 11.3% سنة 1990، أما معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي 0.8%؛
- سجل معدل التضخم سنة 1989 نسبة 9.3% ليرتفع إلى 17.9% سنة 1990 ليصل إلى أعلى مستوى له سنة 1992 بنسبة 31.7%، وهو ما يؤكد التعامل بسعر فائدة حقيقي سالب؛
- استقرار ارتفاع المديونية الخارجية، حيث قدرت 26.7 مليار \$ سنة 1992، بعدما بلغت 28.8 مليار \$ سنة 1990، أما نسبة خدمات الدين فقد ارتفعت من 73.9% سنة 1991 إلى 76.5% سنة 1992.

## 2- برامج الاصلاح الاقتصادي الشامل مع مؤسسات النقد الدولي

- بعد فشل الاتفاقيتين السابقتين مع مؤسسات النقد الدولية وتحت ضغط الأزمة الاقتصادية والمالية، أجبرت السلطات الجزائرية على اللجوء مرة أخرى إلى مؤسسات النقد الدولية لإبرام اتفاقية في إطار برنامج الاصلاح الاقتصادي الشامل تمتد على مرحلتين:
- مرحلة التثبيت الهيكلي (22 ماي 1994 – 21 ماي 1995)
  - مرحلة التعديل الهيكلي (22 ماي 1995 – 21 ماي 1998)
- ويهدف هذا البرنامج إلى القضاء على الاختلالات العميقة في التوازنات الاقتصادية الكلية، التي ظلت تعاني منها الجزائر منذ 1986 رغم كل محاولات الاصلاح التي قامت بها.

## 2-1- برنامج التثبيت الهيكلي (1994 – 1995)

- دخلت الجزائر مرحلة جديدة من الاصلاحات بهدف إنعاش الاقتصاد الوطني وتحقيق الاستقرار الاقتصادي استعدادا للانتقال إلى اقتصاد السوق وبعث النمو الاقتصادي.

### أ- أهداف برنامج التثبيت الهيكلي:

- تمثلت أهداف البرنامج في<sup>1</sup>:
- القضاء على عجز الميزانية العمومية أو على أقل تخفيضها؛
  - التقليل من الكتلة النقدية من أجل ضمان تطور سليم؛
  - إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات وذلك عن طريق تخفيض عبء خدمة الديون الخارجية؛
  - الاستمرار في عملية تحرير الاقتصاد.

<sup>1</sup> عبد الله بن دعيدة، التجربة الجزائرية في الاصلاحات الاقتصادية، الطبعة الثانية، بحوث الندوة الفكرية التي نظمها المركز الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط حول الاصلاحات الاقتصادية وسياسات الخصوصية في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2005، ص. 362

### ب- إجراءات تحقيق أهداف البرنامج:

غطى الاتفاق الذي أبرمته الحكومة الجزائرية مع مؤسسات صندوق النقد الدولي في إطار برنامج التثبيت الهيكلي الفترة 1994 - 1995، تحصلت من خلاله الجزائر على مساعدات مالية قدرت بـ 1 مليار \$ من طرف الصندوق النقد الدولي و 500 مليون \$ لتمويل استثنائي ودعم ميزان المدفوعات من طرف البنك العالمي والاتحاد الأوروبي والبنك الياباني، ولتحقيق أهداف البرنامج اعتمدت الجزائر الإجراءات الأساسية التالية<sup>1</sup>:

- تخفيض قيمة العملة المحلية إلى 40.17% لأجل دعم التحرير؛
- تقليص عجز الميزانية إلى 3.3% من الناتج المحلي الاجمالي؛
- تحرير الأسعار وتخفيض الدعم الضمني والظاهري؛
- تقليص معدل تطور الكتلة النقدية إلى 14% سنة 1994 وإلى 13% سنة 1995 مقابل 21% سنة 1993.
- رفع معدل إعادة الخصم إلى 15%، ومعدل الكشوفات البنكية إلى 24%؛
- تحرير معدلات الفائدة المدينة للبنوك، ورفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار لتحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة لإحداث منافسة على مستوى تعبئة المدخرات للمساهمة في تمويل الاستثمارات وتحسين فعاليته؛
- البدء بتحرير التجارة الخارجية.

### ج- النتائج المحققة من البرنامج

تمثلت النتائج المحققة خلال فترة البرنامج في تراجع معدل النمو الاقتصادي، حيث بلغ معدل نمو الناتج المحلي (-0.2)% خلال فترة البرنامج بينما كان (-2)% عام 1993، كما أن معدل التضخم لم يتجاوز 29% عوض 40% المتوقعة بحسب البرنامج، وتم تخفيض قيمة العملة المحلية بـ 40.17% في أبريل 1993، حيث فقدت أكثر من 60% من قيمتها خلال سنة واحدة، وقد رافق هذا التخفيض ارتفاع كبير لأسعار المواد الغذائية والطاقوية المدعمة وتحرير أسعار سلع أخرى، كما خفض عجز الميزانية العمومية من 8.7% من الناتج المحلي الاجمالي سنة 1993 إلى 4.4% سنة 1994، في الوقت الذي تابعت الخزينة العمومية عملية تطهير المؤسسات وتقليص استدانتهما اتجاه النظام المصرفي، أما الكتلة النقدية (M<sub>2</sub>) فقد سجلت 15.7% فقط من الناتج المحلي الاجمالي عام 1994 مقابل 21% في عام 1993، كما ارتفعت معدلات الفائدة الدائنة والمدينة غير أنها بقيت بعيدة عن معدل التضخم الذي ارتفع إلى 29%.

أما على المستوى الخارجي فقد تحسن ميزان المدفوعات نتيجة زيادة الاحتياطي من العملات الصعبة بمقدار 2.64% عام 1994 مقابل 1.5 مليار دولار عام 1993<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>Djamila Kasmi, **Diagnostique économique et financier des programmes de stabilisation et d'ajustement structurel de l'économie algérienne**, Thèse de doctorat en sciences économiques non publié, Université Lumière Lyon 2, Sciences économiques et de gestion, 2008, p. 128-129

<sup>2</sup>عبد الله بن دعيدة، مرجع سبق ذكره، ص. 363-364

## 2-2-برنامج التعديل الهيكلي (1995 - 1998)

يعد التعديل الهيكلي ضرورة حتمية فرضها الوضع الاقتصادي الوطني المتدهور بعد سلسلة من المعالجات منذ الثمانينات، فقد تم الاجماع على ضرورة المعالجة الجذرية لكافة المشاكل التي يعاني منها الاقتصاد الوطني، وذلك عن طريق تعميق الاصلاحات في كل الميادين استعدادا للانتقال إلى اقتصاد السوق وتمهيدا للانفتاح على العالم الخارجي.

### أ-أهداف برنامج التعديل الهيكلي:

- عمل برنامج التعديل الهيكلي (1995 - 1998) الأوسع والأشمل والذي يمتد إلى 3 سنوات، إلى إعادة الاستقرار النقدي فكانت أهدافه كما يلي<sup>1</sup>:
- تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي بتحقيق معدل نمو حقيقي متوسط للنتائج المحلي الاجمالي خارج المحروقات بنسبة 5% خلال فترة البرنامج؛
- إرساء نظام الصرف والعمل على استقراره مع إنشاء سوق ما بين البنوك، والعمل على تحويل الدينار لأجل المعاملات الخارجية الجارية؛
- التخفيض التدريجي لعجز الميزان الجاري الخارجي وجعله في حدود 2.2% خلال فترة البرنامج؛
- التحضير لإنشاء سوق للأوراق المالية والسماح للمؤسسات الوطنية ذات النتائج الجيدة بالتوسع في رأس مالها بنسبة 20% ابتداء من 1998.

### ب-إجراءات تحقيق أهداف البرنامج

- من أجل تحقيق هذه الأهداف اتبعت السلطات عدة إجراءات تمثلت في:
- سياسة الموازنة العامة: عملت السلطات على ضبط الموازنة العامة خلال ثلاث سنوات القادمة، مما تطلب اعتماد نظام ضريبي فعال ومرن وشامل بهدف زيادة المردود الضريبي، والتحكم بشكل صارم في نفقات الحكومة عن طريق التحكم في كتلة أجور الوظيف العمومي وإزالة دعم أسعار المواد المدعمة وعقلنة مختلف النفقات.
- السياسة النقدية وإصلاح النظام البنكي والمالي: لجأت الحكومة الجزائرية خلال فترة برنامج الاصلاح الهيكلي إلى استعمال أدوات السياسة النقدية غير المباشرة للحد من التوسع في نمو الكتلة النقدية ( $M_2$ )، ومن ثم تخفيض معدل التضخم إلى المستوى الذي يسمح باستقرار الأسعار، كما عملت على إلغاء السقوف على الفوائد المدينة والسقوف على الفائدة في السوق النقدية فيما بين البنوك، كما قامت بفرض احتياطي نقدي قانوني على كافة الودائع بالعملة الوطنية بنسبة 25%، أما في المجال البنكي والمالي فقد تم تشجيع إنشاء المصارف والمؤسسات المالية الخاصة، وإعادة رسملة البنوك الوطنية لتنشيط المنافسة في النظام البنكي، والعمل على التحرير المتزايد لأسعار الفائدة على الودائع وجعلها في المستويات الحقيقية الموجبة بهدف حث المتعاملين الاقتصاديين على زيادة مدخراتهم

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 196

في شكل أصول مالي ونقدية بالعملة الوطنية، بالإضافة إلى دعم التدابير الاحترازية التي تحد من المخاطرة، وإنجاز الأعمال التمهيدية لإقامة سوق رؤوس الأموال، كما تم إدخال أداة عمليات البيع بالمزاد العلني في السوق النقدية في شكل مزايدات القروض والعمل على تسهيل إدخال عمليات السوق المفتوحة في 1996<sup>1</sup>.

### ج- نتائج برنامج التعديل الهيكلي:

كانت نتائج برنامج التعديل الهيكلي كما يلي<sup>2</sup>:

- سجل معدل التضخم انخفاض من 29% سنة 1994 إلى 5% سنة 1998، وهذا ما يسمح بتحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة ترفع من حجم الادخار وتوفر التمويل للاستثمار، كما نتج عن ذلك انخفاض في معدل إعادة الخصم من 15% سنة 1994 إلى 9.5% سنة 1998؛

- عرف احتياطي الصرف ارتفاع من 1.1 مليار \$ سنة 1994 إلى 7 مليار \$ سنة 1998، أي تضاعف بـ 6.36 مرة؛

- ارتفاع في نمو الكتلة النقدية سنة 1998 بنسبة 19.1%، بعدما كانت تقدر بـ 10.5% سنة 1995؛

- كما عرفت المديونية الخارجية ارتفاعا قدر بـ 29.49 مليار \$ سنة 1994 إلى 30.47 مليار \$ سنة 1998 والذي سببه الانخفاض المفاجئ في موارد الصادرات التي بلغت حوالي 10 مليار \$، بعدما كان قد سجل تحسن ملحوظ في سنة 1996 بـ 13.8 مليار \$ وفي سنة 13.7 مليار \$؛

- أما نسبة خدمات الدين فقد سجلت ارتفاعا كبيرا، فمن 30.9% سنة 1996 و30.3% سنة 1997 إلى 48% سنة 1998، رغم إعادة جدولة حوالي 50% من مجموع الديون الخارجية خلال مدة برنامج الإصلاح الموسع مع نادي باريس ولندن نتيجة انخفاض موارد الصادرات وارتفاع المديونية الخارجية.

والجدول التالي يوضح نتائج التي حققها برنامج الإصلاح الشامل مع مؤسسات النقد الدولي

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص. 296-297

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 198

الجدول رقم(11): يبين مؤشرات التوازن النقدي خلال الفترة 1994 – 1998

الوحدة: مليار

المؤشر	1994	1995	1996	1997	1998
M <sub>2</sub> دج	724	800	920	1082	1288
PIB دج	1487	2003	2565	2780	2810
معدل إعادة الخصم %	15	14	13	11	9.5
معدل التضخم %	29	29.8	18.7	5.7	5
صادرات (\$)	8.9	10.2	13.2	13.8	10.1
واردات (\$)	9.2	10.4	9.1	8.1	8.6
ديون خارجية (\$)	29.5	31.6	33.7	31.2	30.5
نسبة خدمات الدين %	47.1	38.8	30.9	30.3	48
احتياطي صرف (\$)	1.1	2.3	4.5	8.3	7
سعر الصرف دج/\$	36	47.6	54.7	57.6	58.8

Source : Banque d'Algérie, **Evolution économique et monétaire en Algérie**, juillet 2002, p.97

يتضح من خلال الجدول أن معظم مؤشرات التوازن النقدي سجلت نتائج ايجابية خلال فترة البرنامج الاصلاحية الذي تم ابرامه مع مؤسسات النقد الدولي، سواء على المستوى الداخلي من خلال تراجع معدل التضخم والتعامل بأسعار فائدة موجبة، أو على المستوى الخارجي من خلال انكماش المديونية الخارجية وانخفاض خدمات الدين وارتفاع احتياطي الصرف.

وبالتالي التحسن الملحوظ المسجل على مستوى متغيرات الاقتصاد الكلي يعني تحقيق الاستقرار الاقتصادي واسترجاع التوازنات الكلية، والتي تعد الأرضية الصلبة والقاعدة الأساسية لنجاح اصلاحات القطاع المالي وتحريره من كل القيود والعراقيل حسب رأي الخبراء والاقتصاديين على رأسهم ماكينون وشاو، ومحاوله تطويره وجعله قطاع كفو وفعال قادر على حشد الموارد المالية وتوجيهها لتمويل احتياجات الاقتصاد الوطني وفي الرفع من معدلات النمو الاقتصادي.

### المبحث الثالث: إجراءات سياسة التحرير المالي المعتمدة في الجزائر ونواحي تقييمها

تجسدت إرادة الدولة الجزائرية في تطوير القطاع المالي وتحريره من دائرة الانغلاق ورفع القيود والعراقيل على نشاطه المالي، من خلال سلسلة الاصلاحات المالية المتعاقبة والمعتمدة على قوى السوق والمنافسة والانفتاح على الاقتصاد العالمي تماشيا مع التحولات التي يعرفها هذا الأخير، حيث كان يجب تحويل القطاع المالي من مجرد قناة لنقل رؤوس الأموال من الخزينة إلى المؤسسات العمومية، إلى قطاعا يؤدي دورا حيويا وديناميكيا في استقطاب الموارد وتخصيصها لتمويل المشاريع المنتجة، ولقد تضمنت هذه الاصلاحات مجموعة من الاجراءات تعمل على تحرير القطاع المالي الداخلي والخارجي.

### المطلب الأول: آليات سياسة التحرير المالي الداخلي في الجزائر

تمثلت إجراءات سياسة التحرير المالي الداخلي في تحرير عناصر القطاع المصرفي من خلال خفض القيود والعراقيل على نشاطه، لإنشاء ساحة مصرفية تنافسية من شأنها المساهمة في تحسين أداء البنوك والمؤسسات المالية، والرفع من فاعليتها في تعبئة الودائع وتقديم الائتمان، وبالتالي تعزيز وتقوية دورها في تمويل النشاط الاقتصادي.

#### 1-تحرير أسعار الفائدة:

اعتمدت السلطات النقدية سياسة التحرير التدريجي لأسعار الفائدة، حيث تم تحرير أسعار الفائدة على الودائع للبنوك التجارية منذ مطلع ماي 1990، وأسعار الفائدة على القروض للبنوك التجارية التي ضلت خاضعة إلى سقف أعلى قدر بـ 20% سنويا حتى لا تؤثر على الطلب على القروض، إلا أن هاذين النوعين من أسعار الفائدة بقي بقيم حقيقية سالبة نتيجة ارتفاع الضغوطات التضخمية، وكنتيجة لذلك تم اتخاذ خطوة مهمة في سنة 1994 بموجب برنامج الاصلاح الهيكلي بإلغاء تسقيف أسعار الفائدة على القروض مرفوقة بفرض سقف مؤقت بمقدار خمس نقاط مئوية على الفارق بين نسبة الفائدة على الايداع والقروض، وألغي هذا الإجراء في ديسمبر 1995، وفي الأخير تم تحرير أسعار الفائدة مع تراجع معدلات التضخم بفضل سياسة إدارة الطلب المحكمة، والتي أدت إلى تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة منذ بداية 1997<sup>1</sup>، وفيما يلي سنقوم بعرض قيم أسعار الفائدة .

<sup>1</sup>Karim Nashashibi and others, op.cit, p. 31

الجدول رقم (12): يبين تطور أسعار الفائدة على الودائع خلال الفترة (1990 – 2015)

الوحدة: %

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
سعر الفائدة الاسمي	16.88	17.5	17.5	17.5	20.13	20.42	18.58	16.25	11.5
معدل التضخم	16.65	25.89	31.67	20.54	29.05	29.78	18.68	5.73	4.95
سعر الفائدة الحقيقي	0.63	-8.39	-14.17	-3.04	-8.92	-9.36	-0.1	10.52	6.55
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
سعر الفائدة الاسمي	10.75	10	9.5	8.58	8.13	8	8	8	8
معدل التضخم	2.65	0.34	4.23	1.42	2.58	3.57	1.64	2.53	3.52
سعر الفائدة الحقيقي	8.1	9.66	5.27	7.16	5.55	4.43	6.36	5.47	4.48
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
سعر الفائدة الاسمي	8	8.04	10.3	8.32	12	8	8	08	
معدل التضخم	6.65	5.74	3.91	4.52	8.89	3.25	2.92	4.8	
سعر الفائدة الحقيقي	1.35	2.3	6.39	3.8	3.11	4.75	5.08	03.92	

**Source:**

- unctad

- Mebarek Benzair, and Zouaoui Chikr-el-Mezouar, **Co-Integration Relationship between Interest Rates and Inflation Rate(Case on Algeria)**, 3rd International Conference on Humanities, Economics and Geography (ICHEG'2014), Abu Dhabi (UAE), March 19-20, 2014, p. 3

يبين الجدول المقدم أنه تم تسجيل ارتفاع في أسعار الفائدة الاسمية مقارنة بفترة التخطيط المركزي خلال الفترة (1990 – 1996)، حيث تراوحت بين 16.88% و18.58% خلال نفس الفترة، إلا أن أسعار فائدة حقيقية ضلت سالبة لكونها كانت مرفوقة بمعدلات مرتفعة من التضخم، حيث وصل إلى أعلى مستوى له سنة 1992 بـ 31.67%، وهي السنوات التي عرف فيها الوضع الاقتصادي تدهورا كبيرا واختلالات كبيرة في التوازنات الكلية، غير أنه بتطبيق سياسة نقدية ومالية صارمة تبعا لشروط صندوق النقد الدولي بهدف التحكم في نمو الكتلة النقدية وتخفيض النفقات الحكومية انخفضت معدلات التضخم أين سجلت سنة 1997 معدل 6.1% وتحققت خلالها أسعار فائدة حقيقية موجبة لأول مرة، واستمرت المستويات الموجبة لأسعار الفائدة الحقيقية بين الارتفاع والانخفاض تبعا لمعدلات التضخم وهي المستويات التي تعبر عن تحرير أسعار الفائدة على الودائع وتحفز على تعبئة أكبر قدر من المدخرات المالية.

الجدول رقم(13): يبين تطور أسعار الفائدة على القروض خلال الفترة (1990 – 2015)

الوحدة: %

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
سعر الفائدة الاسمي	11.17	12.67	14	14	16.44	17.25	17.25	16.67	9.33
معدل التضخم	16.65	25.89	31.67	20.54	29.05	29.78	18.68	5.73	4.95
سعر الفائدة الحقيقي	5.48-	13.22-	17.67-	6.54-	12.61-	12.53-	1.43-	10.94	4.38
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
سعر الفائدة الاسمي	9.25	08	9.5	8.88	8.5	7.5	7.25	7.25	7.25
معدل التضخم	2.65	0.34	4.23	1.42	2.58	3.57	1.64	2.53	3.52
سعر الفائدة الحقيقي	6.6	7.66	5.27	7.46	5.92	3.93	5.61	4.72	3.73
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
سعر الفائدة الاسمي	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	08	
معدل التضخم	6.65	5.74	3.91	4.52	8.89	3.25	2.92	4.8	
سعر الفائدة الحقيقي	0.6	1.51	3.34	2.73	1.64-	4	4.33	3.2	

Source:

- Unctad

- IMF, Algeria: **Statistical Appendix**, Country Report, No12/21, January 2012, p31.

- la banque mondiale.

يتضح من خلال الجدول أن أسعار الفائدة الاسمية على القروض عرفت ارتفاعا مستمرا خلال الفترة (1990 – 1996)، حيث ارتفعت من 11.17% إلى 17.25% لكن في المقابل سجلت أسعار الفائدة الحقيقية على القروض قيما سالبة خلال نفس الفترة، ويرجع السبب في ذلك إلى ارتفاع معدلات التضخم وبحلول سنة 1997 عرفت أسعار الفائدة الحقيقية قيما موجبة نتيجة انخفاض معدلات التضخم على إثر تبني الدولة الجزائرية سياسة نقدية صارمة، واستمرت هذه المستويات الموجبة في ارتفاع وانخفاض بحسب تغيرات معدل التضخم، لتبين تحرير أسعار الفائدة الجزائرية المدرجة ضمن الاصلاحات المالية.

## 2-تحرير القروض:

يمكن تتبع تحرير القروض في ظل سياسة التحرير المالي من خلال بيانات الجدولين التاليين

### 2-1-توزيع القروض حسب القطاعات

الجدول رقم (14): يبين توزيع القروض بين القطاع العام والخاص خلال الفترة (1990 – 2014)

الوحدة: %

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
قروض مقدمة للقطاع العام	91	83.3	81.6	80	79.4	82.88	84.43	81.7	81	80.8
قروض مقدمة للقطاع الخاص	9	16.7	19.8	20	21.6	18.12	16.57	18.3	19	19.2
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
قروض مقدمة للقطاع العام	70.6	68.7	56.5	57.3	56	49.6	44.5	44.8	46	48.1
قروض مقدمة للقطاع الخاص	29.4	31.3	43.5	42.6	44	50.4	55.5	55.1	54	51.9
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014					
قروض مقدمة للقطاع العام	44.7	46.7	47.6	47.2	52					
قروض مقدمة للقطاع الخاص	55.3	53.2	52.4	52.8	48					

Source : - Banque d'Algérie, **Evolution économique et monétaire en Algérie**, (1997-2015).

- Banque d'Algérie, **Bulletin statistique de la Banque d'Algérie Série rétrospective**, juin 2006

يتضح من خلال الجدول أنه يمكن التمييز بين فترتين:

الفترة الأولى (1990 – 1999) والتي يلاحظ من خلالها أن معظم القروض المقدمة للاقتصاد كانت موجهة للقطاع العام والتي بلغت في المتوسط 81% ، وبقي مسيطرا خلال هذه الفترة مع ثبات نسبي للقروض الموجهة للقطاع الخاص في حدود 19% ، أما الفترة الثانية (2000 – 2014) فقد سجلت نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص ارتفاع مستمرا، حيث بلغت سنة 2006 أعلى نسبة قدرت بـ 55.5% من إجمالي القروض المقدمة للاقتصاد وهذا من أجل توسيع مشاركته في النشاط الاقتصادي وتعزيز دوره ومساهمته في تحقيق النمو الاقتصادي، وبهذا تعد هذه العملية نقلة نوعية للنظام المالي الجزائري ونهاية القروض التفضيلية للقطاع العام، والتركيز على المردودية الاقتصادية للمشاريع الممولة.

## 2-2- توزيع القروض حسب درجة الاستحقاق

جدول رقم (15): يبين توزيع القروض حسب درجة الاستحقاق في الجزائر خلال الفترة (1997 – 2014)

الوحدة: %

السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
قروض قصيرة الأجل	60.7	-	48	47.6	47.6	49.6	56	54	51.9
قروض متوسطة الأجل	38.6	-	49	49.6	49.1	47.6	40.5	40.2	42
قروض طويلة الأجل	0.7	-	2.9	3.4	3.3	2.8	3.4	5.8	6.1
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
قروض قصيرة الأجل	48.1	46.5	45.5	42.8	40.1	36.6	31.8	27.6	24.7
قروض متوسطة الأجل	41.3	37.5	34.8	29.3	25.4	22.8	22.8	23.8	21.7
قروض طويلة الأجل	10.7	15.9	19.7	27.9	34.5	40.7	45.4	48.6	53.5

Source : - Banque d'Algérie, **Evolution économique et monétaire en Algérie**, (1997-2015).

- Banque d'Algérie, **Bulletin statistique de la Banque d'Algérie Série rétrospective**, juin 2006.

يلاحظ من خلال الجدول أن القروض قصيرة الأجل عرفت انخفاض مستمر خلال الفترة (1997 – 2014)، حيث انخفضت من 60.7% إلى 24.7% سنة 2014 ونفس الأمر بالنسبة للقروض متوسطة الأجل، إذ انخفضت من 49% إلى 21.7% خلال نفس الفترة، وهذا في المقابل سجلت القروض طويلة الأجل ارتفاعا كبيرا، إذ ارتفعت من 0.7% سنة 1997 إلى 53.5% سنة 2014، لتصبح بذلك تحظى بأكبر حصة من إجمالي القروض المقدمة، وهذا ما يوضح توجه الدولة نحو تمويل الاستثمارات المنتجة والمشاريع ذات مردودية مرتفعة والذي يتطلب تمويلها قروض طويلة الأجل، كما يؤكد من جهة أخرى دخول القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي والانتقال إلى الاعتماد على قوى السوق واستعادة الجهاز المصرفي وظائفه التقليدية في منح القروض على أساس مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع، وبالتالي ارتفاع نسبة القروض الموجهة لتمويل الاستثمارات مؤكدة في نفس الوقت تمديد مدة نضح التمويل المصرفي.

إن تغير هيكل القروض يبين مرة أخرى تحريرها من القيود، ففي ظل سياسة التخطيط المركزي كانت الدولة تعتمد على القروض قصيرة الأجل موجهة لتمويل دورة الاستغلال والمشاريع أقل مخاطرة وذات مردودية منخفضة.

## 3- استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

تطبيقا لسياسة التحرير المالي التي انتهجتها الدولة الجزائرية منذ صدور قانون النقد والقرض سنة 1990، ومن أجل تفعيل دور السياسة النقدية في تحقيق أهدافها خاصة استقرار الأسعار، ومن واقع الفترة الانتقالية التي مر بها الاقتصاد الوطني نحو اقتصاد مبني على قوى السوق، فإن الأمر تطلب استخدام أدوات التدخل غير

المباشر للسياسة النقدية التي أرسيت دعائم تطبيقها منذ سنة 1994<sup>1</sup>، وتمثلت هذه الأدوات في:

### 3-1- معدل إعادة الخصم:

يعتبر أحد الأدوات الأساسية في السياسة النقدية يستعمله بنك الجزائر للتأثير في القدرة الائتمانية للبنوك التجارية بالزيادة أو النقصان، حيث كان يفرض بأسعار تفاضلية بين القطاعات بتطبيق على كل قطاع معدل إعادة خصم خاص، وبقي هذا المعدل ثابتا منذ الاستقلال إلى غاية 1986 بمعدل 2.75%، ليشهد بعد ذلك عدة تغييرات تماشيا مع التطورات النقدية خاصة بعد صدور قانون النقد والقرض، أين تم توحيد معدل إعادة الخصم وأصبح قابل للتغيير كل 12 شهر.

ويهدف التحكم في النمو الكبير الذي عرفته الكتلة النقدية، والتخفيف من حدة التضخم وتحقيق الاستقرار قام بنك الجزائر برفعه من 10.5% سنة 1990 إلى 15% سنة 1994، وهي سنوات الاصلاح المبرمة مع مؤسسات النقد الدولي أين سجل معدل التضخم مستويات قياسية وصلت إلى 29.78%، ليشهد بعد ذلك معدل إعادة الخصم انخفاض مستمرا ليصل سنة 2004 إلى 4% وبقي في هذا المستوى إلى غاية سنة 2016، وذلك بفعل فائض السيولة الذي عرفه السوق النقدي منذ 2001 الأمر الذي دفع البنوك إلى الإحجام عن طلب التمويل، وجعل بنك الجزائر يستعمل آليات امتصاص السيولة.

والجدول التالي يقدم عرض لتطور معدل إعادة الخصم منذ 1990.

الجدول رقم (16): يبين تطور معدل إعادة الخصم خلال الفترة (1990 – 2016)

الوحدة: %

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
معدل إ. خ	10.5	11.5	11.5	11.5	15	14	13	11
السنة	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	إلى غاية 2016
معدل إ. خ	9.5	8.5	06	06	5.5	4.5	04	04

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، مارس 2016، ص. 19

### 3-2- أخذ الأمانة ومزادات القروض بالمناقصة:

عرفت السوق النقدي تطورا منذ سنة 1994، خاصة بعد اختراع أدوات جديدة للسياسة النقدية من بينها أخذ الأمانة ومزادات القروض بالمناقصة، والتي تعد إحدى آليات إعادة التمويل يعتمد عليها بنك الجزائر بهدف ضخ السيولة في السوق النقدي.

<sup>1</sup> محمد لكصاسي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، دراسة قدمت إلى الاجتماع السنوي السابع والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، صندوق النقد العربي، أبو ضبي، 2004، ص. 16

وتتمثل عملية أخذ الأمانة في تنازل البنك المقرض على سندات عمومية أو خاصة في شكل ضمانات لبنك الجزائر مقابل الحصول على قروض ممنوحة لمدة (24 سا، 7 أيام)، وعند انقضاء أجل القرض يقوم البنك المقرض بإرجاع السندات للبنك المقترض، ويجب أن تكون قيمة الأمانة تعادل قيمة التمويل مخصوصا منها الفوائد المستحقة<sup>1</sup>.

أما آلية مزادات القروض بالمنافسة فقد دخلت حيز التطبيق في ماي 1995، وتمثل في عملية شراء بنك الجزائر لسندات عمومية أو خاصة بأسعار فائدة موجهة من قبله ويعلن عنها قبل المزا، لتتقدم بعدها البنوك والمؤسسات المالية العاملة في السوق النقدي بعروضها في شكل أحجام الائتمان وأسعار الفائدة. وكانت هذه العملية في البداية تعقد كل 6 أسابيع ومنذ 1996 أصبحت تعقد كل 3 أسابيع، وهذا لفعاليتها في إعادة تمويل السوق النقدي، وتم هذه المناقصات عن طريق التلكس أو الفاكس<sup>2</sup>. غير أنه توقفت تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدي بواسطة هذه الأدوات منذ شهر ماي 2001، وهذا بسبب عدم لجوء البنوك إلى أخذ أمانات (24 سا ولأجل) وعدم تعهدها في مزادات القروض.

### 3-3- السوق المفتوحة:

تتمثل السوق المفتوحة في تدخل البنك المركزي في السوق النقدي للتأثير على سعر السيولة البنكية بصفة غير مباشرة، فهي تعد تقنية إعادة التمويل يقدم من خلالها البنك المركزي سيولة للبنوك مقابل سندات يشتريها أو يأخذها كضمان، حيث كل يوم يحدد المبالغ وسعر تدخله ويبقى حر في شراء أو عدم شراء السندات من البنوك فهو غير مقيد بأي اتفاق تعبئة الديون، وبالتالي يمكنه تضيق أو بسط سيولة البنوك<sup>3</sup>. كما تعني السوق المفتوحة إمكانية لجوء البنك المركزي إلى السوق النقدي بائعا أو مشتريا للسندات العمومية أو الخاصة بهدف ضخ أو امتصاص السيولة، حيث يؤدي استخدام هذه الأداة إلى تغيير حجم النقد المتداول الذي يؤثر على القدرة الائتمانية للبنوك التجارية<sup>4</sup>. وتمت أول عملية السوق المفتوحة في الجزائر في ديسمبر 1996، ورغم فائض السيولة الذي عرفه السوق النقدي سنة 2001 الناتجة عن الموارد البترولية بصفة عامة، إلا أن بنك الجزائر لم يتمكن من استعمال هذه الأداة في سنة 2001 وسنة 2002 في السوق النقدي، وذلك سبب ضعف سوق السندات الحكومية ومع ذلك يبقى دور هذه الأداة قويا وذو أهمية بدلالة الجزء النسبي الهام للسندات العمومية في محافظ البنوك بالنسبة لأصولها<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> المادة 16، 17، 18، نظام بنك الجزائر رقم 91-08 الصادر بتاريخ 14 أوت 1991 المتعلق بتنظيم السوق النقدي.

<sup>2</sup> Article 4, instruction N°28/95 du 22 Avril 1995 portant organisation du marché monétaire.

<sup>3</sup> بنجرز يعدل فريدة، مرجع سبق ذكره، ص. 166

<sup>4</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص. 90

<sup>5</sup> محمد لكصاسي، مرجع ذكره، ص. 14

### 3-4- الاحتياطي الاجباري:

تؤدي آلية الاحتياطي الاجباري دورا مهما في التحكم في السيولة المصرفية، بارتكازها على تجميد جزء من ودائعها التي تحصلت عليها البنوك التجارية في حساب لدى البنك المركزي، وتعتمد آلياتها على رفع نسبة الاحتياطي الالزامي في الحالات التي يريد فيها البنك المركزي تقليص العرض النقدي، في حين يلجأ إلى فرض معدلات متدنية في الحالات التي يريد فيها زيادة حجم المعروض النقدي.

وتعتبر سياسة الاحتياطي الاجباري في الجزائر من الآليات الرقابية التي استحدثتها القانون 90-10، على أن لا يتعدى الاحتياطي الاجباري 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه، إلا أنه يجوز للبنك المركزي أن تحدد نسبة أعلى في حالة الضرورة المثبتة قانونا، وكل نقص في هذا المعدل يعرض البنوك والمؤسسات المالية لغرامة مالية تعادل 1% من المبلغ المنقوص ويستوفي البنك المركزي هذه الغرامة.

ولقد كانت بداية اعتماد هذه الآلية الرقابية في الجزائر في 28 نوفمبر 1994 وبمعدل 2% على البنوك التجارية من طرف بنك الجزائر على إجمالي الودائع ولأول مرة وذلك بموجب التعليمات 94-73 المتعلقة بنظام الاحتياطي الاجباري<sup>1</sup>، إلا أنه لم يتم استخدامها نظرا لضعف سيولة السوق النقدي إلى غاية 2001، حيث تم استخدامها بطريقة نشطة في سنة 2001، 2002 نتيجة ارتفاع حجم الاحتياطات الحرة لدى البنوك، ولأجل امتصاص هذا الفائض قام بنك الجزائر برفع هذا المعدل من 4.25% إلى 6.25% خلال سنة 2002، حيث بلغ حجم الاحتياطي الاجباري 122.6 مليار دينار نهاية سنة 2002 مقابل 53.5 مليار دينار نهاية سنة 2001<sup>2</sup>.

واستمر بنك الجزائر في استعمال هذه الآلية الرقابية خلال سنة 2003 كأداة غير مباشرة للسياسة النقدية باعتبارها وسيلة مؤسسية مميزة لا تترجم بتدخلات بنك الجزائر ولكن عن طريق وجوب تشكيل ودائع من طرف المصارف لدى بنك الجزائر على أساس معدل شهري، لذا تم إعادة تنشيطها من طرف مجلس النقد والقرض من خلال النظام رقم 04-02 المؤرخ في 4 ديسمبر 2004 الذي حدد الإطار العملي للاحتياطي الاجباري، من خلال تحديد المبادئ العامة المتمثلة في الهيئات الخاضعة لتشكيل الاحتياطات الاجبارية والمتمثلة في المصارف، المعدل الأقصى ووعاء التكوين الممثل في الودائع بالدينار، فترة التكوين والمكافأة المتصلة بذلك، فضلا على العقوبة المطبقة في حالة عدم القيام بتكوين الاحتياطات الاجبارية التنظيمية أو في حالة ما إذا كان تكوينها غير كاف، إذ بلغ المعدل 6.5% في ماي 2004<sup>3</sup>، وبمواصلة بنك الجزائر استعمال هذه الأداة التي ساهمت في امتصاص فائض السيولة في السوق النقدي، فقد شكلت خلال سنة 2007 ما بين 17% و 20% من السيولة البنكية لدى بنك الجزائر، وفي سنة 2013 رفع معدل الاحتياطي الاجباري إلى 12%، وبقيت هذه الأداة هامة في السياسة النقدية، حيث مثلت 31.7% من السيولة البنكية سنة 2013 و 37.7% سنة 2014، بمبلغ قدر بـ 1023.96

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص. 84-85

<sup>2</sup> Banque d'Algérie, *Evolution Economique et monétaire en algérie*, rapport 2002, p. 13

<sup>3</sup> Banque d'Algérie, *Evolution Economique et monétaire en algérie*, rapport 2011, p. 153

مليار دينار في ديسمبر 2014 مقابل 891.38 مليار دينار في ديسمبر 2013 و 754.10 مليار دينار في ديسمبر 2012<sup>1</sup>.

### 3-5-آلية استرجاع السيولة بالمناقصة:

تعتبر آلية استرجاع السيولة بالمناقصة إحدى الأدوات التي استحدثها بنك الجزائر إلى جانب الاحتياطات الاجبارية، كأسلوب لامتنصص فائض السيولة التي عرفها السوق النقدي منذ 2001، وهذا في إطار التسيير المرن للسياسة النقدية المنصوص عليه في قانون 10-90 والمعدل والمتمم بالأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003، بهدف تعزيز قواعد حسن السير في مجال صياغة وإدارة السياسة النقدية، من خلال تنويع الأدوات الرقابية غير المباشرة في السوق النقدي.

ولقد دخلت هذه الآلية حيز التنفيذ منذ شهر أبريل سنة 2002، وتعتمد على البياض من خلال استدعاء بنك الجزائر البنوك التجارية المكونة للجهاز المصرفي على ايداع اختياريًا حجمًا من سيولتها في شكل ودائع (لمدة 7 أيام، 3 أشهر، 6 أشهر) مقابل استحقاقها معدل فائدة ثابت يحسب على أساس فترة الاستحقاق (n/360) وذلك عبر مشاركتها في مناقصة يعلنها بنك الجزائر<sup>2</sup>، ومنذ سنة 2002 أصبحت هذه الآلية تمثل أداة هامة في إدارة السياسة النقدية من طرف بنك الجزائر، لتمييزها بالمرونة من خلال الحرية التي تمنحها لبنك الجزائر في تحديد سعر الفائدة المتفاوض عليه، وفي حجم السيولة التي يرغب في سحبها من السوق والتي قد لا يتم تحقيقها عبر سياسة الاحتياطي الاجباري، إذ بواسطتها أصبح بنك الجزائر يتدخل في السوق النقدي أسبوعيًا. وقد ساهمت هذه الأداة في امتصاص حجم كبير من السيولة مما جعلها أداة فعالة في تسيير السياسة النقدية، حيث سمحت آلية استرجاع السيولة بالمناقصة لـ 7 أيام و3 أشهر سنة 2002 بامتصاص جزء كبير من فائض السيولة تراوح المبلغ من 100 إلى 160 مليار دينار، وخلال جوان من سنة 2003 ارتفع المبلغ إلى 200 مليار دينار ليصل في سبتمبر من نفس السنة إلى 250 مليار دينار، وفي نهاية سنة 2004 تمكن بنك الجزائر بامتصاص حجم من السيولة يقدر 400 مليار دينار وبلغ سنة 2005 مقدار 450 مليار دينار، أما سنة 2006 فقد بلغت 449.7 مليار دينار بنسبة 49.43%<sup>3</sup>.

هذا وقد كثف بنك الجزائر تدخلاته في السوق النقدي باستخدامه أداة استرجاع السيولة بالمناقصة لـ 7 أيام و3 أشهر خلال سنة 2007، حيث تزايد دورها بشكل معتبر في إدارة السياسة النقدية خلال السداسي الثاني من سنة 2007 ليعادل المبلغ المسترجع 802.28 مليار دينار، بعد رفع معدل الفائدة من 1.25% إلى 1.75%<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>Banque d'Algérie, *Evolution Economique et monétaire en algérie*, rapport 2014, p. 127

<sup>2</sup> Instruction Banque d'Algérie, no. 02-2002 du 11 avril 2002 portant Introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire

<sup>3</sup>Banque d'Algérie, *Evolution Economique et monétaire en algérie*, rapport 2005, p. 162-163

<sup>4</sup>Banque d'Algérie, *Evolution Economique et monétaire en Algérie*, rapport 2007, p. 161

وبقيت هذه الآلية فعالة في إدارة السياسة النقدية خلال سنة 2011، حيث ساهمت استرجاع السيولة لمدة 3 أشهر بنسبة 25% و لـ 7 أيام بنسبة 75%، وللارتفاع الذي سجله معدل التضخم خلال سنة 2012 (8.89%) أدخل بنك الجزائر أداة جديدة للسياسة النقدية منذ جانفي 2013 وهي أداة استرجاع السيولة لـ 6 أشهر بمعدل فائدة 1.5%<sup>1</sup>، غير أن أداة استرجاع السيولة بالمناقصة لـ 7 أيام أدت دورها من حيث مساهمتها في استرجاع السيولة خلال سنة 2014 بنسبة تتراوح ما بين 47% و 49%<sup>2</sup>.

### 3-6-آلية تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة

في إطار تعزيز الإطار العملياتي للسياسة النقدية المتضمن تطوير وتنويع أدواتها غير المباشرة التي أثبتت مدى نجاعتها، باشر بنك الجزائر في استعمال أداة جديدة لامتناس فائض السيولة الذي يشهده السوق النقدي منذ سنة 2002، والمتمثلة في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة ابتداء من شهر جوان 2005، حيث تعبر هذه الأداة عن توظيف لفائض السيولة للبنوك التجارية لدى بنك الجزائر، وذلك في شكل عملية على بياض تأخذ صورة قرض تمنحه البنوك التجارية لبنك الجزائر لمدة 24 سا، تستحق عليه فائدة تحسب على أساس فترة استحقاقها ومعدل فائدة ثابت يحدده بنك الجزائر<sup>3</sup>.

ولقد تمكن بنك الجزائر من خلال آلية تسهيلات الوديعة المغلة للفائدة من سحب حجم معتبر من السيولة من السوق النقدي منذ بداية تطبيقها، وهو ما يؤكد أهمية هذه الأداة في إدارة السياسة النقدية، حيث بلغت نسبة مساهمتها خلال سنة 2006 بمعدل 26.72% وبمبلغ 243 مليار دينار وفي ديسمبر 2007 فقد سجلت 24.1% و 39.7% في جوان 2008 و 38.7% في جوان 2009<sup>4</sup>.

كما عرفت هذه الآلية ازدياد في دورها كأداة نشطة في السياسة النقدية خلال سنة 2011، إذ ساهمت في تخفيض فائض السيولة بنسبة 44.2% في ديسمبر 2011 مقابل 42.9% في جوان 2011، بينما بلغت 39.9% في ديسمبر 2010 مقابل 33.4% في جوان 2010 و 41.8% في ديسمبر 2009<sup>5</sup>.

استمر بنك الجزائر في استخدام هذه الآلية، إذ ساهمت في امتصاص السيولة سنة 2014 بنسبة 25.77% مقابل 26.23% سنة 2013<sup>6</sup>.

<sup>1</sup>Banque d'Algérie, **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2013, p. 16 2

<sup>2</sup>Banque d'Algérie, **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2014, p. 126

<sup>3</sup>Instruction Banque d'Algérie, no. 04-05 du 14 juin 2005 relative à la facilité de dépôt rémunéré.

<sup>4</sup>Banque d'Algérie, **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2010, p. 182

<sup>5</sup>Banque d'Algérie, **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2011, p. 182

<sup>6</sup>Banque d'Algérie, **Evolution Economique et monétaire en algérie**, rapport 2014, p. 126

## المطلب الثاني: تحرير حساب رأس المال في الجزائر

استكمالا لمسار الاصلاح وتحرير القطاع المالي والاعتماد على قوى السوق، واصلت الدولة الجزائرية تطبيقها سياسة التحرير والانفتاح على الاقتصاد العالمي، بتحرير قطاعها المالي الخارجي سعيا منها لتقويته برفع القيود والعراقيل والضوابط على نشاطه لمواجهة كل الصدمات الخارجية ومسايرة التطورات العالمية والاندماج في الاقتصاد العالمي، فتمثلت في:

### 1-تحرير سعر الصرف والمعاملات الجارية:

مر نظام سعر الصرف في الجزائر بعدة مراحل منذ الاستقلال، حيث كان الدينار يخضع لسياسة الرقابة قبل أن تم تحريره في 1994، فقد كانت تسعيرة الدينار الجزائري تخضع إلى نظام السعر الثابت تتم إداريا وبطريقة مركزية لا تعكس الكفاءة والأداء الاقتصادي، أي منفصلة عن الواقع الاقتصادي، وذلك منذ إصدار الدينار الجزائري في أبريل 1964 للتعامل به على أساس 1 دينار جزائري = 1 فرنك فرنسي الذي يعادل 180 ملغ من الذهب الخالص، فكان الدينار مراقبا بقوانين صارمة خاصة فيما يتعلق بحيازة العملة الصعبة وإجراء التحويلات الدولية، إذ لم يكن الدينار قابل للتحويل ولم يكن هناك سوق داخلي للصرف يتحدد عن طريقه سعر الصرف الدينار<sup>1</sup>.

وظل الدينار ثابتا مقابل الفرنك الفرنسي إلى غاية سنة 1969 وهو تاريخ تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي مقابل الدولار الأمريكي الذي تزامن مع تطبيق مخطط الثلاثي الأول (1967-1969)، والذي أدى إلى انخفاض الدينار الجزائري مقابل أهم عملات البلدان المتعامل معها في تسديد الواردات، وهو ما ترتب عنه إعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار الذي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973)<sup>2</sup>.

وعقب اختيار نظام بروتون وودز في سنة 1971، تم إقرار مبدأ تعويم أسعار صرف العملات وعدم ربطها بالذهب وإلغاء نظام الصرف الثابت، فأخذت الجزائر بنظام التسعير الجديد من العملات وأصبحت قيمة الدينار الجزائري ابتداء من جانفي 1974 مثبتة على أساس سلة تتكون من 14 عملة دولية<sup>3</sup>، مرجحة بمعاملات مرتبطة بالواردات أي على أساس وزنها في التسديدات الخارجية وهذا بهدف المحافظة على استقرار الدينار.

فرغم الإجراءات التقييدية التي مارستها الدولة على سعر الصرف بغرض حماية الاحتياطي الصرف الأجنبي، من خلال نظام الحصص لكل العمليات المسددة بالعملات الأجنبية، الهادفة إلى إعادة توجيه الواردات حسب القدرات والحد من السلع الكمالية واقتصاد الموارد المحلية من العملة الأجنبية، بالإضافة إلى الاحتكار المباشر للدولة

<sup>1</sup>محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقييم، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 04، جامعة الشلف، الجزائر، ص. 244

<sup>2</sup>محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص. 155

<sup>3</sup> هذه العملات هي: الدولار الأمريكي، الشيلينغ النمساوي، الفرنك البلجيكي، الدولار الكندي، الكورون الدنماركي، المارك الألماني، الفرنك الفرنسي، الليرة الايطالية، الفلورة الهولندية، الكورون النرويجي، الجنيه الاسترليني، البيزينا الاسبانية، الكورون السويدي، الفرنك السويسري.

للتجارة الخارجية، الحواجز الجمركية... إلخ إلا أن العملة الصعبة لم تستعمل بصورة عقلانية، وأدت هذه الإجراءات إلى ظهور السوق السوداء للصراف الأجنبي.

وفي إطار إعادة الهيكلة المالية لعام 1982، تم ترسيخ فكرة الدينار كوحدة قياس في محيط التطهير المالي للمؤسسات العمومية، كما تم السماح باستيراد السيارات من الخارج في سنة 1983 الشيء الذي زاد من توسيع الفارق بين السعر الرسمي والسعر الموازي.

كما أدى الانهيار المفاجئ لأسعار المحروقات سنة 1986 الذي يعد المورد الرئيسي للإيرادات بالعملة الصعبة في الجزائر من جهة وتدهور قيمة الدولار الأمريكي من جهة أخرى إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة، تميزت بعجز مزدوج في ميزانية الدولة وخاصة في ميزان المدفوعات نتج عنه تباطؤ خطير في النشاط الاقتصادي، إثر تدني الواردات في مختلف المدخلات التي يحتاج إليها الجهاز الانتاجي الذي ظل تابعا للسوق العالمية، وبموجب ذلك تم إدخال خلال الفترة (سبتمبر 1986 - مارس 1987) تعديل طفيف في حساب معدل صرف الدينار الجزائري تمهيدا لسياسة التسيير الحركي لمعدل صرف الدينار الذي شرع في العمل به انطلاقا من مارس 1987.

ولقد بين هذا الوضع بوضوح أن الخلل هيكلية ويستوجب ادخال اصلاحات جذرية في مختلف المجالات للاقتصاد الوطني من حيث المضمون والتسيير والتنظيم. ويتمثل مضمون هذه الاصلاحات في الانتقال التدريجي وبخطى سريعة من اقتصاد مخطط ومسير إداريا إلى اقتصاد تتحكم فيه آليات السوق الحرة، كما أخذ موضوع تقريب الدينار الجزائري من قيمته الحقيقية مكانة معتبرة في البرامج الاصلاحية، وبموجب ذلك تم تعديل معدل الصرف الرسمي بغية ايصاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع والخدمات الأجنبية مع المتاح من العملات الصعبة، وتمثل هذا التعديل في تنظيم انزلاق تدريجي مراقب تم تطبيقه خلال فترة طويلة نسبيا من نهاية 1987 إلى بداية 1991، انتقل خلالها معدل صرف الدينار الجزائري من 4.936 دينار لكل دولار أمريكي واحد في نهاية 1987 إلى 8.032 دينار جزائري مقابل دولار أمريكي واحد مع نهاية 1989، وتماشيا مع تسريع تطبيق الاصلاحات تم تسريع عملية الانزلاق بشكل ملحوظ، حيث انتقل سعر الصرف الدينار إلى 12.1191 دينار للدولار الأمريكي الواحد في نهاية 1990، واستمر الانزلاق السريع خلال هذه الفترة بهدف الوصول إلى المستوى الذي يسمح باستقراره وإمكانية تحرير التجارة الخارجية على العموم والواردات على الخصوص، ليصل إلى 22.5 دينار للدولار الأمريكي الواحد في 30 سبتمبر 1991، واستقر حول هذه القيمة إلى غاية 1994، وعلى إثر الاصلاحات المبرمة مع صندوق النقد الدولي عرف سعر الصرف انخفاض آخر بمقدار 40.17% ليصل إلى 36 دينار مقابل الدولار الأمريكي الواحد<sup>1</sup>.

وبهذه الانزلاقات التدريجية والتخفيضات تكون الجزائر قد خطت خطوات تمهيدية لمرحلة السوق الذي يحدد قيمة الدينار الجزائري وفق قواعد العرض والطلب وتخصيرا لتحرير فعلي للصراف الأجنبي.

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 218

وفي أواخر سبتمبر 1994 تم اتخاذ قرار التخلي عن نظام الربط إلى سلة من العملات، ليعوض بنظام جلسات التثبيت بداية من 1994/01/01، حيث تضم جلسات التثبيت ممثلي المصارف التجارية تحت إشراف بنك الجزائر يتم من خلالها عرض المبلغ المتاح من العملات الصعبة معبرا عنها بدلالة العملة المحورية (الدولار الأمريكي) على أساس سعر صرف أدنى، ثم تقوم المصارف بطلب المبلغ المراد الحصول عليه، ليتم تعديل سعر الصرف الدينار تدريجيا من خلال عرض بنك الجزائر للعملات الصعبة وطلب المصارف التجارية عليها عن طريق المناقصة، وبهذا يتم تحديد سعر صرف الدينار عند أقل عرض، مع الأخذ بعين الاعتبار وضعية الاقتصاد الوطني ووضعية الاقتصاد العالمي.

من أجل التحكم في الطلب على النقد الأجنبي من طرف البنوك تم تحويل كل مداخيل الصادرات النفطية من سوناطراك إلى بنك الجزائر في أكتوبر 1994.

وهكذا تعتبر جلسات التثبيت بمثابة مرحلة انتقالية برز خلالها سعر صرف شبه حقيقي ناتج عن تضارب قوى العرض والطلب الرسمية، إلا أن عرض العملات بقي حكرا على بنك الجزائر فكان لا بد من ترك المجال للسوق الصرف البنينية في تحديد قيمة الدينار.

وفي إطار تبني برنامج التعديل الهيكلي ونظرا لأهمية سوق الصرف الأجنبي في تحديد أسعار الصرف، أصدر بنك الجزائر في 1995/12/23 لائحة رقم 08-95 تتضمن إنشاء سوق صرف بين البنوك لبيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري، بشكل حر ويوميا بين جميع البنوك التجارية بما فيها البنك المركزي والمؤسسات المالية، انطلق نشاطه رسميا في 1996/01/02 أين تم الاعلان عن تبني نظام التعويم المدار تتحدد أسعار الصرف فيه وفق العرض والطلب وأصبح من الممكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تقوم بما يلي<sup>1</sup>:

- بيع العملة الوطنية للبنوك غير المقيمة مقابل العملات الأجنبية القابلة للتحويل؛
  - بيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية المودعة في حساب الدينار المحول؛
  - بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل عملات أجنبية أخرى قابلة للتحويل؛
  - بيع وشراء بين المتدخلين في سوق الصرف البنينية للعملات القابلة للتحويل بحرية مقابل العملة الوطنية.
- وهكذا في ظل الاصلاحات الاقتصادية والمالية من أجل الانتقال إلى اقتصاد السوق، تم تحرير التجارة الخارجية والمدفوعات في أوائل 1990، وكان من ضمنها عملية تحويل الدينار من أجل المعاملات الخارجية الجارية والتي شرع فيها منذ 1991، إلا أنها دخلت حيز التنفيذ في 1994 تزامنا مع تحرير المدفوعات للواردات.

وفي جوان 1995 تم السماح للمقيمين بتحويل الدينار إلى عملات صعبة إذا تعلق الأمر بالنفقات على الصحة والتعليم، على أن تكون مرفوقة ببيانات تثبت الوجهة والغرض مع وضع سقف للتحويل لا يمكن للمستفيد تجاؤها، وفي 28 أوت 1997 سمح بنك الجزائر للمسافرين القيام بعملية التحويل من أجل السفر للخارج، وبهذا

<sup>1</sup> Règlement Banque d'Algérie N° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes portant présentation du marché interbancaire des changes.

الإجراء تم إكمال عملية تحويل الدينار الخاصة بالمعاملات الجارية الخارجية والتي تم تطبيقها منذ 15 سبتمبر 1997 على مستوى شبائيك البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة المعتمدة في حدود مبلغ سنوي. كما خول بنك الجزائر بطلبات العملات الأجنبية شرط أن تكون لغرض إتمام المدفوعات أو التحويلات الخاصة بالمعاملات الجارية، وعدم إجراء التحويلات الرأسمالية<sup>1</sup>.

ومنذ تاريخ الاعلان الرسمي عن تبني نظام التعويم المدار (الموجه) استمر تطبيقه إلى غاية يومنا هذا، ففي سنة 2014 واصل بنك الجزائر اتباع السياسة النشطة لسعر الصرف (التعويم المدار) بهدف تحقيق استقرار سعر الصرف الحقيقي عند مستواه التوازني 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 خاصة المصدرة للبتترول، وفي ظرف كهذا تدخل بنك الجزائر في السوق ما بين البنوك بهدف المحافظة على الاستقرار المالي الخارجي<sup>2</sup>.

## 2-تحرير حركة رؤوس الأموال:

تم تحرير حركة رؤوس الاموال من خلال ما تضمنه قانون النقد والقرض الذي أعطى دفعا قويا لتدفقات رؤوس الأموال، إذ سمح للمقيمين وغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال من وإلى الجزائر بهدف تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية، كما حدد إجراءات هذه التحويلات التي تراعي حاجات الاقتصاد الوطني. فقد جاء في المادة 183 منه أنه " يرخص لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل أي نشاطات اقتصادية غير مخصصة صراحة للدولة أو المؤسسات المتفرعة عنها أو لأي شخص معنوي مشار إليه بنص القانون"<sup>3</sup>.

كما نصت المادة 187 من نفس القانون على ما يلي " يرخص للمقيمين في الجزائر تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج لتأمين تمويل نشاطات خارجية متممة لنشاطاتهم المتعلقة بالسلع والخدمات في الجزائر"<sup>4</sup>. هذا وبالإضافة إلى صدور قانون الاستثمار سنة 1993 المتضمن مجموعة من التسهيلات والإجراءات التحفيزية والإعفاءات الضريبية حول الاستثمار المحلي والأجنبي، الرامي إلى تحسين مناخ الاستثمار في الجزائر لاستقطاب الاستثمارات ومختلف رؤوس الأموال الأجنبية.

وبذلك تمكنت الجزائر فعلا بموجب تحرير حركة رؤوس الأموال وقانون الاستثمار 1993 المعدل والمتمم بالأمر 03/01 سنة 2001، من إعطاء انتعاشا ودفعا قويا لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، والجدول الموالي يبين ذلك:

<sup>1</sup>Banque d'Algérie, **la convertibilité du dinar**, note sur le contrôle de change et la convertibilité du dinar, mars 2001.

<sup>2</sup>Banque d'Algérie, **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2014, p.44

<sup>3</sup> المادة 183 من قانون النقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 16، الصادر في 14 أفريل سنة 1990، ص.541.

<sup>4</sup> المادة 187 من قانون النقد والقرض، مرجع سبق ذكره، ص. 542

الجدول رقم (17): يبين تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر (1990 – 2014)

الوحدة: مليون دولار

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. الأجنبي المباشر	40	80	30	0	0	0	270	260	607
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1. الأجنبي المباشر	292	280	1113	1065	638	882	1145	1888	1743
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		
1. الأجنبي المباشر	2632	2754	2301	2580	1499	1693	1507		

Source: unctadstat.unctad.org/wds/Table Viewer/tableView.aspx

يتبين من خلال الجدول أن تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر كان منخفضا خلال فترة التسعينات وإلى غاية سنة 2000، على الرغم من صدور قانون النقد والقرض الذي يسمح بتحويل رؤوس الأموال، إذ لم تتجاوز 300 مليون دولار خلال كل السنوات ماعدا سنة 1998 التي حققت فيها 607 مليون دولار، ومرد ذلك إلى عدم توفر مناخ الاستثمار الملائم أين كانت الجزائر تمر بأوضاع اقتصادية وأمنية صعبة، ومع خوض الدولة الجزائرية تجربة تنمية جديدة من خلال تطبيق سياسة الانعاش الاقتصادي القائمة على الانفاق الحكومي الاستثماري انطلاقا من سنة 2001، والتي خصصت لها مبالغ مالية ضخمة تمت في ظروف تميزت باستعادة الاقتصاد الوطني للتوازنات الاقتصادية الكلية، خاصة ما تعلق منها بمعدلات تضخم منخفضة واستقرار نسبي في سعر الصرف، بالإضافة إلى الفوائض المحققة في ميزان المدفوعات نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات وتسجيل انخفاض محسوس في حجم المديونية الخارجية، بالإضافة إلى تحسن الأوضاع الأمنية التي كانت تمر بها البلاد كل هذه الظروف ساهمت في توفير مناخ استثمار ملائم ساهم في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر وارتفاع حجم التدفقات الاستثمارية الأجنبية إلى الجزائر، إذ بلغت سنة 2009 ما يعادل 2754 مليون دولار لتسجل فيما بعد تذبذبات بين ارتفاع وانخفاض.

### المطلب الثالث: نشأة وتطور سوق الأوراق لمالية في الجزائر

بغرض إضفاء مزيد من الاصلاح والديناميكية على مستوى القطاع المالي وجعله قطاعا فعالا وكفؤا بكل مؤسساته وهياكله وآلياته من خلال توفير وتنويع مصادر التمويل، ومتماشيا مع التطورات العالمية للاندماج في الاقتصاد العالمي، بدأ الظهور المتنامي لفكرة إنشاء سوق الاوراق المالية في الجزائر، كآلية تمويل للاقتصاد غير تضخمية تسمح للمدخر بالحصول على منتجات تحقق له عوائد حقيقية موجبة مقابل التنازل عن مدخراته وللمستثمر من الحصول على التمويل اللازم بشكل سريع ومرن وبأقل تكلفة.

#### 1-نشأة سوق الأوراق المالية في الجزائر

تم إنشاء سوق الأوراق المالية الجزائري في إطار سياسة التحرير وانفتاح الاقتصاد الجزائري على العالم الخارجي، بغرض تلبية الاحتياجات المتزايدة والمتعلقة بتمويل الاستثمارات وتنفيذا لعملية خصخصة المؤسسات المبرمجة من طرف السلطات العمومية، وهذا في ظل محدودية الحصول على التمويل سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي، من خلال المساهمة في الرفع من رؤوس الأموال الثابتة من طرف الجمهور العام وتوجيهها للاستثمار بعيدا عن التمويل باستخدام القروض، حيث يمنح رهان هذا التطور للأعوان الاقتصاديين امتلاك العديد من الامكانيات للمفاضلة بين مختلف أشكال وأنواع التمويل لاستخدام الموارد الاقتصادية وجعلها عند أكبر مستوى ممكن من الانتاجية وبأقل التكاليف.

ولعل ما عزز فكرة انشاء سوق الأوراق المالية في الجزائر هو صدور قوانين تزيك استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة، والتي من خلالها قسم رأس المال الاجتماعي إلى عدد من الأسهم وتم إنشاء ثمانية صناديق المساهمة، وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم والتي فرضت ضرورة انشاء سوق مالية تتبادل فيها الأسهم تمت على عدة مراحل.

#### 1-1-مراحل إنشاء بورصة الجزائر:

مرت بورصة الجزائر بالمراحل التالية:

- المرحلة الأولى (1990-1992): اتخذت الحكومة في هذه المرحلة عدة إجراءات بعد حصول معظم المؤسسات العمومية على استقلاليتها وانشاء صناديق المساهمة، ومن جملة هذه الاجراءات إنشاء مؤسسة تسمى شركة القيم المنقولة S.V.M يقدر رأس مالها بمبلغ 320 ألف دج بفضل صناديق المساهمة الثمانية<sup>1</sup>، يديرها مجلس

<sup>1</sup> بوكساني رشيد، معوقات سوق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005 - 2006، ص. 228

الادارة المتكون من ثمانية أعضاء على أن يمثل كل عضو أحد الصناديق المساهمة، كما نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الأساسي يكمن في تنظيم يسمح بإنشاء بورصة الأوراق المالية في أفضل الشروط<sup>1</sup>. ولأجل ذلك فقد عرفت هذه الفترة إصدار المراسيم التنفيذية التالية:

- مرسوم تنفيذي رقم 169 الصادر في 21 ماي 1991 والذي يشمل تنظيم العمليات على القيم المنقولة.  
- مرسوم تنفيذي رقم 91-177 يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذلك شروط الاصدار من طرف شركات رأس المال.

غير أن الصعوبات التي اعترضت هذه الشركة الخاصة بضعف رأسمالها الاجتماعي وبالذور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه، فقد تم رفع رأسمالها إلى 932 ألف دج في فيفري 1992 كما تم تغيير اسمها وأصبحت تسمى بورصة القيم المتداولة (BVM)<sup>2</sup>.

- المرحلة الثانية (1993 - 1996): في هذه المرحلة تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري بموجب المرسوم التشريعي رقم 93 - 08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 الذي نص بوضوح على إمكانية تأسيس شركات الأسهم، والشروع في العرض العمومي للادخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها، كما نص هذا المرسوم التشريعي على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة، أما فيما يتعلق بالهيئات العاملة ببورصة القيم المنقولة فتتمثل في الهيئتين التاليتين<sup>3</sup>:

- لجنة تنظيم ومراقبة العمليات البورصية (COSOB) وهي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة؛  
- شركة تسيير بورصة القيم (SGBV) مكلفة بالسهر على ضمان السير الحسن للعمليات المتداولة في البورصة.  
- المرحلة الثالثة (1996 - إلى وقتنا الحالي): في نهاية 1996 كانت كل الظروف القانونية والتقنية مهيأة للانطلاق الفعلي لبورصة القيم المنقولة، حيث تم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB في فيفري إلى جانب شركة تسيير بورصة القيم SGBV مع تحديد مخطط عملها، وفي هذا الإطار توالى عملية إصدار عدد من المراسيم والأنظمة القانونية منها:

- المرسوم التنفيذي رقم 96 - 08 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بنظام هيئات التوظيف الجماعي للأوراق المالية؛

- المرسوم رقم 133/96 والمرسوم 134/96 المؤرخين في 13 أبريل 1996، اللذان يحددان شروط ممارسة السهم النوعي وكيفيةها، بالإضافة إلى شروط تملك الجمهور للأسهم والقيم المنقولة الأخرى في المؤسسات العمومية التي ستخصص وكيفية ذلك؛

<sup>1</sup> زيدان محمد، نورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر -المعوقات والآفاق-، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، يومي 21 - 22 نوفمبر 2006، ص. 06

<sup>2</sup> شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر، الطبعة الثانية، دار هومة، الجزائر، 1999، ص. 80

<sup>3</sup> المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الجريدة الرسمية، العدد 34، الصادر بتاريخ 23 ماي 1993

- النظام رقم 96- 03 المؤرخ في 03 جويلية 1996 المتضمن شروط اعتماد الوسطاء في عملية البورصة؛  
 - النظام رقم 97 - 03 المؤرخ في 18 ديسمبر 1997 المتضمن قواعد سير البورصة.  
 سمحت هذه القوانين والمراسيم بتوفير الشروط المناسبة لقيام بورصة القيم المنقولة، حيث مع بداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصية يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات التأمين).  
 ولقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة العمليات البورصية طوال سنة 1997 على تحضير كل الهيئات المعنية قصد الشروع في العمل بالتاريخ المحدد وهو نهاية 1997، وبالفعل تم إصدار أول قيمة منقولة في الجزائر بتاريخ 2 جانفي 1998 والمتمثلة في القرض السندي لسوناطراك، إلى جانب ثلاث شركات قامت بالإصدار الفعلي للأوراق المالية وهي: شركة الرياض، شركة فندق الأوراسي، مجمع صيدال.

### 1 - 2 - شروط الإدراج في بورصة الجزائر:

تخضع عملية الادراج في بورصة الجزائر إلى مجموعة من الشروط منها ما هي عامة تتعلق بالمؤسسة ومنها ما هو خاص بتطبيق القيم المنقولة والتي تتمثل في<sup>1</sup>:  
 - شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الادراج:

- ◆ الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار؛
- ◆ إصدار 20% من رأس مالها في شكل قيمة منقولة على الأقل؛
- ◆ نشر الوضعية المالية للسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة؛
- ◆ تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة؛
- ◆ أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباحا خلال الدورة السابقة لتاريخ ايداع طلب الدخول؛
- ◆ إعلان شركة تسيير بورصة القيم في حالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل دخولها البورصة؛

◆ تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي.

### - شروط خاصة بالقيم المنقولة محل طلب الادراج:

- ◆ لا بد أن تكون هذه القيم التي تم إصدارها من طرف شركات ذات أسهم؛
- ◆ لا بد من تحديد قيمة كل سهم؛
- ◆ الأسهم المعروضة للأفراد يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل وآخر أجل يوم دخولها بالتفاوض في البورصة؛
- ◆ القرض السندي الذي يصدر من طرف الدولة ليس له حد أدنى لا في عدد الأسهم ولا في عدد الملاك.

<sup>1</sup> بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص. 229

## 2- أداء بورصة الجزائر:

لدراسة أداء بورصة الجزائر لابد أن نعتمد في ذلك على المؤشرات التالية:

### 2-1- نسبة رأس مال السوق:

تمثل نسبة رأس المال السوق قيمة الأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي<sup>1</sup>.

الجدول رقم (18): تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2014)

السنوات	رأس مال السوق (مليار دج)	PIB مليار دج	رأس مال السوق/PIB %
1999	19.175	3238.2	0.59
2000	21.495	4098.8	0.52
2001	14.720	4241.8	0.35
2002	10.990	4455.4	0.25
2003	11.100	5124	0.22
2004	10.100	6126.7	0.16
2005	10.400	7563.6	0.18
2006	6.71	8520.6	0.08
2007	4.3	9379	0.04
2008	6.5	10993.8	0.07
2009	6.55	10135.6	0.06
2010	7.9	12049	0.06
2011	14.96	14385	0.10
2012	13.03	16044.127	0.08
2013	13.82	16657.361	0.08
2014	14.79	17205.1	0.08

Source : les rapports annuels du SGBV et COSOB

يتبين من خلال الجدول أن دور بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد يعتبر جد ضعيف، وذلك من خلال نسبة رأس مال السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث بلغت هذه النسبة 0.59% سنة 1999 ثم عرفت هذه النسبة تراجعاً مستمراً إلى أن وصلت إلى أدنى قيمة لها 0.04% سنة 2007، حيث بلغ رأس مال السوق 4.3 مليار دينار جزائري بعد أن كان 19.175 مليار دينار جزائري خلال سنة 1999، ويعزى ذلك إلى انسحاب مؤسسة الرياض من البورصة سنة 2006 بسبب الوضعية المالية الحرجة التي كانت تعاني منها، واقتصرت التعامل بالأسهم في بورصة الجزائر فقط بأسهم فندق الأوراسي وأسهم مجمع صيدال، وبقيت هذه النسبة ضعيفة وذلك راجع إلى قلة عدد الشركات المدرجة في البورصة وكذلك انخفاض أسعار أسهمها نتيجة الجمود الذي يسود حصص التداول، حيث أنه إذا كان هناك ارتفاع في نسبة رأس المال السوق فسببه ارتفاع طفيف في الأسعار وليس إدراج أسهم جديدة، وفي سنة 2011 عرف رأس مال البورصة نمواً، إذ بلغ 14.96 مليار دينار نتيجة دخول

<sup>1</sup> عاطف وليم أندروس، مرجع سبق ذكره، ص. 100

متعامل ثالث جديد والمتمثل في شركة التأمين أليانس التي طرحت ما يعادل 31% من إجمالي أسهم رأسمال الشركة للتداول وبلغت عدد الأسهم التي تم تداولها في البورصة 194475 سهم، وفي سنتي 2012 و2013 تراجع حجم تداول أسهمها، كما سجل رأس مال السوق في سنة 2013 ما يعادل 13.82 مليار دينار وهي السنة التي حازت فيها شركة NCA روية على تأشيرة الدخول من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، بإصدار 25% من إجمالي رأسمالها للاكتتاب والتداول.

## 2-2- حجم التداول:

يشير حجم التداول في سوق الأوراق المالية إلى مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني. والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (19): تطور حجم التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999 - 2015)

السنوات	عدد المعاملات	حجم المعاملات	قيمة المعاملات دج
1999	1056	35348	108079690
2000	4559	323990	720039160
2001	2898	361445	533217905
2002	2071	80161	112060345
2003	393	39693	17257700
2004	30	22183	8400000
2005	-	13487	4200000
2006	234	63561	23756950
2007	353	130443	960417115
2008	545	184110	1218511505
2009	488	143563	896650625
2010	125	27420	11985965
2011	413	231997	185118435
2012	143	49471	36038865
2013	1323.1	120681	49116990
2014	251	90111	41410610
2015	259	2213143	1251956825

Source : les rapports annuels du SGBV et COSOB

يتضح من خلال الجدول أن حصص التداول داخل البورصة يتم بطريقة غير كافية وغير منظمة في عدد وحجم وقيمة المعاملات، حيث يلاحظ ارتفاع عدد المعاملات في بورصة الجزائر خلال عام 2000 إذ وصل عددها إلى 4559 ويعزى ذلك إلى الاقبال الكبير للمستثمرين على سندات سوناطراك، بالإضافة إلى الإدراج الجديد لأسهم فندق الأوراسي، بعد ذلك عرفت عدد المعاملات انخفاض كبيرا ومستمر إذ وصل في سنة 2004 إلى 30 معاملة أي بانخفاض نسبته 99.34%، ومرد ذلك لانخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة بالإضافة إلى

انتهاء مدة القرض السندي لسوناطراك بحلول عام 2003، وبقي حجم تداول الأوراق المالية متذبذب بين ارتفاع طفيف وانخفاض ولكن على العموم يبقى ضعيف، مما يبين أن مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني ضعيف. ورغم الارتفاع الطفيف الذي سجله رأس المال بورصة الجزائر في 2013 والذي قدر بـ 6.07%، إلا أنها بقيت الأكثر ضعفاً في الأسواق المالية لدول شمال أفريقيا والشرق الأوسط MENA بـ 13.82 مليار دينار أي 177 مليون دولار وهو ما يمثل أقل من 0.1% من PIB، وبمقارنتها مع بورصة تونس فقد بلغ رأسمالها بـ 9 مليار دولار وبورصة الدار البيضاء فقد قدر رأس مالها بـ 60 مليار دولار، الأمر الذي يبين مدى بعدها عن القدرة الحقيقية للاقتصاد الوطني والمقدرة بـ 40 مليار دولار<sup>1</sup>. وهكذا بقيت بورصة الجزائر وإلى غاية نهاية 2015 ضعيفة جداً من ناحية رأسمالها الذي قدر بـ 15.43 مليار دينار ما يمثل حوالي 0.1% من PIB، أي بمساهمة ضعيفة في الرفع من معدل النمو الاقتصادي. وحسب التقرير السنوي 2015 للجنة تنظيم ومراقبة العمليات البورصية يتكون سوق بورصة القيم المنقولة في الجزائر من<sup>2</sup>:

#### 1- سوق سندات رأس المال: تتكون من

أ - السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حالياً خمسة (05) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

- مجمع صيدال: الناشط في الصناعة الصيدلانية تم ادراجه في سبتمبر 1999؛
  - مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة تم ادراجها في 14 فيفري 2000؛
  - أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات تم ادراجها في 7 مارس 2011؛
  - أن - سي - أ - رويبة: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية تم ادراجه في 3 جوان 2013؛
  - مجمع بيوفارم: الناشط في الصناعة الصيدلانية تم ادراجها في 18 أفريل 2016.
- ب- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتّم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلّق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الصادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012 ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال، ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق مُحكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

<sup>1</sup>Rabah Kara, Mohand Ouamar ALI-ZIANE, **Les Incidences des Politiques de Libéralisation Financière sur le Développement Financier en Algérie**, Revue académique des études humaines et sociales, Sciences économiques et droit, N°16, juin 2016, p.20

<sup>2</sup> Cosob, Rapport annuel 2016

## 2- سوق السندات:

يتكون من:

أ- سوق سندات الدين: التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة .  
ب- سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT): المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً 28 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار دينار جزائري.

ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و10 و15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع. ورغم المجهودات المبذولة من طرف الدولة الهادفة لتطوير سوق الأوراق المالية، إلا أنه توجد العديد من العوامل التي تعيق تطورها ولعل أبرزها<sup>1</sup>:

- الدخول الضعيف للخواص للاكتتاب في البورصة: حيث تمنع المؤسسات الخاصة الجزائرية من الدخول إلى البورصة لطرح أسهم وسندات للتعامل بها وتفضل ممارسة نشاطها خارج السوق، أما المؤسسات العمومية فتوجد العديد من الشروط المعيقة لخصوصيتها جزئياً، على الرغم من تشريع الحكومة العديد من النصوص ووضع عدة البرامج إلا أن العملية تتم على نحو بطيء.

- الخطر المتعلق بالمناخ السائد: المتمثل في الوضعية السياسية للدول الموسومة بعدم الاستقرار والأمن الضعيف، حيث تم تقييمه خلال سنوات طويلة من طرف الوكالات الدولية، والذي يثبط رغبة المستثمرين خاصة الأجانب لتحويل رؤوس أموالهم نحو السوق المالي غير الكفؤ بشكل كاف، مما يساهم في عرقلة النشاط الفعلي لبورصة الأوراق المالية، حيث أن المستثمر يبحث دائماً على عامل الأمان والمردودية بالدرجة الأولى، وقد صنفت هذه الوكالات خطر الجزائر السياسي بالمتوسط والمقدر بـ 11.6 على 28 بمستوى ب1 وبعلامة 37 على 70 في المدى القصير.

- توجيه السيولة نحو الدوائر غير الرسمية: والمتمثلة في الأسواق السوداء والمضاربة التي تعرض فرص معتبرة وأكيدة ومرجحة (بدون مصاريف ورسوم على العمليات المالية)، بالإضافة إلى إمكانية توجيه السيولة نحو مشتريات السلع المنقولة، عقارات، المعادن الثمينة.... الخ، هذه التطبيقات الراسخة في النسيج الاقتصادي والاجتماعي الجزائري تعرقل بقوة الاستثمار المنتج.

- العوائق الثقافية: وتتمثل في غياب الثقافة الادارية الخاصة بمجال البورصة لدى المؤسسات العمومية والخاصة، بحيث لا تملك هذه الأخيرة الخبرة الكافية بالاستراتيجية المالية ضمن سياستها التطورية، بالإضافة إلى غياب

<sup>1</sup>Chabha Bouzar, les contraintes de développement du marché financier algérien, revue campus, l'université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, N°18, juin 2010, p. 13 - 15

تطبيقات البورصة لدى الخواص عند اختيار الأصول، ونقص ثقافة المؤسسة وثقافة المخاطرة إلى جانب المحرمات الدينية والاجتماعية، كلها عوامل تعيق عملية الاستثمار في البورصة.

- عوائق المرتبطة بشروط إدراج المؤسسات في البورصة: تتصف الشروط المعلن عنها لأجل الدخول في البورصة أنها معيقة بالنسبة لكثير من المؤسسات، كونها لا تفي بالشروط العامة والخاصة للدخول في السوق المالي الجزائري والمتمثلة في أن تكون مؤسسة أسهم، في حين معظم المؤسسات الخاصة في الجزائر تنحصر في الإطار العائلي، أو أنها تأخذ شكل شركة ذات المسؤولية المحدودة أو شركات ذات الشخص الواحد، كما يشترط سنتين من الوجود والحد الأدنى لرأس المال الاجتماعي محرر، بالإضافة إلى تقديم إثبات حول تحقيق أرباح في السنوات الثلاث الأخيرة.

- مبدأ الشفافية الضروري في نشاط البورصة: يعد هذا المبدأ من ضمن المبادئ الأساسية الذي يقوم عليها نشاط البورصة وعدم توفره يعد من عوائق تطورها، وهذا ما يميز المؤسسات الخاصة الجزائرية التي تمتنع عن نشر المعلومات الخاصة بها وعدم توضيح وضعيتها المالية بغرض تفادي التوسع الجبائي والمنافسة، بالإضافة إلى قصور النظام المحاسبي، في حين المستثمر ينتظر تقارير سنوية التي تصدرها هذه المؤسسات المقيدة في البورصة لكي يتحصل على بعض البيانات المالية التي تعتبر سطحية وعامة مقارنة مع البورصات المتقدمة لا تسمح له باتخاذ قرار الاستثمار.

- عدم تنوع الأوراق المالية: يعد التنوع أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة، إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأدوات المالية الحديثة تفسح المجال واسعا لاختيار منها ما يلائم إمكانياتهم ورغباتهم الشخصية، في حين بورصة الجزائر هي حديثة النشأة ولا يتم التداول فيها إلا ثلاثة أصناف من الأوراق المالية، ما يجعلها ضعيفة وتفتقر للكفاءة ويجد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية.

### المطلب الرابع: تقييم التجربة الجزائرية في تحرير القطاع المالي

نحاول من خلال هذا المطلب تقييم التجربة الجزائرية في تحرير القطاع المالي، وذلك من خلال مقارنة مؤشرات تطور القطاع المالي قبل وبعد التحرير، أي قبل وبعد قانون النقد والقرض باعتباره نقطة التحول والتوجه نحو مسار التحرر ورفع القيود. والجدول الموالي يوضح تطور مؤشرات القطاع المالي في الجزائر. الجدول رقم (20): مؤشرات تطور القطاع المالي في الجزائر خلال الفترة (1964 – 2015)

المؤشر (%)	فترة ما قبل التحرير (1964-1989)	فترة ما بعد التحرير (1990-2015)
السيولة المحلية / الناتج المحلي "العمق المالي"	59.96	58.45
الائتمان الممنوح للقطاع الخاص / الناتج المحلي	6.28	10.43
السيولة المحلية / النقود بمعناه الضيق	109.14	157.37
النقد خارج البنوك / السيولة المحلية	39	28
هامش أسعار الفائدة**	0.9	4.64
أسعار الفائدة الحقيقية*	5.87-	2.76
معدل إجمالي أشباه النقود/الناتج المحلي الإجمالي	5.27	21.03

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على بيانات بنك الجزائر والبنك الدولي

- العمق المالي (السيولة المحلية/ الناتج الداخلي الخام  $M_2/PIB$ ): يمثل هذا المؤشر مجموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل والودائع الجارية والنقود السائلة) إلى الناتج الداخلي الخام، ويرى ماكينون أن ارتفاع هذه النسبة يعبر عن الدور الكبير للوساطة المالية<sup>1</sup>.

جاءت النتائج المعروضة في الجدول معاكسة لما كان متوقع، حيث لم تتحسن النسبة بعد تطبيق سياسة التحرير المالي، بل سجلت انخفاض من 59.96% إلى 58.45%، مما يعني أن القطاع المالي الجزائري يسير بوتيرة أقل من الأنشطة الاقتصادية، غير أنه بالتدقيق في القيمة نجدها مرتفعة قبل التحرير وبعده، تضاهي تلك القيم في الدول المتقدمة التي تتميز بتطور القطاع المصرفي ومساهمته الكبيرة في التمويل الخاص، إلا أن هذه القيم في الجزائر خاصة قبل التحرير نجدها تعكس ارتفاع حجم نفقات الدولة وليس تمويل القطاع الخاص، لأن السيولة المحلية في تلك الفترة كانت تتكون من النقود الورقية بنسبة كبيرة، والدولة تعتمد على الإصدار لتمويل مختلف المشاريع هذا فضلا عن توسع السوق الموازي.

\*\* فيما يخص هامش على أسعار الفائدة قبل التحرير فقد تم حسابها انطلاقا من 1970 إلى غاية 1985 وهذا لعدم توفر البيانات حول باقي السنوات.

\* تم حسابها انطلاقا من سنة 1970 وذلك لعدم توفر البيانات قبل سنوات السبعينات.

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2004، ص. 149

أما النسبة 58.45% بعد التحرير فهي تعبر نوعا ما عن تحسن مساهمة القطاع المصرفي في تمويل القطاع الخاص، وتطور أدائه ذلك أن السيولة المحلية بعد التحرير أصبحت الودائع فيها تمثل جزء كبير سواء الجارية أو لأجل، إلى جانب استمرار الدولة في الانفاق.

والجدير بالذكر أن هذا المؤشر عرف تحسن كبير في السنوات الأخيرة إذ وصل إلى مستوى 81.57% سنة 2015، وبالتالي يمكن تفسير عدم تحسن العمق المالي في الجزائر بعد التحرير المالي إلى انخفاض هذه النسبة وبشكل كبير في السنوات الأولى من التسعينات، وهي السنوات التي عرف فيها الاقتصاد الوطني ضعفا وأزمة على كل المستويات.

- نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على الناتج الداخلي الخام (CP/PIB): يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، حيث كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على الدور الكبير للبنوك في الرفع من النمو الاقتصادي.

يتضح من الجدول أن القروض الموجهة للقطاع الخاص لا تمثل إلا نسبة قليلة من الناتج المحلي الخام، خاصة قبل التحرير إذ مثلت 6.28% في المتوسط وهذا يدل على ضعف الجهاز المصرفي على تمويل القطاع الخاص في تلك الفترة وضعف مساهمته في النمو، غير أن هذه النسبة عرفت تحسنا بعد التحرير إذ أصبحت تقدر بـ 10.43% مما يعني تحسن دور البنوك في تمويل القطاع الخاص ومن ثم مساهمته في الرفع من النمو، وهذا نتيجة الإصلاحات التي طبقتها الدولة الجزائرية لاسيما على القطاع المصرفي فتجلى ذلك في تحسن النسبة، إلا أن هذه النسبة تبقى ضعيفة إذا ما قورنت مع دول أخرى، ففي الدول المتقدمة وصلت هذه النسبة إلى مستوى 53% أما في الدول العربية فقد حققت قيم مرتفعة.

الجدول رقم(21): يبين مقارنة بعض الدول العربية لمؤشر (CP/ PIB) خلال الفترة (1990-1995)

الوحدة: %

الدولة	مصر	الأردن	تونس	المغرب	الجزائر*
المؤشر CP/PIB	23.4	64.6	53.1	23.3	7

Source : Garip Turunç, Développement du secteur financier et croissance le cas des pays emergent Méditerranéens, Revue Région et Développement n° 10, 1999, p. 102

\*تم حسابها من طرف الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الجزائري.

يتبين من معطيات الجدول أن القطاع المالي الجزائري لم يرقى بعد إلى مستوى تطور الذي يسمح له بلعب دور كبير في الرفع من النمو الاقتصادي، حتى بعد اتباع سياسة التحرر المندرجة في إطار الإصلاحات المالية المطبقة، برفع القيود على النشاط المالي ومحاوله خلق بيئة عملية تنافسية، وهذا بمقارنة هذه النسبة المحققة في الجزائر مع بقية قيم الدول الأخرى.

- التطور المالي: يعبر عنه بنسبة السيولة المحلية/المفهوم الضيق للنقد ( $M_2/M_1$ )، حيث ارتفعت هذه النسبة من 109.14% في المتوسط خلال الفترة ما قبل التحرير المالي إلى 157.37% في المتوسط خلال الفترة ما بعد التحرير، كما سجلت ارتفاعا كبيرا ومستمرًا خلال الفترة (1997 - 2003)، قدر بـ 193.5% في المتوسط. ويدل هذا الارتفاع على تحول استعمال القطاع المالي المصرفي من وسائل الدفع الجارية إلى وسائل أخرى أكثر ابتكارًا وتعدد الخيارات المالية المطروحة للجمهور المتعاملين الاقتصاديين، بمعنى آخر زيادة الأهمية النسبية للمدخرات المالية مقارنة مع وسائل الدفع الجارية في ظل اتساع حجم القطاع المالي.

كما يعبر عن التطور المالي بنسبة النقد خارج البنوك / السيولة المحلية، انخفضت هذه النسبة من 39% في المتوسط خلال فترة قبل التحرير إلى 28% في المتوسط خلال فترة بعد التحرير المالي، والملاحظ كذلك أن هذه النسبة عرفت انخفاض مستمر منذ سنة 1997 إلى أن وصلت إلى أدنى قيمة لها سنة 2007 بمعدل 21.43%، وهذا ما دل على تقلص حجم التداول بها وزيادة الاتجاه نحو الاعتماد على بطاقات الائتمان في المعاملات. ومقارنة الجزائر مع دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، نجدها قد صنفت في مراتب متوسطة التطور المالي، حيث اعتبرت على سبيل المثال الأردن والكويت وقطر والمملكة العربية السعودية من ضمن الدول المتطورة ماليًا، السودان وليبيا من ضمن الدول التي صنفت في مراتب ضعيفة التطور المالي<sup>1</sup>.

- معدل اجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام (QM/PIB): يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة والمتوسطة الأجل، والذي يعبر على مدى قدرة البنوك على توفير التمويل للعمليات الاستثمارية طويلة الأجل، ويعتبر من أهم المؤشرات التي تقيس تطور النظام المصرفي. يتضح من خلال معطيات الجدول أن نسبة اجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام والتي تعبر عن الادخار المالي، قد ارتفعت من 5.27% في المتوسط خلال الفترة قبل التحرير المالي إلى 21.03% في المتوسط خلال فترة بعد التحرير، حيث وصلت إلى أعلى قيمة لها في سنة 2003 بمعدل 33.6%، وهذا ما يعني تحسن قدرة البنوك في جذب المدخرات الطويلة والمتوسطة الأجل ممثلة في الودائع لأجل، والسبب في ذلك هو ارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض معدلات التضخم، التي جعلت أسعار فائدة حقيقية موجبة تحفز الأفراد على التنازل على السيولة مقابل حيازة أصول مدرة للعوائد.

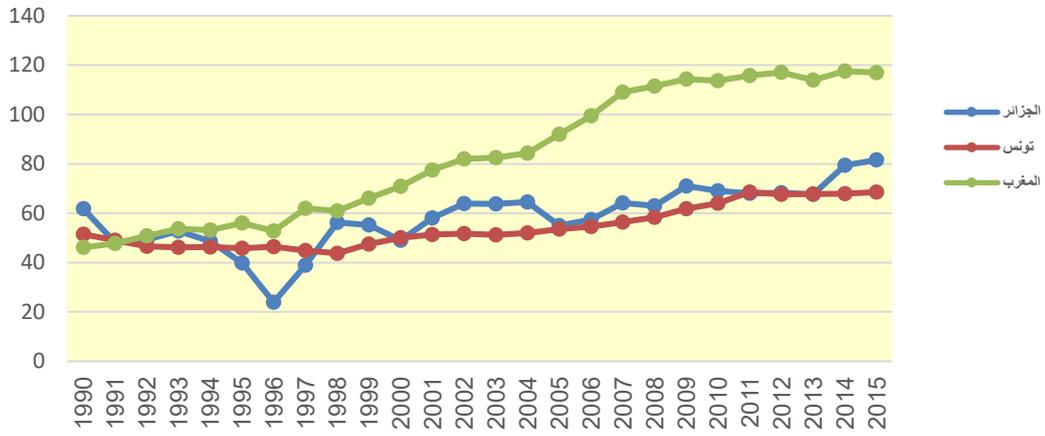
- أسعار الفائدة الحقيقية: استجابت أسعار الفائدة الاسمية بصورة إيجابية لسياسة التحرير المالي، حيث أصبحت أسعار الفائدة الحقيقية موجبة مقدرة بـ 2.76% في المتوسط مقابل (-5.87%) في المتوسط خلال فترة ما قبل التحرير، والذي تعزى إلى فرض قيم منخفضة وثابتة مع ارتفاع معدلات التضخم، الأمر الذي جعل أسعار الفائدة الحقيقية تظهر بقيم سالبة مبينة بذلك السياسة الكابحة المطبقة على القطاع المالي في الجزائر.

<sup>1</sup> سوزان كرين وآخرون، التطور المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، صندوق النقد الدولي، 2003، ص. 10

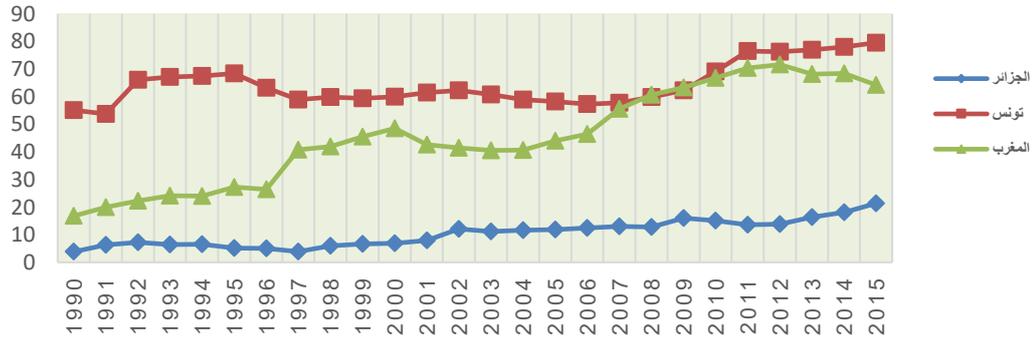
- هامش أسعار الفائدة: يعبر عن سعر الإقراض مطروحا منه سعر الإيداع، ومن خلال بيانات الجدول يتضح أنها ارتفعت من 0.9% في المتوسط خلال فترة قبل التحرير إلى 4.64% في المتوسط بعد التحرير، وهذه النتائج تعتبر معاكسة لما كان متوقع، إذ أن ارتفاع هذا المؤشر يدل على أن سياسة التحرير المالي لم تحسن من إتاحة الأموال للإقراض.

وللحكم على مدى تطور القطاع المالي الجزائري، فيمكن المقارنة بينه وبين عدد من الدول الأخرى مثل تونس والمغرب في عدد من المؤشرات. وبصفة عامة، يلاحظ تدني مؤشرات التطور المالي في الجزائر مقارنة مع المغرب خاصة. على الرغم من وجود تحسن جوهري في مؤشرات الجزائر خاصة خلال السنوات الأخيرة.

الشكل رقم (26): العمق المالي "النقود بمعناها الواسع كنسبة من الناتج المحلي الخام"



الشكل رقم (27): الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الخام



### خلاصة الفصل الثالث:

اتسم الاقتصاد الجزائري خلال فترة التخطيط المركزي بتطبيق سياسة الكبح المالي كسياسة للمالية العامة، ممثلة في التحديد الإداري لأسعار الفائدة والائتمان الانتقائي، وتسقيف القروض والملكية العامة للبنوك بالإضافة إلى معدلات مرتفعة من الاحتياطي الاجباري، وتقييد حركة رؤوس الأموال. ولقد أدت هذه السياسة المبنية على أساس التسيير الإداري الممركز إلى نتائج سلبية وأدخلت القطاع المالي إلى دائرة من الضعف والتخلف، حيث لم تسمح له بأداء دوره بفعالية في الاقتصاد وتنوع مصادر التمويل لمختلف المشاريع الاستثمارية، كما تسببت في اختلالات عميقة في مؤشرات التوازن الاقتصادي، كان ذلك بالموازاة مع تديني إيرادات الدولة الناجمة عن انخفاض أسعار المحروقات سنة 1986 وهو ما زاد من الوضع تأزما وصعوبة، مما دفع الدولة أن تخطو خطوات التصحيح بتبني عدة إصلاحات متعاقبة مست كل الجوانب والمستويات، فكانت من ضمنها الإصلاحات الخاصة بالمنظومة المالية التي حملت بين طياتها المفهوم الجديد المتمثل في سياسة التحرير المالي ورفع القيود على النشاط المالي تمهيدا للاندماج في الاقتصاد العالمي والتحول نحو اقتصاد السوق، وهذا على اعتبار أن القطاع المالي المحرر والمتطور يشجع على الاستثمار عن طريق تمويل مختلف المشاريع وتعبئة المدخرات وتنويع المخاطر، مما يؤدي إلى تخصيص أكثر كفاءة للموارد وتراكم رأس المال ومن ثم تحفيز النمو الاقتصادي واستدامته، فكان ذلك بصدور قانون النقد والقرض 1990 الذي اعتبر بمثابة البداية الحقيقية نحو التحرر المالي، حيث بدأ انفتاح القطاع المصرفي باتجاه القطاع الخاص والأجنبي بتسارع خصوصا بعد 1998، بالإضافة إلى تحرير أسعار فائدة وظهورها بأسعار حقيقية موجبة منذ سنة 1997 محفزة بذلك على الادخار كما تم تحرير القروض، حيث ارتفعت نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص لتضع بذلك حدا للقروض التفضيلية الموجهة للقطاع العام، ومن ثم التركيز على معيار المردودية الاقتصادية للمشاريع في توزيع لقروض، كما سجلت القروض طويلة الأجل ارتفاعا خلال فترة التحرير المالي بعدما كانت شبه منعدمة، هذا وقد تم استخدام أدوات التدخل غير المباشر في إدارة السياسة النقدية.

أما في المجال الخارجي فقد تم تحرير سعر الصرف واعتماد نظام الصرف المرن الموجه بعدما كان نظام الصرف الثابت إداريا والخاضع للرقابة الصارمة، حيث تم انشاء سوق الصرف الأجنبي بين البنوك لبيع وشراء العملات الأجنبية منذ 1996، كما تم تحرير حركة رؤوس الأموال في الجزائر وكان ذلك بنص صريح في المادتين 183 و187 من قانون النقد والقرض.

أما في مجال تحرير سوق الأوراق المالية الجزائرية، فإن أداء بورصة الجزائر لا يزال ضعيفا سواء من ناحية رأس المال أو الإصدار أو التداول أو عدد الشركات المدرجة، إذ أن مساهمتها تعد ضعيفة جدا في الاقتصاد الوطني، وبالتالي الحديث عن تحرير سوق الأوراق المالية في الجزائر ليس مطروحا.

وعليه نقول إن الجزائر خطت خطوات إلى الأمام في مجال سياسة التحرير المالي وحققت بعض النتائج الإيجابية، وتحلى ذلك من خلال تحسن مؤشر العمق المالي خلال فترة التحرير المالي خاصة خلال السنوات الأخيرة، وهو الأمر نفسه بالنسبة لمؤشر التطور المالي الذي شهد تحسنا مقارنة بسنوات الكبح المالي، أين أصبح التداول بالودائع

يمثل 70% من إجمالي الكتلة النقدية، كما عرف مؤشر نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على الناتج الإجمالي الخام هو الآخر ارتفاعاً، مبيناً تحسن دور البنوك ومساهمتها في منح القروض والتسهيلات للقطاع الخاص. إن هذه النتائج الإيجابية غير كافية خاصة إذا ما تم مقارنتها مع بقية الدول، وبالتالي فإن القطاع المالي يحتاج إلى المزيد من التطوير والإصلاح. وفيما يلي سنحاول التطرق فيما إذا كان لسياسة تحرير القطاع المالي أثر على سلوك الوحدات الاقتصادية الجزائرية في حيازتها للنقود وذلك في الفصل الموالي.

# الفصل الرابع

دراسة تحليلية وقياسية لأثر التحرير المالي

على الطلب على النقود في الجزائر

## تمهيد:

عرف القطاع المالي في الجزائر عدة تغيرات وتطورات منذ تطبيق قانون النقد والقرض الذي كان البداية الحقيقية في تطبيق سياسة التحرير المالي، المدرجة في إطار الاصلاحات المالية التي بادرت بها الجزائر على غرار بقية الدول، تمهيدا للاندماج في الاقتصاد العالمي والانتقال نحو اقتصاد السوق، وذلك لوضع حد للتدخلات الكابحة لنشاطه سعيا منها لتطويرة وتعزيز قدرته في استقطاب رؤوس الأموال، وتوجيهها نحو أفضل استخدام في تمويل المشاريع الاستثمارية المنتجة. خاصة بعدما أثبتت الكثير من الدراسات والتجارب في دول العالم، أن سياسة التحرير المالي وحرية النشاط الاقتصادي لاسيما المتعلقة بالجانب المالي، تساهم وبشكل كبير في الرفع من معدل النمو الاقتصادي، من خلال زيادة المنافسة بتحرير القطاع المصرفي وتحسين الخدمات المصرفية، وظهور ابتكارات مالية حديثة تمثل البدائل الجديدة للنقود بتعزيز استخدام بطاقات الائتمان والتحويلات المالية الالكترونية، بالإضافة إلى زيادة حركة رؤوس الأموال الدولية.

وعلى هذا الأساس لقيت الكثير من التأييد والمساندة، كونها تحمل تطورات تؤدي إلى تشكيل بيئة اقتصادية ومالية جديدة، تجعل الوحدات الاقتصادية تغير من نظرتها للنقود، مما ينعكس ذلك على سلوكها في طلبها على النقود، وزيادة رغبتها في حيازة أصول بديلة تحقق عوائد أو وسائل أكثر سهولة وآمان، الأمر الذي يترتب عنه عدم استقرار الجماع النقدي ومن ثم الطلب على النقود، هذه الدالة التي تعد من الدوال الهامة في الاقتصاد الكلي، باعتبارها القاعدة الأساسية في صياغة ووضع معالم السياسة النقدية الفعالة المؤدية إلى تحقيق الاستقرار النقدي، لذا يكون فحصها التطبيقي باستمرار وتقديرها ضرورة حتمية تماشيا مع مختلف التغيرات والتطورات.

ومما لا شك فيه أن سلوك الوحدات الاقتصادية الجزائرية في طلبها على النقود، قد تأثر بتطبيق سياسة التحرير المالي والتقليل من احتكار الدولة لمختلف الأنشطة الاقتصادية لاسيما النشاط المالي، خاصة بعد تحرير سعر الفائدة وسعر الصرف وتحرير حركة رؤوس الأموال وظهور بعض الابتكارات مالية، التي قد تكون سببا ودافعا للإحلال النقدي ومن ثم عدم استقرار دالة الطلب على النقود.

وهذا ما سنحاول التطرق إليه بالدراسة والتحليل مستنديين في ذلك على القياس الكمي من البيانات الفعلية ومعالجتها بأساليب رياضية وإحصائية وتقديمها في شكل نماذج اقتصادية قياسية تسمح بشرح هذا التأثير. وذلك بتقسيم الفصل إلى المباحث التالية:

**المبحث الأول:** دراسة واقع سلوك الطلب النقدي في الجزائر خلال فترة الكبح لمالي.

**المبحث الثاني:** أثر سياسة التحرير المالي على الطلب على النقود في الجزائر.

**المبحث الثالث:** توصيف النموذج القياسي المعتمد في الدراسة.

**المبحث الرابع:** دراسة قياسية لأثر سياسة التحرير المالي على الطلب على النقود في الجزائر.

### المبحث الأول: دراسة واقع سلوك الطلب النقدي في الجزائر خلال فترة الكبح لمالي

يعتبر الطلب على النقود ظاهرة تحاول السلطات النقدية التحكم فيها ومعرفة مدى استقرارها، كونها ناجمة عن سلوك الوحدات الاقتصادية في توزيع ثروتها بين النقود ومختلف الأصول الأخرى سواء مالية أو مادية وغيرها، ويعد تحديده أمرا صعبا كونه مرتبط بمجموعة من المتغيرات التي تحرك هذا السلوك وتؤثر فيه، إلا أن هذه المتغيرات هي الأخرى مرتبطة بالظروف الاقتصادية للبلد وبنظم التسيير.

ففي ظل سياسة التخطيط المركزي التي تبنتها الدولة الجزائرية، والتي عرفت خلالها القطاعات الاقتصادية ومن بينها القطاع المالي سيطرة محكمة من طرف الدولة ورقابة صارمة، سمح بتشكيل محيط مالي ضيق ومغلق جعل طلب الوحدات الاقتصادية على النقود في الجزائر لأغراض ودوافع تعكس خصائص السياسة المنتهجة في تلك لفترة.

### المطلب الأول: تطور الكتلة النقدية ومكوناتها خلال فترة الكبح المالي في الجزائر

لقد كانت النقود خلال فترة الكبح المالي مجرد ظاهرة حسابية فقط، ولم ينظر إليها كأداة استراتيجية في تحقيق التنمية الاقتصادية، على الرغم من اعتبارها كمعلم من معالم السيادة الوطنية حين تم إنشاء وحدة نقدية وطنية " الدينار الجزائري " لغرض تفادي النتائج السلبية المتأتية من التداول النقدي الأجنبي، وخلالها تحملت الدولة عبء كل الاستثمارات الوطنية، فكانت النقود في تلك الفترة مجرد ظاهرة عددية تمكن من حساب الكميات الرأسمالية المحصل عليها، من جراء التغير النقدي للبتروول دون أن تكون أداة لتكوين رأس المال.

غير أنه وفي نهاية الثمانينات وبداية التسعينات ومع الإصلاحات التي باشرتها الحكومة الجزائرية، تفتنت السلطات العامة إلى هذا الدور الحيادي السلبي للنقود، عندها تم إعطاء مفهوم جديد يتمثل في اعتبار النقود وسيلة لتداول رأس المال، لتصبح بذلك أداة للقرض والتنمية بين أيدي السلطات النقدية، وبداية ظهور دورها الإيجابي وتأثيرها المباشر على الإنتاج والتوزيع والاستهلاك لتصبح بذلك أداة استراتيجية هامة لدى المخطط والسلطات العامة<sup>1</sup>.

#### 1- مفهومها:

يختلف المفهوم العام للكتلة النقدية من بلد لآخر حسب درجة التطور الاقتصادي وتطور الجهاز المصرفي، إذ يمكن تعريف الكتلة النقدية بصفة عامة على أنها " كمية النقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة"<sup>2</sup>

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 165-166.

<sup>2</sup> أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سبق ذكره، ص. 85

وبالتالي تمثل الكتلة النقدية كافة أشكال النقود التي هي بجزارة الأفراد والمؤسسات، أي أنها تمثل كل أنواع وسائل الدفع الفورية التي بحوزة الأعوان الاقتصاديين داخل التراب الوطني، وتتكون الكتلة النقدية في الجزائر من العناصر التالية:

- النقود الورقية **Fiduciaire**: تعتبر من المكونات الأساسية للكتلة النقدية في الجزائر، وتتكون من البنكنوت والقطع النقدية؛
- النقود الكتابية **Scripturale**: وتمثل في النقود التي تم تداولها عن طريق الكتابة من حساب بنك إلى حساب بنك آخر؛
- أشباه النقود (**Quasi-Monnaie**): تتكون من الودائع المودعة لغرض الحصول على فوائد من الودائع لأجل والودائع الخاصة المسيرة من قبل المؤسسات وهي الأموال الموظفة للأعوان الاقتصادية. ومجموع الأنواع الثلاثة يطلق عليها السيولة المحلية ( $M_2$ ) أو العرض النقدي بالمعنى الواسع أما مجموع النقود الورقية والنقود الكتابية يطلق عليها بالمتاحات النقدية ( $M_1$ ) أو العرض النقدي بالمعنى الضيق.

## 2-تحليل مسار نموها:

عرفت الكتلة النقدية في الجزائر بعد الاستقلال نموا كبيرا، حيث انتقلت المتاحات النقدية ( $M_1$ ) من 4.64 مليار دينار سنة 1964 إلى 270.08 مليار دينار سنة 1990، أي أن حجمها الإجمالي تضاعف بـ 58.21 مرة، كما عرفت الكتلة النقدية بمعناه الواسع أي السيولة المحلية ( $M_2$ ) هي الأخرى تطورا كبيرا، حيث انتقلت من 4.72 مليار دينار سنة 1964 إلى 343 مليار دينار سنة 1990، أي أنها تضاعفت بـ 72.67 مرة والجدول التالي يبين ذلك:

الجدول رقم (22): يبين تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1964-1990 (الوحدة\* (مليار دج)

السنة	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
$M_1$	4.64	5.13	5.55	7.06	9.31	11.01	11.62	12.95	16.74	21.49
$M_2$	4.72	5.25	5.77	7.55	10.14	12.12	13.07	13.92	18.14	22.93

1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
24.25	31.98	41.07	48.55	62.21	72.21	84.43	97.92	125.3	152.76
25.77	33.75	43.6	51.95	67.45	79.69	93.54	109.15	137.89	165.93

1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
180.43	202.23	204.82	223.9	252.2	250.01	270.08
194.72	223.86	227.02	257.9	292.96	308.146	343

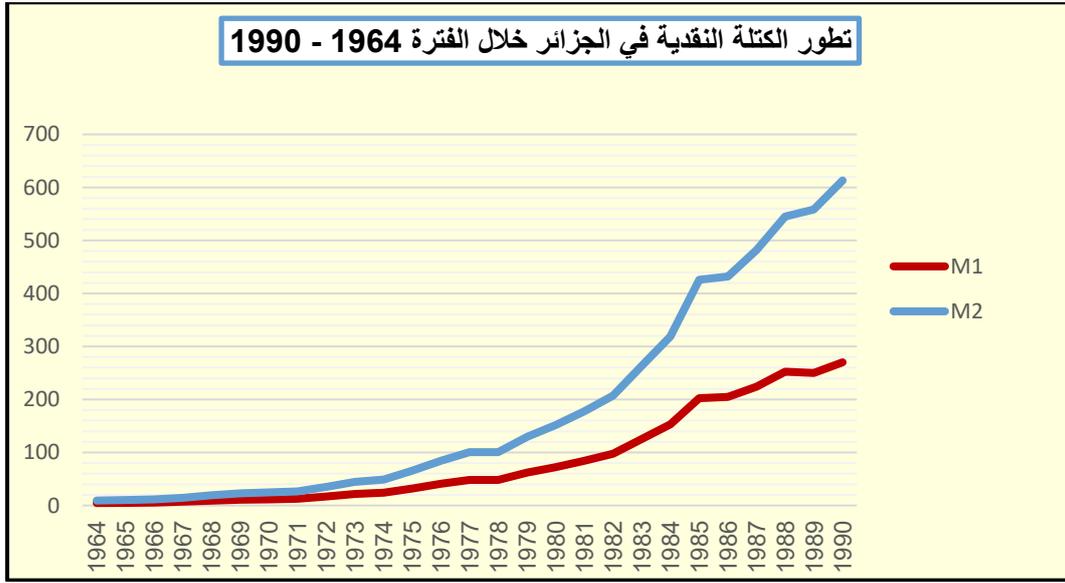
Source : Bank d'Algérie, **Statistiques Monétaires 1964 – 2005 et Statistiques de la Balance des Paiements 1992 – 2005**, Alger, avril 2006, p.13-14-28-29.

ويعزى سبب الارتفاع الذي سجلته الكتلة النقدية خلال هذه الفترة إلى تطبيق الجزائر مجموعة من المخططات التنموية الهادفة إلى النهوض بالاقتصاد الوطني بعد الحقبة الاستعمارية، من خلال اعتمادها على سياسة الإصدار النقدي لغرض تمويل المشاريع الاستثمارية المبرمجة في المخططات التنموية، لتحقيق تنمية اقتصادية شاملة لكل القطاعات هذا من جهة، حيث تضاعفت السيولة المحلية خلال المخطط الثلاثي (1967 – 1969) بـ 1.6 مرة والذي كان الهدف منه توفير الامكانيات المادية والبشرية والهياكل الاقتصادية والاجتماعية والإدارية للتكيف مع سياسة التخطيط المركزي التي تم تبنيها، مع إعطاء الأولوية للصناعات الثقيلة التي تتطلب موارد مالية ضخمة خصوصا صناعة المحروقات والصناعة الميكانيكية وصناعة الحديد والصلب التي استحوذت على 45%، وخلال المخطط الرباعي الأول (1970-1973) سجلت الكتلة النقدية ارتفاعا بـ 1.75 مرة، وخلال المخطط الرباعي الثاني (1974 – 1977) تضاعف حجمها بـ 2.1 مرة.

ويمكن تمثيل بيانات الجدول في الرسم البياني التالي:

\* تم تحويل الوحدة من مليون دينار إلى مليار دينار وأخذ رقمين بعد الفاصلة

الشكل رقم (28): يبين تطور الكتلة النقدية  $M_1$  و  $M_2$



المصدر: من إعداد الطالبة، اعتمادا على بيانات الجدول رقم (16)

يلاحظ من خلال الرسم البياني أن الكتلة النقدية عرفت نموا كبيرا خلال الفترة (1964 - 1990)، التي اتسمت بتدخل الدولة في كل القطاعات وملكيته لكل الوسائل واحتكارها لكل الأنشطة الاقتصادية ومن بينها النشاط المالي، كما يتضح من الرسم شبه تطابق بين المنحنيين الخاص بالمتاحات النقدية  $M_1$  والسيولة المحلية  $M_2$  في السنوات الأولى تقريبا إلى غاية سنة 1973، ليعرف بعدها المنحنى الخاص بـ  $M_2$  ارتفاعا بوتيرة أكبر من منحنى  $M_1$  ويتضح ذلك بوضوح في سنوات الثمانينات، وللوقوف على السبب في ذلك يكون من الجدير الاطلاع على هيكل الكتلة النقدية خلال هذه الفترة.

**2-1- تطور هيكل الكتلة النقدية:** نحاول فيما يلي أن نتفحص تطور مكونات الكتلة النقدية لغرض التعرف على الجزء الذي يمثل النسبة الكبيرة في هيكل الكتلة النقدية، حتى يعطينا فكرة حول الطلب على النقود خلال هذه الفترة، وحسب التمثيل البياني يكون من الأفضل تقسيم الفترة الممتدة من 1964 إلى 1990 إلى ثلاث مراحل:

❖ المرحلة الأولى: من 1964 إلى 1973

نحاول دراسة تطور مكونات الكتلة النقدية خلال هذه المرحلة وذلك من خلال بيانات الجدول التالي:

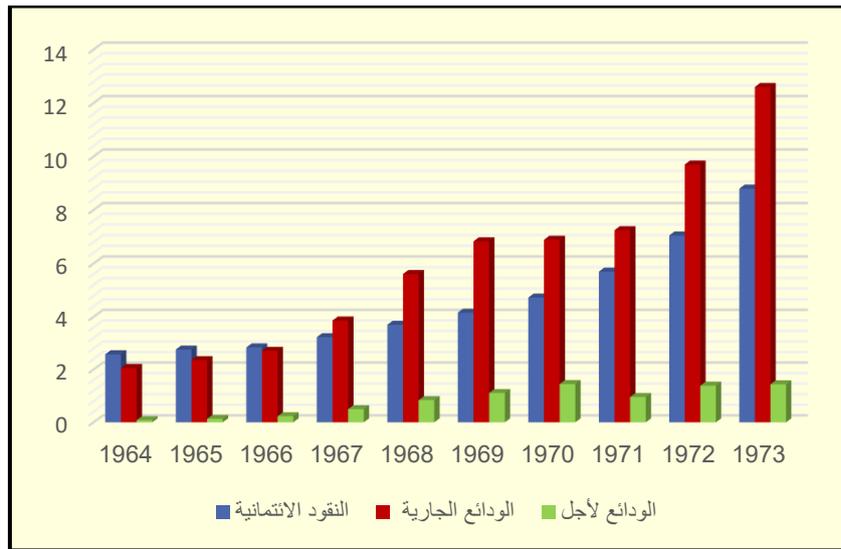
الجدول رقم (23): يبين تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة من 1964 إلى 1973 (الوحدة (مليار دج)).

السنة	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
النقود الائتمانية	2.58	2.76	2.84	3.23	3.70	4.16	4.73	5.7	7.05	8.8
الودائع الجارية	2.06	2.36	2.71	3.86	5.61	6.83	6.89	7.25	9.7	12.6
الودائع لأجل	0.08	0.13	0.23	0.5	0.84	1.11	1.45	0.96	1.39	1.44

Source : Banque d'Algérie, op.cit, p.13-14

ويمكن تمثيل بيانات الجدول في الرسم البياني التالي:

الشكل البياني رقم (29): يبين تطور مكونات الكتلة النقدية  $M_2$  خلال الفترة من 1964-1973



المصدر: من إعداد الطالبة، اعتمادا على بيانات الجدول رقم 17

يلاحظ من خلال الرسم البياني المقدم أن النقود الائتمانية سجلت نموا خلال الفترة من 1964 إلى 1973، حيث انتقلت من 2.58 مليار دينار سنة 1964 إلى 8.8 مليار دينار سنة 1973، أي ما يعادل 3.43 مرة، حيث كانت تمثل الجزء الأكبر في هيكل الكتلة النقدية إلى غاية سنة 1966، وانطلاقا من سنة 1967 سجلت الودائع الجارية نموا بوتيرة متسارعة، حيث انتقلت من 2.06 مليار دينار سنة 1964 إلى 12.6 مليار دينار سنة 1973، أي تضاعفت بمقدار 6.12 مرة لتصبح بذلك تمثل الجزء الأكبر من هيكل الكتلة النقدية، وهذا بفعل تأميم المصارف وإقامة بنوك تجارية التي انطلقت سنة 1966، إذ تم تأميم المصارف الأجنبية وظهور الجهاز المصرفي الوطني مؤمما، حيث نتج عن ذلك إنشاء مجموعة من البنوك، البنك الوطني BNA، القرض الشعبي الجزائري CPA، البنك الخارجي

الجزائري BEA، لتعويض وسد الفراغ الناشئ عن استقالة المصارف الأجنبية، فتمت وتوسعت عملية فتح الحسابات الجارية لدى البنوك لتمويل النشاط الاقتصادي، إذ أصبحت الودائع الجارية الأكثر تداولاً مقارنة مع باقي مكونات الكتلة النقدية.

أما الودائع لأجل فقد سجلت نمواً بطيئاً جداً خلال طول الفترة، فقد ارتفعت من 0.08 مليار دينار إلى 1.44 مليار دينار، حيث كانت شبه منعدمة إلى غاية سنة 1968 أين بدأت في البروز نوعاً ما وبقيت تمثل بذلك الجزء الضئيل من هيكل الكتلة النقدية.

#### ❖ المرحلة الثانية: تطور مكونات الكتلة النقدية من 1974 إلى 1981

يتم توضيح تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة من 1974 إلى 1981 من معطيات الجدول التالي:

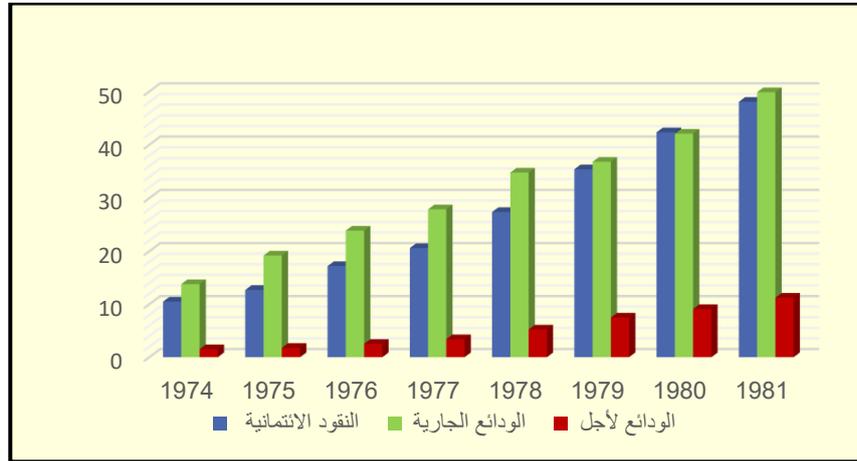
جدول رقم (24): يبين تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة (1981-1974) (الوحدة مليار دج)

السنة	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
النقود الائتمانية	10.5	12.7	17.2	20.6	27.4	35.4	42.34	48.06
الودائع الجارية	13.8	19.2	23.9	27.9	34.8	36.81	42.09	49.86
الودائع لأجل	1.52	1.77	2.52	3.4	5.23	7.48	9.1	11.23

Source : Banque d'Algérie, op.cit, p. 28 - 29

ويمكن تمثيل بيانات الجدول في الرسم البياني التالي:

تمثيل بياني رقم (30): يبين تطور مكونات الكتلة النقدية من 1974 إلى 1981



المصدر: من إعداد الطالبة، اعتماداً على بيانات الجدول رقم (18)

يتبين من خلال الرسم البياني أن هناك ثبات نسبي في تطور النقود الائتمانية خلال هذه المرحلة مقارنة بالمرحلة السابقة، حيث استقرت في حدود 44.03%، كما عرفت الودائع الجارية استقراراً نسبياً في التطور خلال هذه المرحلة وبقيت تمثل الجزء الأكبر من هيكل الكتلة النقدية بمعدل 45.68%، وبملاحظة الرسم نجد أن عمود النقود

الاتئمانية وعمود الودائع الجارية متساويان تقريبا خاصة خلال السنوات 1979، 1980، 1981، مما يعني أن أشكال النقود الأكثر استعمالا هي النقود الاتئمانية والودائع الجارية، في حين الودائع لأجل بقيت تمثل الجزء الضئيل من هيكل الكتلة النقدية عند مستوى 10.29%.

#### ❖ المرحلة الثالثة: تطور مكونات الكتلة النقدية من 1982 إلى 1990.

يمكن أن نتبع تطور مكونات الكتلة النقدية من 1982 إلى 1990 من خلال الجدول التالي:

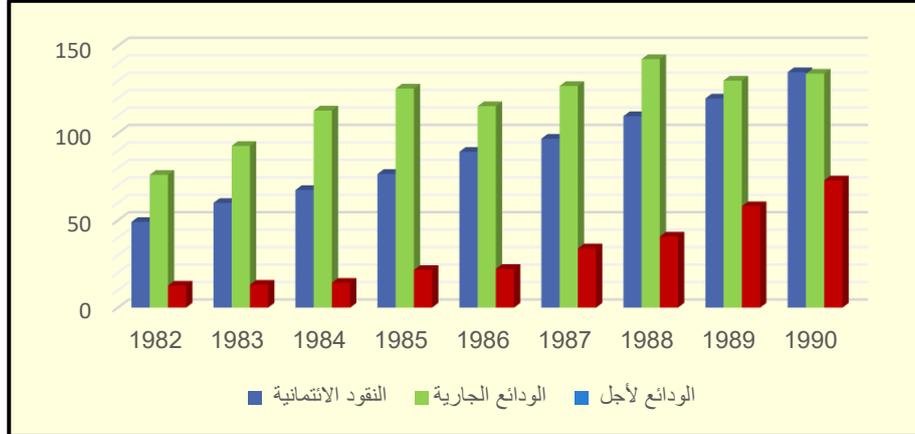
الجدول رقم (25): يبين تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة (1982 – 1990) (الوحدة (مليار دج))

السنة	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
النقود الاتئمانية	49.16	60.02	67.46	76.64	89.36	96.86	109.75	119.87	134.94
الودائع الجارية	76.14	92.73	112.97	125.59	115.46	127.04	142.45	130.14	135.14
الودائع لأجل	12.59	13.17	14.28	21.63	22.2	33.99	40.76	58.13	72.92

Source : Banque d'Algérie, op.cit, p. 28-29

ويتم تمثيل بيانات الجدول في الرسم التالي:

تمثيل بياني رقم (31): يبين تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (1982-1990)



المصدر: من إعداد الطالبة، اعتمادا على بيانات الجدول رقم (19)

يتضح من خلال الرسم البياني أن هيكل الكتلة النقدية تميز خلال هذه المرحلة ببقاء النقود الاتئمانية تشهد استقرارا نسبي في النمو بمعدل 37.03%، أما الودائع الجارية فقد عرفت نموا بوتيرة أكبر من النقود الاتئمانية خلال هذه المرحلة لتمثل الجزء الأكبر في هيكل الكتلة النقدية بما يعادل 49.33%، وهي المرحلة التي شهدت جملة من الإصلاحات التي استمرت الجزائر في تطبيقها، حيث عرفت الفترة (1982 – 1985) مزيد من التنظيم والتخصص في الجهاز المصرفي من خلال إعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري، وانبثق عنهما بنك الفلاحة والتنمية الريفية وبنك التنمية المحلية، وهما بنكان يسمحان بفتح الحسابات الجارية وجمع الودائع،

وتوالت الإصلاحات التي مست الجهاز المصرفي خلال فترة الثمانينات والمتمثلة في قانون البنك والقرض 1986، وكانت من ضمن المبادئ قام عليها هذا القانون هو إعادة الدور للبنوك في جمع الودائع مهما كان شكلها ومدتها، بالإضافة إلى قانون استقلالية المؤسسات 1988 التي كانت سببا في ارتفاع الودائع الجارية، كما يتضح من خلال الرسم أنه خلال سنتي 1989 و 1990 عرفت النقود الائتمانية والودائع الجارية تراجع نسبي، وذلك بفعل الإصلاحات المبرمة مع صندوق النقد الدولي الهادفة إلى التحكم في التوسع النقدي، أما أشباه النقود المتمثلة في الودائع لأجل بقيت تمثل النسبة المنخفضة من هيكل الكتلة النقدية وبمعدل نمو متوسط 13.64% خلال هذه المرحلة وهذا لعزوف الوحدات الاقتصادية في التعامل بها. ويمكن تلخيص المراحل السابقة الخاصة بتطور هيكل الكتلة النقدية في الجدول التالي خلال الفترة من 1964 على 1990 كما يلي:

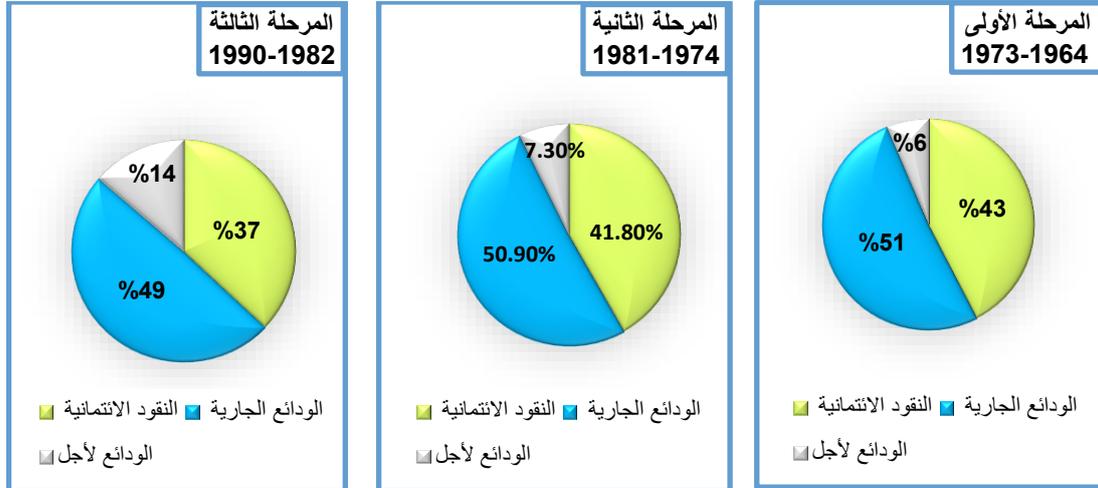
جدول رقم (26): يبين تطور هيكل الكتلة النقدية من 1964 إلى 1990 (الوحدة %)

المرحلة الأولى 1973-1964	المرحلة الثانية 1981-1974	المرحلة الثالثة 1990-1982	المراحل هيكل الكتلة
42.45%	41.8%	37.03%	النقود الائتمانية
51.16%	50.9%	49.33%	الودائع الجارية
6.39%	7.3%	13.64%	الودائع لأجل

المصدر: بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص. 168

يلاحظ من خلال الجدول المختصر لتطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة من 1964 إلى 1990 أن النقود الائتمانية سجلت نموا مستقرا نسبيا تراوح بين 42.45% و 37.03% ليحتل بذلك المرتبة الثانية في هيكل الكتلة النقدية، أما المرتبة الأولى فتعود للودائع الجارية التي سجلت نموا مستقرا نسبيا تراوح بين 51.16% و 49.33%، في حين الودائع لأجل بقيت خلال هذه الفترة تسجل معدلات نمو بطيئة بين 6.39% و 13.65% لتكون في المرتبة الثالثة في هيكل الكتلة النقدية. والرسم البياني التالي يوضح ذلك.

الشكل البياني رقم (32): يوضح تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة 1964-1990



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على بيانات الجدول رقم (07)

يتبين من الرسم وخلال الفترة من 1964 إلى 1990 أن الوحدات الاقتصادية الجزائرية كانت تفضل حياة السيولة، سواء كانت في شكل نقدية حاضرة متمثلة في النقود الائتمانية أو في شكل قريب جد من السيولة المتمثلة في الودائع الجارية لإتمام معاملاتها وذلك في كل المراحل، وهذا ما يوضح أن التعامل في الجزائر بعد الاستقلال وفي ظل نظام التخطيط المركزي المتميز بتدخل الدولة واسع النطاق في كل الأنشطة الاقتصادية لاسيما القطاع المالي، والتي أطلق عليها بسياسة الكبح المالي كان يتم باستخدام السيولة الحاضرة (الآنية) أو القريبة جدا منها، أي ما يعادل تقريبا 90.9% منها وما يقارب في المتوسط 50% وودائع جارية و40% نقود ائتمانية، أما الودائع لأجل فكانت استعمالها منخفض جدا والتي كانت تقدر في المتوسط 9.11%، مما يبين من جهة أخرى أن الادخار كان ضعيف في الجزائر خلال هذه الفترة، سببه هو انخفاض أسعار الفائدة الاسمية على الودائع وارتفاع معدلات التضخم التي جعلت أسعار الفائدة الحقيقية سالبة لا تحفز على الادخار، وهذا ما أكده كلا من الاقتصاديين ماكينون وشاو على أن سياسة الكبح المالي تثبط الادخار وتنعكس سلبا على حجم وجودة الاستثمار ومن ثم على معدل النمو الاقتصادي.

### المطلب الثاني: تفسير واقع الطلب على النقود في الجزائر خلال فترة الكبح المالي

بعد تتبع تطور الكتلة النقدية ومكوناتها خلال الفترة الممتدة من الاستقلال إلى غاية بداية التسعينات، تبين خلالها أن جل المعاملات كانت تتم بالنقدية الحاضرة، وهذا لتمييز الاقتصاد الوطني خلال تلك الفترة بخصائص معينة ارتبطت بنظام التسيير المطبق والمرتكز على التخطيط المركزي، أين كانت أسعار الفائدة محددة إداريا بقيمة منخفضة بهدف تقديم الدعم المالي الحكومي للمؤسسات العمومية، الرقابة على سعر الصرف وعلى حركة رؤوس الأموال، الملكية العمومية للبنوك، وانعدام المنافسة بالإضافة إلى عدم وجود أسواق رأس المال، وتسيير مختلف المشاريع الاستثمارية وتحمل عبئ تكاليفها بالإضافة إلى سيادة القطاع العمومي ولا وجود للقطاع الخاص، كذلك الأدوات الأساسية للسياسة النقدية تتمثل في الاحتياطات الاجبارية والرقابة المباشرة على القروض وعلى السقوف الائتمانية وغيرها.....، هذه المتغيرات جعلت القطاع المالي يتميز بالضعف وعدم التطور الأمر الذي انعكس على سلوك الوحدات الاقتصادية الجزائرية في حيازة النقود ورغبتها في اتمام كل معاملاتها بالسيولة الحاضرة.

#### 1-مقارنة تطور الكتلة النقدية والنتاج الداخلي الخام:

لأجل الوقوف على واقع الطلب على النقود في الجزائر خلال فترة التخطيط المركزي، يكون من الجدير تفحص مقارنة تطور الكتلة النقدية والنتاج الداخلي الخام، بهدف مقارنة التطور النقدي مع التطور الحقيقي والاستطلاع على الوضعية الاقتصادية للجزائر خلال هذه الفترة، وذلك من خلال بيانات الجدول التالي:

الجدول رقم (27): يبين تطور الكتلة النقدية والنتاج الداخلي الخام خلال الفترة 1964-1990

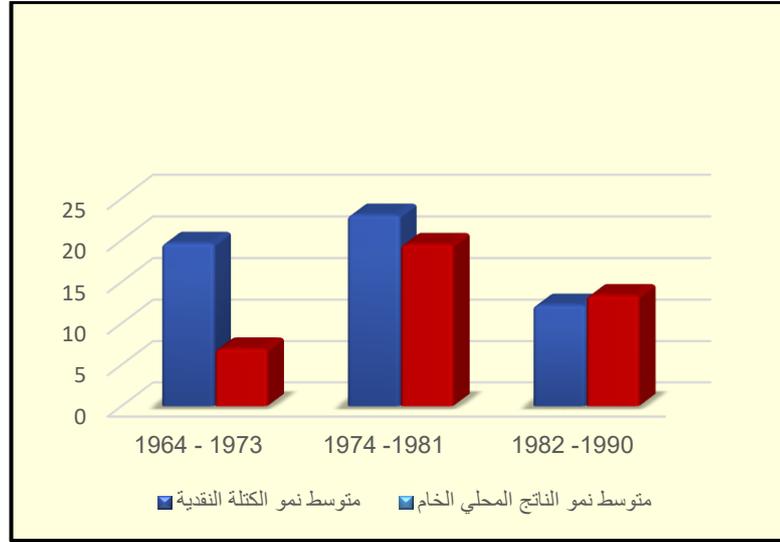
الوحدة: %

المراحل	متوسط نمو الكتلة النقدية	متوسط نمو الناتج المحلي الخام
المرحلة الأولى من 1964 إلى 1973	19.65	6.93
المرحلة الثانية من 1974 إلى 1981	23.03	19.52
المرحلة الثالثة من 1982 إلى 1990	12.22	13.38

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على بيانات الجدول رقم 16، وبيانات المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي

ولمزيد من التوضيح نقوم بتمثيل بيانات الجدول في الرسم البياني التالي:

تمثيل بياني رقم(33): يبين تطور الكتلة النقدية والناتج الداخلي الخام خلال الفترة (1964-1990)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على بيانات الجدول رقم (21)

يلاحظ من خلال الرسم أن العمود البياني لمتوسط نمو الكتلة النقدية يعلو العمود البياني لمتوسط نمو الناتج الداخلي الخام في المرحلتين الأولى والثانية، أي من 1964 إلى غاية 1981، حيث سجل متوسط نمو الكتلة النقدية معدل نمو يقدر بـ 19.65% خلال المرحلة الأولى، ليرتفع في المرحلة الثانية إلى 23.03% مقابل متوسط نمو الناتج الداخلي الخام في المرحلة الأولى 6.93% وفي المرحلة الثانية 19.52%، غير أن ما يلاحظ على الرسم أن هناك تغير طفيف في المرحلة الثالثة أين سجل متوسط نمو الناتج الداخلي الخام ارتفاع طفيف فاق متوسط نمو الكتلة النقدية، لكن على العموم وفي معظم سنوات هذه الفترة سجل متوسط نمو الكتلة النقدية معدلات نمو أكبر من متوسط نمو الناتج الداخلي الخام، وهذا مرده إلى رغبة الجزائر بعد الاستقلال إلى إقامة تنمية اقتصادية شاملة على نمط التسيير المركزي المخطط، معتمدة في ذلك على الإصدار النقدي لتمويل برامج الاستثمارات التنموية والذي كلفها مبالغ مالية ضخمة، إلا أن هذه القطاعات الاقتصادية العمومية التي خصصت لها الأموال تميزت بضعف إنتاجيتها وتحقيقها عجز، الأمر الذي انعكس على إيراداتها بالضعف وبالتالي انخفاض الناتج الداخلي الخام مما نتج عن هذا الأمر وضعاً غير مستقر تميز باختلال نمو الكتلة النقدية بمعدلات أكبر من نمو الناتج المحلي الخام<sup>1</sup>، ودخول الاقتصاد الوطني في حالات تضخمية مصحوبة بارتفاعات كبيرة في الأسعار.

<sup>1</sup> بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 200-201.

## 2-سرعة دوران النقود:

كما سبق وعرفنا سرعة دوران النقود على أنها تمثل متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها الوحدة النقدية الواحدة بين الأطراف والمتعاملين الاقتصاديين لغرض إتمام معاملاتهم والحصول على السلع والخدمات لإشباع احتياجاتهم ورغباتهم، حيث يعبر عنها بالصيغة الرياضية التالية:

$$V = \frac{P \cdot y_r}{M}$$

فهي تعد العنصر الرابط بين الدائرة الحقيقية والدائرة النقدية، ودراسة تطورها على امتداد الفترة الزمنية الممتدة من (1964-1990)، يسمح بالاطلاع على حركية النقود ومدى استخدام الأفراد للنقود لغرض إتمام معاملاتهم. لهذا فإنه انطلاقا من الصيغة الرياضية المعبرة عن سرعة دوران النقود ومحاولة تطبيقها على الجزائر فإن دراسة تطور هذا المتغير تتم من خلال مقارنة تطور الناتج المحلي الإجمالي *PIB* باعتباره المتغير الممثل للنشاطات الاقتصادية والكتلة النقدية  $M_2$  السيولة المحلية في الجزائر التي تضم كل من النقود الائتمانية والودائع الجارية والودائع لأجل فتصبح العلاقة السابقة كما يلي:

$$V = \frac{PIB}{M_2}$$

وفيما يلي سنحاول استعراض تطور سرعة دوران النقود خلال الفترة من 1964 إلى 1990 من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (28): يبين تطور سرعة دوران النقود في الجزائر من 1964 إلى 1990 (الوحدة مرة)

السنة	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
سرعة دوران النقود V	3.04	2.85	2.6	2.2	1.87	1.73	1.84	1.79	1.67

1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
1.69	2.13	1.82	1.69	1.67	1.5	1.81	1.74	1.75

1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
1.5	1.41	1.3	1.3	1.3	1.2	1.19	1.37	1.62

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على بيانات بنك الجزائر.

عرفت سرعة دوران النقود تذبذبا كبيرا بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة من 1964 إلى 1990، حيث انخفضت خلال الفترة من 1964 إلى 1973 من 3.04 مرة إلى 1.69 مرة، وهذا مرده إلى أن معدل نمو الكتلة النقدية كان أكبر من معدل نمو الناتج الداخلي الخام، ذلك أن التوسع النقدي الذي كان موجه لتمويل المشاريع الاستثمارية المبرمجة في المخططات التنموية لم يكن له عائد كبير، نتيجة هشاشة القطاعات العمومية فكانت إنتاجيتها ضعيفة، وعلى هذا الأساس كان معدل نمو الناتج الداخلي الخام منخفض مقارنة مع معدل نمو الكتلة النقدية،

بعدها عرفت سرعة الدوران النقود تذبذبا بطابع منخفض إلى أن بلغت سنة 1990 معدل 1.62 مرة. وبالتالي يمكن القول أنه في الصورة العامة تميزت سرعة دوران النقود بالانخفاض خلال هذه الفترة مترجمة بذلك عن رغبة الأفراد في حيازة النقود السائلة، ويعزى سبب هذا الانخفاض إلى عدة أسباب نذكر منها<sup>1</sup>:

- ضعف دوران الإيداعات البنكية وذلك لضعف الوعي المصرفي لدى الأفراد للتعامل مع المصارف وهذا تحت تأثير:

◆ انحصار التعامل بالنقود البنكية في قطاع الإنتاج خصوصا؛

◆ ضعف شبكة البنوك وتمركزها في مناطق جغرافية محدودة؛

- التفضيل الكبير للسيولة بسبب ندرة السلع الاستهلاكية الأمر الذي أدى بالأفراد إلى الاحتفاظ بالنقود من أجل انتهاز الفرص التي يتيحها السوق.

- ارتفاع ظاهرة الاكتناز من قبل العائلات الجزائرية<sup>2</sup>.

- ضعف نسبة حاملي الحسابات إلى مجموع السكان العاملين في الجزائر خلال هذه الفترة ومرد ذلك إلى مجموعة من الأسباب نذكر منها<sup>3</sup>:

➤ عدم الثقة في المؤسسات المالية لأسباب اقتصادية واجتماعية (التهرب الجبائي، الأمية، سوء الظن اتجاه المنظومة المصرفية).

➤ التفضيل الكبير للسيولة وخصوصا لحائزي النقود القانونية وهذا بدافع الاحتياط ومواجهة المستقبل.

### 3-دافع الطلب على النقود في ظل سياسة الكبح المالي

انطلاقا من الخصائص السابقة للاقتصاد الوطني بصفة عامة وللقطاع المالي بصفة خاصة، فإن الطلب على النقود خلال هذه الفترة يتمثل بسلوك الأفراد وسلوك للقطاع العمومي.

### 3-1-الطلب على النقود لدى القطاع العمومي:

لقد كان طلب المؤسسات العمومية على النقود لغرض ممارسة نشاطها وتمويل مشاريعها، كونها تتمتع بحرية كبيرة في الحصول على القروض والسيولة متى دعت حاجتها إلى ذلك، دون أن تكون مضطرة لإرجاع المبالغ التي تتحصل عليها وهذا حفاظا على دورها التنموي داخل الاقتصاد، وذلك لمنعها من الإفلاس والفشل في استكمال مهمتها التنموية والتشغيلية، فكان تمويلها يتم من طرف السلطات في إطار مخطط لتحقيق أهداف محددة، دون أن تكون لها امكانية سد احتياجاتها المالية عن طريق اللجوء إلى السوق المالية أو إصدار سندات قصد تعبئة الأموال الكافية لاستمرار نشاطها، و هذا لأنها مؤسسات عمومية ناشئة تواجه دائما ضغط الدفع عند تاريخ الاستحقاق.

<sup>1</sup> رقية بوحيزر، أثر التغيرات في كمية النقود على المستوى العام للأسعار، دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري قسنطينة، 2002-2003، ص 175.

<sup>2</sup>Mourad Goumiri, op .cit, p .164

<sup>3</sup>Chouiter Sahiri Asmahane, l'Offre de monnaie en Algérie 1962-1994, Thèse de magister non publié, Ecole supérieur de commerce, Alger, Algérie, 1997, p 93

### 3-2- الطلب على النقود لدى الأفراد

أما الطلب على النقود لدى الأفراد فكان لغرض الدفع الفوري دون استعمال عملة الكتابة ومرد ذلك إلى عدة أسباب:

- عادات الأفراد والمتمثلة في ادخار النقود والذهب بدلا من توظيفها في شكل سندات أو حسابات تدر لهم عوائد، وهذا لما تميزت به من انعدام الثقة في الشيك أو حيازة السندات قصيرة الأجل، كما أن الأفراد يفضلون حيازة السيولة على الأشكال الأخرى وهذا لغرض الدفع نقدا.

- كما كانت هيكلية سوق السلع والخدمات من الأسباب التي أدت بالأفراد حيازة النقود وارتفاع الطلب النقدي خلال هذه الفترة، حيث تميز سوق السلع والخدمات بفقدان السلع من السوق الرسمية وظهورها على مستوى السوق السوداء مما دفع الأفراد للاحتفاظ بالنقدية لغرض الدفع الفوري أو القبض الآني للحصول على السلع وانتهاز الفرص، كما شكل دافع الاحتياط والحصول على السلع التي تظهر في السوق الرسمية سببا للاحتفاظ بالنقود، حيث أن المتاجر الحكومية نفسها كانت ترفض الدفع بالشيك<sup>1</sup>.

- بالإضافة إلى أن أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع لأجل كانت عند المستويات السالبة كما سبق وتطرقتنا إليها، لا تولد الرغبة والدافعية لدى الأفراد لحيازتها لتحقيق العوائد مقابل التنازل عن السيولة، حيث كان تفضيل الأفراد حيازة الأرصدة النقدية بدلا من تحمل الخسائر.

- وأخيرا سعر صرف الدينار مقابل الدولار الذي تميز بالاستقرار والثبات خلال هذه الفترة، حيث تراوح في المتوسط 4.37 دج في ظل نظام التسيير المركزي الذي يقضي بتسخير كل الأدوات الاقتصادية التي تهدف إلى تحقيق المخططات التنموية<sup>2</sup>، ولتوفير السلع والخدمات من الخارج وقضية صرف العملة الوطنية، ولأجل التحكم في التيارات السلعية والمالية مع الخارج قررت الحكومة منذ استقلالها عدم تحويل العملة الوطنية وهكذا أدى هذا الأسلوب المتبع في التسيير إلى إعطاء سعر صرف الدينار قيمتين:

➤ الأولى: تحدها السلطات النقدية إداريا؛

➤ الثانية: تحدد في السوق الموازية (السوق السوداء) فكان سعر الصرف الموازي مرتفع مقارنة بسعر الصرف

الرسمي، فيطلب الأفراد كميات كبيرة من النقود السائلة لتحويلها إلى عملات أجنبية.

وبالتالي يمكن القول أن الطلب على النقود خلال هذه الفترة كان مرتفعا ولغرض إتمام المشاريع العمومية والدفع الفوري، تجسد ذلك من خلال ارتفاع حيازة السيولة الآنية وعدم إقبال الأفراد لحيازة أشكال أخرى من الأصول.

<sup>1</sup> أحمد هني، مرجع سبق ذكره، ص . 146.

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص . 216

### المبحث الثاني: أثر سياسة التحرير المالي على الطلب على النقود في الجزائر

على إثر سياسة تحرير القطاع المالي التي اتبعتها الجزائر على غرار بقية دول العالم منذ بداية التسعينات، والمتمثلة في تفكيك القيود والعراقيل الحكومية على نشاطه للرفع من كفاءة هذا القطاع وأدائه في تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو تمويل المشاريع الاستثمارية التي تسمح برفع معدل النمو الاقتصادي. خاصة بعدما أجمع العديد من الاقتصاديين وأثبتت الكثير من التجارب نجاح هذه السياسة في تطوير القطاع المالي وفي خلق بيئة مالية جديدة محفزة على امتصاص المدخرات المالية، بتشكيلة متنوعة من المتغيرات التي قد يكون لها تأثير على الطلب على النقود وهذا ما نحاول الوقوف عليه في هذا المبحث.

### المطلب الأول: تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في ظل سياسة التحرير المالي

نحاول من خلال هذا المطلب الاستطلاع على مدى نمو الكتلة النقدية وتطور مكوناتها في ظل سياسة التحرير المالي المنتهجة منذ تطبيق قانون النقد والقرض، والتي كانت مرفوقة بتطبيق العديد من الإجراءات، بهدف التعرف على التغيرات التي أحدثتها هذه السياسة.

#### 1-تطور الكتلة النقدية بعد قانون النقد والقرض

ارتبط نمو الكتلة النقدية بعد قانون النقد والقرض 1990 بالأوضاع الاقتصادية التي مرت بها الجزائر خلال تلك الفترة، وبالبرامج الإصلاحية التي طبقتها في سنوات التسعينات الهادفة إلى معالجة الاختلالات والتحول بالنظام الاقتصادي ومبادئه وأسسها نحو اقتصاد يقوم على أسس وقواعد السوق. وفيما يلي نحاول تتبع هذه التطورات النقدية والاستطلاع على مستجدات الوضع النقدي في الجزائر خلال تلك الفترة.

جدول رقم(29): يبين تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1990- 2015)

الوحدة: مليار دينار

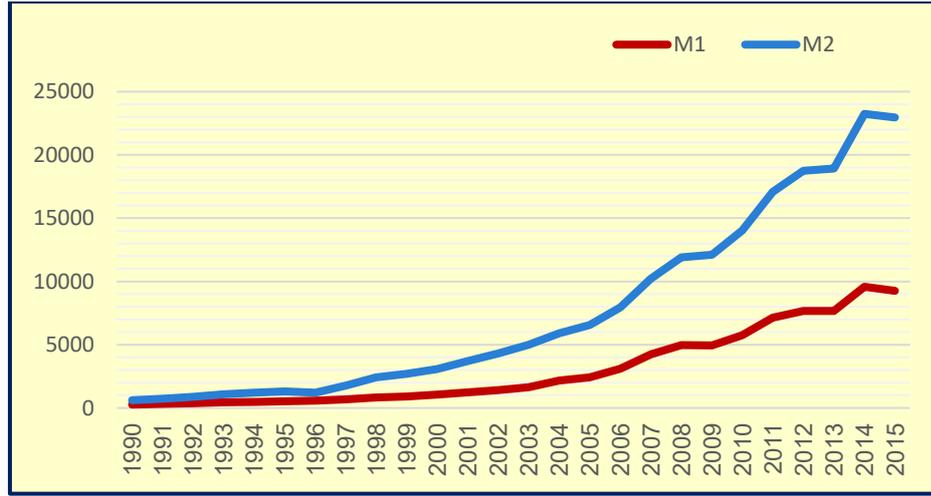
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
$M_1$	270.08	325	369.7	446.9	475.38	519.11	589.1	671.6
$M_2$	343	415.3	515.9	627.4	723.51	799.56	615.1	1081.5

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
826.37	905.18	1048.18	1238.51	1416.34	1630.38	2160.58	2422.73	3098.59
1592.46	1789.35	2022.53	2473.52	2901.53	3354.42	3738.04	4146.91	4857.88

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
4233.6	4964.93	4944.16	5756.46	7141.7	7681.86	7674.56	9580.2	9261.2
5994.6	6955.97	7173.05	8280.74	9929.2	11067.6	11258.9	13663.9	13704.5

Source : Banque d'Algérie.

سجلت الكتلة النقدية في الجزائر نمواً واسعاً خلال الفترة (1990 – 2015)، حيث انتقلت المتاحات النقدية  $M_1$  من 270.08 مليار دينار إلى 9261.2 مليار دينار أي تضاعفت بـ 35.47 مرة، أما السيولة المحلية  $M_2$  فقد انتقلت من 343 مليار دينار سنة 1990 إلى 13704.5 مليار دينار سنة 2015 أي ما يعادل 39.95 مرة، والتمثيل البياني يبين تطور الوضع النقدي في الجزائر خلال هذه الفترة. تمثيل بياني رقم(34): يبين تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1990- 2015)



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على بيانات الجدول رقم(23)

يلاحظ من خلال المنحنى البياني أن المعروض النقدي والمتمثل في الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع (السيولة المحلية) وبالمفهوم الضيق (المتاحات النقدية) قد عرف نمواً كبيراً خلال الفترة (1990 – 2015)، غير أنه ما يتضح شبه التطابق للمنحنى الخاص بالسيولة المحلية والمنحنى الخاص بالمتاحات النقدية في سنوات التسعينات وبالضبط خلال الفترة (1990 – 1998) وذلك لتقارب حجم المتاحات النقدية من حجم السيولة المحلية.

فقد سجلت المتاحات النقدية نمواً خلال الفترة (1990 – 1993) قدر بـ 65.47% والسيولة المحلية نسبة 82.91%، وهي الفترة التي تزامنت مع الأوضاع الاقتصادية الصعبة التي مر بها الاقتصاد الوطني التي دخلت بموجبها الجزائر في مفاوضات مع مؤسسات النقد الدولي بهدف الحصول على مساعدات مالية، لمعالجة الوضع والمتمثلة في برنامج الاستعداد الائتماني الأول والثاني وتطلبت توسع نقدي، حيث تميز بارتفاع ضخم للمديونية الخارجية والتي بلغت في نهاية 1993 ما يقارب 25.7 مليار \$، منها نسبة 97.3% ديون متوسطة وطويلة الأجل و 2.7% ديون قصيرة الأجل، والتي كانت مرفوقة بارتفاع في نسبة خدمات الدين هذا من جهة، ومن جهة أخرى انخفاض قيمة إيرادات المحروقات التي كان لها أثر على احتياطات الصرف بالعملة الصعبة التي قدرت في نهاية 1993 بحوالي 1.5 مليار \$ وهو ما يمثل احتياطي بالأشهر من الواردات السلعية مقداره 2.24 شهر، بالإضافة إلى انخفاض إنتاج القطاع الزراعي بمعدل 4% سنة 1993، بالإضافة إلى مشكلة التطهير المالي للمؤسسات العمومية الذي كلف الخزينة العمومية مبالغ ضخمة.

أما الفترة (1994 – 1998) فقد سجلت خلالها الكتلة النقدية نموا كبيرا كذلك قدر بـ 120%، نتيجة بقاء الوضع الاقتصادي متأزما ما دفع الجزائر إلى قبول الإصلاحات النمطية المقترحة من طرف مؤسسات النقد الدولية المتمثلة في برامج الثبيت والتعديل الهيكلي وفق شروط فرضت عليها في إطار إعادة جدولة ديونها، تسببت في ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية، حيث بلغ نسبة 19.1% سنة 1998 بعدما كان 10.5% سنة 1995.

كما يتبين من الرسم البياني أنه انطلاقا من سنة 1998 استمر النمو النقدي، غير أن ما يلاحظ أن السيولة المحلية عرفت نموا بمعدلات متسارعة أكبر من المتاحات النقدية، فخلال الفترة (1998 – 2005) بلغت نسبة تطور الكتلة النقدية 160%، ويرجع السبب في ذلك إلى ارتفاع حجم الأرصدة النقدية الصافية الخارجية إضافة إلى ذلك تنفيذ برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي أقره رئيس الجمهورية في أفريل 2001، والذي خصص له 7 مليار دولار أي ما يعادل 520 مليار دينار خلال مدة تمتد من 2001 إلى غاية 2004، هذا وإلى جانب ارتفاع حجم القروض المقدمة للاقتصاد التي بلغت نحو 68% من إجمالي الديون الداخلية سنة 2001، واستمرت الكتلة النقدية في الارتفاع، حيث بلغت سنة 2006 بـ 18.67% مقابل 11.2% سنة 2005 حسب ما كشفه تقرير بنك الجزائر سنة 2006، أما خلال الفترة (2007 – 2010) عرفت الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع تذبذب في النمو نتيجة التأثير بالأزمة الاقتصادية العالمية، وانخفاض معدل زيادة الأصول الخارجية وانخفاض حجم الودائع تحت الطلب، كما أنها الفترة التي تزامنت مع المخطط الخماسي الأول (2005-2009) والمتمثل في البرنامج التكميلي لدعم النمو والذي خصصت له اعتمادات مالية بلغت 8.705 مليار دينار أي ما يعادل 114 مليار دولار، لتعرف بعد ذلك الكتلة النقدية نموا خلال الفترة (2010 – 2014)، إذ بلغ متوسط نمو الكتلة النقدية  $M_2$  نسبة 13.4% سنويا ومثل الارتفاع القوي للقروض طويلة الأجل أهم محدد للتوسع لنقدي سنة 2014<sup>1</sup>.

أما سنة 2015 فقد تميزت بنمو شبه منعدم للكتلة النقدية  $M_2$  والذي قدر بـ 0.13% حسب تقرير بنك الجزائر 2015، ومرد ذلك للانخفاض الكبير للودائع لأجل لقطاع المحروقات بنسبة 41.1%، كما سجلت المتاحات النقدية هي الأخرى انخفاضا خلال سنة 2015 بنسبة 3.6% تحت أثر تقلص الودائع تحت الطلب بـ 13.3% .

## 2- تطور هيكل الكتلة النقدية:

بعد التطور الذي عرفته الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-2015) يمتد التحليل النقدية لفحص المكونات الأساسية من الكتلة النقدية التي تشكل الجزء الأكبر من هذا النمو، غير أنه بعد تحليل الأوضاع التي مر بها الاقتصاد الوطني فإنه يمكن تقسيم هذه الفترة إلى مرحلتين.

<sup>1</sup> محمد لكصاسي، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر توجهات لسنة 2015، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2015، ص. 11

- المرحلة الأولى: تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-1998) وهي المرحلة التي عرف فيها الاقتصاد الوطني جملة من الإصلاحات، انطلاقا من قانون النقد والقرض 1990 إلى الإصلاحات المبرمة مع مؤسسات النقد الدولي، لمعالجة الوضع الاقتصادي المتأزم. الجدول رقم (30): يبين تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-1998)

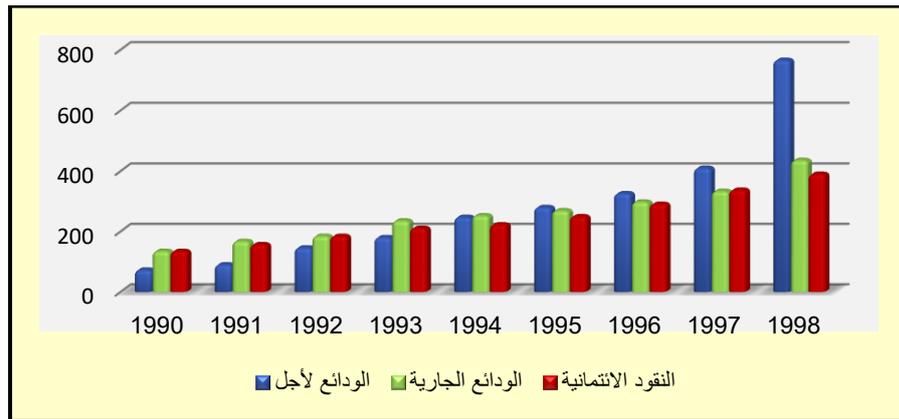
الوحدة: مليار دينار

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
النقود الائتمانية	134.9	157.2	184.8	211.3	223	249.8	290.9	337.6	390.4
الودائع الجارية	135.1	167.8	184.9	235.6	252.9	269.3	298.2	333.7	435.9
الودائع لأجل	72.9	90.3	146.2	180.5	247.7	280.4	326	410	766.1

Source : Banque d'Algérie

ولمزيد من التوضيح يمكن تمثيل بيانات الجدول في الرسم البياني التالي:

تمثيل بياني رقم (35): تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-1998)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على بيانات الجدول (24)

يلاحظ من خلال التمثيل البياني أن النقود الائتمانية عرفت نموا ملحوظا خلال الفترة (1990 – 1998)، إذ انتقلت من 134.9 مليار دينار سنة 1990 إلى 390.4 مليار دينار سنة 1998 أي تضاعفت بـ 2.89 مرة وأصبحت تمثل في آخر سنة من هذه الفترة أي سنة 1998 نسبة 24.5% من إجمالي هيكل الكتلة النقدية، مما يعني أنها تشكل نسبة هامة من المعروض النقدي الجزائري خلال تلك الفترة، إلا أنه بمقارنتها مع السنوات الماضية يتضح أنها انخفضت.

أما الودائع الجارية فقد سجلت هي أخرى نموا لا يقل أهمية عن نمو الكتلة النقدية خلال هذه الفترة، حيث انتقلت من 135.1 مليار دينار سنة 1990 إلى 435.9 مليار دينار سنة 1998 أي تضاعفت بـ 3.22 مرة لتصبح

تشكل في سنة 1998 نسبة 27.37% من إجمالي مكونات الكتلة النقدية، وهي النسبة التي عرفت انخفاضا مقارنة بالسنوات السابقة.

إن الانخفاض المسجل على مستوى هذين النوعين من النقود كان لصالح الودائع لأجل، التي عرفت توسعا كبيرا خاصة في نهاية هذه الفترة، إذ انتقلت من 72.9 مليار دينار سنة 1990 إلى 766.1 مليار دينار في سنة 1998 أي انتقل معدل نموها من 21.26% إلى 48.10% من إجمالي هيكل الكتلة النقدية لتصبح تمثل الجزء الأكبر، ويمكن إيعاز هذا التغير في تركيبة العرض النقدي في الجزائر خلال هذه الفترة، إلى الإصلاحات العميقة التي أبرمتها الحكومة الجزائرية مع مؤسسات النقد الدولي خلال الفترة (1994 – 1998) المتمثلة في برنامج التثبيت الاقتصادي قصير الأجل الذي يمتد من سنة 1994 إلى سنة 1995 و برنامج التعديل الهيكلي متوسط الأجل الممتد من سنة 1995 إلى سنة 1998، تلك الإصلاحات التي شملت كل القطاعات وجميع المتغيرات الرامية إلى معالجة الأوضاع الاقتصادية الصعبة التي مر بها الاقتصاد الجزائري، حيث تمت بإجراءات من بينها تحرير تدريجي و متزايد لأسعار الفائدة ودفعها نحو مستويات أعلى، مع تطبيق سياسة نقدية تقشفية تهدف إلى التخفيض من معدلات التضخم وتحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة التي كانت سببا في تغيير تشكيلة الكتلة النقدية ، وذلك بتحفيز الأفراد نحو حيازة و دائع لأجل مقابل الحصول على عوائد وتخفيض حيازة النقود الائتمانية والودائع الجارية، لتصبح بذلك الودائع لأجل تحتل المرتبة الأولى تليها الودائع الجارية ثم النقود الائتمانية.

#### المرحلة الثانية: تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة (1999 – 2015)

وهي المرحلة التي تميزت بالانتهاء من الإصلاحات والشروع في تطبيق برامج تنمية بهدف الرفع من معدل النمو الاقتصادي.

ولمعرفة مكونات الكتلة النقدية خلال هذه الفترة، يمكن تتبع بيانات الجدول التالي:

الجدول رقم (31): يبين تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (1999 – 2015)

الوحدة: مليار دينار

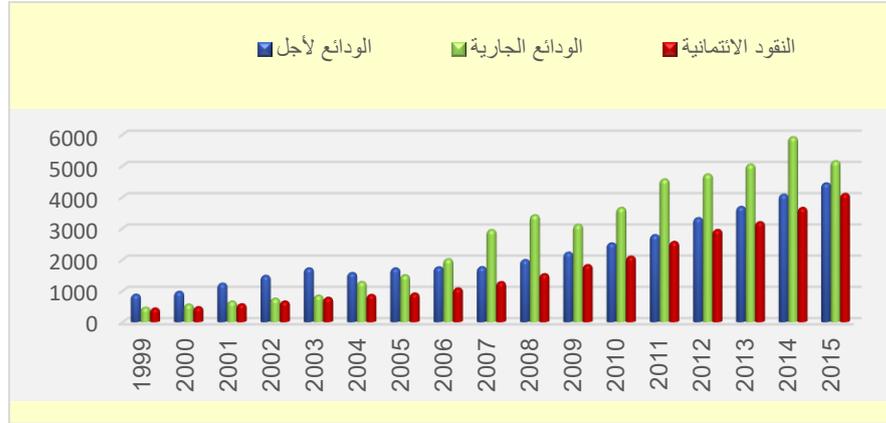
السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
النقود الائتمانية	440	484.5	577.1	664.7	781.3	874.3	921	1081
الودائع الجارية	465.2	484.5	577.1	751.6	849	1286.2	1501.7	2017.5
الودائع لأجل	884.2	974.3	1235	1485.2	1724	1577.5	1724.2	1759.3

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1284.5	1540	1829.4	2098.4	2571.5	2952.3	3204	3658.9	4108.1
2949.1	3424.9	3114.8	3657.8	4570.2	4729.2	5045.8	5921.3	5153.1
1761	1991	2228.9	2524.3	2787.5	3333.6	3691.5	4083.7	4443.3

Source : Banque d'Algérie

ولتوضيح المكونات الأساسية للكتلة النقدية خلال هذه الفترة يتم تمثيل الرسم البياني:

الشكل البياني رقم(36): تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (1999 – 2015)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على بيانات الجدول رقم (25)

يلاحظ من خلال معطيات الجدول والرسم البياني أن النقود الائتمانية سجلت معدلات نمو منخفضة خلال الفترة (1999 – 2008)، حيث انتقلت نسبة نموها من 24.6% سنة 1999 إلى 22.14% سنة 2006 وهذا نتيجة تنازل الأفراد عن النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي لتصبح نسبة مساهمتها ضعيفة نسبيا مقارنة مع باقي المكونات<sup>1</sup>، وضلت في هذا المستوى إلى غاية سنة 2014 أين سجلت نسبة نمو قدرت بـ 26.78%، كما أنها استأنفت توسعها بوتيرة مرتفعة خلال سنة 2015 لتصبح تمثل نسبة 30% من إجمالي هيكل الكتلة النقدية، أما الودائع الجارية استمرت هي الأخرى في تسجيلها معدلات نمو منخفضة إلى غاية سنة 2003، لتبلغ سنة 2004 نسبة 34.45% من إجمالي هيكل الكتلة النقدية، لتحقق معدلات نمو في سنة 2006 بنسبة 41.53% وانطلاقا من هذه السنة أصبحت تمثل الجزء الأكبر من هيكل الكتلة النقدية وأصبح التعامل به أكثر خلال السنوات الأخيرة لتصل في سنة 2014 إلى نسبة 43.33%، إلا أنها خلال سنة 2015 فقد عرفت تقلصا بنسبة 13.3%، هذا وفي المقابل سجلت الودائع لأجل ارتفاع خلال هذه المرحلة إلى غاية سنة 2003 التي عرفت فيها نمو بـ 16.1% وانطلاقا من سنة 2004 بدأت في تسجيلها معدلات منخفضة إلى أن بلغت سنة 2006 نسبة 36.22% وهذا مرده إلى تغير تشكيلة ودائع شركة سوناتراك Sonatrach التي عمدت إلى تحويل جزء من أموالها الموظفة من شكل ودائع لأجل إلى ودائع جارية<sup>2</sup>، واستمرت في تسجيلها معدلات نمو منخفضة إلى غاية 2014 لتصبح تمثل 29.9%، أما خلال سنة 2015 فقد حققت ارتفاعا بـ 8.8% نتيجة ارتفاع حجم الودائع لأجل خارج المحروقات، إذ انجر هذا التزايد عن ارتفاع حجم الودائع لأجل لقطاع الخاص بنسبة 12.3% وعن الودائع لأجل للمؤسسات العمومية بنسبة 3.4%.

<sup>1</sup> محمد لكصاسي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، صندوق النقد العربي، أبو ضبي، 2004، ص. 7

<sup>2</sup> Banque d'Algérie, Evolution monétaire et économique, Rapport 2004, p. 139.

إن هذا التغير الذي عرفته تركيبة الكتلة النقدية في سنة 2015 بزيادة تداول النقود الورقية (الائتمانية) بنسبة 30% على حساب إجمالي الودائع (الودائع الجارية والودائع لأجل) كان نتاج انخفاض ودائع قطاع المحروقات بنسبة 41.1% وذلك تحت وقع الصدمة الخارجية التي تعرض لها الاقتصاد الوطني بسبب انخفاض أسعار المحروقات<sup>1</sup>. وبهذا تكون المكونات الأساسية الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2006 – 2015) على النحو التالي:

- تحتل الودائع الجارية المرتبة الأولى أين أصبح التعامل بها بنسبة كبيرة؛
- والودائع لأجل المرتبة الثانية؛
- والنقود الائتمانية المرتبة الثالثة، أي أصبحت حيازة النقود خلال هذه الفترة في شكل ودائع بنوعها تحتل الصدارة ويتم بها التعامل بنسبة 73.23%.

### المطلب الثاني: قنوات التحرير المالي المؤثرة في الطلب على النقود في الجزائر

أكدت الأدبيات المتعلقة بالإصلاحات المالية وجود العديد من القنوات التي يمكن من خلالها أن يتأثر الطلب على النقود، حيث من شأن المنافسة بين المؤسسات المالية والوساطة وزيادة عدد المصارف، وإدخال التكنولوجيا والتحويلات الالكترونية وأجهزة الصراف الآلي والبطاقات المصرفية، وتوافر الأدوات المالية التأثير على الطلب على النقود، كما يؤدي إلغاء القيود المفروضة على أسعار الفائدة وإدخال وتعميق البدائل المالية والابتكارات المالية إلى إحداث تغير في دالة الطلب على النقود<sup>2</sup>.

#### 1-النمو الاقتصادي:

يرى بعض الاقتصاديين أن الانفتاح أمام تدفقات رؤوس الأموال لاسيما في الدول النامية تؤدي إلى الارتقاء بمستوى الدخل، وبصفة خاصة الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يكون ذا منافع وإنتاجية أكبر، كما تؤيد الحجج في أن العولمة المالية التي تحمل مفهوم التحرير المالي لها منافع غير مباشرة، إذ يؤدي إلى نقل الخبرة والتكنولوجية، ويسمح بتنمية القطاع المحلي ويفرض الانضباط على السياسات الاقتصادية الكلية، ويولد مكاسب الكفاءة بين الشركات المحلية ومن ثم نمو إنتاجية عوامل الإنتاج<sup>3</sup>.

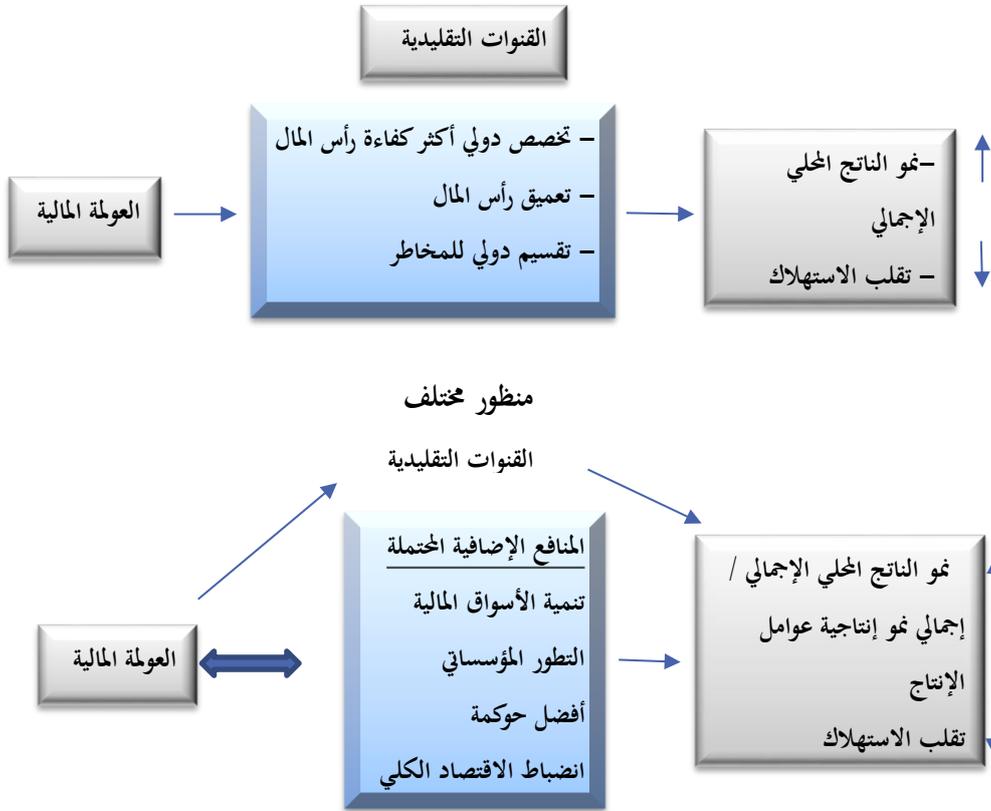
والشكل التالي يوضح ذلك:

<sup>1</sup> بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2016، ص. 131 – 132

<sup>2</sup> Robert Dekle, Mahmoud Pradhan, **Financial liberalization and money demand in asean countries implication for monetary policy**, working paper97/36, Fmi, March 1997, p.04

<sup>3</sup> Deepak Misharm Ashoka Mody and Antu Panini Murshid, **Private capital flow and growth**, Finance and development, volume 38, no 02, fmi, junev2001, p.34 - 35

الشكل رقم(37): قنوات التحرير المالي نحو زيادة النمو الاقتصادي



Source: M. Ayhane kose and others, Financial Globalization a reappraisal, working paper 12484, National bureau of economic research, Cambridge, August 2006, p. 30

يسلم هذا الاتجاه بأهمية القنوات التقليدية ولكنه يؤكد على دور العولمة المالية كمولد للمنافع الإضافية تكون أكثر أهمية في زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي ومجمل إنتاجية عوامل الإنتاج.

وبالتالي فإن الرفع من الناتج المحلي الإجمالي نتيجة تطبيق سياسة التحرير المالي المؤدية إلى تطوير القطاع المالي، يؤثر على الطلب على النقود، إذ يحدث ارتفاع في الطلب على النقود لغرض إتمام المعاملات والحصول على السلع والخدمات.

وعلى مستوى الاقتصاد الجزائري نجد أن الناتج المحلي الإجمالي قد سجل ارتفاعا كبيرا خلال فترة التحرير المالي، إذ ارتفع من 554.4 مليار دينار سنة 1990 إلى 16800 مليار دينار سنة 2015، أي ما يعادل 30.3 مرة وهو ما يبرر توسع النشاط الاقتصادي، كما أن لسياسة تحرير القطاع المالي المنتهجة كانت لها مساهمة في ذلك، من خلال القروض الممنوحة من طرف البنوك والمؤسسات المالية لتمويل النشاط الاقتصادي والجدول الموالي يبين ذلك.

الجدول رقم(32): يبين مساهمة القطاع المالي في الناتج المحلي الإجمالي الخام في الجزائر خلال فترة التحرير المالي

المؤشر	السنة	1990	1995	2000	2005	2010	2015
الناتج المحلي الإجمالي (مليار دينار)		554.4	2004.9	4123.5	7543.96	11990	16800
مساهمة القطاع المالي (مليار دينار)		21.281	102.473	291.7	882.5	1806.7	3588.3
نسبة مساهمة القطاع المالي إلى الناتج المحلي الاجمالي %		3.83	5.11	7.07	11.7	15.07	21.36

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على بيانات بنك الجزائر

يتضح من خلال الجدول أن مساهمة القطاع المالي في الرفع من الناتج الداخلي الخام قد ارتفعت من 3.83% سنة 1990 إلى 21.36% سنة 2015، مبينا مدى اهتمام الدولة بهذا القطاع ومحاوله تطويره وتشكيل قاعدة عريضة تضم مجموعة من البنوك والمؤسسات المالية تتسم بالكفاءة واستخدام التقنيات الحديثة لتمويل النشاط الاقتصادي، وهذا عن طريق إضفاء طابع المنافسة في العمل المصرفي، حيث تم السماح بفتح بنوك خاصة وأجنبية منذ سنة 1990 وعلى الرغم من ذلك بقي القطاع البنكي العام المهيم على النشاط المصرفي والمالي، بستة بنوك وعدد الوكالات تجاوز 1050 وكالة عبر التراب الوطني تمتص ما يتجاوز 90% من المدخرات وتوزع ما يفوق 93% من القروض لكل من القطاع العام والخاص، أما القطاع الخاص يمتلك 37 وكالة. إن ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي الخام والتي كان للقطاع المالي المحرر نسبة مساهمة في ذلك، بتمويل الاقتصاد الوطني بالقروض وبالضبط مختلف المشاريع المنتجة والمولدة للثروة، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود وبالضبط المتاحات النقدية أي السيولة الحاضرة أو أصول قريبة جدا من السيولة في شكل ودائع جارية.

## 2-تحرير أسعار الفائدة:

لقد سجلت أسعار الفائدة على الودائع في الجزائر مستويات مرتفعة وبقية حقيقة لاسيما في السنوات الأخيرة، وذلك منذ تطبيق قانون النقد والقرض في إطار إصلاح القطاع المصرفي بهدف جعله قطاعا فعالا في الاقتصاد ومساهما في دفع عجلة النمو، من خلال استقطاب أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية وتوجيهه للتمويل اللازم لمختلف المشاريع الاستثمارية. إن هذا ارتفاع الذي نجم عن تطبيق سياسة التحرير المالي يؤدي إلى ارتفاع الطلب على النقود في شكل أصل مالي أي ودائع لأجل المدرة للعوائد في المقابل ينخفض الطلب على النقود في شكل سيولة حاضرة. وبيانات الجدول الموالي توضح ذلك.

الجدول رقم (33): يوضح أثر سعر الفائدة على أشباه النقود في الجزائر

القيم	السنة	1990	1995	2000	2005	2010	2015
سعر الفائدة* %		0.63	9.36-	9.66	6.36	6.39	03.92
أشباه النقود		72.92	280.4	974.3	1724.2	2524.3	4443.3
أشباه النقود/الكتلة النقدية M <sub>2</sub>		21.25	35.07	48.17	41.58	30.48	32.42

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على بيانات بنك الجزائر

تميزت أسعار الفائدة على الودائع في ظل سياسة التحرير المالي بقيم مرتفعة وفي ظل انخفاض معدلات التضخم، ظهرت بقيم حقيقية موجبة تحفز على حيازة ودائع لأجل، وهذا ما يبين ارتفاع قيم أشباه النقود منذ سنة 1990 وأصبحت تمثل نسبة معتبرة من هيكل الكتلة النقدية، وذلك تماشياً مع ارتفاع أسعار الفائدة. وبالتالي نقول أن تحرير أسعار الفائدة في الجزائر قد أدى إلى ارتفاع الطلب على النقود في شكل ودائع وانخفاض الطلب على النقود في شكل سيولة آنية.

### 3-إحلال العملة:

يمكن تعريف إحلال العملة على أنه الطلب على العملة الأجنبية من طرف المقيمين في شكل نقود حاضرة أو ودائع بالعملة الأجنبية لدى البنوك سواء كانت محلية أو أجنبية<sup>1</sup>، وتاريخياً اقتصر اللجوء المكثف إلى العملات الأجنبية في حالات التضخم الجامح، وفي حالات ضعف الثقة في العملة المحلية. ولقد ازدادت نسبة إحلال العملة في العديد من الدول النامية في السنوات الأخيرة نتيجة للسياسة التحرير المالي منذ منتصف الثمانينات القرن الماضي، وذلك بتطبيق آليات قوى السوق وإلغاء الرقابة على الصرف الأجنبي.

إن ارتفاع حيازة الأفراد للعملة الأجنبية واعتبارها كمخزن للقيمة واعتبارها أداة لحماية ثرواتهم تؤدي إلى عدم استقرار دالة الطلب على النقود<sup>2</sup>، حيث تزداد قيمة العملة البديلة بالتوازي مع ارتفاع معدلات التضخم، ويؤدي فقدان القدرة الشرائية للعملة المحلية إلى تحفيز الطلب على العملات الأجنبية وذلك بحثاً عن تحقيق العوائد، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة دور النقود كأصل مالي.

وتؤدي ظاهرة إحلال العملة إلى إضعاف قدرة السلطة النقدية في التحكم بكمية النقود المتداولة في الاقتصاد، وإصابة السياسة النقدية بالشلل، نتيجة التوسع في استخدام العملات الأجنبية كوسيط للتبادل، فمن ناحية يعتبر عرض النقود المحلية هو الجانب الوحيد الذي تتحكم فيه السلطات النقدية، ولكن في ظل إحلال العملة سيضاف إلى

\* يمثل سعر الفائدة على الودائع لأجل بالقيم الحقيقية أي الاسمية منقوص منها معدل التضخم

<sup>1</sup>Mahmoud A.T. Elkhafif, **Exchange Rate Policy and Currency Substitution The Case of Africa's Emerging Economies**, Economic Research Papers No 71, The African Development Bank, 2002, p. 06

<sup>2</sup>Miles, Amerce, **currency substitution some further results and conclusion**, Southern ,Economic Journal, vol 48 No1, January 1981, p. 78 – 85

عرض النقود المحلية ذلك الرصيد من العملات الأجنبية الموجودة داخل الاقتصاد، مما يوسع النطاق الذي تحاول السلطات النقدية السيطرة عليه كجانب عرض.

أما على مستوى الاقتصاد الجزائري فقد عرف سعر الصرف (الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي) ارتفاعا كبيرا خاصة في السنوات الأخيرة نتيجة انخفاض أسعار النفط، وهذا على اعتبار أن ما يقارب 95% من مداخل الجزائر مصدرها مداخل صادرات المحروقات، وبالتالي هذا الارتفاع الذي يعني انخفاض القوة الشرائية للعملة الوطنية والذي يؤدي إلى فقدان الثقة في الدينار الجزائري، فإنه حسب نظرية المحفظة في ظل سياسة التحرير وإلغاء الرقابة على الصرف، ينجم عن هذا الوضع إحلال العملة المحلية بالعملة الأجنبية والذي سيؤثر سلبا على الطلب على النقود في الجزائر مقابل ارتفاع الطلب على العملة الأجنبية.

والجدول الموالي يقدم المزيد من التوضيح حول إحلال العملة في الجزائر.

جدول رقم(34): يبين حجم الودائع بالعملة الأجنبية في الجزائر

الوحدة: مليار دينار

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
القيم							
حجم الودائع بالعملة الصعبة	154.4	168.8	170.8	218.8	231.7	240.8	229.5
% الودائع بالعملة الصعبة من إجمالي الودائع طويلة الأجل	12.5	11.36	9.9	13.8	13.35	13.63	13.83

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
251.2	265.7	289	303.9	339.2	370	404.8	496	478
12.61	11.92	11.44	10.9	10.32	10.02	9.91	11.16	10.85

المصدر: بنك الجزائر

نلاحظ من خلال الجدول أن حجم الودائع طويلة الأجل بالعملة الصعبة قد عرفت نموا خلال الفترة (2001 – 2016)، حيث ارتفعت من 154.4 مليار دينار سنة 2001 إلى 478 مليار دينار سنة 2016 أي ما يعادل 67.69%، غير أنه بالنظر إلى ما تشكله نسبة الودائع بالعملة الأجنبية إلى إجمالي الودائع طويلة الأجل نجد ها تشكل نسبة منخفضة تتأرجح بين الارتفاع والانخفاض، حيث أنها لم تتعدى 14%. وهذا ما يبين وجود ظاهرة إحلال العملة في الجزائر إلا أنها بمستويات منخفضة.

#### 4-تطور أنظمة الدفع الالكترونية

لعل من أهم النتائج الإيجابية المتفق عليها من قبل جل الباحثين الاقتصاديين والتي تنجر عن تطبيق سياسة التحرر المالي هي تطوير القطاع المالي وعصرنته، من خلال جعله يؤدي نشاطه بأحدث التكنولوجيات، ذلك أن الانفتاح المالي على العالم الخارجي يسمح بنقل الخبرات والتكنولوجيات والوسائل المتطورة والطرق العلمية المتقدمة. وإن من أهم مظاهر التكنولوجيا الحديثة التي انبثقت عن سياسة التحرير المالي في العمل المصرفي هو استعمال وسائل الدفع الالكتروني، التي تسمح بتسهيل التعاملات المصرفية وتحسينها.

#### 4-1-البطاقات الالكترونية المنتشرة في الجزائر:

ولأجل مواكبة هذه التطورات شرعت المصارف الجزائرية في استخدام نظم الدفع الالكترونية لغرض تحديث نظمها المالية وتطوير تسيير التعاملات النقدية وتحسين الخدمات المصرفية. بعدما كان نظام المدفوعات الجزائري يركز وبشكل أساسي على التعامل النقدي المباشر على الرغم من أنه أكثر أدوات الدفع تكلفة وأقلهم ربحية. فكانت أول خطوة إنشاء شركة "تألية الصفقات البنكية المشتركة والنقدية SATIM" Société d'automatisation des transactions interbancaires et de monétique بمساهمة ثمانية مصارف وطنية\*، سنة 1995 تقوم بصناعة البطاقة المصرفية الخاصة بالسحب حسب المقاييس المعمول بها دوليا وطبع الإشارة السرية، فتجسد المشروع سنة 1997<sup>1</sup>، بإنشاء الشبكة النقدية بين البنوك التي تغطي الخدمات الخاصة بإصدار البطاقات المصرفية الخاصة بالسحب من الموزعات الآلية للنقود.

والجدول الموالي يبين عدد بطاقات السحب وقيمة المعاملات التي تمت خلال الفترة (1998 – 2003).

الجدول رقم(35): تطور عدد البطاقات البنكية ومعاملاتها النقدي

2003	2002	2001	2000	1999	1998	المعاملات النقدية السنوية
216171	173131	139232	110066	63489	29192	عدد البطاقات
723379	666184	501338	320635	247366	-	حجم التحويلات باستعمال بطاقة السحب(دج)

المصدر: سمية ديمش، التجارة الالكترونية حتميتها وواقعها في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010-2011، ص. 242.

يلاحظ من خلال الجدول أن بطاقات السحب في الجزائر عرفت نموا كبيرا خلال الفترة

\* هذه البنوك هي: البنك الجزائري الوطني، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، البنك الخارجي الجزائري، الصندوق الوطني للادخار والتوفير، القرض الشعبي الجزائري، الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي.

<sup>1</sup> آيت زيان كمال، آيت زيان حورية، الصيرفة الالكترونية في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الخامس بعنوان نحو مناخ استثماري وأعمال مصرفية إلكترونية، جامعة فيلادلفيا، عمان، الأردن، 4-5 يوليو 2007، متوفر على الموقع:

wwwhttp://iefpedia.com/arab/?p =15920

(1998-2003) بنسبة 640.51%، مما يعني أن الجزائر خطت خطوات نحو تطوير أنظمة السحب، ويعد هذا بالتوجه الإيجابي للجزائر في هذا المجال، وعلى الرغم من هذا التطور إلا أنها لم تحقق طموح المتعاملين والدليل على ضعف إقبال الجمهور على هذه الخدمة هو ضعف التحويلات باستخدام بطاقة السحب، فقد حققت نجاحا على مستوى مكاتب البريد فقط، إذ تجاوزت حصتها 90% من عدد البطاقات وإجمالي حجم التحويلات خلال هذه الفترة. الأمر الذي أدى إلى إعداد مشروع جديد تمثل في بطاقة السحب والدفع بين البنوك "CIB". Carte la interbancaire والتي تؤدي وظيفة مزدوجة وهي سحب الأموال من الموزعات الآلية بالإضافة إلى دفع قيمة المشتريات والخدمات على مستوى أجهزة الدفع الإلكتروني.

ولقد انطلقت شركة SATIM في مشروع بعث نظام الدفع بين بنكي سنة 2002، غير أنه عرف تأخر وتحقق سنة 2006، لتحتل بذلك البطاقة البنكية مكانة مميزة ضمن وسائل الدفع الحديثة في الجزائر. أما فيما يخص البطاقة البنكية الدولية في الجزائر، فقد حاولت بعض البنوك الجزائرية إضفاء طابع الدولية على بطاقتها البنكية، وقامت بإصدار هذه الأخيرة بترخيص من الشبكات العالمية VISA، Master card، ومجرد حمل البطاقة لشعار هذه الهيئات الدولية سيمكن المستهلك الجزائري من التسوق عبر الأنترنت بكل حرية وتسديد مشترياته في أي مكان من العالم.

ومن بين هذه البنوك التي شرعت في تقديم البطاقات المقبولة على المستوى الدولي: القرض الشعبي الجزائري، بنك التنمية المحلية، البنك الجزائري الخارجي.

ويعتبر القرض الشعبي الجزائري CPA أول من أصدر بطاقة VISA في الجزائر، وقام بوضع موزعات آلية للنقود ونهائيات للدفع الإلكتروني في المطارات والفنادق، تقبل هذه البطاقات الدولية وتمكن من سحب المبالغ المالية بالعملة الوطنية بمجرد وصولهم الجزائر، وتمكنهم من سداد مشترياتهم على مستوى نهائيات الدفع والتي قدرت سنة 2005 بـ 182 وارتفع العدد ليبلغ حوالي 287 جهاز سنة 2009.

أما بطاقة Master card فقد أصدرها بنك الخليج AGB مؤخرا<sup>1</sup>.

أما من ناحية التقنيات الحديثة التي وفرتها المصارف الجزائرية لدعم توجهها نحو الصيرفة الإلكترونية، فقد تمثلت في الموزعات الآلية للنقود "DAB" ونهائيات الدفع الإلكتروني "TPE".

إن الموزعات الآلية للنقود هي عبارة عن أجهزة وآلات أوتوماتيكية تستخدم للسحب عن طريق البطاقة الإلكترونية، تثبت خارج المصرف الذي يمولها بالعملة الوطنية، أما مسؤولية صيانة هذه الأجهزة وتسييرها فتتكفل بها SATIM.

<sup>1</sup> سليمان ناصر، آدم حديدي، تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة أي دور لبنك الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 02، 2015، ص.19

ولقد قامت البنوك الجزائرية مؤخرا بتطوير كبير لشبكات السحب الالكتروني من خلال نشر الموزعات الآلية للأوراق النقدية في كافة التراب الوطني، حيث بلغ عدد الأجهزة المركبة سنة 2009 حوالي 574 موزع آلي على مستوى 48 ولاية وفي سنة 2010 تم تركيب 130 جهاز.

أما فيما يتعلق بأجهزة نھائي الدفع الالكتروني TPE، فقد عرفت هي الأخرى توسعا كبيرا خاصة سنة 2008 التي سجلت فيها نموا كبيرا وقفزة نوعية في عدد الأجهزة المركبة التي بلغت 1367 جهاز، وبلغت عدد صفقات الدفع المبرمة باستعمال البطاقات البنكية سنة 2009 حوالي 1450 صفقة.

### ب - أنظمة الدفع الالكتروني

دخلت أنظمة الدفع العصرية بين المصارف ذات الفعالية والشفافية والتي تستجيب للمعايير الدولية حيز التنفيذ في 2006، حيث تم إدخال نظام الدفع الإجمالي الفوري للمبالغ الكبيرة (ARTS) Algeria Real Time Settlements في شهر فيفري 2006، بهدف ضمان تسوية فورية من ناحية وإجراء تسويات كبيرة من ناحية أخرى بالإضافة إلى تجنب مخاطر نظامية مرتبطة بنظم الدفع ومخاطر الائتمان والحد من مخاطر إدارة السيولة، كما يمنح هذا النظام للبنوك القدرة على مراقبة حساباتها في البنك المركزي بشكل لحظي لتحقيق أعلى مستوى من الكفاءة في إدارة السيولة<sup>1</sup>.

وفي 15 ماي 2006 تم إدخال نظام مكمل لنظام الدفع الإجمالي الفوري للمبالغ الكبيرة والمدفوعات المستعجلة، والمتمثل في نظام المقاصة للمدفوعات صغيرة الحجم (ATCI) Algérie Télé Compensation Interbancaire بمشاركة ثمانية عشر مصرفا وبنك الجزائر، والتي انطلقت مرحلتها الأولى بمقاصة الشيكات التي تبعثها التحويلات في جويلية 2006، ثم المعاملات المتعلقة بالنقد الآلي في أكتوبر 2006، حيث يعمل هذا النظام بشكل آلي للشيكات والسندات والتحويلات، البطاقات والاقتطاعات الآلية<sup>2</sup>.

بلغت حجم المعاملات في نظام ATCI خلال سنة 2015 ما يعادل 20756 مليون عملية دفع وبمبلغ 15892 مليار دينار<sup>3</sup>.

إن استخدام وسائل الدفع الالكترونية المتطورة يسمح بامتصاص الكتلة النقدية المتداولة خارج القطاع الرسمي، والقضاء على ظاهرة الاكتناز وعلى السوق الموازي، وهذا يعد من مؤشرات التطور الاقتصادي، كما تساهم في جلب الاستثمارات الأجنبية كون بيئة العمل تصبح متطورة ومحفزة على الاستثمار. وتؤدي هذه النتائج الإيجابية إلى التأثير على سلوك الوحدات الاقتصادية في حيازتها للنقود، إذ تصبح تتعامل بالوسائل الالكترونية أكثر حداثة

<sup>1</sup> زغدار أحمد، حميدي كلثوم، تقييم أداء نظام الجزائر للتسوية الفورية ARTS في النظام المصرفي خلال الفترة (2006-2014)، مجلة البحوث والدراسات العلمية، جامعة الدكتور يحيى فارس، المدينة، العدد 09، ديسمبر 2015، ص. 10

<sup>2</sup> Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2006, p. 110

<sup>3</sup> بنك الجزائر، تقرير سنوي 2015، مرجع سبق ذكره، ص. 112

وتطور وآمان بدلا من التعامل النقدي، الأمر الذي ينعكس على الطلب على النقود بالانخفاض ولعل خير دليل على ذلك هو الانخفاض المسجل في نسبة النقود الائتمانية من إجمالي هيكل الكتلة النقدية. ومما سبق يمكن القول أن سياسة التحرير المالي في الجزائر تميزت ببروز قنوات أثرت بطريقة أو بأخرى في الطلب على النقود، ذلك أن الانفتاح المالي قد سمح بتطوير المحيط المالي الذي تنشط فيه الوحدات الاقتصادية، ومن ثم فقد غير من نظرتها للنقود، وحفزها على حيازة أصول أخرى والتنازل عن السيولة، مما أدى إلى انخفاض الطلب على النقود خلال هذه الفترة.

وسنحاول على مستوى المبحث الموالي قياس هذا التأثير، باستخدام أساليب القياس الكمي.

### المبحث الثالث: توصيف النموذج القياسي المعتمد في الدراسة

تتميز غالبية الظواهر الاقتصادية بقابلية القياس، الأمر الذي سمح بتفسير العلاقات التي تحكمها كميًا، وذلك بالاستناد على مختلف النماذج القياسية القائمة على الطرق الرياضية لتوصيف هذه العلاقات، وعلى الأساليب الإحصائية لتقدير معالم الصيغ واختبار الفروض، بغرض الوصول إلى نتائج دقيقة تساهم في فهم الظواهر الاقتصادية وبشكل كمي.

### المطلب الأول: مدخل إلى السلاسل الزمنية واستقراريتها

تمثل السلاسل الزمنية الخاصة بالظواهر الاقتصادية العنصر الأساسي في بناء النماذج القياسية، التي تتم معالجتها وتحليلها لفهم سلوك هذه الظواهر وتحديد اتجاهاتها، إلا أن غالبيتها تتميز بعدم الاستقرار والسكون مما يجعلها غير جاهزة وقابلة للتحليل مباشرة، ويتطلب إجراء بعض التعديلات لجعل مستوياتها قابلة للمقارنة.

### 1-تعريف السلاسل الزمنية ومركباتها:

تعرف السلاسل الزمنية على أنها معلومات رقمية خاصة بالمتغيرات أو الظواهر المدروسة التي تكون في الغالب ذات طابع اقتصادي اجتماعي، تغطي فترة زمنية محددة قد تكون قابلة للمقارنة كالسنة، الفصل، الشهر.... الخ<sup>1</sup>.

كما تعرف على أنها مجموعة من القيم لمؤشر إحصائي معين مرتبة حسب تسلسل زمني، بحيث كل فترة زمنية تقابلها قيمة عددية للمؤشر تسمى مستوى السلسلة. أي أنها مجموعة من المعطيات ممثلة عبر الزمن المرتب ترتيبا تصاعديا<sup>2</sup>. وفي تعريف آخر هي عبارة عن مجموعة من المشاهدات المجمعَة بطريقة منظمة عبر الزمن والتي تستعمل في القيام بالتنبؤات المثلى<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>مولود حشمان، السلاسل الزمنية وتقنيات التنبؤ القصير المدى، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2010، ص. 16

<sup>2</sup> محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص. 195

<sup>3</sup> Sami Khedhiri, Cours d'économétrie méthodes et applications, lavoisier, paris, 2007, p. 103

ومما سبق نقول أن السلاسل الزمنية هي مجموعة من القيم الرقمية والملاحظات المجمعة لمؤشر إحصائي معين يغطي فترة زمنية معينة قد تكون سنة، فصل أو شهر... الخ يتم استعمالها لعدة أغراض منها التفسير والتنبؤ. وتتكون السلسلة الزمنية من مجموعة من المركبات التي تساعد على معرفة سلوكها وتحديد مقدار تغيراتها وإدراك طبيعتها واتجاهها حتى يمكن القيام بالتقديرات اللازمة والتنبؤات الضرورية وهي<sup>1</sup>:

### 1-1- الاتجاه العام:

هو النمو الطبيعي للظاهرة، حيث يعبر عن تطور متغير ما عبر الزمن، سواء أكان هذا التطور بميل موجب أو سالب والذي يكون واضحا في الفترات الطويلة ويرمز له بالرمز  $T_t$ .

### 1-2- التغيرات الموسمية:

هي التغيرات التي تحدث بانتظام في وحدات زمنية متعاقبة والناجمة عن تأثير عوامل خارجية، أو هي تقلبات قصيرة المدى تتكرر على نفس الوتيرة كل سنة ويرمز لها بـ  $S_t$ ، وكمثال لهذه التغيرات العطل والاجازات، الاقبال على نوع من الألبسة في فصل ما، استهلاك المكيف في فصل الصيف.... الخ.

### 1-3- التغيرات الدورية:

تنعكس هذه المركبة في السلاسل الزمنية طويلة المدى، والتي تبرز انتقال أثر الأحوال الاقتصادية مثلا، وهي تغيرات تشبه التغيرات الموسمية إلا أنها تتم في فترات أطول نسبيا وغير معلومة، وبالتالي يصعب التعرف عليها وعلى مقاديرها لأنها تختلف اختلافا كبيرا من دورة إلى أخرى من حيث طول الفترة الزمنية واتساع تقلباتها ومداهها، ويرمز لها بالرمز  $C_t$ .

### 1-4- التغيرات العشوائية:

وهي تعبر عن تلك التذبذبات غير المنتظمة، ومعنى آخر هي تلك التغيرات الشاذة التي تنجم عن ظروف طارئة لا يمكن التنبؤ بوقوعها أو تحديد نطاق تأثيرها، حيث تنشأ عن أسباب عارضة لم تكن في الحسبان مثل الزلازل، إضراب العمال.... الخ، ويرمز لها بالرمز  $E_t$ .

ويمكن كشف وجود مركبات السلاسل الزمنية عن طريق تحليل المعلومات بيانيا، فيتمثل الاتجاه العام في تلك المركبة التي تدفع بمنحنى تطور السلسلة عبر الزمن إلى الأعلى (ميل موجب) أو إلى الأسفل (ميل سالب)، بينما تنعكس المركبة الدورية في الشكل البياني على هيئة قمم أو انخفاضات بشكل منتظم يسمح لنا بتحديد فترة حدوث هذه الظاهرة.

<sup>1</sup> Bernard Grais, *Méthodes statistiques*, 3<sup>ème</sup> Edition, Dunod, Paris, France, p. 346-347

أما المتغيرة الموسمية فتتضح من خلال الانتظام الموجود في تسجيل قيمة على الفصل الأخير لكل سنة أو انخفاض في كل بداية سنة جديدة مثلا، في حين المتغيرة العشوائية تتمثل في التذبذب الحاصل على مستوى السلسلة. بالإضافة إلى ذلك توجد عدة اختبارات إحصائية مخصصة لكشف هذه المركبات منها اختبار دانيال لكشف مركبة الاتجاه العام، كما يتم كشف المركبة الموسمية باستخدام اختبار كريسكال واليس  $kruskal - waliss$ ، ولكن هذه الاختبارات تعد غير فعالة مقارنة مع اختبار الجذر الواحدوي.

## 2- استقرارية السلاسل الزمنية:

تتحقق معظم الخصائص الإحصائية التي تتصف بها طرق التقدير على السلاسل الزمنية إذا كانت مستقرة وساكنة، بحيث لا يمكن تطبيقها على أي نوع من البيانات، أي على المتغيرات غير المستقرة، لهذا تفترض كل الدراسات التطبيقية التي تعتمد على بيانات السلاسل الزمنية أنها مستقرة وساكنة، لأن غياب صفة الاستقرار يؤدي إلى ما يعرف بالانحدار الزائف المتمثل في وجود علاقة معنوية بين هذه المتغيرات ناتجة عن وجود اتجاه عام بين السلاسل الزمنية للمتغيرات حتى ولو كان هو الشيء الوحيد المشترك بينها<sup>1</sup>.

ومن المؤشرات الأولية الدالة على الانحدار الزائف في كبر معامل التحديد  $R^2$ ، زيادة المعنوية الإحصائية للمعلمات المقدرية بدرجة كبيرة مع وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء يظهر في قيمة داربن واتسن  $DW^2$ . وتكون السلسلة الزمنية  $Y_t$  مستقرة إذا توفرت على الخصائص الإحصائية التالية<sup>3</sup>:

$$- \text{المتوسط الحسابي ثابت عبر الزمن } E(Y_t) = E(Y_{t+m}) = \mu \quad \forall t, \forall m$$

$$- \text{ثبات التباين عبر الزمن } var(Y_t) = \sigma^2 < \infty, \quad \forall t$$

- ثبات التباين المشترك أي:

$$cov(Y_t, Y_{t+k}) = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu)] = cov(Y_{t+k}, Y_{t+k+s}) = \gamma(k)$$

وبتوفر هذه الخصائص نقول أن السلسلة الزمنية مستقرة لا تحتوي لا على اتجاه عام ولا على تغيرات موسمية أو أي عامل يتطور مع الزمن.

<sup>1</sup> نبيل مهدي الجنابي، نماذج السياسة النقدية مع تطبيق معادلة (St.louis) على الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2011)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 8، العدد 22، 2012، ص. 63

<sup>2</sup> عبد القادر محمد عبد القادر عطيه، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص. 643

<sup>3</sup> Isabelle Cadoret et autres, **Économétrie appliquée**, de Boeck&larcier, Bruxelles, Belgique, 2004, p. 304

## 2-1- أنواع السلاسل غير المستقرة:

تتميز السلاسل الزمنية بعدم السكون ونادرا ما تحقق عمليات عشوائية مستقرة، ولأجل تحليل عدم الاستقرارية نميز نوعين من السيورة<sup>1</sup>:

### أ- سيورة TS:

يأخذ هذا النوع من السيورة الشكل  $Y_t = f(t) + \varepsilon_t$ ، حيث  $f(t)$  تمثل دالة كثير حدود للزمن (خطية أو غير خطية) و  $\varepsilon_t$  تشويش أبيض، وتمثل السيورة TS النموذج الأكثر انتشارا ويأخذ شكل كثير حدود من الدرجة الأولى، ويكتب بالشكل  $Y_t = a_0 + a_1t + \varepsilon_t$ ، ويعد من النماذج غير المستقرة لأن متوسطه الحسابي مرتبط بالزمن، ولجعله مستقرا يتم تقدير المعالم  $\hat{a}_0$  و  $\hat{a}_1$  بطريقة المربعات الصغرى العادية ثم طرح المقدار  $\hat{a}_0 + \hat{a}_1t$  من  $Y_t$  أي  $Y_t - (\hat{a}_0 + \hat{a}_1t)$ .

### ب- سيورة DS:

تعد من ضمن النماذج غير المستقرة العشوائية وتأخذ الشكل  $Y_t = Y_{t-1} + \beta + \varepsilon_t$ ، ويمكن جعلها مستقرة باستعمال الفروقات والتي غالبا ما تكون من الدرجة الأولى وتأخذ شكلين:

✓ إذا كانت  $\beta = 0$  يسمى النموذج بدون مشتقة ويكتب  $Y_t = Y_{t-1} + \varepsilon_t$  ويطلق على النموذج "بالسير العشوائي"، حيث يستعمل كثيرا في تحليل كفاءة الأسواق المالية.

✓ وإذا كانت  $\beta \neq 0$  يسمى النموذج بالمشتقة ويكتب  $Y_t = Y_{t-1} + \beta + \varepsilon_t$ .

## 2-2- اختبار استقرارية (سكون) السلاسل الزمنية:

توجد العديد من المعايير التي يمكن الاعتماد عليها في اختبار صفة الاستقرارية أو السكون والمتمثلة في:

### أ- اختبار معنوية معاملات دالة الارتباط الذاتي:

تحتل دالة الارتباط الذاتي أهمية بالغة في ابراز بعض الخصائص الهامة للسلسلة الزمنية، بحيث توضح الارتباط الموجود بين المشاهدات لفترات مختلفة، ويتم تحديد دالة الارتباط من بيانات العينة وفق الصيغة التالية:

$$\hat{Y}(0) = \frac{\sum(Y_i - \bar{Y})^2}{n} \quad \text{و} \quad \hat{Y}(k) = \frac{\sum(Y_i - \bar{Y})(Y_{i+k} - \bar{Y})}{n-k} \quad \text{حيث} \quad p(k) = \frac{y(k)}{y(0)}$$

$n$  تمثل حجم العينة و  $k$  طول الفجوة الزمنية، وتراوح قيمة معامل الارتباط الذاتي بين  $(+1)$  و  $(-1)$ .

ونقول عن السلسلة الزمنية أنها مستقرة إذا كان معامل الارتباط الذاتي يساوي الصفر أو قريب منه لأي فجوة أكبر من الصفر، حيث تنخفض الارتباطات الذاتية بسرعة كلما ارتفع  $k$ ، وفي حالة ما إذا كانت السلسلة غير مستقرة فيتم إجراء الفروقات والتأكد من الرسم البياني لدالة الارتباط الذاتي من استقراريتها، وإذا بقيت غير مستقرة نواصل حساب الفروقات.

وعند تحليل دوال الارتباط الذاتي للسلسلة الزمنية لتحديد  $p(k)$  يكون باختبار الفرضيتين:

<sup>1</sup>Régis Bourbonnais, *Économétrie*, 9<sup>ème</sup> édition, dunod, paris, 2015, p. 245-246

$$H_0: p(k) = 0$$

$$H_1: p(k) \neq 0$$

فيمكن أن نعتمد على إحصائية ستودنت وعلى ما توصل إليه Qunennouille (1949)، أنه من أجل  $n \geq 0$  فإن معامل  $p(k)$  ينتهي تقريبا إلى القانون الطبيعي ذي متوسط معدوم وانحراف  $\frac{1}{\sqrt{n}}$ ، ومنه يعطى مجال الثقة لـ  $p(k)$  بـ  $p(k) = 0 \mp \frac{t_{\alpha/2}}{\sqrt{n}}$ . فإذا كان المعامل المحسوب  $\hat{p}(k)$  خارج المجال فهو يختلف معنويا عن الصفر بنسبة  $\alpha$  فإننا نرفض الفرضية العدمية وتكون السلسلة غير مستقرة.

وبالتالي فإنه عند مستوى معنوية 5% حدود فترة الثقة هي  $p(k) = \mp 1.96\sqrt{1/n}$ <sup>1</sup>.

كما يمكن الاعتماد على إحصائية Box-Pierce لإجراء اختبار مشترك لمعنوية معاملات الارتباط الذاتي والتي تكتب بالصيغة التالية:

$$Q = n \sum_{k=1}^m \hat{p}^2(k)$$

حيث  $n$  تمثل حجم العينة و  $m$  عدد الفجوات الزمنية

والتي تتوزع توزيع كاي تربيع  $\chi^2$  بدرجة حرية  $m$  ونسبة معنوية  $\alpha$ .

✓ إذا كان  $Q > \chi^2_{\alpha}(m)$  نرفض فرضية العدم القائلة بأن كل معاملات الارتباط الذاتي مساوية للصفر وهذا يعني أن السلسلة غير مستقرة.

✓ إذا كان  $Q > \chi^2_{\alpha}(m)$  نرفض الفرضية البديلة ونقبل الفرضية العدمية على أن السلسلة مستقرة (ساكنة).

كما توجد إحصائية بديلة تستخدم في إجراء اختبار استقرارية السلسلة تسمى بـ Ljung-Box statistic وهي إحصائية Box-Pierce المعدلة والمعطاة بالصيغة التالية:

$$Q^* = n(n+2) \sum_{k=1}^m \frac{\hat{p}^2(k)}{n-k}$$

والتي تتبع توزيع كاي تربيع  $\chi^2$  بدرجة حرية  $m$  ونسبة معنوية  $\alpha$ . ويمكن استخدامها في حالة العينات صغيرة الحجم لأنها تعطي نتائج أفضل من  $Q$ <sup>2</sup>.

ب-اختبارات الجذر الأحادي:

أشار Granger و Newbold سنة 1974 أنه عند استعمال السلاسل الزمنية غير مستقرة في النماذج الاقتصادية القياسية تكون نتائج الاختبارات الإحصائية غير صحيحة، نتيجة ظهور ما يصطلح عليه الانحدار الزائف، حيث يكون من غير الممكن تفسير المعنى الاقتصادي القياسي للانحدار، لهذا أصبح استقرار السلاسل الزمنية من المسلمات في الدراسات التطبيقية، حيث يتم اخضاع المتغيرات لاختبارات الاستقرارية المتمثلة في اختبارات جذر الوحدة، التي تسمح بفحص الخواص الإحصائية للسلاسل الزمنية وتحديد درجة استقراريتها ورتبة تكاملها.

<sup>1</sup>عبد القادر محمد عبد القادر عطيه، مرجع سبق ذكره، ص. 651

<sup>2</sup> Damodar N. Gujarati, *Économétrie*, de Boeck&larcier, Bruxelles, Belgique, 2004, p.803-804

ومن بين هذه الاختبارات نجد اختبار ديكي فولر (Dickey Fuller (DF) واختبار ديكي فولر المطور Dickey Fuller Augmented (ADF) واختبار فليس بيرون Phillips-Perron(pp) واختبار Kwiatkowski، Phillips، Schmidt, et Shin(KPSS).

### – اختبارات ديكي فولر (Dickey Fuller (Df test) <sup>1</sup>:

تسمح اختبارات ديكي فولر (Dickey Fuller (Df test) بتحديد استقرار السلسلة الزمنية من عدمها، وذلك بتحديد مركبة الاتجاه العام سواء كانت تحيدية أو عشوائية.

ويتم تطبيق هذه الاختبارات باختبار الفرضيتين:

$$H_0: \phi_1 = 1$$

$$H_1: \phi_1 < 1$$

بالاعتماد على النماذج الثلاث:

**النموذج الأول:**  $x_t = \phi_1 x_{t-1} + \varepsilon_t$  وهو نموذج انحدار ذاتي من الدرجة الأولى.

**النموذج الثاني:**  $x_t = \phi_1 x_{t-1} + \beta + \varepsilon_t$  وهو نموذج انحدار ذاتي بالثابت.

**النموذج الثالث:**  $x_t = \phi_1 x_{t-1} + bt + c + \varepsilon_t$  وهو نموذج انحدار ذاتي بالاتجاه.

وتقوم هذه الاختبارات على مبدأ بسيط مفاده أنه إذا تحققت الفرضية العدمية في إحدى النماذج الثلاث فإن السلسلة تعتبر غير مستقرة. كذلك إذا تحققت الفرضية البديلة في النموذج الثالث وكان معامل مركبة الاتجاه العام معنوي، فإن السلسلة تعتبر من نوع TS، ولجعلها مستقرة يتم حساب البواقي بالنسبة إلى الاتجاه المقدر باستخدام طريقة المربعات الصغرى.

وحسب الفرضية العدمية  $H_0$  فإن القواعد العادية للاستدلال الاحصائي لا يمكن تطبيقها لاختبار هذه الفرضية، خاصة ما تعلق بتوزيع ستودنت للمعلمة  $\phi_1$  لهذا عمد ديكي فولر لدراسة توزيع تقاربي للمعلمة  $\phi_1$ . وبمحاكاة مونت كارلو Monte-Carlo قاموا بجدولة القيم الحرجة في جداول من أجل عينات بأحجام مختلفة شبيهة بجدول ستودنت، ومن ثم يصبح بالإمكان اختبار القيم  $(\hat{\phi}_1 - 1)$  بدلا من  $\hat{\phi}_1$  لأغراض إحصائية فقط، لتصبح النماذج السابقة وفق الشكل التالي:

**النموذج الأول:**  $\Delta x_t = (\phi_1 - 1)x_{t-1} + \varepsilon_t$

**النموذج الثاني:**  $\Delta x_t = (\phi_1 - 1)x_{t-1} + \beta + \varepsilon_t$

**النموذج الثالث:**  $\Delta x_t = (\phi_1 - 1)x_{t-1} + bt + c + \varepsilon_t$

وهكذا يصبح اختبار الفرضية  $H_0: \phi_1 = 1$  أو  $\phi_1 - 1 = 0$ .

ولإجراء هذا الاختبار نتبع الخطوات التالية:

<sup>1</sup>Régis Bourbonnais, op.cit, p. 249

✓ نقوم بحساب  $t_{\hat{\theta}_1}$  بعد تقدير النموذج الأول والثاني والثالث بطريقة المربعات الصغرى بقسمة  $\hat{\theta}_1$  على الخطأ

$$t_{\hat{\theta}_1} = \frac{\hat{\theta}_1}{\hat{\sigma}_{\hat{\theta}_1}}$$

✓ نبحث عن الجدولية في جداول معدة خصيصا بواسطة Dickey & Fuller، أين يوجد بها ما يسمى القيم الحرجة عند حجم عينة معين (n) ومستوى معنوية معين (1%، 5%، 10%)، غير أنه عند استخدام برامج إحصائية متخصصة مثل Eviews فإنها تعطي القيم الحرجة ضمن النتائج دون الحاجة للبحث عنها في الجداول.

✓ القرار:

◆ إذا كانت  $t_{\hat{\theta}_1}$  المحسوبة أكبر من  $t_{\hat{\theta}_1}$  الجدولية نرفض الفرضية العدمية  $H_0: \theta_1 = 1$  ونقبل الفرضية البديلة  $H_1: \theta_1 < 1$  على أن السلسلة مستقرة.

◆ إذا كانت  $t_{\hat{\theta}_1}$  أصغر من  $t_{\hat{\theta}_1}$  الجدولية نقبل الفرضية العدمية  $H_0: \theta_1 = 1$  ونرفض الفرضية البديلة على أن السلسلة تحتوي على جذر الوحدة.

وتجدر الإشارة إلى أنه إذا كانت  $t_{\hat{\theta}_1}$  موجبة فإننا نقبل الفرضية العدمية على أن السلسلة غير مستقرة<sup>1</sup>.

#### -اختبار ديكي فولر الموسع (المطور) (Dickey Fuller Augmented (ADF test)

يعتبر الاختبار السابق (ديكي فولر البسيط) صالح للتطبيق في حالة نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى AR(1) فقط<sup>2</sup>، كما أنه لم يأخذ حالة وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، ولتجاوز هذه المشكلة قام ديكي فولر بتطوير هذا الاختبار، بإدراج عدد من الفروقات ذات الفجوة الزمنية وتعميمه على سلسلة زمنية AR(p)، سمي اختبار ديكي فولر الموسع أو (المطور) (Dickey Fuller Augmented (ADF test)، حيث يحمل نفس خصائص اختبار ديكي فولر البسيط.

وتتمثل نماذج الانحدار الذاتي AR(p) التي اعتمدها اختبار ديكي فولر الموسع بعد وضع  $\lambda = (\theta_1 - 1)$  فيما يلي<sup>3</sup>:

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p B_i Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad \text{النموذج الرابع}$$

$$\Delta Y_t = c + \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p B_i Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad \text{النموذج الخامس}$$

$$\Delta Y_t = c + \beta_t + \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p B_i Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \quad \text{النموذج السادس}$$

<sup>1</sup>Sami Khedhiri, op.cit, p. 208

<sup>2</sup>Isabelle Cadoret et autres, op.cit, p. 309

<sup>3</sup>عبد القادر محمد عبد القادر عطيه، مرجع سبق ذكره، ص. 661-659

أما استراتيجيته المقترحة في التطبيق من طرف Harvey هي كما يلي<sup>1</sup>:

- تتمثل الخطوة الأولى في تقدير النموذج في شكله العام

$$\Delta Y_t = c + \beta_t + \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p B_i Y_{t-i+1} + \varepsilon_t$$

0 إذا تم رفض الفرضية العدمية لجذر الوحدة فإن ذلك يدل على أن السلسلة مستقرة.

- أما الخطوة الثانية فيتم تطبيقها عندما يتم قبول الفرضية العدمية، يكون من الضروري في هذه الحالة اختبار

الإحصائية  $t_B$  فيما إذا كانت  $\beta = 0$ ، ولغرض تأكيد نتائج الاختبار  $\lambda = \beta = 0$ ، إذا كانت مركبة الاتجاه العام معنوية

نعيد اختبار جذر الوحدة، بمعنى نعيد اختبار الفرضية العدمية من جديد  $H_0: \lambda = 0$  باستعمال اختبار "t" للتوزيع

الطبيعي، حيث يتم رفض الفرضية العدمية لجذر الوحدة، إذا كان  $t_{\lambda, n, e} > t_{\lambda}^*$  أي

( $\lambda = 0$ ) ونستنتج أن السلسلة مستقرة. والعكس إذا تم قبول الفرضية العدمية لجذر الوحدة نستخلص أن السلسلة

تحتوي على جذر الوحدة.

- نقوم بالخطوة الثالثة عندما تكون مركبة الاتجاه العام غير معنوية في الخطوة الثانية، نقدر النموذج التالي:

$$\Delta Y_t = c + \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p B_i Y_{t-i+1} + \varepsilon_t$$

نختبر الإحصائية  $t_c$  فيما إذا كان جذر الوحدة محقق  $H_0: \lambda = 0$ .

إذا تم رفض الفرضية العدمية نستنتج أن السلسلة لا تحتوي على جذر الوحدة، أما إذا تم قبول الفرضية العدمية،

نختبر الفرضية العدمية  $c = 0$  اعتمادا على الإحصائية  $t_c$  لتأكيد النتائج واختبار الفرضية  $\lambda = c = 0$ . إذا كان الثابت

معنوي نقوم بإجراء اختبار جذر الوحدة باستخدام التوزيع الطبيعي، وفي هذه الحالة إذا تم رفض الفرضية العدمية

$t_{\lambda, n, e} > t_{\lambda}^*$  نستنتج أن السلسلة لا تحتوي على جذر الوحدة وإذا تم قبولها فإن السلسلة تحتوي على جذر الوحدة.

- إذا كان الثابت غير معنوي ننتقل إلى الخطوة الرابعة المتمثلة في تقدير النموذج بدون مركبة الاتجاه العام والثابت

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p B_i Y_{t-i+1} + \varepsilon_t$$

$H_0: \lambda = 0$ ، إذا تم رفضها تكون السلسلة تحتوي على جذر الوحدة والعكس تكون مستقرة.

- اختبار فليبس و بيرون (Phillips -perron Test):

يقوم هذا الاختبار على التصحيح اللامعلمي لإحصائيات ديكي فولر من أجل أخذ بعين الاعتبار أخطاء

عدم ثبات التباين ويمر بأربعة مراحل<sup>2</sup>:

- التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية للنماذج الثلاثة القاعدية لاختبار ديكي فولر وحساب

الإحصائيات المرافقة لها؛

- تقدير التباين المسمى بالقصير الأجل  $\hat{\varepsilon}_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n \varepsilon_t^2$ ، حيث تمثل  $\hat{\varepsilon}_t$  الباقي المقدر؛

<sup>1</sup> Isabelle Cadoret et autres, op.cit, p. 310-311

<sup>2</sup> Régis Bourbonnais, op.cit, p. 250

-تقدير المعامل المصحح  $S_t^2$ ، المسمى بالتباين طويل الأجل المستخرج من هيكل التباين المشترك لبواقي النماذج

$$S_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n \hat{\varepsilon}_t^2 + 2 \sum_{i=1}^I \left(1 - \frac{i}{I+1}\right) \frac{1}{n} \sum_{t=i+1}^n \hat{\varepsilon}_t \hat{\varepsilon}_{t-1}$$

السابقة، حيث  $I$  المقدر بدلالة عدد المشاهدات الكلية  $n$  على النحو

$$I \approx 4 \left(\frac{n}{100}\right)^{2/9}$$

-حساب إحصائية فيليبس وبيرون:  $t_{\hat{\theta}}^* = \sqrt{k} \frac{(\hat{\theta}-1)}{\hat{\sigma}_{\hat{\theta}}} + \frac{n(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\theta}}}{\sqrt{k}}$  والذي يساوي (-1) في الحالة

التقريبية عندما تكون  $\hat{\varepsilon}_t$  تشويشا أبيض. هذه الإحصائية تقارن مع القيمة الحرجة لجدول ماك كينون Mackinnon.

-اختبار KPSS:

اقترح Kwiatkowski; Phillips; Schmidt; Shin (1992) استخدام اختبار مضاعف لانجرانج، لاختبار

فرضية عدم التي تقرر الاستقرار للسلسلة. ويكون اختبار KPSS على المراحل التالية:

$$S_t = \sum_{i=1}^t \hat{\varepsilon}_i$$

-نقدر التباين الطويل الأجل  $S_t^2$  بنفس طريقة فيليبس وبيرون.

$$LM = \frac{1}{S_t^2} \frac{\sum_{t=1}^n S_t^2}{n^2}$$

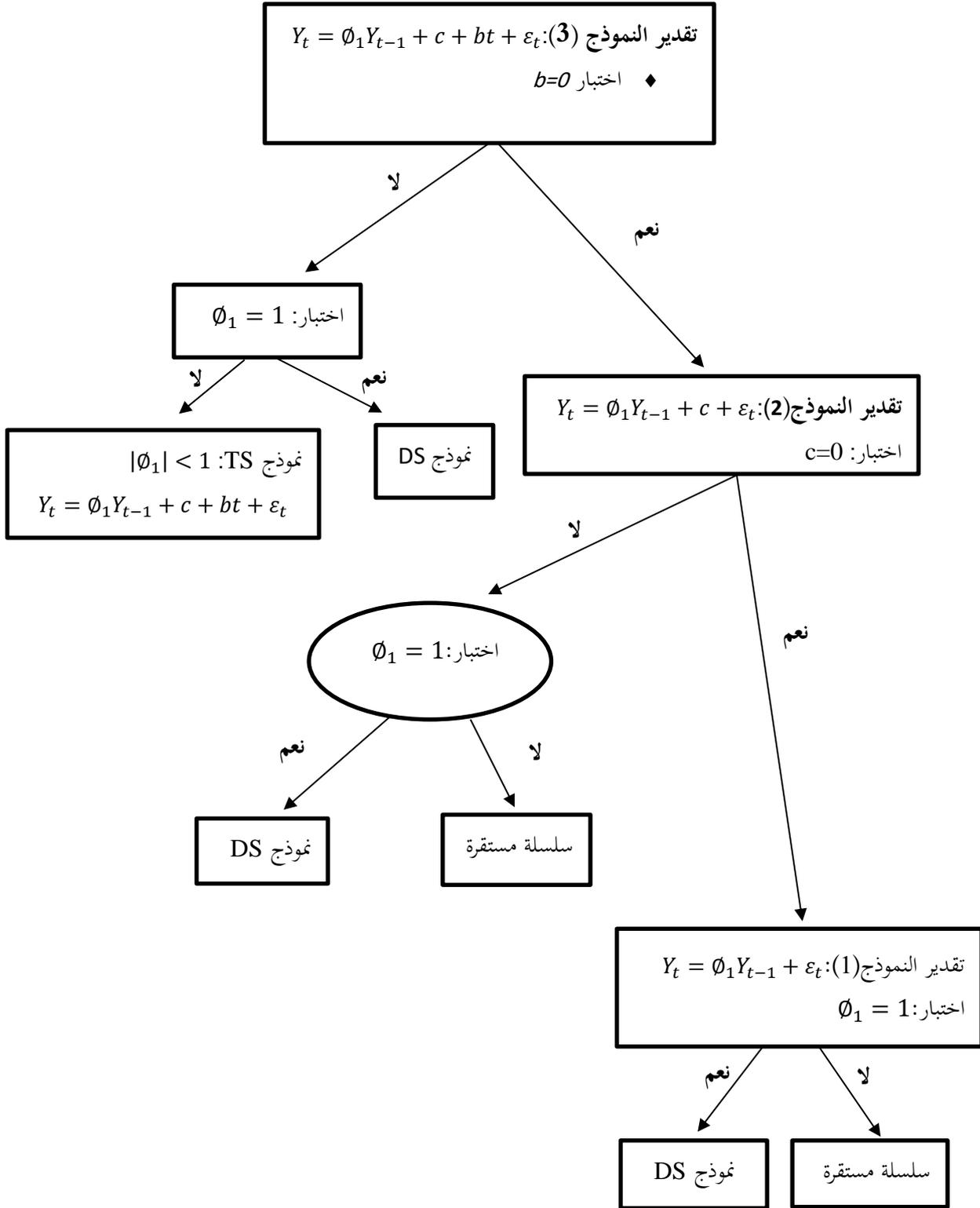
◆ نرفض فرضية عدم (فرضية الاستقرار): إذا كانت الإحصائية المحسوبة LM أكبر من القيمة الحرجة

المستخرجة من الجدول المعد من طرف Kwiatkowski, Phillips, Schmidt, and Shin(1992).

◆ نقبل بفرضية الاستقرار: إذا كانت الإحصائية LM أصغر من القيمة الحرجة.

والشكل البياني الموالي يعرض المنهجية المبسطة لاختبارات الجذر الحدودي.

الشكل رقم(38): المنهجية المبسطة لاختبارات الجذر الوحدوي



Source : Régis Bourbonnais, op.cit, p. 251

### المطلب الثاني: التكامل المشترك

تعتبر تقنية التكامل المشترك من أهم التطورات التي ظهرت في المنهج التجريبي للنمذجة في منتصف الثمانينات من القرن الماضي على يد كل من Engel(1983) و Granger(1987)، والتي بين من خلالها إمكانية توليد مزيج خطي يتصف بالسكون من سلاسل زمنية غير ساكنة، يعبر عن علاقة توازنية حقيقية بين متغيرات غير مستقرة ولا يترتب عن تقدير هذه العلاقة الحدار زائف.

#### 1- مفهوم تكامل السلاسل الزمنية وخصائصه

تتميز غالبية السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية بعدم الاستقرار والسكون، ولغرض استخدامها في بناء النماذج القياسية لابد من العمل على جعلها مستقرة. وتعد الطريقة الأكثر استخداما تلك التي تقوم على عامل الفرق على السلسلة الأصلية، فإذا كانت  $y_t$  السلسلة الأصلية تكون  $w_t = y_t - y_{t-1} = \Delta y_t$  السلسلة الجديدة بعد استعمال عامل التأخير  $L$  والتي تعادل  $(1-L)y_t$ . فإذا اتضح أن السلسلة الأصلية غير مستقرة يتم إجراء اختبارات الاستقرار على السلسلة الجديدة  $w_t$ :  
- إذا تبين أن  $w_t$  أصبحت مستقرة نتوقف؛

- إذا بقيت  $w_t$  غير مستقرة نواصل نفس الطريقة بإجراء الفرق مرة أخرى إلى أن نحصل على سلسلة مستقرة<sup>1</sup>. وبالتالي تعتبر السلسلة المستقرة في المستوى أنها متكاملة من الدرجة صفر  $I(0)$  و  $y_t \sim I(0)$  والسلسلة المستقرة في الفرق الأول أنها متكاملة من الدرجة الأولى  $I(1)$ ، و  $y_t \sim I(1)$ ، والسلسلة المستقرة في الفرق الثاني أنها متكاملة من الدرجة الثانية  $I(2)$  و  $y_t \sim I(2)$ . وهكذا تكون السلسلة متكاملة من الدرجة  $d$  إذا كانت مستقرة في الفرق  $d$ <sup>2</sup>.  
ومما سبق فإن درجة تكامل السلسلة الزمنية هو عدد مرات تطبيق عامل الفرق لجعلها مستقرة<sup>3</sup>.  
وتوجد بعض الخصائص المتعلقة بتكامل السلاسل الزمنية، منها<sup>4</sup>:

♦ إذا كان هناك متغيران  $X_t$  و  $Y_t$  ورتبة كل واحد منهما كما يلي:

$$\begin{aligned} X_t &\sim I(0) \\ Y_t &\sim I(1) \end{aligned}$$

فإن السلسلة  $Z_t$  التي تشير إلى مجموعهما تكون متكاملة من الرتبة الأولى، أي أن:

$$Z_t = (X_t + Y_t) \sim I(1)$$

<sup>1</sup> Bernard Haudeville, **Econométrie appliquée**, Estem, paris, France, 1996, p. 146

<sup>2</sup>Vance Martin and others, **Econometric Modelling with time series**, Cambridge, United state of america, 2013, p. 586

<sup>3</sup>Damodar N. Gujarati, op.cit, p.795

<sup>4</sup> عبد القادر محمد عبد القادر عطيه، مرجع سبق ذكره، ص. 670

♦ لا يؤثر إضافة الحد الثابت أو ضربه في سلسلة زمنية على رتبة تكاملها، فلو أن:

$$Z_t = (a + bX_t) \sim I(d) \text{ فإن } a, b \text{ ثابتين فإن } X_t \sim I(d)$$

♦ يترتب عن طرح سلسلتين متكاملتين من رتبة واحدة الحصول على سلسلة جديدة متكاملة من نفس الرتبة فلو أن:

$$\begin{aligned} Y_t &\sim I(d) \\ X_t &\sim I(d) \end{aligned}$$

$$Z_t = (Y_t - aX_t) \sim I(d) \text{ فإن } a \text{ ثابت}$$

♦ إذا تم تقدير علاقة بين متغيرين  $(X_t, Y_t)$  وكان كل منهما متكامل من الرتبة الأولى وكانت البواقي متكاملة من الرتبة الأولى، فإن ذلك معناه أن المتغيرين لا يتصفان بخاصية التكامل المشترك، ويمكن تبيان ذلك على النحو التالي:

$$\begin{aligned} Y_t &\sim I(1) \\ X_t &\sim I(1) \end{aligned}$$

$$Y_t = a + bX_t + u_t \text{ و}$$

$$u_t \sim I(1)$$

وبعني هذا أنه إذا كانت هناك سلسلتين زمنيتين متكاملتين من نفس الرتبة كل على حدى، فليس هناك ما يضمن اتصافهما بخاصية التكامل المشترك.

## 2- تعريف التكامل المشترك

يعرف التكامل المشترك بأنه تصاحب بين سلسلتين زمنيتين  $(X_t, Y_t)$  أو أكثر، بحيث تؤدي التقلبات في إحداها لإلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن، أي أن بيانات السلاسل الزمنية قد تكون غير مستقرة إذا ما أخذت كل واحدة على حدى، وتكون مستقرة كمجموعة<sup>1</sup>. كما يكون التكامل مشترك بين السلسلتين  $(X_t, Y_t)$  المتكاملة من الرتبة الأولى كلا على حدى، إذا كانت البواقي الناتجة عن تقدير العلاقة بينهما  $Y_t - \theta X_t$  متكاملة من الرتبة صفر، حيث تسمى المعلمة  $\theta$  معامل التكامل المشترك، عندها تسلك السلسلتين اتجاهها عشوائيا مشتركا وحساب الفرق  $Y_t - \theta X_t$  يسمح بإزالة الاتجاه العشوائي المشترك<sup>2</sup>، مما يعني أن البواقي تقيس انحراف العلاقة المقدرة في الأجل القصير عن اتجاهها التوازني في الأجل الطويل. وفي هذه الحالة يمكن التمييز بين نوعين من العلاقة، علاقة طويلة الأجل بين  $X_t$  و  $Y_t$  والتي تعني الطريقة التي يتوجه بها المتغيرين نحو سلوك مشترك، وعلاقة ديناميكية قصيرة الأجل والتي تعني العلاقة بين انحراف  $Y_t$  عن اتجاهه طويل الأجل وانحراف  $X_t$  عن اتجاهه طويل الأجل<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup> James Stock, Mark Watson, **Principes d'économetrie**, 3<sup>ème</sup> édition, Pearson, France, 2012, p. 485

<sup>3</sup> William H. Greene, **Econometrics Analysis**, Seventh Edition, Pearson, France, p. 999

ومما سبق يمكن القول أن التكامل المشترك هو التعبير الاحصائي لعلاقة التوازن طويلة الأجل، بالرغم من إمكانية وجود انحرافات عن هذا الاتجاه في الأجل القصير.

وعلى العموم لكي تكون السلسلتين  $X_t$  و  $Y_t$  متكاملتين تكاملا مشتركا يجب تحقق مايلي<sup>1</sup>:

-إذا تضمنتا اتجاهها عاما عشوائيا بنفس درجة التكامل  $d$ ؛

-التوليفة الخطية للسلسلتين تسمح بالحصول على سلسلة ذات درجة تكامل أقل.

$$X_t \sim I(d) \text{ ليكن}$$

$$Y_t \sim I(d)$$

بحيث  $\alpha_1 X_t + \alpha_2 Y_t \sim I(d - b)$  مع  $d \geq b \geq 0$  و نرسم بـ:  $X_t, Y_t \sim CI(d, b)$

حيث  $[\alpha_1 \alpha_2]$  تسمى بأشعة التكامل المشترك.

ويمكن إيجاد العديد من أشعة التكامل المشترك المستقلة خطيا من أجل  $w$  متغير، ونرمز لعدد الأشعة بـ  $r$ . حيث في كل الحالات  $r < w$  أو بمعنى آخر لا يمكن أن يكون عدد أشعة التكامل المشترك أكثر من  $(w - 1)$  المستقلة خطيا<sup>2</sup>.

### 3- اختبارات التكامل المشترك:

توجد العديد من اختبارات التكامل المشترك من بينها:

#### 3-1- اختبار أنجل جرانجر للتكامل المشترك (Engle-Granger (E G) Test:

يرتكز اختبار التكامل المشترك على الخوارزمية التي اقترحها Engle and Granger على مرحلتين:

الخطوة الأولى: اختبار درجة تكامل المتغيرين:

يتمثل الشرط الضروري للتكامل المشترك في أن تكون السلسلتين متكاملتين من نفس الدرجة (الرتبة)، وإذا كانتا غير متكاملتين من نفس الدرجة، فهذا يعني أنهما لا يحققان خاصية التكامل المشترك. كما لا بد من تحديد نوع الاتجاه العام بعناية (ثابت أو عشوائي) لكل متغير ثم درجة التكامل  $d$  للسلسلتين المدروستين. فإذا كانت السلسلتان متكاملتين من نفس الدرجة، فهناك تكامل مشترك بينهما.

الخطوة الثانية: تقدير العلاقة طويلة المدى:

إذا كان الشرط الضروري محققا، فينبغي تقدير العلاقة طويلة المدى بين المتغيرين

$$Y_t = a_1 X_t + a_0 + \varepsilon_t \text{ بطريقة المربعات الصغرى OLS.}$$

من أجل قبول علاقة التكامل المشترك يجب أن تكون سلسلة بواقي التقدير  $\varepsilon_t$  مستقرة (اختبار الاستقرارية يتم عن طريق اختبار Dickey-Fuller أو Philips-perron أو تمثيل دالة الارتباط الذاتي للبواقي)، حيث

$$\hat{\varepsilon}_t = Y_t - \hat{a}_1 X_t - \hat{a}_0$$

<sup>1</sup>Régis Bourbonnais, op.cit, p. 301

<sup>2</sup>Eric Dor, *Econometrie*, Pearson, France, 2004, p. 202

في هذه الحالة، لا يمكن استخدام جداول Dickey-Fuller لأن الاختبار يتم على البواقي انطلاقاً من العلاقة الساكنة وليس على البواقي الحقيقية من علاقة التكامل المشترك. فقد قام Mackinnon (1991) بمحاكاة الجداول التي تعتمد على عدد المشاهدات وعدد المتغيرات المستقلة التي تظهر في العلاقة الساكنة<sup>1</sup>.

### 3-2- اختبار جوهانسون للتكامل المشترك

لقد بين كلا من "Banerjee, Dolado, Hendry et Smith" سنة 1986 أن التقديرات باستخدام طريقة أنجل وجرانجر ذات المرحلتين لعينات صغيرة الحجم تكون متحيزة، كما أنها لا تسمح بالكشف عن الكثير من أشعة التكامل المشترك. لهذا يفضل أسلوب الامكانية العظمى likelihood Ratio Test المقترح من قبل جوهانسون وجوسيليوس (Johanson and Juselius) (1990-1988) عندما يزيد عدد المتغيرات محل الدراسة عن متغيرين، لاحتمال وجود أكثر من متجه للتكامل المشترك، كما أثبت "كونزالو" (Gonzalo) سنة 1990 من خلال تجارب اعتمد فيها على طريقة مونتي كارلو "Monte Carlo" تفضيل منهج جوهانسون على أسلوب "أنجل جرانجر" حتى في حالة نموذج بمتغيرين<sup>2</sup>.

ولشرح طريقة جوهانسون نعلم على النموذج التالي<sup>3</sup>:

$$y_t = ay_{t-1} + u_t \Rightarrow \Delta y_t = (a - 1)y_{t-1} + \varepsilon_t$$

- فإذا كان  $(a - 1) = 0$ ، فإن السلسلة  $y_t$  تحتوي على جذر الوحدة.

- وفي المقابل إذا كان  $(a - 1) < 0$  فإن  $y_t$  مستقرة.

ويمكن تعميم النتيجة لتصبح  $y_t = Ay_{t-1} + \varepsilon_t$ ، حيث  $y_t$  هو شعاع لـ  $k$  متغير.

كما يمكن كتابتها بشكل آخر  $\Delta y_t = (A - I)y_{t-1} + \varepsilon_t$ ، حيث  $I$  المصفوفة الأحادية ذات الرتبة  $N$ .

وبوضع  $\pi = (A - I)$  تصبح المعادلة السابقة  $\Delta y_t = \pi y_{t-1} + \varepsilon_t$ ، حيث  $r$  تمثل رتبة المصفوفة  $\pi$  وعدد أشعة التكامل المشترك.

وبتعميم النتيجة على  $AR(p)$  نجد:

$$\Delta y_t = \pi y_{t-1} + \Gamma_1 \Delta y_{t-1} + \dots + \Gamma_{k-1} \Delta y_{t-(k-1)} + \varepsilon_t$$

حيث:

$$\Gamma_i = \sum_{j=i+1}^k -A_j, \quad i = 1, \dots, k-1 \quad \text{et} \quad \pi = A_1 + \dots + A_k - I$$

<sup>1</sup>Régis Bourbonnais, op.cit, p. 303

<sup>2</sup> محمود الخطيب الكسواني، دراسة حول الطلب على النقود في سوريا باستخدام نموذج تصحيح الخطأ التكامل المشترك للفترة (1974-1994)، مجلة جامعة دمشق، المجلد 17، العدد 01، 2001، ص. 38

<sup>3</sup> Sami Khedhiri, op.cit, p. 235

ومن خلال هذا التحليل فإن العنصر الأساسي والذي يعبر عن علاقات التكامل المشترك يتمثل في رتبة المصفوفة  $\pi$ ، فإذا كان لدينا  $k$  متغير مستقل ومتكامل من الدرجة الأولى فإنه يمكن الحصول على  $(k-1)$  علاقة تكامل مشترك والتي يمكن شرحها كما يلي:

- إذا كانت رتبة المصفوفة  $\pi$  تساوي الصفر فإن ذلك يعني أنه لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات، ونتائج المعادلة تمثل نموذج VAR بالفرق الأول.

- وإذا كانت رتبة المصفوفة تساوي الواحد، فإن ذلك معناه أنه توجد علاقة تكامل مشترك.

- أما إذا كانت  $k > r(\pi) > 1$ ، فذلك يدل على وجود العديد من أشعة التكامل المشترك.

ومن أجل تحديد عدد علاقات التكامل المشترك اقترح "جوهانسون وجوسيلوس" اختبار الأثر واختبار القيمة الذاتية العظمى.

#### أ- اختبار الأثر Trace Test

تُحسب إحصائية الأثر  $(\lambda_{trace})$  بالصيغة التالية<sup>1</sup>:

$$\lambda_{trace} = -n \sum_{i=r+1}^k \log(1 - \hat{\lambda}_i)$$

حيث:

$n$ : عدد المشاهدات،  $k$ : عدد المتغيرات،  $\hat{\lambda}_i$ : القيم الذاتية،  $r$ : رتبة المصفوفة  $\pi$  حيث

$$r = 0, 1, \dots, k-2, k-1$$

ومن خلال إحصائية الأثر يتم اختبار الفرضيات التالية<sup>2</sup>:

- إذا كانت رتبة المصفوفة  $\pi$  تساوي الصفر يكون  $H_0: r = 0$  مقابل الفرضية البديلة  $H_1: r > 0$ ، فإذا كان  $\lambda_{trace}$  أكبر من القيمة المحدولة فإننا نرفض الفرضية  $H_0$  وننتقل إلى الاختبار الموالي.

- إذا كانت رتبة المصفوفة  $\pi$  تساوي الواحد يكون  $H_0: r = 1$  مقابل الفرضية البديلة  $H_1: r > 1$ ، فإذا تم رفض الفرضية  $H_0$  فإننا ننتقل إلى الاختبار الموالي وهكذا في كل مرة.

- وإذا تم رفض جميع فرضيات العدم  $H_0$ ، يتم في الأخير اختبار الفرضية  $H_0: r = k-1$  مقابل الفرضية البديلة  $H_1: r = k$ ، فإذا تم رفض فرضية العدم فإن ذلك يعني عدم وجود علاقة تكامل مشترك لأن كل المتغيرات متكاملة من الدرجة صفر  $I(0)$ .

#### ب- اختبار القيم الذاتية العظمى Maximum Eigenvalue Test

تسمح هذه الإحصائية باختبار القيم الذاتية الأكبر وتعطى هذه الإحصائية بالشكل التالي<sup>3</sup>:

$$\lambda_{max} = n \log l(1 - \hat{\lambda}_{r+1}), \quad r = 0, 1, \dots, k-1$$

<sup>1</sup>Katarina Juselius, **the Cointegrated VAR Model**, Oxford, New-York, 2006, p. 133

<sup>2</sup> Régis Bourbonnais, op.cit, p. 311

<sup>3</sup>Roman Kozhan, **Financial Econometrics with eviews**, ventus, denmark, 2009, p. 112

يتم من خلال هذه الإحصائية اختبار فرضية العدم  $H_0: r = 0$  مقابل الفرضية البديلة  $H_1: r = 1$ ، ثم نختبر  $r = 1$  ضد الفرضية  $r = 2$ .... وهكذا إلى غاية آخر قيمة  $H_0: r = k - 1$  ضد الفرضية  $H_1: r = k$  وتجدد الإشارة إلى أنه قبل تطبيق طريقة جوهانسون للتكامل المشترك يجب تحديد عدد فترات الإبطاء  $p$  للسيرورة VAR بالاعتماد على معياري Schwarz و Akaike، حيث يتم اختبار فترة الإبطاء  $p$  التي تقلل من قيمتي هاذين المعيارين من خلال تقدير نموذج VAR لفترات ابطاء من 0 إلى  $h$  (h هو الإبطاء الأكبر المقبول بالنسبة للنظرية الاقتصادية).

ويحسب هذين المعيارين Schwarz(p) و Akaike(p) بالطريقة التالية<sup>1</sup>:

$$AIC(p) = \ln(\det|\Sigma_e|) + \frac{2k^2p}{n}$$

$$Sc(p) = \ln(\det|\Sigma_e|) + \frac{2kpln(n)}{n}$$

حيث:

k: عدد المتغيرات ، n: عدد المشاهدات ،  $\Sigma_e$ : مصفوفة التباين والتباين المشترك المقدرة لبواقي النموذج.

### المطلب الثالث: نموذج تصحيح الخطأ والتحليل الهيكلي:

يعتبر نموذج تصحيح الخطأ من النماذج الأكثر ملائمة في تقدير العلاقة بين المتغيرات التي تتكون منها الظاهرة لما تتصف بخاصية التكامل المشترك، حيث يستخدم هذا النموذج للتوفيق بين السلوك قصير الأجل والسلوك طويل الأجل للعلاقات الاقتصادية. فالمتغيرات الاقتصادية يفترض أنها تتجه في الأجل الطويل نحو حالة من الاستقرار يطلق عليها في الاقتصاد وضع التوازن. وفي اتجاهها لهذا الوضع قد تنحرف عن المسار المتجه إليه لأسباب مؤقتة، ولكن لا يطلق عليها صفة الاستقرار إلا إذا ثبت أنها متجهة لوضع التوازن طويل الأجل. وبالتالي إذا كانت السلاسل الزمنية غير مستقرة وتتصف بخاصية التكامل المشترك كمجموعة، فإن النموذج المناسب لتقدير العلاقة بين المتغيرات هو نموذج تصحيح الخطأ، ولا يترتب عن قياس هذه العلاقة انحدار زائف.

#### 1-تقدير نموذج تصحيح الخطأ

##### 1-1-صيغة نموذج تصحيح الخطأ

تأخذ صيغة نموذج تصحيح الخطأ في الاعتبار كل من العلاقة طويلة الأجل والعلاقة قصيرة الأجل. أما عن كونها تأخذ في الاعتبار العلاقة طويلة الأجل، فذلك يتم باحتوائها على متغيرات ذات فجوة زمنية. وفيما يتعلق باشتغالها على العلاقة قصيرة الأجل فيتم بإدراج فروق السلاسل الزمنية فيها والتي تعبر عن التغير بين القيم من فترة زمنية لأخرى<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>Régis Bourbonnais, *Exercices pédagogiques d'économétrie*, 2<sup>ème</sup> édition, Economica, paris, 2012, p. 185

<sup>2</sup> عبد القادر محمد عبد القادر عطيه، مرجع سبق ذكره، ص. 687

ويمكن توضيح صيغة نموذج تصحيح الخطأ كما يلي:

لتكن العلاقة المقدرة بين المتغيرين  $X_t$  و  $Y_t$  باستخدام الصيغة البسيطة:

$$Y_t = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 X_t + \varepsilon_t$$

حيث  $Y_t$ : المتغير التابع، و  $X_t$ : المتغير المستقل.

ومن هذه الصيغة يمكن استخراج متغير جديد يسمى حد تصحيح الخطأ والذي يمثل البواقي  $\varepsilon_t$  بالشكل التالي:

$$\varepsilon_t = Y_t - \hat{\alpha}_0 - \hat{\alpha}_1 X_t$$

وباستخدام هذا الحد يمكن صياغة نموذج تصحيح الخطأ على النحو التالي:

$$\Delta Y_t = B_0 + \sum_{j=1}^k B_j \Delta X_{t-j} + \gamma(Y_t - \hat{\alpha}_0 - \hat{\alpha}_1 X_t)_{t-j} + u_t$$

حيث:

$$\Delta Y_t = (Y_t - Y_{t-1})$$

$$j = 1, 2, \dots, k$$

$k$ : عدد الفجوات الزمنية المدرجة بالنموذج.

$(\Delta X_{t-j})$ : الفروق الأولى للمتغير التفسيري.

ويتعين إدراج الفروق التي لها تأثير معنوي فقط في الصيغة المقدرة لقياس العلاقة قصيرة الأجل، أما الفروق التي لها تأثير غير معنوي فيتم استبعادها.

$(\gamma)$ : معامل سرعة التعديل وهو يشير إلى مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة انحراف قيمة المتغير المستقل في الأجل القصير عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة. ويتوقع أن يكون هذا المعامل معنوي وسالب، لأنه يشير للمعدل الذي تتجه به العلاقة قصيرة الأجل نحو العلاقة طويلة الأجل.

كما أنه ليس من الضروري أن تكون الفجوة الزمنية لحد تصحيح الخطأ هي نفسها لفروق المتغير التفسيري المدرج بالنموذج، فهذا متغير وذاك متغير آخر<sup>1</sup>.

## 2-1- طرق تقدير نموذج تصحيح الخطأ

إذا تميزت السلاسل الزمنية بعدم الاستقرار وكانت متكاملة تكامل مشترك، فإن تقدير العلاقة يكون عن

طريق نموذج تصحيح الخطأ، حيث توجد طريقتين للتقدير.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص. 688

أ-طريقة أنجل وجرانجر:

يتم استخدامها في تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM إذا وجد شعاع وحيد للتكامل المشترك، وتتم على مرحلتين<sup>1</sup>:

◆ المرحلة الأولى: التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى OLS العلاقة طويلة الأجل وحساب البواقي  $e_t$

$$e_t = y_t - \hat{B}_0 - \hat{B}_1 X_{1t} - \dots - \hat{B}_k X_{kt}$$

◆ المرحلة الثانية: التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى OLS لعلاقة النموذج الديناميكي (قصيرة الأجل)

$$\Delta y_t = \alpha_1 \Delta X_{1t} + \alpha_2 \Delta X_{2t} + \dots + \alpha_k \Delta X_{kt} + \gamma_1 e_{t-1} + u_t$$

المعامل  $\gamma_1$  قوة الجذب نحو التوازن والذي يجب أن يكون سالب ومعنوي، لكن الملاحظ أنه في غالب الأحيان لا يوجد شعاع تكامل مشترك واحد بل عدة أشعة تكامل وذلك لوجود أكثر من متغير مفسر، فتصبح بذلك طريقة Engle and Granger غير صالحة للاستعمال، وتكون المقدرات غير متسقة وغير كفؤة، لهذا يتم استخدام نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي VECM لتقدير العلاقة وتستخدم طريقة المعقولة العظمى في التقدير.

ب-طريقة المعقولة العظمى لجوهانسون

ليكن المسار VAR(p) ذي k متغير والمعرف كما يلي:

$$X_t = A_0 + A_1 X_{t-1} + A_2 X_{t-2} + \dots + A_p X_{t-p} + \varepsilon_t$$

حيث:

$X_t$ : شعاع ذو البعد  $(k \times 1)$  والمشكل من k متغير  $(X_{1t}, X_{2t}, \dots, X_{kt})$ ؛

$A_0$ : شعاع ذو البعد  $(k \times 1)$ ؛

$A_i$ : مصفوفة ذات البعد  $(k \times k)$ .

ويمكن كتابته على شكل VECM بإدخال الفروقات الأولى على النحو التالي:

$$X_t - X_{t-1} = A_0 + (A_1 - I)X_{t-1} + A_2 X_{t-2} + \dots + A_p X_{t-p} + \varepsilon_t$$

$$\Delta X_t = A_0 + (A_1 - I)(X_{t-1} - X_{t-2}) + (A_2 + A_1 - I)X_{t-2} + \dots + (A_{p-1} + \dots + A_2 + A_1 - I)\Delta X_{t-p+1} + \pi X_{t-p} + \varepsilon_t$$

كما يمكن كتابته بشكل مختصر كما يلي:

$$\Delta X_t = A_0 + B_1 \Delta X_{t-1} + B_2 \Delta X_{t-2} + \dots + B_{p-1} \Delta X_{t-p+1} + \pi X_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث:

$$B_i: \text{تمثل مصفوفات بدلالة } A_i \text{ و } \pi = (\sum_{i=1}^p A_i - I)$$

<sup>1</sup>Régis Bourbonnais, op.cit, p. 308

ويمكن كتابة المصفوفة  $\pi$  وفق الشكل  $\pi = \alpha\beta'$  حيث الشعاع  $\alpha$  يمثل قوة الجذب نحو التوازن و  $\beta$  يمثل شعاع الذي عناصره هي عبارة عن معاملات العلاقة طويلة الأجل للمتغيرات<sup>1</sup>.

## 2- التحليل الهيكلي:

### 2-1- السببية:

يعتبر مشكل السببية من أهم المحاور في تحديد صيغ النماذج الاقتصادية، إذ يهدف إلى البحث عن أسباب الظواهر الاقتصادية وفهمها للتمييز بين الظاهرة التابعة من الظواهر المستقلة المفسرة لها.

#### أ- اختبار السببية وفق Granger:

اقترح Granger (1969) معيار تحديد العلاقة السببية التي تتركز على العلاقة الديناميكية الموجودة بين السلاسل الزمنية، حيث يستخدم اختبار Granger للتأكد من مدى وجود علاقة تغذية مرتدة أو استرجاعية أو علاقة تبادلية بين متغيرين.

إذا كانت  $Y_{1t}$  و  $Y_{2t}$  سلسلتين زمنيتين تعبران عن تطور ظاهرتين اقتصاديتين مختلفتين عبر الزمن  $t$ ، وكانت السلسلة  $Y_{1t}$  تحتوي على المعلومات التي من خلالها يمكن تحسين التوقعات بالنسبة للسلسلة  $Y_{2t}$ ، في هذه الحالة نقول أن  $Y_{1t}$  تسبب  $Y_{2t}$ ، إذن نقول عن متغيرة أنها سببية إذا كانت تحتوي على معلومات تساعد على تحسين التوقع لمتغيرة أخرى.

ومن المشاكل التي توجد في هذه الحالة هو وجود ارتباط ذاتي بين قيم المتغير الواحد عبر الزمن، ولاستبعاد أثر هذا الارتباط الذاتي إن وجد، يتم ادراج المتغير التابع لعدد من الفجوات الزمنية وقيم المتغير التفسيري الآخر لعدد من الفجوات الزمنية كمتغيرات تفسيرية في العلاقة السببية المراد قياسها.

ولاختيار الفجوات الزمنية يتم الاعتماد على معياري Schwarz و AIC، وليكن:

$$\diamond Y_{2t} \text{ لا يسبب } Y_{1t} \text{ إذا كانت الفرضية } H_0: \phi_{11}^2 = \phi_{12}^2 = \dots = \phi_{1p}^2 = 0$$

$$\diamond Y_{1t} \text{ لا يسبب } Y_{2t} \text{ إذا كانت الفرضية } H_0: \phi_{21}^1 = \phi_{22}^1 = \dots = \phi_{2p}^1 = 0$$

يمكن استعمال إحصائية فيشر للقيام بالاختبار وهو اختبار انعدام المعاملات، أو مباشرة إجراء مقارنة بين نموذج

VAR غير المقيد UVAR مع نموذج VAR المقيد RVAR.

$$L^* = (T - c)(\ln|\Sigma_{RVAR}| - \ln|\Sigma_{UVAR}|)$$

التي تتبع توزيع  $\chi^2$  بدرجة حرية  $2p$  حيث:

$\Sigma_{RVAR}$ : مصفوفة التباين-التباين المشترك لبواقي النموذج المقيد؛

$\Sigma_{UVAR}$ : مصفوفة التباين-التباين المشترك لبواقي النموذج غير المقيد؛

<sup>1</sup> Ibid, p. 309

$T$ : عدد المشاهدات؛

$C$ : عدد المعالم المقدر في كل معادلة للنموذج غير المقيد.

إذا كانت  $L^* > \chi^2_{\alpha}(2p)$ ، ففي هذه الحالة نرفض فرضية وجود القيود، أي هناك سببية وفق Granger<sup>1</sup>.

## 2-2- اختبارات الاستقرار الزمنية المعتمدة على البواقي التكرارية:

تستعمل اختبارات الاستقرار الزمنية في اختبار درجة استقرارية معاملات النموذج، بتحديد تاريخ أو الفترة الزمنية التي وقعت فيها التغيرات أو الأحداث، والتي يصبح بموجبها النموذج غير صالح للاستعمال خلال كل الفترة. ففي نموذج الحدار خطي نفترض أن المعلمات  $(\beta, \sigma^2)$  ثابتين مع الزمن.

ويمكن التعبير عن ذلك بصيغة رياضية كما يلي:

$$y_i = x_i' \beta + \varepsilon_i \quad i = 1, \dots, n$$

$$\text{var}(\varepsilon_i) = \sigma^2$$

$$\beta^1 = \dots = \beta^t \dots = \beta^N = \beta \quad \text{نفترض}$$

$$\sigma^{21} = \dots = \sigma^{2t} = \dots = \sigma^{2N} = \sigma^2$$

حيث  $(\beta^t, \sigma^{2t})$  تمثل معاملات النموذج خلال الفترة  $t$ . ولقد تم تطوير اختبارات الاستقرارية على يد كل من Evans، Durbin، Brown سنة 1975، وذلك بافتراض الفرضية العدمية على أن شعاع المعلمات  $\beta$  واحد خلال كل الفترة في ظل فرضية  $\sigma^{21} = \dots = \sigma^{2t} = \dots = \sigma^{2N} = \sigma^2$

بناء الفرضيتين التاليتين:

$$H_0: \beta^1 = \dots = \beta^t \dots = \beta^N = \beta$$

$$H_1: \beta^t \neq \beta \quad \text{أو} \quad \sigma^{2t} = \sigma^2$$

وتتمثل هذه الاختبارات في اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUM Test واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUMQ Test، حيث تعتمد هذه الاختبارات على البواقي التكرارية<sup>2</sup>.

### أ- حساب البواقي التكرارية:

لحساب البواقي التكرارية في النموذج يتم تقدير معاملات النموذج  $\beta$  بطريقة المربعات الصغرى لعدد من

المشاهدات من مختلف  $k$  إلى  $N$ .

ليكن:

<sup>1</sup> أحمد شبيخي، مرجع سبق ذكره، ص. 278

<sup>2</sup> Isabelle Cadoret et autres, op.cit, p. 58-59

$$Y^r = \begin{pmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \vdots \\ y_r \end{pmatrix} \quad X^r = \begin{pmatrix} 1 & x_{21} & \dots & x_{k1} \\ 1 & x_{22} & \dots & x_{k2} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ 1 & x_{2r} & \dots & x_{kr} \end{pmatrix} \quad \varepsilon^r = \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \vdots \\ \varepsilon_r \end{pmatrix}$$

حيث  $r$  يمثل عدد المشاهدات،  $r = k + 1, \dots, n$  و  $e_r$  خطأ التنبؤ.

$$e_r = y_r - \hat{y}_r = y_r - x_r' \hat{B}_{MCO}^{r-1}$$

$\hat{B}_{MCO}^{r-1}$  مقدرات طريقة المربعات الصغرى عندما يعادل حجم العينة  $r - 1$ .

$$y_r = x_r' \beta + \varepsilon_r \text{ فرضية الاستقرار}$$

$$e_r = x_r' \beta + \varepsilon_r - x_r' \hat{\beta}_{MCO}^{r-1}$$

$$= \varepsilon_r - x_r' (\hat{\beta}_{MCO}^{r-1} - \beta)$$

ولأن الأمل ومصفوفة التباين والتباين المشترك لـ  $\hat{\beta}_{MCO}^{r-1}$  تعطى بالشكل التالي:

$$E(\hat{\beta}_{MCO}^{r-1}) = \beta$$

$$\text{var}(\hat{\beta}_{MCO}^{r-1}) = \sigma^2 (X_{r-1}' X_{r-1})^{-1}$$

$$E(e_r) = 0 \quad \text{فإن}$$

$$\text{var}(e_r) = \sigma_{e_r}^2 = \sigma^2 (1 + x_r' (X_{r-1}' X_{r-1})^{-1} x_r)$$

واعتمادا على التفسير السابق فإن البواقي التكرارية تحسب بالصيغة الرياضية التالية:

$$w_r = \frac{e_r}{\sqrt{1 + x_r' (X_{r-1}' X_{r-1})^{-1} x_r}}$$

وحسب فرضية الاستقرار، فإن البواقي التكرارية تتوزع توزيع طبيعي  $w_r \sim N(0, \sigma^2)$ .

#### ب- اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUM Test:

يمثل اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUM Test اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج في المدى الطويل،

وتتمثل الفرضية العدمية  $H_0$  التي اقترحها Brown et al سنة 1975 في أن "هيكل النموذج طويل الأجل ثابت خلال

الزمن"<sup>1</sup>، ويقوم هذا الاختبار على حساب السلسلة التراكمية للبواقي  $w_r$ .

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{\sum_{r=k+1}^n (w_r - \bar{w})^2}{N-k-1} \quad \text{حيث } W_r = \sum_{j=k+1}^r \frac{w_j}{\hat{\sigma}} \quad r = k + 1, \dots, N$$

$$\bar{w} = \frac{\sum_{r=k+1}^n w_r}{N-k} \quad \text{و}$$

<sup>1</sup> Mounkala Evrard Ulrich, **Dynamique de la vitesse de circulation de la monnaie dans la CEMAC**, Working Paper N06/15, Banques des Etats de l'Afrique Centrale, p. 11

فحسب فرضية الاستقرار فإن  $W_r$  له متوسط حسابي معدوم ومجال ثقة يعطى بالصيغة التالية:

$$pr[-C_\alpha \leq W_r \leq C_\alpha] = 1 - \alpha$$

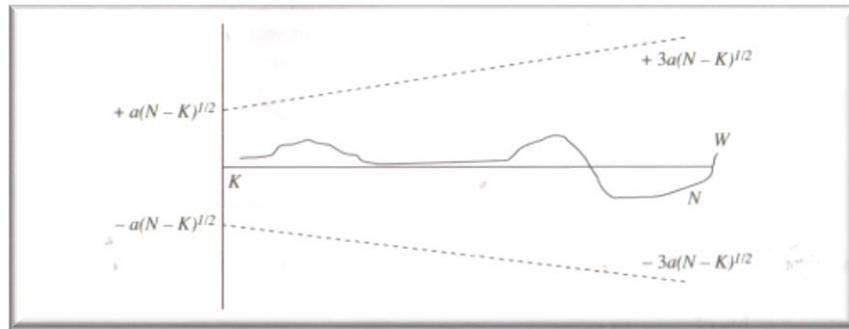
$$C_\alpha = a(N - K)^{1/2} + 2a(r - K)(N - K)^{-1/2} \text{ حيث}$$

وقيمة  $a$  ترتبط بدرجة المخاطرة  $\alpha$  للاختبار، من أجل  $0.1, 0.05, 0.01$  فإن  $a$  تعادل  $1.143, 0.948, 0.850$  على التوالي.

ولأجل تسهيل قراءة نتائج الاختبار المخصص لكل إحصائية  $(r = K + 1, \dots, n)$  تمثل بيانيا السلسلة  $W_r$  ومنطقة الثقة المعطاة في المجال  $[-C_\alpha, C_\alpha]$ .

فمن أجل  $r = K$  ،  $C_\alpha = a(N - k)^{1/2}$  ومن أجل  $r = N$  يكون  $C_\alpha = 3a(N - K)^{1/2}$  ويمكن تمثيل منطقة الثقة للاختبار من أجل  $r = K + 1, \dots, N - 1$  بالربط بين القيمتين والتمثيل البياني الموالي يوضح ذلك.

تمثيل بياني رقم (39): اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUM Test



Source : Isabelle Cadoret et autres, op.cit, p. 61

من خلال الشكل يتبين أن المساحة بين الخطين تعطي منطقة الثقة للاختبار CUSUM. إذا ظلت قيمة  $W_r$  تنتمي إلى هذا المجال مهما كانت قيمة  $r = K + 1, \dots, N$  كما هو موضح في الشكل، تقبل فرضية الاستقرار، أما إذا تعدت قيمة  $W_r$  حدود الثقة في تاريخ زمني معين، نعتبر انطلاقا من هذا التاريخ أن هناك تغير وخلل وأن معلمات النموذج غير مستقرة<sup>1</sup>.

### ج- اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUMQ Test

لاختبار الاستقرار الدوري للنموذج على المدى القصير اقترح Brown et al سنة 1975 اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUMQ Test، القائم على البواقي التكرارية وفق الفرضية العدمية  $H_0$  المتمثلة في الاستقرار الدورية للنموذج VECM المقدر<sup>2</sup>، ويقوم هذا الاختبار على التمثيل البياني للسلسلة  $S_r$ .

<sup>1</sup> Isabelle Cadoret et autres, op.cit, p. 60-61

<sup>2</sup>Moukalla Evrard Ulrich, op.cit, p. 11

$$S_r = \frac{\sum_{j=K+1}^r W_j^2}{\sum_{j=K+1}^N W_j^2} \quad r = K + 1, \dots, N$$

كما يمكن التوضيح أنه حسب فرضية الاستقرار،  $S_r$  تتوزع توزيع بيطا للأمل.

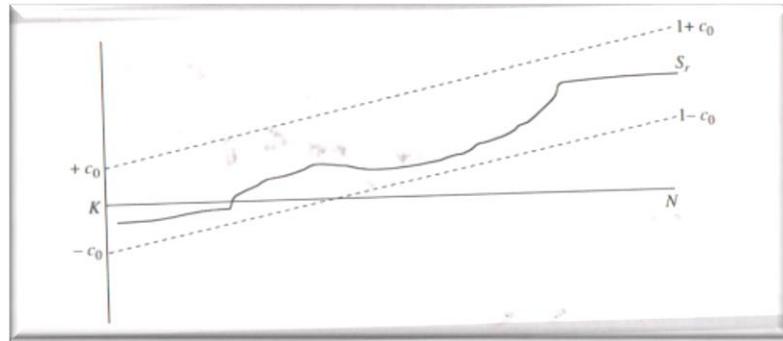
$$E(S_r) = \frac{r - K}{N - K}$$

مثل اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUM Test، يمكن تمثيل المنطقة الحرجة للاختبار بيانيا، حيث أن الطرفين معطاة كما يلي:

$$E(S_r) \mp c_0 \text{ و } c_0 \text{ محددة عند مستوى معنوية حسب } K \text{ و } N.$$

والتمثيل البياني الموالي يوضح ذلك.

تمثيل بياني رقم (40): اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUMQ Test



Source : Isabelle Cadoret et autres, op.cit, p. 62

فمن أجل  $r = K$  تتحدد منطقة قبول الاختبار بالقيمة  $\mp c_0$  ومن أجل  $r = N$  تتحدد بـ  $\mp c_0$ .

فإذا كان منحنى  $S_r$  يقع بين الخطين  $\mp c_0$ ،  $E(S_r)$  تكون معلمات النموذج المقدره مستقرة وذلك مهما يكن

$r = K + 1, \dots, N$ . أما إذا تعدى المنحنى  $S_r$  الطرفين المعطاة للخطين في تاريخ محدد، يكون النموذج غير مستقر<sup>1</sup>.

### 2-3- تحليل الصدمات ودوال الاستجابة:

تمثل إحدى الطرق التي تسمح بالتعرف على السلوك الحركي للنموذج، من خلال توضيح تأثير صدمة بمقدار انحراف معياري واحد لأحد المتغيرات (أي صدمة للمتغيرات العشوائية الهيكلية) على القيم الحالية والمستقبلية للمتغيرات النموذج، وذلك لأن المتغيرات المستقرة والمتكاملة تكون في حالة توازن في فترة زمنية معينة ووقوع أي صدمة في إحدى المتغيرات تؤثر على وضعية التوازن لفترة زمنية معينة، ثم تعود المتغيرات للتوازن شريطة عدم حدوث صدمات

<sup>1</sup> Isabelle Cadoret et autres, op.cit, p. 61-62

أخرى في نفس الفترة، وإذا كان مقدار الصدمة انحراف معياري واحد فإن دالة الاستجابة تقيس التأثير على القيمة الحالية والمستقبلية لذلك المتغير والمتغيرات الأخرى<sup>1</sup>.  
وللتوضيح نأخذ النموذج المقدر التالي:

$$\begin{pmatrix} Y_{1t} \\ Y_{2t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \hat{\theta}_1^0 \\ \hat{\theta}_2^0 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \hat{\theta}_{11}^1 & \hat{\theta}_{11}^2 \\ \hat{\theta}_{21}^1 & \hat{\theta}_{21}^2 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} Y_{1t-1} \\ Y_{2t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \hat{\varepsilon}_{1t} \\ \hat{\varepsilon}_{2t} \end{pmatrix}$$

إذا حدثت صدمة في  $\hat{\varepsilon}_{1t}$  خلال فترة زمنية معينة  $t$  بمقدار 1 يكون له نتيجة على  $Y_{1t}$  و  $Y_{1t+1}$  ثم على  $Y_{1t+2}$ ، كما يلي:

$$\begin{pmatrix} \Delta Y_{1t} \\ \Delta Y_{2t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 \\ 0 \end{pmatrix} \text{ في الفترة } t$$

$$\begin{pmatrix} \Delta Y_{1t+1} \\ \Delta Y_{2t+1} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \hat{\theta}_{11}^1 & \hat{\theta}_{11}^2 \\ \hat{\theta}_{21}^1 & \hat{\theta}_{21}^2 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} 1 \\ 0 \end{pmatrix} \text{ في الفترة } t+1$$

$$\begin{pmatrix} \Delta Y_{1t+2} \\ \Delta Y_{2t+2} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \hat{\theta}_{11}^1 & \hat{\theta}_{11}^2 \\ \hat{\theta}_{21}^1 & \hat{\theta}_{21}^2 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \Delta Y_{1t+1} \\ \Delta Y_{2t+1} \end{pmatrix} \text{ في الفترة } t+2$$

تمثل هذه القيم دالة الاستجابة. وتتميز طريقة دوال الاستجابة لحساب المضاعفات الديناميكية الموجودة بأنها تأخذ بعين الاعتبار مجموع العلاقات الديناميكية الموجودة، بحيث أنها تبين رد فعل نظام المتغيرات الداخلية على أثر حدوث صدمة في الأخطاء<sup>2</sup>.

## 2-4- تحليل التباين:

يبين تحليل التباين أهمية المتغيرات العشوائية في النموذج، حيث يوضح الاختبار الكمي تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد، وحجم التغير في المتغير في الفترة الزمنية ( $t$ )، نتيجة لصدمة في المتغير نفسه أو المتغيرات الأخرى. فهو يمثل إحدى الطرق لوصف السلوك الحركي للنموذج يتم فيه قياس تأثير الصدمات على متغيرات النموذج عبر الزمن، وذلك بتقسيم تباين الخطأ لكل متغير إلى عدة أجزاء كل منها يخص متغيراً من متغيرات النموذج، وبمعنى آخر أن تباين الخطأ لمتغير يعزى للصدمة غير المتنبأ بها لكل متغير من متغيرات النموذج خلال فترة التنبؤ<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> نوال محمود حمود، استخدام منهج تحليل التكامل المشترك لبيان أثر المتغيرات النقدية وحقيقية في التضخم، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4 العدد 7، 2011، ص. 183

<sup>2</sup> محمد شيخي، مرجع سبق ذكره، ص. 281

<sup>3</sup> نوال محمود حمود، مرجع سبق ذكره، ص. 183

### المبحث الرابع: دراسة قياسية لأثر سياسة التحرير المالي على الطلب على النقود في الجزائر

شكلت دالة الطلب على النقود على مر العقود عنصرا هاما في الاقتصاد الكلي وحازت على اهتمام كبير من قبل السلطات النقدية، باعتبارها لبنة أساسية في تحقيق التوازن في السوق النقدي ومن ثم الاستقرار والحد من الاضطرابات النقدية، كما أنها تعد دالة معقدة وسريعة التغير كونها تتحدد بسلوك الوحدات الاقتصادية ونظرتها للنقود، هذا السلوك الواقع تحت تأثير كل التغيرات الحاصلة في المحيط الاقتصادي والمالي على وجه الخصوص. لهذا فإن التحولات والتطورات التي أفرزتها سياسة التحرير المالي في الجزائر يضع دالة الطلب على النقود موضع الفحص والقياس، بغرض التعرف على التطورات التي عرفتتها هذه الدالة والمتغيرات التي تتحكم في سلوكها ودرجة استقرارها، وذلك باستخدام إحدى النماذج القياسية والمتمثل في نموذج تصحيح الخطأ.

#### المطلب الأول: تعيين النموذج

يتم تعيين النموذج من خلال تحديد هيكله الذي تقوم عليه الدراسة من المتغير التابع المعبر عن الظاهرة محل الدراسة والمتغيرات المستقلة التي تفسرها، وطبيعة العلاقة التي تربطهم بصيغة رياضية مناسبة تقرّبها من الواقع وتسمح بفهمها، وهذا انطلاقا من منطوق النظرية الاقتصادية بالإضافة إلى الاعتماد على بعض الدراسات المقدمة في هذا المجال، ليتم بعدها تقدير العلاقة والحصول على نموذج يسمح بوصف وفهم الظاهرة.

#### 1-1- هيكل النموذج وطبيعة العلاقة:

**1-1- المتغير التابع:** يتمثل المتغير التابع الذي سيتم استخدامه والمعبر عن الظاهرة محل الدراسة في ظاهرة الطلب على النقود بمعناه الواسع  $Md_2$ ، والذي يمثل الكتلة النقدية بمفهومها الواسع والتي تضم المتاحات النقدية  $M1$  والودائع لأجل.

$P^*$ : يمثل المستوى العام للأسعار.

#### 1-2- المتغيرات المفسرة

- **المتغير المقياس:** تعددت وجهات النظر فيما يخص المتغير الذي يمكن استخدامه كمتغير مقياس يحدد الطلب على النقود.

- فلقد أكدت النظرية الكمية أن الطلب على النقود يتحدد بالدخل النقدي المعبر عنه بالنتائج المحلي الإجمالي  $PIB$  ويرتبط به بعلاقة طردية.

- كما اعتبرت كل من النظرية الكينزية والتطورات اللاحقة لها الخاصة بنموذج المخزون على يد بومول، أن الطلب الحقيقي على النقود لغرض المعاملات يتحدد بالدخل الحقيقي كمتغير قياسي والذي يرمز له بالرمز  $y_r$  وبالعلاقة طردية.

\* المستوى العام للأسعار الذي سيتم استخدامه هو على أساس سنة أساس 1989

- في حين اعتبرت النظرية النقدية المعاصرة أن الدخل الدائم الحقيقي هو المحدد الرئيسي للطلب الحقيقي على النقود ويرتبط به بعلاقة طردية.

كما أثبتت الكثير من الدراسات الاقتصادية نجاحه في العديد من التقديرات لكل من الاقتصاديات النامية والمتقدمة على السواء<sup>1</sup>.

أما فيما يخص المرونة الدخلية للطلب الحقيقي على النقود والتي نرسم لها بالرمز  $\sigma$ ، فقد تعددت وجهات النظر بين الباحثين والاقتصاديين، حيث اعتبر بومول Baumol أنها تعادل 0.5 بينما فريدمان توقع على أن تكون تعادل الواحد<sup>2</sup>، كما يمكن أن تكون أكبر من الواحد أي  $\sigma > 1$ . ويمكن أن نميز حالتين فيما يخص درجة المرونة:

- الحالة الأولى: والتي يمكن تمييزها والمتعلقة فيما إذا كانت مرونة الطلب الحقيقي على الأرصد النقدية بالنسبة للدخل الحقيقي أقل من الواحد، والتي تعني أن ازدياد الدخل الحقيقي بنسبة 1% يؤدي إلى ازدياد الأرصد النقدية الحقيقية لدى الجمهور بنسبة مئوية أقل، وتدلل على استخدام أرصدة الوفورات في الحجم.
- الحالة الثانية: وتتمثل في أن تكون رغبة الأفراد في حيازة أرصدة سائلة والقدرة على ذلك تزداد بأكثر مما يتناسب مع الدخل عندها يكون النقد سلعة كمالية.

وعليه فإنه على مستوى دراستنا سيتم استخدام الدخل الحقيقي  $Y_r$  كمتغير قياسي يفسر الطلب الحقيقي على النقود والذي سيكون وفق الصيغة الرياضية التالية:

$$\text{الدخل الحقيقي} = \text{الناتج المحلي الإجمالي الخام } / \text{PIB} / \text{المستوى العام للأسعار } P.$$

ويرتبط الطلب على النقود بالدخل الحقيقي بعلاقة طردية، حيث كلما ارتفع هذا الأخير كلما أدى ذلك إلى زيادة الطلب على النقود.

- متغير التحرير المالي الداخلي: ويتمثل في متغير تكلفة الفرصة البديلة، أي العائد الذي يحصل عليه الفرد لقاء حيازة أصل من الأصول يمثل بديلا على الاحتفاظ بالنقود السائلة، ويتمثل المتغير المعبر عن التحرير المالي الداخلي في:

✓ سعر الفائدة:

حيث أكدت بخصوصه النظرية الكينزية والنظريات اللاحقة لها على يد كل من بومول Baumol وتوبن Tobin والنظرية النقدية المعاصرة أنه يعد من متغيرات تكلفة الفرصة البديلة التي تؤثر على سلوك الأفراد في حيازة الأرصد النقدية الحقيقية بعلاقة عكسية، بحيث كلما ارتفع سعر الفائدة كلما اندفع الأفراد لحيازة أصول مالية لتحقيق العوائد مقابل التنازل عن السيولة.

<sup>1</sup> محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص. 49

<sup>2</sup> Mesmin Koulet Vickot, *Analyse de demande de monnaie de la CEMAC*, N°2, Banque des Etats de l'Afrique centrale, Note d'Etudes et de recherche, Novembre, 2002, p. 4

أما على مستوى الاقتصاد الجزائري فقد ظلت أسعار الفائدة الاسمية ثابتة ومنخفضة لفترة زمنية طويلة في ظل سياسة التخطيط المركزي، ومع ارتفاع معدلات التضخم خلال تلك الفترة سجلت قيمها الحقيقية قيما سالبة، مما قلل من صلاحيتها كمقياس يعتد به لتكلفة الفرصة البديلة تؤثر على الطلب على النقود، غير أن بعد تطبيق سياسة التحرير المالي في ظل الإصلاحات المالية فقد عرفت أسعار الفائدة في الجزائر ارتفاعا وقيما حقيقية موجبة، مما قد يجعلها تحفز الوحدات الاقتصادية على التنازل على السيولة وحياسة الأصول المالية المدرة للعوائد، أي تصبح تؤثر في الطلب على النقود بعلاقة عكسية في الجزائر.

لهذا سوف نستخدم في دراستنا سعر الفائدة على الودائع لأجل ونرمز له بالرمز  $r$ ، محاولين الاستطلاع فيما إذا أصبح سعر الفائدة المحرر مقياسا لتكلفة البديلة أم لا للطلب على النقود في الجزائر ومقدار ذلك.

- **متغير التحرير المالي الخارجي:** ويقصد بذلك إدراج المتغير الذي يعبر عن التحرير المالي الخارجي ويؤثر على الطلب على النقود والذي يتمثل في:

#### ✓ سعر الصرف:

سنقوم بإدراج سعر الصرف كمتغير مستقل في دالة الطلب على النقود، والذي يمكن أن يمارس تأثيرا على سلوك الوحدات الاقتصادية في حيازتها للأرصدة النقدية، وهذا بالاستناد على بعض الأعمال المقدمة في هذا المجال لكل من Ambler و MacKinnon سنة 1985 وأعمال Mudell سنة 1963 و Arang Nadiri، حيث اعتبر هؤلاء الباحثين أن سعر الصرف يمكن أن يتسبب في عدم استقرار دالة الطلب على النقود وهذا من خلال تأثير سوق الصرف على العملة المحلية، إذ تتغير تفضيلات الأفراد في تشكيلة محفظة أصولها وهذا بإحلال العملة المحلية بأصول أجنبية.

أما من خلال أعمال Bahmani – Oskooee و Pourkey darian المقدمة حول الطلب على النقود عام 1990 فقد اعتبر أن العلاقة بين الطلب على النقود وسعر الصرف هي علاقة عكسية، حيث كلما توقع الأفراد تخفيض في العملة المحلية كلما توجهوا إلى تغيير حافظة أصولهم بالتنازل عن العملة المحلية وحياسة الأصول الأجنبية<sup>1</sup>.

وهذا ما سيكون محل الاختبار على مستوى هذه الدراسة، خاصة وأن سعر الصرف في الجزائر عرف ثباتا ورقابة من طرف السلطات المركزية ولم يكن قابلا للتحويل خلال فترة التخطيط المركزي، مما دل على أنه لم يكن له تأثير في الطلب على النقود في الجزائر، غير أنه بعد تبني سياسة الانفتاح المالي والمرفوقة بتحرير سعر الصرف خلال فترة الانتقال إلى نظام اقتصاد السوق، والذي اتخذت بموجبه الدولة عدة إجراءات في هذا الشأن، لعل أبرزها إنشاء سوق الصرف الأجنبي بين البنوك والمؤسسات المالية تسمح من خلاله ببيع وشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، كما تم تبني نظام الصرف التعويم المدار سنة 1996، وبموجب هذا التحرير أصبح سعر الصرف من الممكن أن يكون له أثر في الطلب على النقود في الجزائر، حيث كلما ارتفع سعر الصرف ينخفض الطلب على النقود وذلك لارتفاع

<sup>1</sup>Roger Guerra, *Etude sur la Stabilité de la Demande de Monnaie en Suisse*, Département d'économie politique, Genève, suisse, juin 2000, p. 6

الطلب على الأصول الأجنبية، وهذا ما سيكون محل الاختبار في هذه الدراسة بإدراج سعر الصرف كمتغير محدد للطلب على النقود في الجزائر وبعلاقة عكسية في ظل سياسة التحرر والانفتاح المالي، مع العلم أن سعر صرف الدينار يرتبط بالدولار الأمريكي لارتباط المديونية الخارجية من الصادرات والواردات بالدولار الأمريكي، ونرمز لسعر الصرف على مستوى هذه الدراسة بالرمز *tch*.

### - متغير التطور المالي:

يتفق معظم الباحثين الاقتصاديين أن التطور المالي شرط أساسي لدفع عجلة التنمية الاقتصادية، وتعتبر من بين الدراسات الرائدة في هذا المجال هي دراسة كلا من (Mackinnon 1973) و (Show 1973) التي أبرزت أهمية التطور المالي في النمو الاقتصادي وبالتالي أهميته في الطلب على النقود، أي أن المزيد من التحسينات التكنولوجية في النظام المصرفي والأعمال المصرفية الالكترونية تؤثر في سلوك الطلب على النقود، كذلك بالاستناد إلى بعض الدراسات التطبيقية في هذا المجال، منها أعمال خالد عبد الرحمن البسام والتي كانت حول تأثير التطور المالي وأزمة الخليج الثانية على الطلب على النقود خلال الفترة (1975 – 2005) في المملكة العربية السعودية.

لهذا سنقوم بإدراج متغير التطور المالي في النموذج كمتغير مؤثر في الطلب على النقود، والذي يعبر على تطور القطاع المالي الناتج عن سياسة التحرير المالي وما لاحظناه من تحسن للوساطة المالية في الجزائر بعد تطبيق سياسة الانفتاح ورفع القيود على القطاع البنكي، من خلال ارتفاع عدد البنوك والمؤسسات المالية والانفتاح على القطاع الخاص والأجنبي، كذلك ارتفاع حجم الودائع بنوعيتها من إجمالي الكتلة النقدية أين أصبحت تمثل ما يقارب 70%، كذلك إلغاء سياسة تسقيف وتوجيه القروض وازدياد الطلب والتعامل بالبطاقة الائتمانية، مما يوحي بتحسين الوعي المصرفي لدى الأفراد في الجزائر، حيث يرتبط متغير التطور المالي بالطلب على النقود بعلاقة طردية ويرمز له بالرمز *interf*.  
ومما سبق يمكن التعبير عن العلاقة السابقة رياضيا كما يلي:

$$Md_2 \rightarrow f(Y_r, r, tch, interf)$$

### 2 - الصياغة الرياضية للظاهرة

وتتمثل الصيغة الرياضية التي سوف نستخدمها في تقدير الطلب على النقود في الجزائر في ظل سياسة التحرير المالي في الصيغة اللوغاريتمية الخطية، وذلك بإدخال اللوغاريتم لكل من الدخل الحقيقي وسعر الصرف باستثناء سعر الفائدة والوساطة المالية وتركهم على الشكل الخطي كما يلي:

$$lMd_2 = l\beta_0 + \beta_1 lY_r + \beta_2 r + \beta_3 l tch + \beta_4 interf + lU_i$$

حيث:

$l\beta_0$ : تمثل الحد الثابت.

$\beta_1$ : تمثل مرونة الطلب على النقود بالنسبة للدخل الحقيقي  $Y_r$ .

$\beta_2$ : تمثل مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة  $r$ .

$\beta_3$ : تمثل مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الصرف  $tch$ .

$\beta_4$ : تمثل مرونة الطلب على النقود بالنسبة للتطور المالي  $interf$ .

### المطلب الثاني: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار جذر الوحدة)

تتصف معظم السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية الكلية بخاصية عدم الاستقرار، فيؤدي تقديرها إلى انحدار زائف ناتج عن وجود اتجاه عام في السلاسل الزمنية للمتغيرات يؤدي إلى تشكيل علاقة معنوية بين هذه المتغيرات حتى ولو كان الاتجاه العام هو الشيء الوحيد المشترك بينهما، كما يتم الحصول على نتائج مضللة كارتفاع قيمة  $R^2$  أو قيمة (t) التي تكون اعلى مما هي عليه، لذلك يعتبر استقرار السلاسل الزمنية شرطا أساسيا في التحليل والتنبؤ، حيث يتم فحص درجة استقرارها باستخدام عدة طرق منها : طريقة الرسم Graphical analysis ودالة الارتباط الذاتي Autocorrelation function (ACF) and Correlogram واختبار جذر الوحدة Unit Root Test الذي يمكن أجرأه بعدة طرق، الأولى تدعى اختبار دكي- فولر الموسع، Augmented Dickey Fuller (ADF) test والثانية تدعى اختبار فيليبس بيرون Phillips Perron (PP) test، اما الطريقة الثالثة فتدعى اختبار KPSS.

ويعتبر اختبار ADF من أهم الاختبارات المستخدمة وأكثرها شيوعا لاختبار استقرارية السلاسل الزمنية وتحديد درجة تكاملها، حيث تتحدد درجة التكامل حسب درجة استقرارية السلسلة، فإذا كانت السلسلة مستقرة في الفرق الأول يقال أنها متكاملة من الدرجة الأولى (1)  $I \rightarrow$ ، وإذا كانت مستقرة في الفرق الثاني يقال أنها متكاملة من الدرجة الثانية (2)  $I \rightarrow$  وفي الغالب تكون السلاسل الزمنية غير مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى. وباستعمال برنامج Eviews 8 كانت نتائج اختبار الاستقرارية بالنسبة للمتغيرات الخاصة بنموذج الدراسة كما هو مبين في الجداول التالية:

#### 1-السلسلة الأولى $Lmd_2$ : تمثل الطلب على النقود بالمفهوم الواسع

لدراسة استقرارية السلسلة  $Lmd_2$  نستعمل اختبار الجذر الأحادي ل Augmented Dickey Fuller (ADF) test، فنقوم بتحديد درجة التأخير  $p$ ، فكانت  $p=1$  عند أدنى قيمة للمعيارين AKAIKE و SCHWARZ ونتائج اختبار ديكى- فولر موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم(36): نتائج اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $LMd_2$

النموذج	سلسلة $LMd_2$ عند المستوى		سلسلة $DLMd_2$ عند الفرق الأول
النموذج الأول	معامل مركبة الاتجاه العام $t$	0.06	-0.004
	Prob	0.0558	0.3017
	معامل الثابت (c)	2.58	0.23
	Prob	0.028	0.0069
	الإحصائية $t$ للجذر الأحادي ( $t_{\hat{\theta}}$ )	-2.17	-5.33
	الإحصائية $t$ الجدولية * $t_{tab}$	-3.6	-3.61
النموذج الثاني	الثابت (c)	0.39	0.16
	Prob	0.0536	3.71
	الإحصائية $t$ للجذر الأحادي ( $t_{\hat{\theta}}$ )	-1.28	-5.22
	الإحصائية $t$ الجدولية * $t_{tab}$	-2.98	-2.99
النموذج الثالث	الإحصائية $t$ للجذر الأحادي ( $t_{\hat{\theta}}$ )	4.75	-2.95
	الإحصائية $t$ الجدولية * $t_{tab}$	-1.955	-1.955

\*عند مستوى معنوية 5%.

المصدر: نتائج مستخرجة من الملاحق (01) و(02) و(03)

نلاحظ من خلال النتائج المقدمة في الجدول أنه عند مقارنة  $t_{\hat{\theta}}$  المحسوبة مع  $t_{tab}$  الجدولية (قيم Mackinnon) عند مستوى المعنوية 5%، نجد أن  $t_{tab} > t_{\hat{\theta}}$  في النموذج الأول والثاني، أما النموذج الثالث فإن  $t_{\hat{\theta}} = 4.75$  أي أنها تأخذ قيمة موجبة، مما يعني أن السلسلة  $LMd_2$  غير مستقرة على مستوى النماذج الثلاث وتحتوي على جذر الوحدة.

كما يتبين كذلك في النموذج الأول أن مركبة الاتجاه العام في السلسلة  $LMd_2$  ليست لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5% باحتمال 5.58%، وعليه نقبل الفرضية العدمية على عدم وجود مركبة الاتجاه العام.

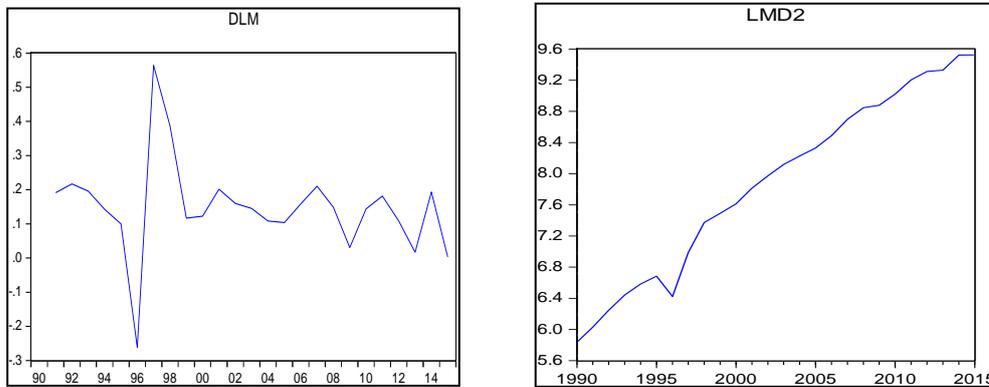
أما الثابت في النموذج الثاني بعد إزالة الاتجاه العام نجد أنه ليست له معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5% باحتمال 5.36%، مما يدل على أن السلسلة لا تحتوي على الثابت، ومنه تكون السلسلة الزمنية  $LMD_2$  سيرورة عشوائية من نوع DS، ومن أجل استقراريتها نأخذ الفرق الأول.

أما بالنسبة للسلسلة  $DLMD_2$  المتحصل عليها من الفرق الأول، وفيما يتعلق بالجذر الأحادي، وبمقارنة  $t_{\hat{\theta}}$  المحسوبة مع  $t_{tab}$  الجدولية (قيم Mackinnon) عند مستوى المعنوية 5%، يتضح أن  $t_{\hat{\theta}} > t_{tab}$  بالنسبة للنماذج الثلاث، مما يعني نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة على أن السلسلة  $DLMD_2$  مستقرة.

أي أن السلسلة  $LMD_2$  متكاملة من الدرجة الأولى وهذا كونها مستقرة في الفرق الأول.

ويمكن ملاحظة ذلك من الشكل الموالي الذي يبين أن السلسلة  $LMD_2$  غير مستقرة والسلسلة  $DLMD_2$  مستقرة.

شكل رقم (41): تطور  $LMD_2$  و  $DLMD_2$ .



المصدر: مستخرج من برنامج Eviews

## 2- السلسلة الثانية $LY_r$ : يمثل الدخل الحقيقي

لدراسة استقرارية السلسلة  $LY_r$  نستعمل اختبار الجذر الأحادي لـ Augmented Dickey Fuller (ADF) test، وذلك بتحديد درجة التأخير  $p$ ، فكانت  $p=1$  عند أدنى قيمة للمعيارين AKAIKE و SCHWARZ ونتائج الاختبار مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم(37): نتائج اختبار ديكي- فولر للسلسلة  $LY_r$

النموذج	سلسلة $LY_r$	سلسلة $DLY_r$
النموذج الأول	معامل مركبة الاتجاه العام Prob	0.01 0.1258
	معامل الثابت (c) Prob	2.07 0.098
	الإحصائية $t$ للجذر الأحادي ( $t_{\hat{\theta}}$ )	-1.68
	الإحصائية $t$ الجدولية * $t_{tab}$	-3.6
	معامل الثابت (c) Prob	0.23 0.69
النموذج الثاني	الإحصائية $t$ للجذر الأحادي ( $t_{\hat{\theta}}$ )	-0.54
	الإحصائية $t$ الجدولية $t_{tab}$	-2.98
	الإحصائية $t$ للجذر الأحادي ( $t_{\hat{\theta}}$ )	2.77
النموذج الثالث	الإحصائية $t$ الجدولية $t_{tab}$	-1.95

\* عند مستوى معنوية 5%.

المصدر: نتائج مستخرجة من الملاحق (04) و(05) و(06)

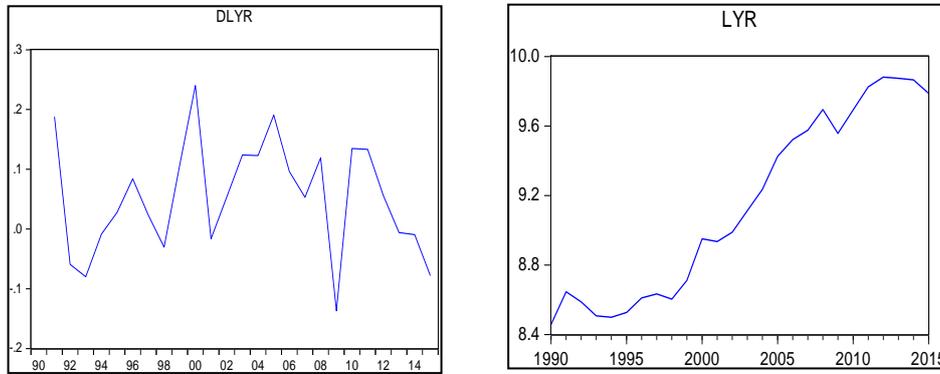
يتضح من خلال النتائج المعروضة في الجدول وعند مقارنة  $t_{\hat{\theta}}$  المحسوبة مع  $t_{tab}$  الجدولية (قيم Mackinnon) عند مستوى المعنوية 5% نجد أن  $t_{tab} > t_{\hat{\theta}}$  بالنسبة للنموذج الأول والثاني، أما النموذج الثالث فإن  $t_{\hat{\theta}} = 2.77$  أي أخذت قيمة موجبة، مما يعني تقبل الفرضية العدمية على عدم استقرار السلسلة في النماذج الثلاثة، وأن السلسلة  $LY_r$  تحتوي على جذر الوحدة.

كما نلاحظ أن الإحصائية  $t$  لمركبة الاتجاه العام في النموذج الأول للسلسلة  $LY_r$  ليست لها معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5%، لأن احتمال وجودها في النموذج يعادل 12.58%، وعليه تقبل الفرضية العدمية على عدم وجود مركبة الاتجاه العام في النموذج.

وبعد إزالة الاتجاه العام في النموذج الثاني تبين أن الثابت كذلك ليس له معنوية إحصائية، عند مستوى معنوية 5% وذلك لمعنوية الفرضية العدمية القائلة بعدم وجود الثابت بـ 69%، وعليه تكون السلسلة  $LY_r$  سيرورة عشوائية بدون اتجاه عام وثابت فهي من نوع DS ، ولجعلها مستقرة نأخذ الفرق الأول.

وبأخذ الفرق الأول نجد السلسلة  $DLY_r$ ، نلاحظ أن قيمة  $t_{\hat{\theta}}$  المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من قيمة  $t_{tab}$  الجدولية بالقيمة المطلقة (قيم Mackinnon) عند مستوى المعنوية 5%، أي أن  $t_{tab} < t_{\hat{\theta}}$  بالنسبة للنماذج الثلاث، وهذا ما يعني أن السلسلة  $DLY_r$  مستقرة في الفرق الأول، مما يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى. والشكل الموالي يبين أن السلسلة  $LY_r$  غير مستقرة والسلسلة  $DLY_r$  مستقرة.

شكل رقم(42): تطور  $LY_r$  و  $DLY_r$ .



المصدر: مستخرج من برنامج Eviews

### 3-السلسلة الثالثة $LTch$ : يمثل سعر الصرف

بنفس الطريقة نقوم بدراسة استقرارية السلسلة  $LTch$  باستعمال اختبار الجذر الأحادي لـ Augmented Dickey Fuller (ADF) test، وذلك بتحديد درجة التأخير  $p$ ، والتي كانت  $p=3$  عند أدنى قيمة للمعيارين AKAIKE و SCHWARZ ونتائج اختبار ديكي-فولر موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم(38): نتائج اختبار ديكي-فولر للسلسلة LTch

النموذج	سلسلة LTch	
النموذج الأول	معامل مركبة الاتجاه العام t	0.005
	prob	0.22
	معامل الثابت (c)	1.22
	prob	00
النموذج الثاني	الإحصائية t للجزر الأحادي ( $t_{\hat{\theta}}$ )	-5.16
	الإحصائية t الجدولية * $t_{tab}$	-3.6
	معامل الثابت (c)	1.073
	prob	00
النموذج الثالث	الإحصائية t للجزر الأحادي ( $t_{\hat{\theta}}$ )	1.57
	الإحصائية t الجدولية * $t_{tab}$	-1.95
	معامل الثابت (c)	0.044
	prob	0.08

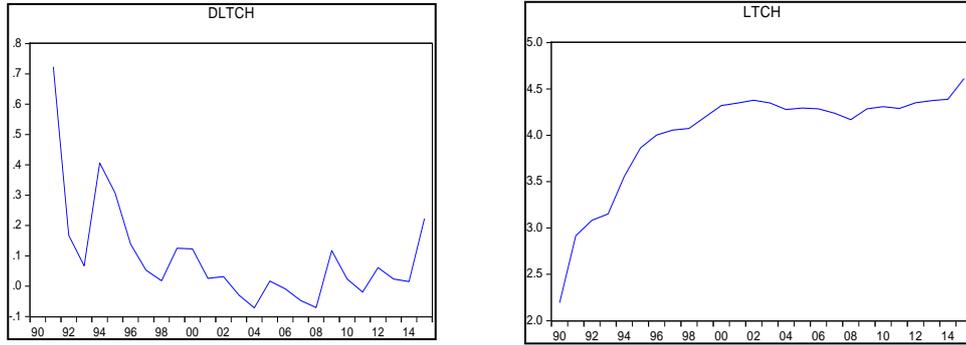
\* عند مستوى معنوية 5%

المصدر: نتائج مستخرجة من الملاحق (07) و(08) و(09)

نلاحظ من خلال النتائج المقدمة، أنه بالنسبة للجزر الأحادي وعند مقارنة  $t_{\hat{\theta}}$  المحسوبة مع  $t_{tab}$  الجدولية (قيم Mackinnon) عند مستوى المعنوية 5%، نجد أن  $t_{tab} < t_{\hat{\theta}}$  بالنسبة للنموذج الأول والثاني، وهذا يعني نقبل الفرضية البديلة ونرفض الفرضية العدمية على أن السلسلة في النموذجين مستقرة، أما في النموذج الثالث فنجد أن  $t_{\hat{\theta}} = 1.57$  أي أن الإحصائية t المحسوبة أخذت قيمة موجبة، مما يعني نقبل الفرضية العدمية على أن السلسلة غير مستقرة في النموذج الثالث، ومنه نستنتج أن السلسلة LTch تحتوي على جذر الوحدة وغير مستقرة. وبأخذ الفرق الأول نحصل على السلسلة DLTch وعند مقارنة  $t_{\hat{\theta}}$  المحسوبة مع  $t_{tab}$  الجدولية نجد أن  $t_{tab} < t_{\hat{\theta}}$  في النماذج الثالث، ومنه نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة وأن السلسلة DLTch أصبحت مستقرة.

ومما سبق نستخلص أن السلسلة LTch مستقرة في الفرق الأول وبالتالي متكاملة من الدرجة الأولى  $LTch \sim I(1)$ . والشكل الموالي يبين استقرار السلسلة.

شكل رقم(43): تطور LTch و DLTch



المصدر: مستخرج من برنامج Eviews

#### 4-السلسلة الرابعة r: يمثل سعر الفائدة

نقوم بدراسة استقرارية السلسلة r وذلك باستخدام اختبار الجذر الأحادي لـ Augmented Dickey Fuller (ADF) test، بتحديد درجة التأخير p، فكانت p=1 عند أدنى قيمة للمعيارين AKAIKE و SCHWARZ ونتائج الاختبار مبينة في الجدول التالي:  
جدول رقم(39): نتائج اختبار ديكي-فولر للسلسلة r

سلسلة Dr	سلسلة r		النموذج
0.027	-0.080	معامل مركبة الاتجاه العام t	النموذج الأول
0.49	-0.2960	Prob	
-0.8	3.24	معامل الثابت (c)	
-0.95	0.22	Prob	
-5.22	-1.53	الإحصائية t للجذر الأحادي ( $t_{\hat{\rho}}$ )	
-3.61	-3.60	الإحصائية t الجدولية * $t_{tab}$	
-0.43	0.71	الثابت (c)	النموذج الثاني
-1.14	0.4878	Prob	
-5.3	- 1.12	الإحصائية t للجذر الأحادي ( $t_{\hat{\rho}}$ )	
-2.99	-2.98	الإحصائية t الجدولية $t_{tab}$	
-5.14	-1.34	الإحصائية t للجذر الأحادي ( $t_{\hat{\rho}}$ )	النموذج الثالث
-1.955	-1.955	الإحصائية t الجدولية $t_{tab}$	

\* عند مستوى معنوية 5%

المصدر: نتائج مستخرجة من الملاحق (10) و(11) و(12)

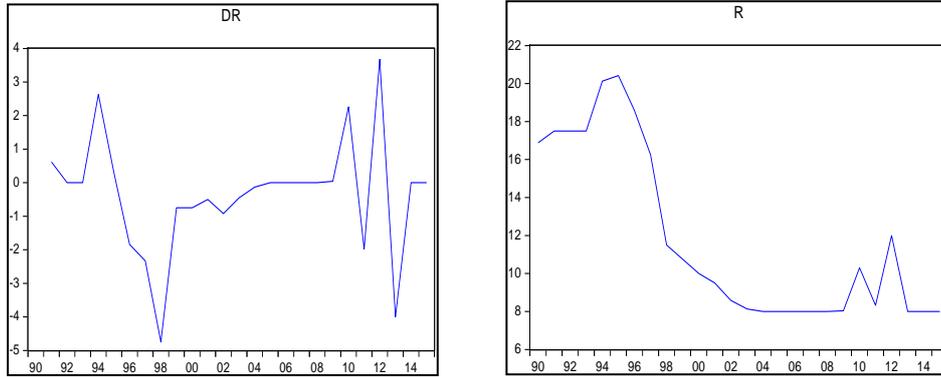
نلاحظ من خلال نتائج الجدول أنه عند مقارنة  $t_{\hat{\theta}}$  المحسوبة مع  $t_{tab}$  الجدولية (قيم Mackinnon) عند مستوى المعنوية 5%، نجد أن  $t_{tab} > t_{\hat{\theta}}$  بالنسبة للنماذج الثلاث، مما يعني نقبل الفرضية العدمية ونرفض الفرضية البديلة على أن السلسلة  $r$  تحتوي على جذر الوحدة وغير مستقرة.

وبعد اختبار الاستقرار والتوصل إلى أن السلسلة غير مستقرة في النماذج الثلاث نحدد نوع السيرة، حيث نلاحظ عدم معنوية مركبة الاتجاه العام في النموذج الأول عند مستوى معنوية 5%، أي نقبل فرضية عدم وجود الاتجاه العام في النموذج باحتمال 29.6%، وبعد إزالة الاتجاه العام نلاحظ عدم معنوية الثابت في النموذج الثاني باحتمال 48.78%، ومنه تكون السلسلة  $r$  سيرة من نوع DS.

وعند أخذ الفرق الأول نجد السلسلة  $Dr$ ، نجد أن  $t_{tab} < t_{\hat{\theta}}$  في النماذج الثلاث، ومنه نقبل الفرضية البديلة ونرفض الفرضية العدمية على أن السلسلة  $Dr$  أصبحت مستقرة في الفرق الأول وبالتالي فهي متكاملة من الدرجة الأولى أي  $r \sim I(1)$ .

والشكل البياني الموالي يوضح ذلك.

شكل رقم(44): تطور  $r$  و  $Dr$



المصدر: مستخرج من برنامج Eviews

### 5-السلسلة الخامسة **interf**: تمثل التطور المالي

باستخدام اختبار الجذر الأحادي لـ Augmented Dickey Fuller (ADF) test، نقوم بدراسة استقرار

السلسلة وذلك بتحديد درجة التأخير  $p$ ، حيث  $p=1$  عند أدنى قيمة للمعيارين AKAIKE و SCHWARZ.

والنتائج موضحة في الجدول الموالي:

جدول رقم(40): نتائج اختبار ديكي-فولر للسلسلة *interf*

النموذج	سلسلة <i>interf</i>	سلسلة <i>Dinterf</i>
النموذج الأول	معامل مركبة الاتجاه العام t	0.93
	Prob	0.0021
	معامل الثابت (c)	21.16
	Prob	0.0094
	الإحصائية t للجذر الأحادي ( $t_{\hat{\theta}}$ )	- 3.44
	الإحصائية t الجدولية * $t_{tab}$	-3.6
النموذج الثاني	معامل الثابت (c)	9.49
	Prob	0.2526
	الإحصائية t للجذر الأحادي ( $t_{\hat{\theta}}$ )	- 1.09
	الإحصائية t الجدولية $t_{tab}$	-2.98
	الإحصائية t للجذر الأحادي ( $t_{\hat{\theta}}$ )	0.25
	الإحصائية t الجدولية $t_{tab}$	-1.955

\* عند مستوى معنوية 5%

المصدر: نتائج مستخرجة من الملاحق (13) و(14) و(15)

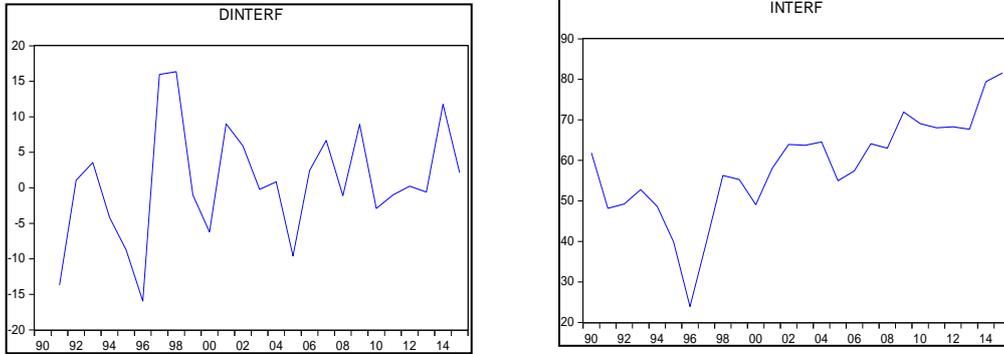
نلاحظ من خلال النتائج المقدمة أن  $t_{tab} > t_{\hat{\theta}}$  في النموذج الأول والثاني أما في النموذج الثالث فقد ظهرت الإحصائية t للجذر الأحادي بقيمة موجبة أي  $t_{\hat{\theta}} = 0.25$ ، مما يعني نقبل الفرضية العدمية ونرفض الفرضية البديلة على أن السلسلة *interf* غير مستقرة في النماذج الثلاث، وبالتالي السلسلة *interf* تحتوي على جذر وحدة، كما نلاحظ أن مركبة الاتجاه العام لها معنوية إحصائية باحتمال 0.21% عند مستوى معنوية 5% في النموذج الأول، مما يعني نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة على وجود مركبة الاتجاه لعام في السلسلة، أما الثابت فنلاحظ أن الإحصائية t لهذا الأخير أقل من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5%، مما يعني نقبل الفرضية العدمية على عدم وجود الثابت في السلسلة، ومنه السيورة *interf* من نوع TS.

ولجعل هذه السلسلة مستقرة نقوم بإزالة الاتجاه العام، وفي هذا الصدد توجد عدة طرق باستخدام الانحدار بطريقة المربعات الصغرى أو طريقة الفروق، نستخدم في هذه الحالة طريقة الفروق باعتبارها الأفضل في جعل السلسلة مستقرة.

وبأخذ الفرق الأول نلاحظ أن  $t_{tab} < t_{\hat{\theta}}$  في النماذج الثلاث، مما يعني نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة على أن السلسلة أصبحت مستقرة.

والشكل البياني يوضح ذلك.

شكل رقم(45): تطور *interf* و *Dinterf*



المصدر: مستخرج من برنامج Eviews

ومما سبق يتضح أن كل المتغيرات مستقرة في الفرق الأول وبالتالي فهي متكاملة من نفس الدرجة أي الدرجة الأولى. كما سنقوم باختبار استقرارية السلاسل باستخدام اختبار فيليبس بيرون Phillips Perron لما له من قوة في اختبار سكون السلاسل، لا سيما عندما يكون حجم العينة صغير.

ونتائج الاختبار ملخصة في الجدول التالي:

جدول رقم(41): اختبار استقرارية السلاسل باستخدام Phillips Perron

الفرق الأول			المستوى			المتغيرات
بدون ثابت واتجاه	ثابت فقط	اتجاه وثابت	بدون ثابت واتجاه	ثابت فقط	اتجاه وثابت	
-2.84	-5.64	-10.69	5.56	-3.51	-2.08	<b>LMD2</b>
-3.79	-4.36	-4.28	2.78	-0.55	-1.76	<b>LY<sub>r</sub></b>
-5.14	-5.28	-5.21	-1.33	-1.16	-1.69	<b>r</b>
-4.94	-5.35	-4.95	1.67	-9.7	-5.69	<b>LTch</b>
-5.18	-6.74	-7.13	0.57	-0.96	-3.54	<b>interf</b>

تقدر قيمة الإحصائية t الجدولية عند مستوى معنوية 5% حسب قيم (adj-statistic) ل (Mackinnon:1996) في النماذج الثلاث: ثابت واتجاه، ثابت فقط، بدون ثابت واتجاه على التوالي: (-3.6)، (-2.98)، (-1.95) على التوالي.

على ضوء النتائج الموضحة في الجدول نلاحظ أن السلاسل الزمنية الخاصة بالطلب على النقود والدخل الحقيقي وسعر الفائدة وسعر الصرف والتطور المالي غير مستقرة في المستوى، بينما مستقرة في الفرق الأول وبالتالي فهي متكاملة من الدرجة الأولى وهذا ما يؤكد النتائج المتوصل إليها باستخدام اختبار ADF.

### المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك وتقدير نموذج تصحيح الخطأ لدالة الطلب على النقود في ظل سياسة التحرير المالي في الجزائر

نحاول على مستوى هذا المطلب اجراء اختبار التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة.

#### 1- اختبار التكامل المشترك

نظرا لان السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة غير مستقرة في مستوياتها ومستقرة في فروقها الاولى، بمعنى أنها متكاملة من نفس الدرجة أي الأولى (1)I، فإن ذلك يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين هذه المتغيرات، وهذا ما سيكون محل اختبار باستخدام اختبار (1990) Johansen and Juselius الذي يعتبر الأكثر شيوعا واستخداما، حيث يختبر وجود المعادلات المتكاملة على نحو مشترك (المتجهات) لمتغيرات الدراسة عن طريق تحديد معنوية الجذور المميزة للمتجهات ( $\lambda$ )، وذلك بمقارنة القيم المحسوبة للجذور المميزة بالقيم الجدولية والتي تتحدد من خلالها قيمة I عدد متجهات التكامل المشترك من خلال اختبائي الأثر  $\lambda$  trace test والامكانية العظمى  $\lambda$  max test.

فكانت نتائج الاختبار على النحو التالي:

جدول رقم(42): اختبار Johansen للتكامل المشترك (اختبار الأثر، اختبار الامكانية العظمى)

#### اختبار الأثر

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.843445	115.8896	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.783956	71.38530	47.85613	0.0001
At most 2 *	0.593281	34.61078	29.79707	0.0129
At most 3	0.252044	13.02077	15.49471	0.1141
At most 4 *	0.222849	6.050905	3.841466	0.0139

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level  
 \* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level  
 \*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

## اختبار الامكانية العظمى

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.843445	44.50430	33.87687	0.0019
At most 1 *	0.783956	36.77451	27.58434	0.0025
At most 2 *	0.593261	21.59001	21.13162	0.0431
At most 3	0.252044	6.969868	14.26460	0.4927
At most 4 *	0.222849	6.050905	3.841466	0.0139

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level  
 \* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level  
 \*\*Mackinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: مخرجات برنامج Eviews08

يتبين من خلال النتائج المعروضة في الجدول أنه في السطر الأول والثاني والثالث القيم المحسوبة لإحصائية الأثر  $\lambda_{trace}$  أكبر من القيم الحرجة (الجدولية) عند مستوى معنوية 5% على مستوى اختبار الأثر أو اختبار الامكانية العظمى، مما يعني نرفض الفرضية العدمية القائلة بعدم وجود تكامل مشترك، ونقبل الفرضية البديلة على أنه يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات، حيث أن عدد متجهات التكامل المشترك  $r=3$ ، وأن الطلب على النقود متكاملًا تمامًا مشتركًا مع الدخل الحقيقي وسعر الفائدة وسعر الصرف والتطور المالي، كما تدل هذه النتيجة على وجود توليفة خطية ساكنة بين الطلب على النقود ومحدداته، أي أنه توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، بمعنى أنها لا تبتعد عن بعضها البعض في الأجل الطويل وتظهر سلوكًا متشابهًا.

## 2- تقدير نموذج تصحيح الخطأ VECM

تتضمن صيغة نموذج تصحيح الخطأ كلا من العلاقة الطويلة الأجل باحتوائها على متغيرات ذات فجوة زمنية، بالإضافة إلى العلاقة قصيرة الأجل بإدراج فروق السلاسل الزمنية التي تعبر عن التغير بين القيم من فترة زمنية لأخرى.

وقبل إجراء التقدير يجب تحديد عدد فترات الابطاء وكانت النتائج موضحة كما يلي:  
 جدول رقم (43): نتائج اختبارات تحديد فترات الابطاء المستخدمة في النموذج

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-115.9717	NA	0.016438	10.08098	10.32640	10.14609
1	9.339991	187.9676*	4.06e-06*	1.721667	3.194235*	2.112340*
2	35.13093	27.94018	5.21e-06	1.655756*	4.355463	2.371989

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 08

يتضح من خلال الجدول المعطى أن فترة الابطاء المحددة وفق كل الاختبارات هي 1 ماعدا اختبار Akaike فكانت 2، وعليه فإن فترة الابطاء المثلى هي 1.

وبعد التقدير كانت النتائج ملخصة في الجدول التالي:

جدول رقم(44): معاملات الأجل الطويل والقصير

معادلة الأجل القصير			معادلة الأجل الطويل		
t-statistic	المعاملات $\theta$	معادلة تصحيح الخطأ	t-statistic	المعاملات B	معادلة التكاملي المشترك
-3.01	-0.54	Coint Eq1	-	1	$lmd2_{(-1)}$
-2.40	-1.06	$Dlmd2_{(-1)}$			
2.55	1.67	$Dlyr_{(-1)}$	-25.01	-1.61	$lyr_{(-1)}$
-2.48	-0.038	$Dr_{(-1)}$	-4.75	-0.056	$r_{(-1)}$
2.33	0.029	$Dinterf_{(-1)}$	-4.52	-0.016	$interf_{(-1)}$
-0.54	-0.13	$Dltch_{(-1)}$	-4.44	-0.33	$ltch_{(-1)}$
3.89	0.187	c	-	11.09	c

المصدر: الملحق رقم(16)

واعتمادا على معطيات الجدول يمكن كتابة معادلة التوازن طويلة الأجل كما يلي:

$$lmd2 = -9.81 + 1.61lyr_{(-1)} + 0.056r_{(-1)} + 0.016interf_{(-1)} + 0.33ltch_{(-1)}$$

(-25.01)
(-4.75)
(-4.52)
(-4.44)

نلاحظ من خلال المعادلة المعروضة أن الطلب على النقود في الأجل الطويل يرتبط بعلاقة طردية بالدخل الحقيقي وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية وبالتطور المالي بعلاقة طردية وهذا ما أثبتته الدراسات الأخيرة لـ Odularu و nriboye و Columba سنة 2009، أما ارتباطه بسعر الفائدة وسعر الصرف بعلاقة طردية فيعد غير مقبول اقتصاديا، كما يتضح من خلال الإحصائية t أن النموذج سليم من الناحية الإحصائية وذلك للمعنوية الإحصائية لكل معلماته عند مستوى معنوية 5%.

كما يمكن كتابة معادلة نموذج تصحيح الخطأ وفق الشكل التالي:

$$Dlmd2 = 0.187 - 1.06Dlmd2_{(-1)} + 1.67Dlyr_{(-1)} - 0.038Dr_{(-1)}$$

(3.89)
(-2.40)
(2.55)
(-2.48)

$$+0.029Dinterf_{(-1)} - 0.3ECT_{M2(-1)}$$

(2.33)
(-3.01)

يتضح من خلال المعادلة أن الطلب على النقود يرتبط بالدخل الحقيقي والوساطة المالية بعلاقة طردية وبسعر الفائدة بعلاقة عكسية وهذا مقبول من الناحية الاقتصادية، كما يبدو من خلال الإحصائية  $t$  في النموذج أن كل المعلمات لها معنوية إحصائية ماعدا سعر الصرف فهو غير معنوي، لهذا يتم اسقاطه من النموذج. وبذلك يتحدد الطلب على النقود بالمفهوم الواسع في المدى القصير الطويل :-

-الدخل الحقيقي، حيث كلما ارتفع الدخل الحقيقي بـ 1% يرتفع طلب الوحدات الاقتصادية على النقود بـ 1.67%، أي أن مرونة الطلب الداخلية في المدى القصير تقدر بـ 1.67%، أي أن زيادة الإنتاج الحقيقي المتمثل في حجم السلع والخدمات سواء كانت سلع استهلاكية خاصة بالقطاع العائلي أو سلع استثمارية خاصة بقطاع الأعمال، يتطلب كمية من النقود يتم تداولها لغرض إتمام المعاملات والحصول على هذه السلع والخدمات في الأجل القصير، غير أن استمرار الارتفاع الدخل الحقيقي بـ 1% يؤدي إلى انخفاض المرونة الداخلية قليلا إلى 1.61% في الأجل الطويل، بحيث أن استمرار زيادة حجم السلع والخدمات يحفز الجمهور على التقليل من طلبهم على النقود في الأجل الطويل نوعا ما.

-سعر الفائدة بعلاقة عكسية، بحيث كلما ارتفع سعر الفائدة بـ 1% انخفض الطلب على النقود بـ 0.038% أي أن مرونة الطلب على النقود بالمفهوم الواسع بالنسبة لسعر الفائدة في الجزائر في ظل سياسة التحرر المالي تعادل 0.038%، والذي يعني أن ارتفاع سعر الفائدة على الودائع بـ 1% يشجع الجمهور على تنويع محافظهم المالية بجيازة الودائع مقابل التنازل عن السيولة بـ 0.038% في المدى القصير، غير أن استمرار ارتفاع سعر الفائدة بـ 1% يشجع الوحدات الاقتصادية على حيازة المزيد من الودائع لأجل لتحقيق العوائد، الأمر الذي ينتج عنه انخفاض الطلب على النقود أكثر في الأجل الطويل بـ 0.056%.

-التطور المالي بعلاقة طردية، بحيث كلما ارتفع التطور المالي بـ 1% ازداد الطلب على النقود بـ 0.029%، أي أن زيادة انتشار عدد البنوك والمؤسسات المالية والفروع التابعة لها مع تحسين الخدمات نتيجة المنافسة، والمرفوقة بتحسينات تكنولوجية وبتطوير أنظمة الدفع الالكترونية وزيادة استخدام البطاقات الإلكترونية بـ 1% يؤدي إلى تطور الوعي المصرفي وزيادة التعامل معها فينتج عنه ارتفاع في الطلب على النقود بـ 0.029% في المدى القصير، إلا أن استمرار التحسينات التكنولوجية والتطور المالي فإن مرونة الطلب على النقود بالنسبة للتطور المالي تنخفض إلى 0.016% في المدى الطويل، نتيجة تنازل الجمهور على السيولة والتي يكون سببها زيادة الوعي المصرفي والثقة في القطاع المالي وارتفاع الرغبة في التعامل بالوسائل الالكترونية التي تتميز باليسر والأمان.

-الطلب على النقود السابق له بفترة زمنية واحدة، أي أنه كلما انخفض الطلب على النقود السابق له بفترة زمنية واحدة بـ 1% ارتفع الطلب على النقود بـ 1.06% في الفترة الموالية في المدى القصير.

- كما اتضح من خلال النموذج أن سعر الصرف ليس له أي تأثير على الطلب على النقود في الأجل القصير، بالرغم من تطابق علاقته بالطلب النقدي وفق النظرية الاقتصادية إلا أنه ظهر في النموذج غير معنوي، أما في الأجل

الطويل فقد تبين أن له تأثير على الطلب النقدي، حيث أن استمرار تخفيض العملة الدينار الجزائري بـ 1% يحفز الوحدات الاقتصادية على حيازة السيولة المحلية بـ 0.33%.

كما يتبين من خلال نتائج الجدول أن معامل حد تصحيح الخطأ  $ECT_{M2} = -0.54$  سالب الإشارة ومعنوي كما هو متوقع، والذي يعني أن سرعة استجابة الطلب على النقود بمعناة الواسع الأجل القصير للوصول إلى حالة التوازن في الأجل الطويل يمكن حدوثه بـ 54%، أو بمعنى آخر أن الانحراف بين المتغيرات عن الاتجاه العام في الأجل الطويل يتم تصحيحه في كل فترة زمنية من خلال العلاقة قصيرة المدى بنسبة 54%.

### المطلب الرابع: اختبار صلاحية النموذج

ويتم ذلك باختبار خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء وعدم تجانس التباين.

#### 1-تحليل الصدمات ودوال الاستجابة:

يسمح لنا تحليل الصدمات العشوائية بقياس أثر التغيرات المفاجئة في ظاهرة معينة على باقي المتغيرات ناتجة عن صدمة مقدرة بانحراف معياري واحد، فحسب تقديرات دوال الاستجابة الممتدة خلال 10 سنوات (الملحق 18)، نلاحظ أن الطلب على النقود تأثر بالصدمات الناتجة عن الدخل الحقيقي، سعر الفائدة وسعر الصرف والتطور المالي (بقيمة انحراف معياري واحد)، حيث كانت الاستجابة خلال السنة الأولى مقتصرة فقط على الصدمة في المتغير نفسه للطلب على النقود بمقدار 0.124، ولم تصدر أي استجابة فورية لباقي المتغيرات إلا انطلاقاً من الفترة الثانية، أين تولد أثر إيجابي متزايد في الدخل الحقيقي بـ 0.026 وفي التطور المالي بـ 0.044، وأثر سلبي متزايد في سعر الصرف بـ (-0.067) وفي سعر الفائدة بـ (-0.049).

كما يتضح من خلال تقديرات دوال الاستجابة الممتدة خلال 10 سنوات، أن حدوث صدمة عشوائية في الدخل الحقيقي في الفترة الأولى بـ 0.084 يكون لها الأثر الإيجابي على الطلب على النقود خلال نفس الفترة بـ 0.017 ثم 0.025 في الفترة الثانية و0.05 في الفترة الثالثة، حيث يستمر التأثير بشكل متزايد.

أما حدوث صدمة عشوائية في سعر الفائدة في الفترة الأولى بمقدار بـ 1.85 يؤدي إلى التأثير السلبي على الطلب على النقود بمقدار (-0.407) خلال نفس الفترة ويستمر التأثير السلبي طيلة الفترات ولكن بشكل متزايد.

كذلك نلاحظ أن إحداث صدمة عشوائية في سعر الصرف في الفترة الأولى بمقدار 0.10 يؤدي إلى تأثير سلبي على الطلب على النقود خلال نفس الفترة بـ (-0.027) ويبقى هذا التأثير السلبي في حالة تزايد خلال كل الفترات. في حين نجد أن حدوث صدمة عشوائية في التطور المالي بـ 1.18 في الفترة الأولى تؤدي إلى إحداث تأثير إيجابي على الطلب على النقود بـ 3.92 خلال نفس الفترة ويستمر التأثير الإيجابي بصورة متزايدة إلى غاية آخر فترة.

وما يمكن استنتاجه أن هناك استجابة فورية للطلب على النقود للصدمة العشوائية التي يتعرض لها أو يتعرض لها أحد المتغيرات الأخرى المتمثلة في الدخل الحقيقي، سعر الفائدة، سعر الصرف، التطور المالي.

## 2-تحليل التباين:

إن الهدف من تحليل التباين هو معرفة مدى مساهمة كل متغير في تباين خطأ التنبؤ، أو بمعنى آخر قياس اسهام الصدمات العشوائية لمتغيرات النموذج في التقلبات المستقبلية لمتغير ما. وتشير نتائج تحليل التباين أن معظم التقلبات الظرفية لمعدل الطلب على النقود في المدى القصير والطويل تتعلق بصدمات في المتغير نفسه بنسبة كبيرة، فعند حدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في الطلب على النقود، فإن هذا الأخير يفسر 100% من مكونات التباين في الفترة الأولى، أما في الفترة الثانية فتساهم صدمات كل من الدخل الحقيقي وسعر الفائدة وسعر الصرف والتطور المالي بمقدار انحراف معياري واحد في تفسير حوالي 1.74% و 12% و 5.65% و 5.08% على التوالي من تباين خطأ التنبؤ للطلب على النقود، أما النسبة المتبقية فهي تمثل 75.51% وتعود إلى الطلب على النقود نفسه، كما نلاحظ أن مساهمة الصدمات في كل من الدخل الحقيقي وسعر الفائدة وسعر الصرف والتطور المالي في تفسير خطأ التنبؤ للطلب على النقود كانت على العموم بين حالة ارتفاع وانخفاض واستقرار، وهذا ما تبينه الجداول والأشكال البيانية التي تمثل نتائج تحليل التباين في (الملحق رقم 18).

وفي الأخير نستخلص أن مكونات التباين للطلب على النقود تتأثر بكل من متغير الدخل الحقيقي وسعر الفائدة وسعر الصرف والتطور المالي، وحدثت أي صدمة عشوائية في هذه المتغيرات ستؤثر على الطلب على النقود.

## 3-دراسة السببية قصيرة وطويلة الأجل

دراسة السببية بين متغيرات النموذج قصيرة وطويلة المدى نعتمد على بيانات الجدول التالي:

جدول رقم(45): نتائج تقدير النموذج

Dependent Variable: D(LMD2)				
Method: Least Squares				
Date: 08/02/17 Time: 15:43				
Sample (adjusted): 1992 2015				
Included observations: 24 after adjustments				
D(LMD2) = C(1)*( LMD2(-1) - 1.61631188378*LYR(-1) - 0.333095144756*LTCH(-1) - 0.0563057653557*R(-1) - 0.0160827071659*INTERF(-1) + 9.8147505876 ) + C(2)*D(LMD2(-1)) + C(3)*D(LYR(-1)) + C(4)*D(LTCH(-1)) + C(5)*D(R(-1)) + C(6)*D(INTERF(-1)) + C(7)				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.542512	0.179989	-3.014133	0.0078
C(2)	-1.067390	0.443456	-2.406982	0.0277
C(3)	1.677770	0.657812	2.550532	0.0207
C(4)	-0.132823	0.245237	-0.541612	0.5951
C(5)	-0.038177	0.015381	-2.482055	0.0238
C(6)	0.029018	0.012450	2.330724	0.0323
C(7)	0.187963	0.048287	3.892613	0.0012
R-squared	0.449042	Mean dependent var		0.145687
Adjusted R-squared	0.254587	S.D. dependent var		0.143980
S.E. of regression	0.124308	Akaike info criterion		-1.093609
Sum squared resid	0.262694	Schwarz criterion		-0.750010
Log likelihood	20.12331	Hannan-Quinn criter.		-1.002452
F-statistic	2.309227	Durbin-Watson stat		2.415329
Prob(F-statistic)	0.081667			

نلاحظ من خلال نتائج الجدول أن معامل معادلة التكامل المشترك ( $C_1$ ) والذي يساوي (-0.54) سالب ومعنوي مما يعني أنه توجد علاقة سببية طويلة الأجل بين المتغيرات المفسرة الدخل الحقيقي وسعر الفائدة وسعر الصرف والتطور المالي والمتغير التابع الطلب على النقود.

ولدراسة السببية قصيرة الأجل نستخدم اختبار wald، والجدول التالي يلخص النتائج.

جدول رقم(46): العلاقة السببية بين المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع

النتيجة	قيمة الاحتمال p value (chi-square)	اتجاه السببية
توجد سببية قصيرة الأجل	0.01	من الدخل الحقيقي نحو الطلب على النقود
لا توجد سببية قصيرة الأجل	0.5881	من سعر الصرف نحو الطلب على النقود
توجد سببية قصيرة الأجل	0.0131	من سعر الفائدة نحو الطلب على النقود
توجد سببية قصيرة الأجل	0.0198	من الوساطة المالية نحو الطلب على النقود

المصدر: الملحق رقم(17)

يوضح الجدول أن كل من الدخل الحقيقي وسعر الفائدة والوساطة المالية يساهم في تفسير تغيرات الطلب على النقود عند مستوى معنوية 5%، أي أنه توجد علاقة سببية قصيرة الأجل بين كل من الدخل الحقيقي وسعر الفائدة والتطور المالي والطلب على النقود، إلا أن سعر الصرف فقد بينت النتائج أنه لا توجد علاقة سببية بينه وبين الطلب على النقود، وهذا لأن قيمة الاحتمال تساوي 29% أكبر من 5%، أي أننا نقبل الفرضية العدمية على أن سعر الصرف لا يفسر الطلب على النقود في الأجل القصير باحتمال 29%.

#### 4- اختبار مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء:

والجدول الموالي يوضح نتائج الاختبار.

جدول رقم(47): اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء.

Lags	LM-Stat	Prob
1	36.23086	0.0682
2	24.03469	0.5174
3	18.81925	0.8057
4	21.34496	0.6732
5	19.69139	0.7628
6	20.79261	0.7041
7	11.43914	0.9905
8	14.00312	0.9617
9	22.44276	0.6101
10	26.55497	0.3785
11	24.31406	0.5013
12	19.92377	0.7508

VEE Residual Serial Correlation LM T...  
Null Hypothesis: no serial correlation ...  
Date: 08/02/17 Time: 16:28  
Sample: 1990 2015  
Included observations: 24

Probs from chi-square with 25 df.

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ من خلال النتائج المقدمة أن كل الاحتمالات لكل فترات الابطاء تفوق 5% وبالتالي نقبل الفرضية العدمية القائلة بعدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

#### 5- اختبار تجانس تباين الأخطاء:

والجدول الموالي يعرض النتائج.

جدول رقم(48): اختبار عدم تجانس الأخطاء.

Chi-sq	df	Prob.
179.4344	180	0.4979

VEE Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)  
Date: 08/03/17 Time: 09:05  
Sample: 1990 2015  
Included observations: 24

Joint test:

Individual components:

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ من خلال النتائج أن احتمالية  $\chi^2$  تساوي 0.4979 أكبر من 5%، مما يعني نقبل الفرضية العدمية على أن سلسلة البواقي لها تباين متجانس.

كما يمكن استخدام اختبار Breusch-Pagan-Godfrey واختبار ARCH من أجل اختبار تجانس تباين الأخطاء في النموذج والنتائج كانت كما يلي:

جدول رقم(49): يوضح نتائج الاختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.386479	Prob. F(10,13)	0.2856
Obs*R-squared	12.38629	Prob. Chi-Square(10)	0.2600
Scaled explained SS	7.638445	Prob. Chi-Square(10)	0.6641

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ من خلال نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey أن قيمة الإحصائية  $nR^2 = 12.38$  باحتمال يقدر بـ 0.26 عند مستوى معنوية 5%، مما يعني نقبل الفرضية العدمية على تجانس تباين الأخطاء في النموذج.

جدول رقم(50): يبين نتائج اختبار ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.344831	Prob. F(1,21)	0.5633
Obs*R-squared	0.371571	Prob. Chi-Square(1)	0.5421

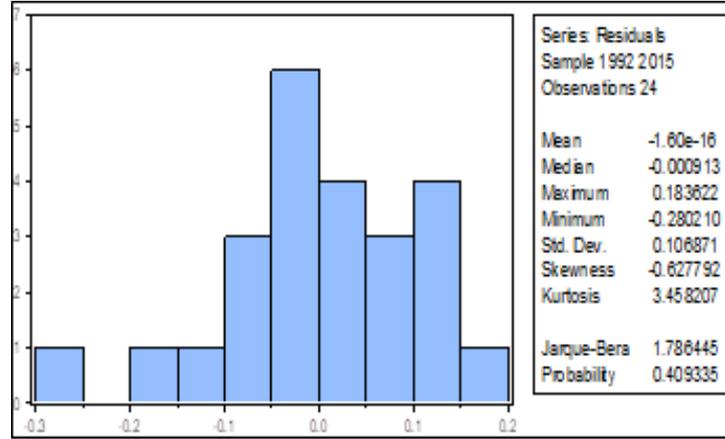
المصدر: مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ من خلال النتائج المقدمة لاختبار ARCH أن قيمة الإحصائية  $nR^2 = 0.3715$  باحتمال قدره 0.5421 عند مستوى معنوية 5%، وهذا ما يبين معنوية الفرضية العدمية على أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين.

## 6-التوزيع الطبيعي للبواقي

والرسم البياني الموالي يوضح ذلك

تمثيل بياني رقم(46): توزيع البواقي



المصدر: مخرجات برنامج Eviews

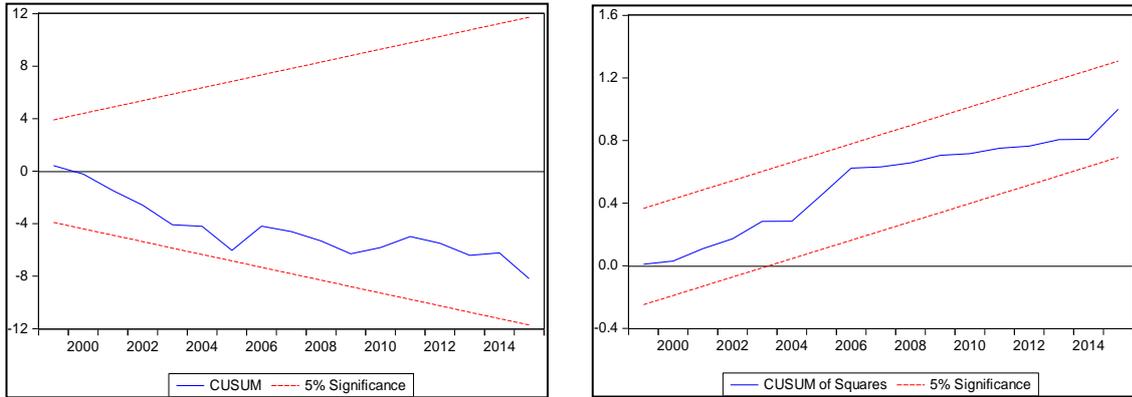
نلاحظ من خلال الرسم البياني الخاص بتوزيع البواقي أن الاحتمال  $p = 40.39\%$  وهو أكبر من 5%، مما يعني نقبل الفرضية العدمية على أن البواقي تتوزع توزيع طبيعي وهذا مقبول. وما سبق نستنتج أن نموذج الطلب على النقود لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء ولا مشكلة عدم ثبات التباين والبواقي تتوزع توزيع طبيعي.

## 7-اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج:

وتتم دراسة استقرارية معاملات النموذج من خلال اختبارين:

أولاً، المجموع التراكمي للبواقي المرتدة (CUSUM) Cumulative Sum of Recursive Residual، ثانياً، المجموع التراكمي لمربعات البواقي المرتدة (CUSUMSQ) Recursive Residuals Cumulative Sum of Squares of. ويتحقق الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج إذا كان الشكل البياني لاختبار CUSUM واختبار CUSUMSQ داخل الحدود الحرجة عند مستوي المعنوية 5%، وبالتالي إذا تخطى الشكل البياني للاختبارين الحدود الحرجة فإن معاملات النموذج تكون غير مستقرة.

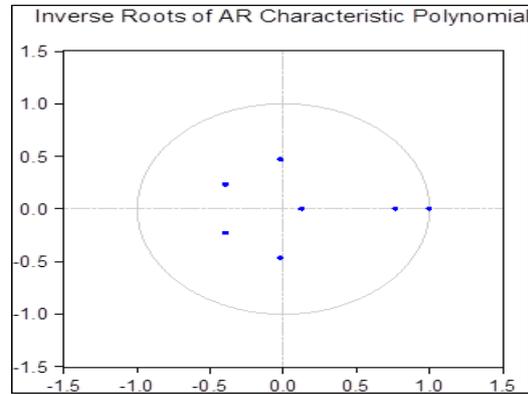
تمثيل بياني رقم (47): استقرارية معاملات النموذج باستخدام اختباري (CUSUM) و (CUSUMSQ)



المصدر: مخرجات برنامج Eviews

كما يتضح من التمثيل البياني فإن المعاملات المقدرة لنموذج تصحيح الخطأ مستقرة هيكلياً عبر الفترة محل الدراسة، حيث وقع الشكل البياني للاختبارين داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%.  
ومما سبق يكون النموذج يحقق استقراراً في المدى القصير والطويل.  
كما يمكن استخدام التمثيل البياني لمقلوب الجذور الأحادية لاختبار استقرارية النموذج كما يلي:

تمثيل بياني رقم (48): استقرارية النموذج باستخدام مقلوب الجذور الأحادية



المصدر: مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ من خلال الشكل أن مقلوب كل الجذور الأحادية تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني أن النموذج المقدر يحقق شروط الاستقرارية خلال كل فترة الدراسة، وبالتالي فهو صالح للاستعمال.

### خلاصة:

لقد أدت التغيرات والتطورات المنبثقة عن سياسة التحرير المالي في الجزائر، التي طبقتها الدولة والرامية إلى إصلاح القطاع المالي وتعزيز من قدرته في تجميع المدخرات المالية وتوفير التمويل بوسائل متنوعة، إلى إحداث تغيير في دالة الطلب على النقود، نتج ذلك عن تطور المحيط الاقتصادي وخاصة المحيط المالي، إذ كان سلوك الوحدات الاقتصادية يتميز بالترفضيل الكبير للسيولة لغرض إتمام المعاملات والتسديد النقدي الآني، في إطار بيئة مالية مغلقة وصغيرة ساد فيها التدخل الكبير للدولة والسيطرة على البنوك والرقابة الواسعة للنشاط المالي، حيث كانت أسعار الفائدة ثابتة ومنخفضة وقيمتها الحقيقية سالبة لا تبعث على الرغبة في التنازل على السيولة مقابل أصول مالية أخرى، كما كان سعر الصرف ثابت وغير قابل للتحويل، الملكية العمومية للبنوك، التمويل الواسع للمؤسسات العمومية دون مراعاة معايير الجدوى الاقتصادية، والتي كانت تعاني من العجز وعدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها المالية، بالإضافة إلى تسقيف القروض وتوجيهها إلى مشاريع استثمارية غير منتجة، مما جعل حجم الناتج المحلي الخام ضعيف مقارنة مع الحجم الكبير للكتلة النقدية التي كانت قائمة على الإصدار النقدي، الأمر الذي انعكس على معدلات التضخم بالارتفاع، كل هذه المتغيرات جعلت الوحدات الاقتصادية تكون نظرتها للنقود ضيقة ومحدودة، والطلب عليها يكون لغرض الاكتناز والاحتياط والوفاء بالتزامات الآنية.

وتماشيا مع التطورات المالية العالمية التي فرضت على الدولة ضرورة الانفتاح والتحرر من القيود والخروج من دائرة الكبح، بتغيير نظام التسيير المركزي وتبني نظام اقتصاد السوق، تغير المحيط المالي وشهد القطاع المالي نوعا من التحسن والتحرر، حيث لوحظ انتشار كبير للبنوك والمؤسسات المالية مما يدل على تنامي العادة المصرفية لدى الجمهور، تحرير سعر الفائدة وسعر الصرف، ظهور العديد من الأدوات النقدية في السوق النقدي، هذه التغيرات كان لها تأثير على الطلب النقدي في الجزائر.

واستنادا إلى أسلوب القياس الكمي القائم على الطرق الرياضية والاحصائية والقياسية في بناء النماذج القياسية التي تسمح بقياس العلاقات الاقتصادية، تم التوصل إلى أن الطلب على النقود في الجزائر قد تأثر بسياسة الانفتاح والتحرر المالي، حيث تبين أن الطلب على النقود هو لغرض إتمام المعاملات بالدرجة الأولى يتحدد بالدخل الحقيقي بشكل أساسي، حيث كانت معنويته الإحصائية مرتفعة، كما كان لتحرير كل من سعر الفائدة وسعر الصرف دور في تفسير الطلب على النقود، مبينا على أن الطلب على النقود في الجزائر هو لغرض المضاربة أيضا، وللتطور المالي أثر في تفسير دالة الطلب على النقود في الأجل القصير والطويل.

الختامة

حضي موضوع الطلب على النقود بجزء كبير من الدراسة والتحليل في النظريات النقدية، وحاز على اهتمام الكثير من المفكرين والاقتصاديين بالبحث والتمحيص، بغية التعمق في هذا المفهوم وتحديد المتغيرات التي تفسره وتتحكم في حجمه ودرجة استقراره، وهذا لأن فعالية السياسة النقدية تكون مبنية على هدف نقدي يتمثل في استقرار دالة الطلب على النقود، كما بقي على مر العقود محل الدراسات التطبيقية والفحص المستمر، كونه يعبر عن سلوك الوحدات الاقتصادية في طلبها على النقود، هذا السلوك الذي هو عرضة للتغير بتغير الظروف وأنظمة التسيير. فيما يتعلق الأمر بالجزائر، فقد تميز الطلب على النقود في ظل سياسة التخطيط المركزي الموسومة بسياسة الكبح المالي بالارتفاع الكبير للتفضيل النقدي ورغبة الوحدات الاقتصادية في حيازة السيولة لإتمام المعاملات، أين كانت النقود الورقية تمثل الجزء الأكبر في هيكل الكتلة النقدية مقارنة مع باقي المكونات، غير أنه وبعد جملة الإصلاحات المالية التي باشرتها الدولة الجزائرية، مع بداية العقد التاسع من القرن الماضي، والتي حملت عدة إجراءات وقوانين تقضي بتحرير القطاع المالي ورفع القيود عنه، وهذا سعياً لتطويره ورفع من فعاليته وأدائه، عرف بموجبها هذا القطاع الاستراتيجي الهام في الجزائر نوع من التحرر والتحسين تجسد ذلك بتحسين مؤشرات التطور المالي، كما تغير المحيط الاقتصادي والمالي وظهرت عدة بدائل للنقود لتخفف بذلك التفضيل النقدي مقابل العوائد واليسر والأمان. ولعل الدليل على ذلك هو ارتفاع نسبة الودائع الجارية والودائع لأجل أين أصبحت تمثل ما يفوق 70% من إجمالي هيكل الكتلة النقدية حسب تقرير بنك الجزائر 2015، وبالاستناد على ما يقدمه الواقع من بيانات حول الكتلة النقدية والمتغيرات المفسرة التي قدمتها النظريات النقدية والمتغيرات التي أفرزتها سياسة التحرر المالي، سمح ذلك ببناء نموذج قياسي للاستطلاع على المتغيرات التي تحدد الطلب على النقود في الجزائر في ظل سياسة التحرر المالي.

خدمة للإشكالية المطروحة محل الدراسة قياس أثر التحرير المالي على الطلب على النقود في الجزائر، تم التوصل إلى جملة من النتائج، يمكن ذكرها كما يلي:

## I. النتائج العامة

- 1- يتمثل طلب الوحدات الاقتصادية على النقود في كمية النقود ذات القوة الشرائية لغرض إتمام المعاملات والاحتياط والمضاربة، تجنباً للوقوع ضحية الوهم النقدي.
- 2- تتفق كل النظريات النقدية على أن الطلب الحقيقي على النقود يتحدد بالدخل الحقيقي بعلاقة طردية، لغرض إتمام المبادلات والحصول على السلع والخدمات.
- 3- يتفق كل من كينز وفريدمان على أن الطلب على النقود تربطه علاقة عكسية بتكلفة الفرصة البديلة ممثلة في سعر الفائدة.

- 4- بينت النظريات النقدية المواصفات العامة لدالة الطلب على النقود ومحدداتها ودوافعها، إلا أنها تجاهلت درجة تطور القطاع المالي في صياغة دالة الطلب على النقود وفي تحليلها وتفسيرها.
- 5- يحتل القطاع المالي مكانة هامة على مستوى الاقتصاد ويؤدي دورا فعّالا، من خلال استقطاب وتجميع رؤوس الأموال وتوجيهها نحو تمويل المشاريع الإنتاجية، مما يسمح بتعزيز وتقوية الثروة المالية والحقيقية.
- 6- تسببت سياسة الرقابة والقيود المفروضة على القطاع المالي إلى إضعافه وتخلفه، نتيجة التحديد الإداري لأسعار الفائدة والرفع من نسبة الاحتياطي الاجباري وتسقيف وتوجيه القروض بالإضافة إلى الملكية العمومية لكل البنوك فضلا عن تقييد حركة رؤوس الأموال. مما تطلب ضرورة تطبيق سياسة التحرير المالي لغرض تحقيق الكفاءة والفعالية وتحسين مساهمة القطاع المالي في الرفع من معدلات النمو.
- 7- يتم تطبيق سياسة التحرير المالي بشقيها الداخلي والخارجي، بتحرير القطاع المصرفي من القيود والعراقيل، عن طريق تحرير أسعار الفائدة والقروض والمنافسة، وبتحرير الأسواق المالية وحساب رأس المال.
- 8- يرتبط حجم المكاسب المحققة جراء تطبيق سياسة التحرير المالي، بمدى نجاح الدولة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومدى عمق تنفيذ الإجراءات الخاصة بهذا التحرير، بالإضافة إلى طبيعة وأنماط تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

9- إن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي مرهون بتوفير مناخ اقتصادي كلي مستقر، متمثل في التحكم في معدلات التضخم والعجز المالي لميزانية الدولة، بالإضافة إلى توفير بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة قبل الشروع في إزالة القيود والانفتاح المالي، لأن عدم مراعاة ذلك قد يعرض الاقتصاد إلى أزمات مالية خطيرة، كما يتطلب توفير تنظيم وإشراف مناسب للبنوك، لتجنب الآثار السلبية المترتبة عن الانفتاح المالي المتسارع وتقليل المخاطر التي تتعرض لها البنوك، مع تطبيق نهج التحرير المناسب الذي يتوافق مع الظروف الاقتصادية والمالية للدولة.

## II. النتائج التطبيقية

1- لم تثبت سياسة الكبح المالي التي اعتمدها الحكومة الجزائرية في اطار نظام التخطيط المركزي فاعليتها في تسيير القطاع المالي، على الرغم من الجهود التي بذلتها منذ الاستقلال من البناء والتشييد ومحاوله دفع عجلة التنمية الاقتصادية وتخفيف فجوة التخلف الاقتصادي والاجتماعي، وإضفاء طابع السيادة من خلال إنشاء العملة الوطنية والعديد من البنوك وإضفاء طابع التخصص عليها، إذ أدت تلك السياسة إلى تهميش دور البنوك في الاقتصاد وهيمنة الخزينة على التمويل، مما جعل القطاع المالي يتميز بالضعف والهشاشة ولم يساهم في الرفع من معدل النمو الاقتصادي.

2- اعتمدت الجزائر فيما يخص سياسة التحرير المالي الداخلي عدة آليات وإجراءات من أجل خلق محيط مصرفي تنافسي، يساهم في الرفع من أداء البنوك والمؤسسات المالية في تعبئة الودائع وتقديم القروض تجسدت من خلال التحرير التدريجي لأسعار الفائدة والرفع من قيمها حتى أصبحت موجبة ابتداء من سنة 1997، كما تم تحرير القروض حيث أصبح للقطاع الخاص حصة معتبرة من القروض، كما ارتفعت نسبة القروض طويلة الأجل الممنوحة لتمويل النشاط الاقتصادي ومثلت الجزء الأكبر من إجمالي القروض، بالإضافة إلى ذلك انفتح القطاع المصرفي باتجاه القطاع الخاص والأجنبي، حيث تم انشاء العديد من البنوك الخاصة الوطنية والأجنبية إذ أصبح يتكون القطاع المصرفي في نهاية 2015 من 29 بنك (عام وخاص وطني وأجنبي).

3- تم استعمال أدوات غير المباشرة للسياسة النقدية من طرف الدولة الجزائرية في ظل سياسة الانفتاح والتحرر، والتي أرسيت دعائم تطبيقها منذ 1994، وذلك بغرض تقوية قواعد إدارة السياسة النقدية في تحقيق أهدافها المتمثلة في الاستقرار النقدي، حيث وجهت تلك الأدوات للامتصاص فائض السيولة الذي عرفته السوق النقدية ابتداء سنة 2001.

4- ومن الآليات التي اعتمدها الجزائر فيما يخص تحرير القطاع المالي الخارجي نذكر تحرير سعر الصرف، فبعدما كان خاضعا للرقابة الحكومية وغير قابل للتحويل حيث كانت الحكومات المتعاقبة تطبق نظام الصرف الثابت، تم التخلي عن هذا النظام وتحريره تدريجيا عبر عدة مراحل إلى أن تم الإعلان الرسمي عن تبني نظام التعويم المدار يتحدد فيه سعر الصرف وفق العرض والطلب أين أصبحت للبنوك والمؤسسات المالية إمكانية القيام ببيع أو شراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية.

5- بفعل تحرير حركة رؤوس الأموال الذي تضمنه قانون النقد والقرض ومع تحسن الظروف الاقتصادية والأمنية سجلت الجزائر حجما معتبرا من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشرة.

6- وفي مجال تحرير سوق المالية الجزائرية، فإن بورصة الجزائر لاتزال تعاني من ضعف كبير، سواء من ناحية رأس مالها أو عدد الشركات المدرجة أو حجم التداول، إذ لا يتم التداول فيها إلا ثلاثة أصناف من الأوراق المالية، ما يجعلها ضعيفة وتفتقر للكفاءة ويحد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية، وبالتالي ضعف مساهمتها في النمو الاقتصادي، إذ تعتبر من أضعف البورصات لدول شمال إفريقيا والشرق الأوسط برأس المال مقدر بـ 15.43 مليار دينار أي ما يمثل 0.1% من الناتج المحلي الخام، مما يبين عجزها عن مواكبة القدرات الحقيقية للاقتصاد الوطني.

7- عرف القطاع المالي في الجزائر نوعاً من التحسن والتطور بعد الانفتاح والتحرر مقارنة بفترة التخطيط المركزي، تجسد ذلك من خلال تحسن المؤشرات المالية.

8- سجلت نسبة العمق المالي قيمة معتبرة خلال فترة التحرر المالي، مبيّنة بذلك مساهمة القطاع المصرفي في تمويل القطاع الخاص وتحسن أدائه، كما سجل مؤشر نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على الناتج الداخلي الخام ارتفاعاً قدر بـ 10.43% في المتوسط خلال فترة التحرر المالي مبرزاً تحسن دور القطاع المصرفي ومساهمته في الرفع من معدل النمو الاقتصادي، وهو الأمر نفسه بالنسبة لمؤشر التطور المالي الذي عرف هو الآخر ارتفاعاً معتبراً دالاً على الأهمية النسبية للمدخرات المالية، كذلك سجل معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام ارتفاعاً خلال نفس الفترة موضحاً تحسن قدرة البنوك على استقطاب المدخرات متوسطة وطويلة الأجل والقدرة على توفير التمويل للاستثمارات، كما عرفت أسعار الفائدة الحقيقية قيمة موجبة.

9- تميز التعامل في الجزائر في ظل سياسة الكبح المالي باستخدام السيولة الحاضرة (الآنية) أو القريبة جداً منها في إتمام المعاملات، إذ ما يعادل تقريباً 90.9% منها وما يقارب في المتوسط 50% ودائع جارية و40% نقود ائتمانية، أما الودائع لأجل فكان استعمالها منخفضاً جداً حيث كان يقدر في المتوسط بـ 9.11%، مما يبين التفضيل النقدي المرتفع وهذا ما يثبت الفرضية الأولى.

10- في ظل سياسة التحرير المالي انخفض التفضيل النقدي في الجزائر، وأصبح التفضيل في شكل ودائع بما يفوق 70%، حيث تحتل الودائع لجارية المرتبة الأولى في التعامل تليها الودائع لأجل في المرتبة الثانية.

11- ساهم القطاع المالي المحرر في الجزائر في الرفع من حجم الناتج المحلي الخام، عن طريق توفير التمويل للمشاريع الاستثمارية المنتجة والمولدة للثروة، بتشكيل قاعدة عريضة من البنوك والمؤسسات المالية برأسمال خاص وأجنبي تعمل على تمويل النشاط لاقصادي، ومن ثم ساهم في تكوين قناة مؤثرة على الطلب على النقود.

12- من خلال الاعتماد على النموذج القياسي مع استخدام منهج التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ للطلب على النقود في ظل سياسة التحرير المالي واستغلال البيانات السنوية المتاحة خلال الفترة (1997-2015)، يمكن رصد النتائج الآتية:

✓ دلت نتائج اختبارات جذر الوحدة أن السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة غير مستقرة في المستوى ومستقرة عند أخذ الفرق الأول لها، مما يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى وأن السلاسل الزمنية تتحرك معا عبر الزمن، وهو ما يشير إلى إمكانية وجود تكامل مشترك بين متغيرات السلاسل الزمنية.

✓ الطلب على النقود متكاملا تكاملا مشتركا مع الدخل الحقيقي وسعر الفائدة وسعر الصرف والتطور المالي، أي أنه توجد توليفة خطية ساكنة بين الطلب على النقود ومحدداته، مما يعني وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات وأنها لا تبتعد عن بعضها البعض في الأجل الطويل وتظهر سلوكا متشابها.

✓ يتحدد الطلب على النقود في الجزائر في الأجل الطويل بالدخل الحقيقي وسعر الفائدة على الودائع وسعر الصرف والتطور المالي، وهي نفس المتغيرات التي تمارس تأثير على الطلب على النقود في الأجل القصير ماعدا سعر الصرف الذي كان غير معنوي، وبالتالي لا يمكن استخدامه للسيطرة على كمية النقود المطلوبة في الأجل القصير.

✓ فاقت المرونة الداخلية للطلب على النقود في الجزائر في ظل سياسة الانفتاح والتحرر المالي الواحد في الأجلين، إذ بلغت في الأجل الطويل 1.61% وفي الأجل القصير 1.67%، وهذا ما يدل على زيادة حيازة الأرصدة السائلة أكثر مما يتناسب مع الدخل، مما يبين أن النقود تمثل سلعة كمالية لا تخضع لاقتصاديات الحجم في الجزائر، وبالتالي فهي أداة للتبادل ومخزن للقيمة وهذا ما توصلت إليه جل الدراسات التي خصت الدول النامية، أن النقود في هذه الدول تعد سلعة كمالية على عكس الدول المتطورة التي تعد النقود فيها سلعة ضرورية، أي زيادة الدخل الحقيقي بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود بنسبة أقل وهذا لارتفاع سرعة دوران النقود وحركية انتقال الوحدات النقدية بين الأطراف المتعاملين وتوسع النشاط الاقتصادي.

✓ دلت نتائج التقدير على المعنوية الإحصائية المرتفعة للدخل الحقيقي في الأجلين الطويل والقصير، وهذا ما يثبت الفرضية الثانية، مما يدل على أنه المحدد الرئيسي لسلوك الوحدات الاقتصادية في حيازة السيولة في الجزائر في ظل سياسة التحرير المالي وأن جزء كبير من النقود يتم حيازتها لإتمام المعاملات، وبالتالي يعد الطلب على النقود في الجزائر لغرض المعاملات بشكل أساسي ويتطابق مع النظرية النقدية المعاصرة، يليه سعر الفائدة والوساطة المالية وسعر الصرف بمعنوية إحصائية متقاربة.

✓ كشفت النتائج أن حد تصحيح الخطأ سالب ومعنوي احصائيا، وهو ما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، كما بلغت قيمته نحو 0.54%، أي أن الطلب على النقود يتحرك بشكل متوسط نسبيا اتجاه المستوى المرغوب لاستعادة التوازن بنحو 0.54% في السنة. وهذا ما يدل على أن الاقتصاد يحتاج تقريبا إلى سنتين للعودة إلى حالة التوازن، وتبين سرعة التكيف نحو المستوى التوازني المرغوب أن  $M_2$  تتضمن أصول قريبة من السيولة لا تحتاج إلى وقت أطول لتحقيق التغيرات المطلوبة في الاحتفاظ بالنقود.

✓ أظهرت النتائج انخفاض مرونة سعر الفائدة للطلب على النقود في الأجلين القصير والطويل، على الرغم من تحريه ودفعه نحو المستويات الموجبة مما يبين الطبيعة غير المتطورة لسوق النقود في الجزائر الذي كما هو معروف، يسيطر عليه البنك المركزي وهو ما يجعله يفتقد للمرونة والعمق لعدم استناده إلى قاعدة عريضة من المشاركين وهذا ما يثبت الفرضية الثالثة.

✓ كشفت نتائج التقدير عدم تأثير سعر الصرف على الطلب على النقود في الأجل القصير وتأثيره في الأجل الطويل وهذا ما يثبت الفرضية الرابعة، إذ بلغت مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الصرف بـ 0.33%، أي أن استمرار تخفيض سعر الصرف بـ 1% يؤدي إلى تحفيز الجمهور نحو حيافة السيولة المحلية بـ 0.33%، وهذا ما يدل على استجابة الطلب على النقود لتحرير سعر الصرف في الجزائر.

✓ دلت نتائج التقدير على التأثير الضعيف للتطور المالي على سلوك الطلب النقدي في الجزائر في ظل سياسة الانفتاح والتحرر وهذا ما يثبت الفرضية الخامسة، حيث بلغت مرونة الطلب على النقود بالنسبة للتطور المالي 0.029% في الأجل القصير و0.016% في الأجل الطويل، أي أن التحسن النسبي الذي عرفه القطاع المالي بعد تطبيق سياسة التحرير المالي ممثلا في ارتفاع عدد البنوك والمؤسسات المالية وتحسين الخدمات وتطور أنظمة الدفع الالكترونية كان لها تأثير لكنه ضعيف في تغيير سلوك الأفراد في الطلب على النقود.

✓ توجد استجابة فورية للطلب على النقود على إثر الصدمة العشوائية التي يتعرض لها أو يتعرض لها الدخل الحقيقي وسعر الفائدة وسعر الصرف والتطور المالي انطلاقا من الفترة الأولى، وهذا ما يبين ارتباط الطلب على النقود بهذه المتغيرات.

✓ يفسر الطلب على النقود 100% من مكونات التباين في الفترة الأولى عند حدوث صدمة عشوائية بمقدار انحراف معياري واحد في المتغير نفسه، وانطلاقا من الفترة الثانية إلى آخر فترة

يساهم الدخل الحقيقي وسعر الفائدة وسعر الصرف والتطور المالي في تفسير تباين خطأ التنبؤ بالطلب على النقود بقيم تراوحت بين الارتفاع والانخفاض والاستقرار.

✓ توضح النتائج استقرار دالة الطلب على النقود في الجزائر في ظل سياسة التحرير المالي، على الرغم من التغييرات التي عرفتها سياسة سعر الفائدة وسعر الصرف، كذلك التجديدات التي عرفها القطاع المصرفي نتيجة سياسات الإصلاح المالي والنقدي خلال فترة الدراسة، مما يبين وجود علاقة ثابتة بين المفهوم النقدي  $M_2$  والاقتصاد الكلي (الدخل والأسعار)، وبالتالي إمكانية الاعتماد عليها في التنبؤ بحجمها، وهو ما يبرر إمكانية الاعتماد على استهداف المفهوم الواسع للنقود  $M_2$  كهدف وسيط للسياسة النقدية لتحقيق الهدف النهائي (معدل التضخم والنتاج).

### III. التوصيات

1- لا يزال القطاع المالي في حاجة إلى المزيد من التطوير، لهذا يجب على السلطات النقدية العمل على تحقيق سعر فائدة موجب، والخفض من هامشه، المراجعة الدورية لرأس المال البنوك، وزيادة نطاق الإصلاح المالي لتغطية الأدوات المالية وتحسين الإطار التنظيمي. بالإضافة إلى الاستمرار في هذه الإصلاحات لاسترجاع الثقة في هذه المؤسسات المالية.

2- ضرورة المحافظة على استمرار تحرير أسعار الفائدة، وفتح المجال لاستخدام سياسة سعر الفائدة والتأثير في النقد المحلي، لتحفيز الأفراد على تحويل أرصدهم النقدية لتعظيم أرباحهم إلى النقد المحلي ومن ثم التخفيض من مستويات الاحلال النقدي.

3- ضرورة اعتبار الأرصدة النقدية الأجنبية جزءاً من المخزون النقدي، وعلى السلطات النقدية أن تأخذ بعين الاعتبار ظاهرة الإحلال النقدي، لضمان فاعلية أثر السياسة النقدية ولضمان سيطرة البنك المركزي على السيولة المحلية، وبالتالي التقليل ما أمكن من انتقال الأرصدة النقدية المحلية إلى النقد الأجنبي وتشجيع الأفراد على إيداع الأرصدة الأجنبية التي يحتفظون بها في البنوك والمحافظة على مستوى الدخل.

4- العمل على زيادة الوعي المصرفي لدى الأفراد بالخدمات المقدمة من قبل المصارف مثل أجهزة الصرف الآلي ونقاط البيع والهاتف المصرفي البنوك الالكترونية، بغرض زيادة كفاءة استخدام النقود وتخفيض التعامل بالنقود الورقية.

5- الاستمرار في رفع كفاءة القطاع المصرفي ومراقبته لضمان سلامته والمحافظة على موارده، وإزالة العراقيل التي تواجه تدفق الائتمان المصرفي إلى القطاع الخاص.

6-التخطيط طويل الأجل للسياسة النقدية لحاجة النتائج المطلوب الوصول إليها لبعض الوقت، أي لا بد من أخذ بعين الاعتبار سرعة التكيف في الطلب على النقود عند وضع الأهداف، وذلك لتحقيق النتائج وفق الأهداف المخططة.

7-التقليل من التبعية للمحروقات والبحث عن بدائل جديدة مولدة للقيمة المضافة، لتحل محل العوائد النفطية، بهدف المحافظة على استقرار سعر الصرف.

8-التأكيد على الرغم من التغيرات التي شهدتها البيئة الاقتصادية في الجزائر، نتيجة الإصلاحات الاقتصادية لاسيما المالية المتمثلة في سياسة التحرير المالي، إلا أن العلاقة بين النقود والنتائج تبدو مستقرة، مما يعني أن سلوك الطلب على النقود يمكن التنبؤ به، ومن ثم إمكانية اعتماد البنك المركزي على دالة الطلب على النقود كأحد أدوات السياسة النقدية لتحقيق الأهداف الاقتصادية النهائية. غير أنه يجب على صانعي السياسة النقدية الأخذ في الاعتبار أن استقرار الدالة لمقدرة في الوقت الحالي ليس استقرارا أبديا، بل لا بد من تحديث الدراسات بصفة مستمرة، وذلك لأن استقرار دالة الطلب على النقود وثيق الصلة بدرجة الاحلال بين النقود والأصول المالية الأخرى، خاصة في ظل التوجهات نحو المزيد من التقنيات المصرفية الحديثة مثل استخدام نظم الدفع الالكترونية، على الرغم من أن هذه الاتجاهات تعد بطيئة نسبيا، إلا أنها قد تسفر في المستقبل إلى خلق بدائل جديدة للنقود، مما قد يؤثر على استقرارية الطلب على النقود، لهذا يتطلب الأمر إجراء المزيد من الدراسات التطبيقية على سلوك الطلب على النقود في الجزائر في ظل التطورات الاقتصادية والمالية والنقدية.

#### IV. آفاق البحث: من خلال الخوض في مسائل البحث تبين أن له جوانب هامة تحتاج إلى المزيد

من الدراسة والتحليل، والتي يمكن أن تكون كمقترحات لبحوث مستقبلية أهمها:

1-دراسة العلاقة طويلة الأجل بين الطلب على النقود ومحدداتها باستخدام نموذج ARDL واختبار الحدود في الجزائر؛

2-أثر تحرير سعر الفائدة في الرفع من فعالية السياسة النقدية في الجزائر؛

3-نمذجة قياسية باستخدام المعادلات الآنية للسياسة النقدية في الجزائر؛

4-تحرير سعر الصرف وأثره على حركة انتقال رؤوس الأموال في الجزائر؛

5-دراسة العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والقطاع النقدي كمؤشر هام للسياسة النقدية في

استهداف التضخم؛

6- استخدام نماذج بيانات مقطعية زمنية لقياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في كلا

من الجزائر تونس والمغرب؛

7- الاستجابة الديناميكية للمتغيرات الاقتصادية الكلية لتحرير سعر الصرف في الجزائر.

8- قياس أثر الابتكارات المالية على سرعة دوران النقود.

# قائمة المراجع

الكتب باللغة العربية	
1.	أحمد أبو الفتوح علي ناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، إسكندرية، مصر، 2003.
2.	أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2013.
3.	أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، إسكندرية، مصر، 2000.
4.	أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، إسكندرية، مصر، 2000.
5.	أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
6.	أسامة كامل، عبد الغني حامد، النقود والبنوك، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، إسكندرية، مصر، 2006.
7.	اسماعيل أحمد الشناوي، عبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعة، إسكندرية، مصر، 2002.
8.	إسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1996.
9.	إكرام عبد العزيز، الاصلاح المالي بين نهج صندوق النقد الدولي والخيار البديل، الطبعة الأولى، بيت الحكمة، بغداد.
10.	أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005.
11.	أموري هادي كاظم، عصام خضير محمود، طبيعة البيانات الإحصائية وبناء النماذج القياسية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 1999.
12.	بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2005.
13.	بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات النقدية والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
14.	جميل السعودي، إدارة المؤسسات المالية المتخصصة، دار الزهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
15.	جون م كينز عن ترجمة نهاد رضا، النظرية العامة في الاقتصاد، منشورات دار مكتبة الحياة، بيروت، لبنان، بدون سنة نشر.
16.	حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
17.	رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، خالد أحمد فرحان المشهداني، النقود والمصارف، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
18.	رونالد ماكينون، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، الطبعة العربية الأولى والإنجليزية الثانية، القاهرة، مصر، 1996.
19.	سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.

20.	سهير محمد معتوق، محاضرات في النظرية النقدية، مكتبة عين الشمس، جمهورية مصر العربية، 1985.
21.	السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
22.	شاكور القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
23.	شاكور القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
24.	شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008.
25.	شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر، الطبعة الثانية، دار هومة، الجزائر، 1999.
26.	شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
27.	صبيحي تادريس قريصة، مدحت محمود العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1981.
28.	صلاح الدين حسن السيسي، القطاع المصرفي والاقتصاد الوطني القطاع المصرفي وغسيل الأموال، عالم الكتب، القاهرة، الطبعة الأولى، 2003.
29.	ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2005.
30.	ضياء مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2002.
31.	طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
32.	الطاهر لطرش، تقنيات تمويل البنوك، الطبعة الثالثة، الديوان الوطني للخدمات الجامعية، الجزائر، 2004.
33.	عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005.
34.	عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005.
35.	عبد الرحمن تومي، الاصلاحات الاقتصادية في الجزائر الواقع والآفاق، دار الخلدونية، الجزائر، 2011.
36.	عبد الرحمن يسرى أحمد، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، اسكندرية، مصر، 2003.
37.	عبد الغفار علي حنفي، رسمية زكي قرياقص، سوق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، اسكندرية، مصر، 2011.
38.	عبد القادر محمد عبد القادر عطيه، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، إسكندرية، مصر، 2005.
39.	عبد القادر محمد عبد القادر عطيه، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
40.	عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
41.	عبد المحمود محمد عبد الرحمن، مقدمة في الاقتصاد القياسي، عمادة شؤون المكتبات، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1995.

42.	عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها، دار الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2000.
43.	عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدر الجامعة للنشر، مصر.
44.	عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، الطبعة الأولى، الأكاديمية للنشر المملكة الأردنية الهاشمية، 1999.
45.	غسان الطالب، صناديق الاستثمار في الأردن بين النظرية والتطبيق، المؤتمر الدولي الأول للمالية والمصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، 2014.
46.	هبة عطا عبد الوهاب، سرعة تداول النقود بين النظرية الاقتصادية والتطبيق العملي، الطبعة الأولى، دار الفارس، عمان، الأردن، 1999.
47.	مايكل أبلد جمان، ترجمة محمد إبراهيم منصور، الاقتصاد الكلي، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999.
48.	مجدي الشوربجي، الاقتصاد القياسي النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1994.
49.	مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة، إسكندرية، مصر، 2002.
50.	محسن أحمد الخضير، غسيل الأموال الظاهرة الأسباب العلاج، مجموعة النيل العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، 2003.
51.	محمد أحمد الرزاز، النقود والبنوك، ملتزم للطبع والنشر، القاهرة، مصر، 1984.
52.	محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2003.
53.	محمد سعيد السهموري، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة العربية الأولى، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
54.	محمد سعيد سلطان، إدارة البنوك، الدار الجامعية، مصر، 1993.
55.	محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها مدخل التحليل الأساسي والفني، الدار الجامعية، إسكندرية، مصر، 2005.
56.	محمد صالح عبد القادر، محاضرات في النقود والبنوك والنظرية النقدية، دار الفرقان، عمان، الأردن، 1998.
57.	محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2002.
58.	محمد محمود عطوة يوسف، عصام الدين البدرابي البرعي، اقتصاديات النقود والبنوك النظريات والسياسات، المكتبة العصرية، القاهرة، 2007.
59.	محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
60.	مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، الطبعة الأولى، دار غريب للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1997.
61.	مروان عطون، النظريات النقدية، دار البعث، الجزائر، 1989.
62.	مولود حشمان، السلاسل الزمنية وتقنيات التنبؤ القصير المدى، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2010.
63.	ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان،

الأردن، 2013.	
64. نزيه عبد المقصود محمد ميروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الاسلامي والاقتصاد الوضعي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006.	
65. نعمة الله نجيب وآخرون، اقتصاديات النقود والصرافة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، إسكندرية، مصر، 2001.	
66. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.	
67. هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع ارسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار وائل، 2009.	

## البحوث الجامعية

68. بريش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرات التنافسية للبنوك الجزائرية، رسالة الدكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005-2006.	
69. بطاهر علي، إصلاح النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه دولة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.	
70. بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2003-2004.	
71. بوكساني رشيد، معوقات سوق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005 – 2006.	
72. رقية بوحيزر، أثر التغيرات في كمية النقود على المستوى العام للأسعار، دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري قسنطينة، 2002-2003.	
73. رامي ابراهيم حاجي، أثر تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن (1986 – 2002)، رسالة ماجستير غير منشورة بالجامعة الأردنية، 2005.	

## المقالات المنشورة

74. أحمد أبريهي علي، قطاع المال في العالم تغير المؤسسات والأسواق المالية والسياق الجديد للائتمان المصرفي، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعة الكوفة، 2009.	
75. حميد الجميلي، التحرير المالي وعولمة الأسواق الأبعاد والانعكاسات، مجلة المنتدى، المجلد 25، العدد 2475، عمان، الأردن، 2010.	
76. حيدر نعمت بنحيت، نصر حمود مزنان، سياسات التحرر المالي في البلدان العربية، مجلة الجندول العراقية، العدد 25، 2005.	
77. زغدار أحمد، حميدي كلثوم، تقييم أداء نظام الجزائر للتسوية الفورية ARTS في النظام المصرفي خلال الفترة (2006-2014)، مجلة البحوث والدراسات العلمية، جامعة الدكتور يحي فارس، المدينة، العدد 09، ديسمبر 2015.	
78. زهراء صالح الخياط، دور التحرير المالي في تعزيز الإبداع المالي، مجلة بحوث مستقبلية، العدد 29-30، كلية الحدباء الجامعة، العراق، 2010.	

79.	سعيدى فاطمة الزهراء، التحرير المالي: المكاسب والمخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد العدد 05، جامعة الدكتور يحيى فارس، المدية، جانفي 2012.
80.	سليمان ناصر، آدم حديدي، تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة أي دور لبنك الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 02، 2015.
81.	طيبة عبد العزيز، أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2009، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز دراسات الوحدة العربية، العددان 55-56، 2011.
82.	عبد الله شاهين، الاستراتيجيات المصرفية لمكافحة عمليات غسل الأموال وسبل تطويرها، دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين، مجلة الجامعة الإسلامية، المجلد 17، العدد 2، فلسطين، 2009.
83.	عبد المنعم محمد الطيب حمد النيل، العولمة وآثارها الاقتصادية على المصارف، نظرة شمولية، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 3، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، ديسمبر 2005.
84.	عطوي قارة علي سميرة، العولمة وتأثيرها على الجهاز المصرفي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، العدد 25، جوان 2006.
85.	محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 04، جامعة الشلف، الجزائر.
86.	محمود الخطيب الكسواني، دراسة حول الطلب على النقود في سوريا باستخدام نموذج تصحيح الخطأ التكامل المشترك للفترة (1974-1994)، مجلة جامعة دمشق، المجلد 17، العدد 01، 2001.
87.	نبيل مهدي الجنابي، نماذج السياسة النقدية مع تطبيق معادلة (St.louis) على الاقتصاد العراقي للمدة 2003-2011، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 8، العدد 22، 2012.
88.	نوال محمود حمود، استخدام منهج تحليل التكامل المشترك لبيان أثر المتغيرات النقدية ولحقيقية في التضخم، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4 العدد 7، 2011.
89.	نورة عبد الرحمن اليوسف، استقرار دالة الطلب على النقود في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك سعود، م 62، العلوم الإدارية 2، الرياض، 2014.
90.	وليد عبد مولاه، دور القطاع التمويلي في التنمية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 85، 2009.
91.	يوسف عثمان إدريس، تحرير حساب رأس المال المزايا والمخاطر تجربة الدول النامية، مجلة المصرفي، بنك السودان المركزي، العدد 35، مارس 2005.

## الملتقيات العلمية

92.	أحمد منير النجار، عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية، المؤتمر العلمي الرابع الريادة والإبداع، جامعة فيلادلفيا، كلية العلوم الإدارية والمالية، الأردن.
93.	بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، مداخلة قدمت في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية واقع وتحديات، جامعة الشلف، المنعقد يومي 14-15 ديسمبر 2004.

94.	زيدان محمد، نورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر -المعوقات والآفاق-، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة، يومي 21 - 22 نوفمبر 2006.
95.	سحنون محمد، إصلاحات المنظومة المصرفية في الجزائر واقع وآفاق مستقبلية، الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة: منافسة-مخاطر وتقنيات، يومي 06 و07 جوان 2005 كلية علوم التسيير جامعة جيجل.
96.	عبد الله بن دعيدة، التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية، الطبعة الثانية، بحوث الندوة الفكرية التي نظمها المركز الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط حول الإصلاحات الاقتصادية وسياسات الخوصصة في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2005.
97.	وصاف سعدي، وصاف عتيقة، الصناعة المصرفية والتحويلات العالمية، الملتقى الوطني الأول للمنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، يومي 14-15 ديسمبر 2004.

## منشورات الهيئات الوطنية والدولية

98.	بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2016.
99.	البنك الدولي للإنشاء والتعمير، تقرير عن التنمية في العالم 1989 النظم المالية والتنمية، مؤشرات التنمية الدولية، الترجمة العربية مركز الأهرام للترجمة والنشر، القاهرة، جمهورية مصر العربية، يونيو 1989.
100.	سوزان كرين وآخرون، التطور المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، صندوق النقد الدولي، 2003.
101.	صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2004.
102.	محمد لكصاسي، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر توجهات لسنة 2015، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2015.
103.	محمد لكصاسي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، دراسة قدمت إلى الاجتماع السنوي السابع والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، صندوق النقد العربي، أبو ضبي، 2004.
104.	محمد لكصاسي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، صندوق النقد العربي، أبو ضبي، 2004.

## الجرائد الرسمية للجمهورية الجزائرية

105.	الأمر رقم 71-47 المتضمن تنظيم مؤسسات القرض، الجريدة الرسمية، العدد 55، الصادر بتاريخ 1971/07/06.
106.	قانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 والمتعلق بالقرض والبنك.
107.	المادة 13 من قانون النقد والقرض.
108.	المادة 16 من قانون النقد والقرض.
109.	المادة 20، 21، 22 من قانون النقد والقرض.
110.	المادة 32 من قانون النقد والقرض.
111.	المادة 43 من قانون النقد والقرض.
112.	المادة 44، 45 من قانون النقد والقرض.
113.	المواد 127، 128، 129، 130، من قانون النقد والقرض.

.114	الأمر 01-01 المعدل والمتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 14، الصادر في 28 فيفيري سنة 2001.
.115	الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 52، الصادر في 27 أوت سنة 2003.
.116	الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 50، الصادر في 01 سبتمبر سنة 2010.
.117	المادة 16، 17، 18، نظام بنك الجزائر رقم 91-08 الصادر بتاريخ 14 أوت 1991 المتعلق بتنظيم السوق النقدي.
.118	المادة 183 من قانون النقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 16، الصادر في 14 أفريل سنة 1990.
.119	المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الجريدة الرسمية، العدد 34، الصادر بتاريخ 23 ماي 1993.

## مواقع الانترنت

.120	آيت زيان كمال، آيت زيان حورية، الصيرفة الالكترونية في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الخامس بعنوان نحو مناخ استثماري وأعمال مصرفية إلكترونية، جامعة فيلاديلفيا، عمان، الأردن، 4-5 يوليو 2007، متوفر على الموقع: wwwhttp://iefpedia.com/arab/?p =15920
------	---

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

Les livres	
121.	Abdallah Ali Toudart, <b>Cours de monnaie et répartition</b> , OPU, l'Algérie, 1982.
122.	Abdelkrim Naas, <b>le Système Bancaire Algérien de la Décolonisation à l'Economie de Marché</b> , Maisonneuve et Laros, Paris : 2003.
123.	Abdelkrim Naas, <b>le Système Bancaire Algérien de la Décolonisation à l'Economie de Marché</b> , Maisonneuve et Laros, Paris : 2003.
124.	Akhtar hossain, Anis chowdhury, <b>Monetary and financial policies in developing countries</b> , Routledge, Canada, 1996.
125.	Alain Redslob, <b>Introduction à la théorie macroéconomique</b> , Dunod, Paris, 2000.
126.	Ammour Benhalima, <b>Le Système bancaire algérien texte et réalité</b> , 2eme Edition, Dahlab, Algérie, 2001.
127.	André chaineau, <b>Monnaie et équilibre économique</b> , Cujas, paris.
128.	Audrey Chauchane Verdier, <b>Libéralisation financière et croissance économique</b> , le cas de l'Afrique Subsaharienne, l'Harmatan, Paris, France, 2001.
129.	Audry chouchane – verdier, <b>libéralisation financière et croissance économique</b> , l'Harmattan, paris, France, 2001.
130.	Bernard Grais, <b>Méthodes statistiques</b> , 3eme Edition, Dunod, Paris, France.
131.	Bernard Haudeville, <b>Econométrie appliquée</b> , Estem, paris, France, 1996.
132.	Bernard Saby, Dominique Saby, <b>Les Grandes théories économiques</b> , 3e édition, Dunod, Paris, 2003.
133.	Boujelbene younes et Chtioui slim, <b>Libéralisation financière et impacts du développement financière sur la croissance en Tunisie</b> , Université Safax, Tunisie, 2006.
134.	Boulevard du théâtre, <b>La répression financière impacts sur les actifs financiers</b> , gourmet & cie, Genève, Juin, 2012.
135.	D N Dwivedi, <b>Macroeconomics theory and policy</b> , second Edition, tata Mcgraw Hill offices, indian, 2005.
136.	Damodar N. Gujarati, <b>Économétrie</b> , de Boeck&larcier, Bruxelles, Belgique, 2004.

137.	Daniel szpiro, <b>Economie monétaire et financière</b> , 1re édition, Boeck, Bruxelles, 2009.
138.	David j.ott, <b>Macroeconomic theory</b> , Mcgraw-hill, United states of america, 1975.
139.	David L'aidler, <b>la Demande de monnaie</b> , Dunod, Paris, 1974.
140.	Eric Dor, <b>Econometrie</b> , Pearson, France, 2004.
141.	Gbadebo olusegun odularu, Oladapo adewale okunrinboye, <b>Modeling the impact of financial innovation on the demand for money in Nigeria</b> , African journal of business management Vol.3 (2), pp. 039-051, February, 2009.
142.	Gerard Bramoulé, Dominique Augey, <b>Economie monétaire</b> , Dalloz, Paris, 1998.
143.	H.Benissaad, <b>la réforme économique en Algérie</b> , O.P.U, Alger, 1991.
144.	H.Benissaad, <b>la réforme économique en Algérie</b> , O.P.U, Alger, 1991.
145.	Hachemi Alaya, <b>la Monnaie finance</b> , Centre de publication universitaire, Tunisie, 2002.
146.	Hocine Benissad, <b>Algérie : restructurations et réformes économiques (1979 – 1993)</b> , OPU, Algérie
147.	Isabelle Cadoret et autres, <b>Econométrie appliqué</b> , De boeck & lancier s.a, Paris, 2004.
148.	Isabelle Cadoret et autres, <b>Économétrie appliquée</b> , de Boeck&larcier, Bruxelles, Belgique, 2004.
149.	Ivaras tillers, <b>Money demand in latvia</b> , Working paper, Riga, 2004.
150.	James Stock, Mark Watson, <b>Principes d'économetrie</b> , 3eme édition, Pearson, France, 2012.
151.	James Stock, Mark Watson, traduction Jamal trabelsi, <b>Principes d'économetrie</b> , 3 <sup>eme</sup> édition, Pearson, France, 2012.
152.	Jean – Pierre Allegret, Pascal Lemerrer, <b>Economie de la mondialisation opportunités et fractures</b> , de Boeck & Lancier, Bruscelles, 2007.
153.	Jean François Goux, Thomas Rusuhu, <b>Rupture Structurelles et Demande de Monnaie au Rwanda</b> , centre national de la recherche scientifique, France, novembre 2007.
154.	Jean- Luc Bailly et autres, <b>Economie monétaire et financière</b> , Bréal, Paris, 2000.
155.	Jean marchal, jacques Lecaillon, <b>Analyse monétaire</b> , Cujas, paris, 1971.
156.	Jean-Jacques rosa, Michel dietech, <b>La Répression financière</b> , Bonnel édition, Paris, 1981.
157.	Katarina Juselius, <b>the Cointegrated VAR Model</b> , Oxford, New-York, 2006.
158.	L.M bhole, Jitendra mahakud, <b>Financial institutions and markets</b> , 5 <sup>th</sup> edition, Tata mcgrawhill, Indian, 2009.
159.	M. A.Trabelsi, <b>la Demande de monnaie en algerie</b> , Thèse de Magistère non publié, INPS, Ministre de planification, 1986.
160.	Mario Dehove, <b>la demande de monnaie</b> , institutions et théorie de la monnaie, mars 2001.
161.	Mohamed Haddar, <b>Macroéconomie</b> , Centre de Publication Universitaire, Tunisie, 2006.
162.	Mustapha Mekideche, <b>L'économie algérienne à la croisée des chemins</b> , Dahlab, Alger.
163.	Oufriha Fatima Zohra, Menna Khaled, <b>Ecrits monétaires</b> , Office des publications universitaires, Alger, 2015.
164.	Régis Bourbonnais, <b>Économétrie</b> , 9eme édition, dunod, paris, 2015.
165.	Régis Bourbonnais, <b>Exercices pédagogiques d'économétrie</b> , 2eme édition, Economica, paris, 2012.
166.	RichqrdG Lipsey and Another, <b>Macroeconomics</b> , Ninth edition, HarperCollins publisher, Newyork, 1990.

167.	Roman Kozhan, <b>Financial Econometrics with eviews</b> , ventus, denmark, 2009.
168.	Sami Khedhiri, <b>Cours d'économétrie méthodes et applications</b> , lavoisier, paris, 2007.
169.	Sami Khedhiri, <b>Cours d'économétrie méthodes et applications</b> , Lavoisier, paris, 2007.
170.	Sergio rossi, <b>Macroeconomie monétaire theories et politiques</b> , Schulthess, Genève, 2008.
171.	Sophie Brana, et Autres, <b>Economie monétaire et financière</b> , 2e édition, Dunod, Paris, 2003.
172.	Sophie brana, Michel cazal, <b>La monnaie</b> , Dunod, Paris, 1997.
173.	Sylvie lecarpentier – moyal, Pascal gaudron, <b>Economie monétaire et financière</b> , 6e édition, Economica, paris, 2011.
174.	Vance Martin and others, <b>Econometric Modelling with time series</b> , Cambridge, United state of america, 2013.
175.	William H Greene, <b>Econometric Analysis</b> , seventh Edition, Pearson, France, 2012.
176.	William H. Greene, <b>Econometrics Analysis</b> , Seventh Edition, Pearson, France.
177.	Xavier Bradley, Christian Descamps, <b>Monnaie banque financement</b> , Dalloz, Paris.

### Les publications et les rapports

178.	Banque d'Algérie, <b>Evolution Economique et monétaire en algérie</b> , rapport 2002.
179.	Banque d'Algérie, <b>Evolution monétaire et économique</b> , Rapport 2004.
180.	Banque d'Algérie, <b>Evolution Economique et monétaire en algérie</b> , rapport 2005.
181.	Banque d'Algérie, <b>Evolution économique et monétaire en Algérie</b> , juillet 2002.
182.	Banque d'Algérie, <b>Evolution économique et monétaire en Algérie</b> , Rapport 2006.
183.	Banque d'Algérie, <b>Evolution Economique et monétaire en Algérie</b> , rapport 2007.
184.	Banque d'Algérie, <b>Evolution Economique et monétaire en Algérie</b> , rapport 2013.
185.	Instruction Banque d'Algérie, no. 04-05 du 14 juin 2005 relative à la facilité de dépôt rémunéré.
186.	Banque d'Algérie, <b>Evolution Economique et monétaire en Algérie</b> , rapport 2010.
187.	Banque d'Algérie, <b>Evolution Economique et monétaire en Algérie</b> , rapport 2011.
188.	Banque d'Algérie, <b>Evolution Economique et monétaire en algérie</b> , rapport 2014.
189.	Banque d'Algérie, <b>Evolution économique et monétaire en Algérie</b> , (1997-2015).
190.	Banque d'Algérie, <b>Bulletin statistique de la Banque d'Algérie Série rétrospective</b> , juin 2006.
191.	Bank d'Algérie, <b>Statistiques Monétaires 1964 – 2005 et Statistiques de la Balance des Paiements 1992 – 2005</b> , Alger, avril 2006.
192.	Règlement Banque d'Algérie N° 95-08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes portant présentation du marché interbancaire des changes.
193.	Banque d'Algérie, <b>la convertibilité du dinar</b> , note sur le contrôle de change et la convertibilité du dinar, mars 2001.
194.	Banque d'Algérie, <b>Evolution Economique et monétaire en Algérie</b> , rapport 2014.
195.	Cosob, Rapport annuel 2016.
196.	Instruction Banque d'Algérie, no. 02-2002 du 11 avril 2002 portant Introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire.
197.	Mesmin Koulet Vickot, <b>Analyse de demande de monnaie de la CEMAC</b> , N°2, Banque des Etats de l'Afrique centrale, Note d'Etudes et de recherche, Novembre, 2002.
198.	Roger Guerra, <b>Etude sur la Stabilité de la Demande de Monnaie en Suisse</b> , Département d'économie politique, Genève, suisse, juin 2000.
199.	IMF, <b>Algeria: Statistical Appendix</b> , Country Report, No12/21, January 2012.

## sites d'Internet

200. Departement for international development, **The Importance of financial sector development for growth and poverty reduction**, Policy Division Working Paper, crown copyright, uk, 2004, p.4 – 5  
Available at the folloing URL:  
<http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/12886/1/fi04im01.pdf>
201. Josphe Stiglitz and Andrew Weiss, **Credit rationning in markets with imperfect information**, American economic review, volume 71, Issue 3, june1981.  
Available at the folloing URL:  
<http://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/pdf/crrinf81.pdf>
202. Mohamed Jaber Chabbi, **Existe-t-il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents?**, Cahiers de recherche EURISCO, Cahier n°17, 2005.  
Disponible sur l'URL suivant:  
<http://basepub.dauphine.fr/bitstream/handle/123456789/5962/3F5F67DBd01.pdf?sequence=1>
203. Delano Villanueva and Abbas Mirakhor, **Strategies for financial reforms: interest rate policies, stabilization, and bank supervision in developing countries**, IMF Staff papers, palgrave Macmillan, vol37, September 1990.  
Available at the following URL  
<http://www.jstor.org/discover/10.2307/3867263?uid=3737904&uid=2134&uid=379216051&uid=379216041&uid=2&uid=70&uid=3&uid=60&sid=21103510925451>
204. Sonali, **James Tobin's Portfolio Approach to Speculative Demand for Money**.  
Available at the folloing URL:  
<http://www.economicdiscussion.net/money/james-tobins-portfolio-approach-to-speculative-demand-for-money/3319> consulté le 12-03-2014
205. M. Argarwal, **Demand for Money in an Economy (With Diagram)**  
Available at the folloing URL:  
<http://www.economicdiscussion.net/money/demand-for-money/demand-for-money-in-an-economy-with-diagram/8071> consulté le 22-04-2014
206. Diptimai Karmakar, **Tobin's Portfolio Balance Approach (With Diagram) | Demand for Money**  
Available at the following URL:  
<http://www.economicdiscussion.net/money/demand-for-money/tobins-portfolio-balance-approach-with-diagram-demand-for-money/16079> consulté le 05-06-2013
207. Supriya Guru, **Theories of Demand of Money: Tobin's Portfolio and Baumol's Inventory Approaches**  
Available at the folloing URL:  
<http://www.yourarticlelibrary.com/economics/money/theories-of-demand-of-money-tobins-portfolio-and-baumols-inventory-approaches/37904/> consulté le 21-05-2014
208. Meghana .S, **3 Main Approaches to the Demand for Money**  
Available at the following URL:  
<http://www.microeconomicsnotes.com/money/demand-for-money/3-main-approaches-to-the-demand-for-money/1338> consulté le 16-08-2013
209. Nace bernou, Marcelline grondin, **Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque**, centre national de la recherche scientifique, w.p.01-12, Université Lumière lyon2, France, 2001.  
Disponible sur l'URL suivant :  
<http://halshs.archives-ouvertes.fr/docs/00/17/99/81/PDF/0112.pdf>
210. Souheil hassine, **Effets de la libéralisation du système financier tunisien sur l'évolution des risques des banques**, Université Laval, Canada, 2000.  
Disponible sur l'URL suivant:  
[http://www.irec.net/upload/File/memoires\\_et\\_theses/388.pdf](http://www.irec.net/upload/File/memoires_et_theses/388.pdf)

211.	Saoussen ben gamra, Mickael clévenot, <b>Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents la prégnance du role des institutions</b> , Université Paris XIII, 2005. Disponible sur l'url suivant : <a href="http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/18/86/15/PDF/wp2006_08.pdf">http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/18/86/15/PDF/wp2006_08.pdf</a>
212.	Jayati ghosh, <b>The Economic and social effects of financial liberalization: a primer for developing countries</b> , DESA Working Paper No. 4, October 2005. Available at the folloing URL: <a href="http://www.un.org/esa/desa/papers/2005/wp4_2005.pdf">www.un.org/esa/desa/papers/2005/wp4_2005.pdf</a>
213.	Akingunola R.O PhD, and Adekunle olusegun.A, and others, <b>The Effect of the Financial liberalisation on economic growth</b> , International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences January 2013, Vol. 2, No. 1 Available at the folloing URL: <a href="http://www.hrmar.com/admin/pics/1502.pdf">www.hrmar.com/admin/pics/1502.pdf</a>
214.	Choudhry Tanveer Shehzad, and Jakob De Haan, <b>Financial Liberalization and Banking Crises</b> , University of Groningen, The Netherlands, September 2008. Available at the folloing URL: <a href="http://www.finance-innovation.org/risk09/.../6450490.pdf">www.finance-innovation.org/risk09/.../6450490.pdf</a>
215.	Sulaiman, L.A, and Oke, M.O, and Azeez, B.A, <b>Effect of financial liberalization on economic growth in developing countries: The Nigerian Experience</b> , International Journal of Economics And Management Sciences, Vol. 1, No. 12, 2012. Availabale at following URL: <a href="http://www.managementjournals.org/.../IJEMSi1n12i2i111">www.managementjournals.org/.../IJEMSi1n12i2i111</a>
216.	Santosh Kumar Das, <b>Financial Liberalization and Banking Sector Efficiency: The Indian Experience</b> , Money and Finance Conference, 11 – 12th March 2010, IGIDR, Mumbai Availabale at following URL: <a href="http://www.igidr.ac.in/.../Financial%20liberalization%20and">www.igidr.ac.in/.../Financial%20liberalization%20and</a>
217.	Barry johanston, <b>Sequencing capital account liberalization</b> , finance & development, Volume 35, Number4 December, 1998. Available at the folloing URL: <a href="http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/12/pdf/johnston.pdf">http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/12/pdf/johnston.pdf</a>
218.	Abayoumi A. Alawode, <b>Financial reforms in developing countries</b> , Thirty years of theory, Evidence and lessons, Africa region, the world bank, Washington, March 2003. Available at the folloing URL: <a href="http://info.worldbank.org/etools/docs/.../finreforms.pdf">info.worldbank.org/etools/docs/.../finreforms.pdf</a>
219.	Yoon Je Cho , <b>Inefficiencies from financial liberalization in the absence of well – functioning equity markets</b> , journal of money, credit and banking, vol 18, No.2, may 1986. Available at the folloing URL : <a href="http://www.cedeplar.ufmg.br/.../JECHO~19.PDF">www.cedeplar.ufmg.br/.../JECHO~19.PDF</a>
220.	Jose M. Fanelli and Rohinton, <b>Financial reform in developing countries</b> , Canada, IDRC. Available at the folloing URL <a href="http://idl-bnc.idrc.ca/dspace/bitstream/10625/14687/1/108341.pdf">http://idl-bnc.idrc.ca/dspace/bitstream/10625/14687/1/108341.pdf</a>
221.	Varouj A, Aivazian, <b>Microeconomic elements and perspectives from finance theory</b> , in jose M, Fanelli Rohinton Medhora, Financial reform in developing , Canada, MIDRC, 1998. Available at the following URL <a href="http://idl-bnc.idrc.ca/dspace/bitstream/10625/22326/1/108341_p328-351.pdf">http://idl-bnc.idrc.ca/dspace/bitstream/10625/22326/1/108341_p328-351.pdf</a>

222.	Alessandra Bonfiglioli and Caterina Mendicino, <b>Financial Liberalization, Bank Crises and Growth: Assessing the Links</b> , SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance No 567, October 2004. Available at the following URL <a href="http://www.econ.upf.edu/docs/papers/downloads/946.pdf">http://www.econ.upf.edu/docs/papers/downloads/946.pdf</a>
223.	Asli Demirgüç-Kunt, Enrica Detragiache, <b>Financial Liberalization and Financial Fragility</b> , World Bank Policy Research Working Paper No 1917, April 20- 21, 1998. Available at the following URL <a href="http://siteresources.worldbank.org/DEC/.../demirguc.pdf">siteresources.worldbank.org/DEC/.../demirguc.pdf</a>
224.	Michael W. Klein, <b>Capital account liberalization, institutional quality and economic growth theory and evidence</b> , NBER, WP 11112, National bureau of economic research, Cambridge, February 2005. Available at the following URL <a href="http://www.nber.org/papers/w11112.pdf">http://www.nber.org/papers/w11112.pdf</a>
225.	Delano Villanueva and Abbas Mirakhor, <b>Strategies for financial reforms: interest rate policies</b> , stabilization, and bank supervision in developing countries, IMF Staff papers, Palgrave Macmillan, vol37, September 1990. Available at the following URL <a href="http://www.jstor.org/discover/10.2307/3867263?uid=3737904&amp;uid=2134&amp;uid=379216051&amp;uid=379216041&amp;uid=2&amp;uid=70&amp;uid=3&amp;uid=60&amp;sid=21103510925451">http://www.jstor.org/discover/10.2307/3867263?uid=3737904&amp;uid=2134&amp;uid=379216051&amp;uid=379216041&amp;uid=2&amp;uid=70&amp;uid=3&amp;uid=60&amp;sid=21103510925451</a>

#### les Theses

226.	Bouziani el haouari, <b>Libéralisation financière au maroco et ses effets macroéconomiques</b> , Thèse de doctorat en sciences économiques, Université Sidi mohamed benabdellah, Maroc, 1999
227.	Chouiter Sahiri Asmahane, <b>l'Offre de monnaie en Algérie 1962-1994</b> , Thèse de magister non publié, Ecole supérieur de commerce, Alger, Algérie, 1997.
228.	Djamila Kasmi, <b>Diagnostic économique et financier des programmes de stabilisation et d'ajustement structurel de l'économie algérienne</b> , Thèse de doctorat en sciences économiques non publié , Université Lumière Lyon 2, Sciences économiques et de gestion, 2008.
229.	Jude c. eggoh, <b>Croissance économique et développement financier : éléments d'analyse théorique et empirique</b> , thèse de doctorat pas publié, université d'Orléans, France, 2009
230.	Musa foudeh, <b>Libéralisation financière efficacité du système financier et performance macroéconomique</b> , thèse d'octorat en science économique, université de limoges, France
231.	Nawal bentahar, <b>Les Conditions préalables au succès de la libéralisation financière : application aux pays du Maghreb et Machrek</b> , Thèse de doctorat en science économique, Université d'Auvergne Clermont, Paris, 2005.

#### Les articles

232.	Amaira Bouzid, <b>Les conditions préalables à la réussite des réformes financières au sein des pays émergents</b> , 23ème Journées d'Economie Monétaire et Bancaire 22-23juin, 2006, Tunisie
233.	Amaira bouzid, <b>libéralisation financière et croissance économique</b> , papiers présenté aux 20ème journées internationales de l'économie monétaire et financière, Birmingham, 5et6juin, 2003.
234.	Anuar D. Ushbayev, <b>The demand for money</b> , Almaty, Kazakhstan, 2015.

235.	Baptiste venet, <b>Libéralisation financière et développement économique</b> , une revue critique de la littérature, revue d'économie financière, N°29, 1994
236.	Ben McLean and Sona Shrestha, <b>International liberalisation and economic growth</b> , Economic Research Department Reserve Bank of Australia, January 2002
237.	Chabha Bouzar, <b>les contraintes de développement du marché financier algérien</b> , revue campus, l'université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, N°18, juin 2010
238.	Deepak Misharm Ashoka Mody and Antu Panini Murshid, <b>Private capital flow and growth</b> , Finance and development, volume 38, no 02, fmi, junev2001
239.	Garip Turunç, <b>Développement du secteur financier et croissance le cas des pays émergents Méditerranéens</b> , Revue Région et Développement n° 10, 1999.
240.	Jean – Pierre Allegret, Pascal Lemerrer, <b>Economie de la mondialisation opportunités et fractures</b> , de Boeck & Lancier, Bruscelles, 2007
241.	Karim Nashashibi and others, <b>Algeria statbilisation and transition to the market</b> , international monetary fund, Washington,1998
242.	Mahmoud A.T. Elkhafif, <b>Exchange Rate Policy and Currency Substitution The Case of Africa's Emerging Economies</b> , Economic Research Papers No 71, The African Development Bank, 2002
243.	Miles, Amerce, <b>currency substitution some further results and conclusion</b> , Southern ,Economic Journal, vol 48 No1, January 1981
244.	Mounkala Evrard Ulrich, <b>Dynamique de la vitesse de circulation de la monnaie dans la CEMAC</b> , Working Paper N 06/15, Banques des Etats de l'Afrique Centrale.
245.	Murat Ucer, <b>Notes on financial liberalization</b> , proceedings of the seminar macroeconomic management: new methods and current policy issues held in turkey, 2000
246.	Njugna Ndumg u, <b>the impact of financial liberalization in saving, investment, growth and financial development in Anglophone Africa</b> , Africa development Review, vol 9, Issue 1, June 1997
247.	Philip Arestis, <b>Financial Liberalization and Poverty: Channels of Influence</b> , Working Paper No. 411, The Levy Economics Institute, July 2004
248.	R Barry Johnston, <b>Sequencing capital account liberalization</b> , Finance & development, December 1998, volume 35, number 4
249.	Rabah Kara, Mohand Ouamar ALI-ZIANE, <b>Les Incidences des Politiques de Libéralisation Financière sur le Développement Financier en Algérie</b> , Revue académique des études humaines et sociales, Sciences économiques et droit, N°16, juin 2016
250.	Rana ejaz ali khan, Muhammad adnan hye, <b>Financial liberalization and demand for money case of Pakistan</b> , working Paper no 11, March 2011
251.	Robert Dekle, Mahmoud Pradhan, <b>Financial liberalization and money demand in asean countries implication for monetary policy</b> , working paper97/36, Fmi, March 1997
252.	Subramanian S, Sirarm, <b>Survey of literature on demand for money: the theretical and empirical work whith special reference to error correction models</b> , wp/99/64, FMI, 1999.
253.	Yamden Pandok Bitrus, <b>The determinants of the demand for money in developed and developing countries</b> , Journal of Economics and International Finance Vol. 3 (15), pp. 771–779, 7 December, 2011.
254.	Mebarek Benzair, and Zouaoui Chikr-el-Mezouar, <b>Co-Integration Relationship between Interest Rates and Inflation Rate(Case on Algeria)</b> , 3rd International Conference on Humanities, Economics and Geography (ICHEG'2014), Abu Dhabi (UAE), March 19-20, 2014

255. Garip Turunç, **Développement du secteur financier et croissance le cas des pays émergents Méditerranéens**, Revue Région et Développement n° 10, 1999.

الجد اول

## فهرس الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
<b>الفصل الثاني</b>		
1	نسب الاحتياطي الإجباري مقابل ودائع البنوك في بعض الدول الصناعية الكبرى ودول أمريكا اللاتينية(1971-1980)	84
2	الاعتمادات المصرفية المخصصة للإقراض في الدول نصف الصناعية الأقل تقدما والمعبر عنها بنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي	90
3	تاريخ التحرير المالي في بعض دول العالم	92
4	معايير تصنيف درجة التحرير المالي في الدول النامية	100
5	التسلسل والترتيب الأمثل لسياسة التحرير المالي	127
6	استراتيجيات تحرير معدلات الفائدة	130
<b>الفصل الثالث</b>		
07	تمويل الخزينة للاستثمارات العمومية خلال الفترة من (1970 – 1984)	142
08	أسعار الفائدة لدى القطاع العام والقطاع الخاص	144
09	معدل الاحتياطي الاجباري في الجزائر خلال سياسة الكبح المالي	145
10	مساهمة البنك في تعبئة الادخار في الجزائر خلال الفترة (1970-1986)	146
11	مؤشرات التوازن النقدي خلال الفترة (1994 – 1998)	163
12	تطور أسعار الفائدة على الودائع خلال الفترة (1990 – 2015)	165
13	تطور أسعار الفائدة على القروض خلال الفترة (1990 – 2015)	166
14	توزيع القروض بين القطاع العام والخاص خلال الفترة (1990 – 2014)	167
15	توزيع القروض حسب درجة الاستحقاق في الجزائر خلال الفترة (1997 – 2014)	168
16	تطور معدل إعادة الخصم خلال الفترة (1990 – 2016)	169
17	تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر (1990 – 2014)	178
18	تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2014)	182
19	تطور حجم التداول في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999 – 2015)	183
20	مؤشرات تطور القطاع المالي في الجزائر خلال الفترة (1964 – 2015)	187
21	مقارنة بعض الدول العربية لمؤشر CP/PIB	188
<b>الفصل الرابع</b>		
22	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1964-1990	197
23	تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة من 1964 إلى 1973	199
24	تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة (1974-1981)	200

201	تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة (1982 – 1990)	25
202	تطور هيكل الكتلة النقدية من 1964 إلى 1990	26
204	تطور الكتلة النقدية والناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1964-1990	27
206	تطور سرعة دوران النقود في الجزائر من 1964 إلى 1990	28
209	تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-2015)	29
212	تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-1998)	30
213	تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (1999 – 2015)	31
217	مساهمة القطاع المالي في الناتج المحلي الإجمالي الخام في الجزائر خلال فترة التحرير المالي	32
218	أثر سعر الفائدة على أشباه النقود في الجزائر	33
219	يبين حجم الودائع بالعملة الأجنبية في الجزائر	34
220	تطور عدد البطاقات البنكية ومعاملاتها النقدي	35
252	نتائج اختبار ديكي-فولر للسلسلة $LMd_2$	36
254	نتائج اختبار ديكي-فولر للسلسلة $LY_7$	37
256	نتائج اختبار ديكي-فولر للسلسلة $LTch$	38
257	نتائج اختبار ديكي-فولر للسلسلة $r$	39
259	نتائج اختبار ديكي-فولر للسلسلة $interf$	40
260	اختبار استقرارية السلاسل باستخدام Phillips Perron	41
261	اختبار Johansen للتكامل المشترك (اختبار الأثر، اختبار الامكانية العظمى)	42
262	نتائج اختبارات تحديد فترات الابطاء المستخدمة في النموذج	43
263	معاملات الأجل الطويل والقصير	44
266	نتائج تقدير النموذج	45
267	العلاقة السببية بين المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع	46
268	اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء	47
268	اختبار عدم تجانس الأخطاء	48
269	نتائج الاختبار Breusch-Pagan-Godfrey	49
269	نتائج اختبار ARCH	50

الأمشكال

## فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
<b>الفصل الأول</b>		
20	توزيع النقود إلى عاملة وعاطلة بإدخال عنصر الزمن	1
23	تغيرات الرصيد النقدي في كل من القطاع العائلي والقطاع الإنتاجي	2
24	الطلب على النقود لغرض المعاملات	3
30	منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة	4
32	الطلب الكلي على النقود	5
32	دافع المضاربة	6
32	دافع المعاملات والاحتياط	7
32	دافع المعاملات والاحتياط	8
36	توزيع الدخل بين المعاملات الجارية والقيام بعملية شراء وبيع السندات	9
37	متوسط الأرصدة النقدية المحتفظ بها	10
41	مرونة الطلب على النقود لغرض المعاملات لسعر الفائدة	11
44	الطلب النقدي الفردي لغرض المضاربة	12
45	سعر الفائدة الحرج دالة في سعر الفائدة الجاري	13
46	الطلب الكلي على النقود لغرض المضاربة	14
48	المقارنة بين المخاطر والعوائد	15
49	قيد الميزانية بالموازنة بين عوائد ومخاطر محفظة الأصول	16
51	الوضع الأمثل لمكونات محفظة الأصول	17
52	اختيار المحفظة المثلى في ظل تزايد سعر الفائدة وأثرها على الطلب النقدي	18
53	منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة	19
65	السياسة النقدية ودالة الطلب على النقود	20
<b>الفصل الثاني</b>		
73	الدورة الاقتصادية	21

80	مكونات القطاع المالي	22
87	نتائج تحديد أسعار الفائدة تحت مستواها التوازي	23
118	العلاقة بين العائد المتوقع للبنوك ومعدلات الفائدة على القروض	24
<b>الفصل الثالث</b>		
141	هيكل القطاع المالي الجزائري في نهاية 1985	25
190	العمق المالي "النقود بمعناها الواسع كنسبة من الناتج المحلي الخام"	26
190	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الخام	27
<b>الفصل الرابع</b>		
198	تطور الكتلة النقدية $M_1$ و $M_2$	28
199	تطور مكونات الكتلة النقدية خلال الفترة من (1964-1973)	29
200	تطور مكونات الكتلة النقدية من (1974 إلى 1981)	30
201	تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (1982-1990)	31
203	تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (1964-1990)	32
205	تطور الكتلة النقدية والناتج الداخلي الخام خلال الفترة (1964-1990)	33
210	تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-2015)	34
212	تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-1998)	35
214	تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (1999-2015)	36
216	قنوات التحرير المالي نحو زيادة النمو الاقتصادي	37
232	المنهجية المبسطة لاختبارات الجذر الوحدوي	38
244	اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUM Test	39
245	اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUMQ Test	40
253	تطور $LMd_2$ و $DLMd_2$	41
255	تطور $LY_r$ و $DLY_r$	42
257	تطور $LTch$ و $DLTch$	43
258	تطور $r$ و $Dr$	44
260	تطور $interf$ و $Dinterf$	45

270	توزيع البواقي	46
271	استقرارية معاملات النموذج باستخدام اختباري (CUSUM) و (CUSUMSQ)	47
271	استقرارية النموذج باستخدام مقلوب الجذور الأحادية	48

الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
308	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $LMd_2$ للنموذج الأول واختبار ديكي-فولر للسلسلة $LMd_2$ للنموذج الثاني.	1
309	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $LMd_2$ للنموذج الثالث واختبار ديكي-فولر للسلسلة $DLMd_2$ للنموذج الأول.	2
310	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $DLMd_2$ للنموذج الثاني واختبار ديكي-فولر للسلسلة $DLMd_2$ للنموذج الثالث.	3
311	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $LY_r$ للنموذج الأول واختبار ديكي-فولر للسلسلة $LY_r$ للنموذج الثاني.	4
312	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $LY_r$ للنموذج الثالث واختبار ديكي-فولر للسلسلة $DLY_r$ للنموذج الأول.	5
313	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $DLY_r$ للنموذج الثاني واختبار ديكي-فولر للسلسلة $DLY_r$ للنموذج الثالث.	6
314	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $LTch$ للنموذج الأول واختبار ديكي-فولر للسلسلة $LTch$ للنموذج الثاني.	7
315	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $LTch$ للنموذج الثالث واختبار ديكي-فولر للسلسلة $DLTch$ للنموذج الأول.	8
316	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $DLTch$ للنموذج الثاني واختبار ديكي-فولر للسلسلة $DLTch$ للنموذج الثالث.	9
317	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $r$ للنموذج الأول واختبار ديكي-فولر للسلسلة $r$ للنموذج الثاني.	10
318	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $r$ للنموذج الثالث واختبار ديكي-فولر للسلسلة $Dr$ للنموذج الأول.	11
319	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $Dr$ للنموذج الثاني واختبار ديكي-فولر للسلسلة $Dr$ للنموذج الثالث.	12
320	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $interf$ للنموذج الأول و اختبار ديكي-فولر للسلسلة $interf$ للنموذج الثاني.	13
321	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $interf$ للنموذج الثالث واختبار ديكي-فولر للسلسلة $Dinterf$ للنموذج الأول.	14
322	اختبار ديكي-فولر للسلسلة $Dinterf$ للنموذج الثاني واختبار ديكي-فولر للسلسلة $Dinterf$ للنموذج الثالث.	15

323	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ.	16
324	اختبار wald.	17
325	تحليل الصدمات ودوال الاستجابة.	18
326	منحنيات دوال الاستجابة.	19
327	نتائج تحليل التباين.	20
328	منحنيات تحليل التباين.	21
329	بيانات متغيرات نموذج الدراسة	22

الملحق رقم (01)

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $LMd_2$  للنموذج الأول

	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.171197	0.4840		
Test critical values:				
1% level	-4.374307			
5% level	-3.603202			
10% level	-3.238054			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LM)				
Method: Least Squares				
Date: 05/31/17 Time: 14:36				
Sample (adjusted): 1991 2015				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM(-1)	-0.412288	0.189890	-2.171197	0.0410
C	2.588784	1.101440	2.350364	0.0281
@TREND("1990")	0.060174	0.029804	2.019016	0.0558
R-squared	0.213214	Mean dependent var		0.147510
Adjusted R-squared	0.141688	S.D. dependent var		0.141243
S.E. of regression	0.130855	Akaike info criterion		-1.117291
Sum squared resid	0.376705	Schwarz criterion		-0.971026
Log likelihood	16.96613	Hannan-Quinn criter.		-1.076723
F-statistic	2.980927	Durbin-Watson stat		1.869897
Prob(F-statistic)	0.071519			

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $LMd_2$  للنموذج الثاني

	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.289569	0.6180		
Test critical values:				
1% level	-3.724070			
5% level	-2.986225			
10% level	-2.632604			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LM)				
Method: Least Squares				
Date: 05/31/17 Time: 14:38				
Sample (adjusted): 1991 2015				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM(-1)	-0.031751	0.024621	-1.289569	0.2100
C	0.395758	0.194511	2.034631	0.0536
R-squared	0.067429	Mean dependent var		0.147510
Adjusted R-squared	0.026882	S.D. dependent var		0.141243
S.E. of regression	0.139332	Akaike info criterion		-1.027301
Sum squared resid	0.446506	Schwarz criterion		-0.929791
Log likelihood	14.84127	Hannan-Quinn criter.		-1.000256
F-statistic	1.662989	Durbin-Watson stat		2.283277
Prob(F-statistic)	0.210018			

الملحق رقم (02)

اختبار ديكي- فولر للسلسلة  $LMd_2$  للنموذج الثالث

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>4.752799</b>	<b>1.0000</b>		
Test critical values:	1% level	-2.660720		
	5% level	-1.955020		
	10% level	-1.609070		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LM)				
Method: Least Squares				
Date: 05/31/17 Time: 14:41				
Sample (adjusted): 1991 2015				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM(-1)	0.017828	0.003751	4.752799	0.0001
R-squared	-0.100423	Mean dependent var		0.147510
Adjusted R-squared	-0.100423	S.D. dependent var		0.141243
S.E. of regression	0.148165	Akaike info criterion		-0.941797
Sum squared resid	0.526872	Schwarz criterion		-0.893042
Log likelihood	12.77246	Hannan-Quinn criter.		-0.928275
Durbin-Watson stat	2.036195			

اختبار ديكي- فولر للسلسلة  $DLMd_2$  للنموذج الأول

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.339707</b>	<b>0.0013</b>		
Test critical values:	1% level	-4.394309		
	5% level	-3.612199		
	10% level	-3.243079		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LM,2)				
Method: Least Squares				
Date: 05/31/17 Time: 18:24				
Sample (adjusted): 1992 2015				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LM(-1))	-1.163696	0.217933	-5.339707	0.0000
C	0.232921	0.077693	2.997948	0.0069
@TREND("1990")	-0.004600	0.004345	-1.058825	0.3017
R-squared	0.576421	Mean dependent var		-0.007846
Adjusted R-squared	0.536080	S.D. dependent var		0.213825
S.E. of regression	0.145640	Akaike info criterion		-0.898893
Sum squared resid	0.445429	Schwarz criterion		-0.751637
Log likelihood	13.78672	Hannan-Quinn criter.		-0.859826
F-statistic	14.28876	Durbin-Watson stat		2.103602
Prob(F-statistic)	0.000121			

الملحق رقم (03)

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $DLMd_2$  للنموذج الثاني

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.225524</b>	<b>0.0003</b>		
Test critical values:	1% level	-3.737853		
	5% level	-2.991878		
	10% level	-2.635542		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LM,2) Method: Least Squares Date: 05/31/17 Time: 19:14 Sample (adjusted): 1992 2015 Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LM(-1))	-1.128836	0.216024	-5.225524	0.0000
C	0.165467	0.044595	3.710473	0.0012
R-squared	0.553808	Mean dependent var		-0.007846
Adjusted R-squared	0.533526	S.D. dependent var		0.213825
S.E. of regression	0.146040	Akaike info criterion		-0.930217
Sum squared resid	0.469209	Schwarz criterion		-0.832046
Log likelihood	13.16260	Hannan-Quinn criter.		-0.904172
F-statistic	27.30610	Durbin-Watson stat		2.042113
Prob(F-statistic)	0.000031			

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $DLMd_2$  للنموذج الثالث

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-2.958097</b>	<b>0.0049</b>		
Test critical values:	1% level	-2.664853		
	5% level	-1.955681		
	10% level	-1.608793		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LM,2) Method: Least Squares Date: 05/31/17 Time: 19:15 Sample (adjusted): 1992 2015 Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LM(-1))	-0.532694	0.180080	-2.958097	0.0070
R-squared	0.274580	Mean dependent var		-0.007846
Adjusted R-squared	0.274580	S.D. dependent var		0.213825
S.E. of regression	0.182118	Akaike info criterion		-0.527550
Sum squared resid	0.762840	Schwarz criterion		-0.478464
Log likelihood	7.330598	Hannan-Quinn criter.		-0.514527
Durbin-Watson stat	2.198910			

الملحق رقم (04)

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $LY_t$  للنموذج الأول

	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.680551	0.7297		
Test critical values:				
1% level	-4.374307			
5% level	-3.603202			
10% level	-3.238054			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LYR)				
Method: Least Squares				
Date: 06/01/17 Time: 12:14				
Sample (adjusted): 1991 2015				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LYR(-1)	-0.245777	0.146248	-1.680551	0.1070
C	2.078333	1.202654	1.728122	0.0980
@TREND("1990")	0.016578	0.010418	1.591300	0.1258
R-squared	0.114585	Mean dependent var		0.053180
Adjusted R-squared	0.034093	S.D. dependent var		0.094294
S.E. of regression	0.092673	Akaike info criterion		-1.807314
Sum squared resid	0.188942	Schwarz criterion		-1.661049
Log likelihood	25.59143	Hannan-Quinn criter.		-1.766747
F-statistic	1.423554	Durbin-Watson stat		1.523976
Prob(F-statistic)	0.262189			

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $LY_t$  للنموذج الثاني

	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.543328	0.8663		
Test critical values:				
1% level	-3.724070			
5% level	-2.986225			
10% level	-2.632604			
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LYR)				
Method: Least Squares				
Date: 06/01/17 Time: 12:24				
Sample (adjusted): 1991 2015				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LYR(-1)	-0.020247	0.037265	-0.543328	0.5921
C	0.237764	0.340267	0.698757	0.4917
R-squared	0.012672	Mean dependent var		0.053180
Adjusted R-squared	-0.030255	S.D. dependent var		0.094294
S.E. of regression	0.095710	Akaike info criterion		-1.778369
Sum squared resid	0.210689	Schwarz criterion		-1.680859
Log likelihood	24.22961	Hannan-Quinn criter.		-1.751324
F-statistic	0.295206	Durbin-Watson stat		1.689551
Prob(F-statistic)	0.592131			

الملحق رقم (05)

اختبار ديكي- فولر للسلسلة  $LY_t$  للنموذج الثالث

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>2.772937</b>	<b>0.9977</b>		
Test critical values:	1% level	-2.660720		
	5% level	-1.955020		
	10% level	-1.609070		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LYR)				
Method: Least Squares				
Date: 06/01/17 Time: 12:29				
Sample (adjusted): 1991 2015				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LYR(-1)	0.005751	0.002074	2.772937	0.0106
R-squared	-0.008287	Mean dependent var		0.053180
Adjusted R-squared	-0.008287	S.D. dependent var		0.094294
S.E. of regression	0.094684	Akaike info criterion		-1.837362
Sum squared resid	0.215162	Schwarz criterion		-1.788607
Log likelihood	23.96703	Hannan-Quinn criter.		-1.823840
Durbin-Watson stat	1.701438			

اختبار ديكي- فولر للسلسلة  $DLY_t$  للنموذج الأول

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-4.289780</b>	<b>0.0125</b>		
Test critical values:	1% level	-4.394309		
	5% level	-3.612199		
	10% level	-3.243079		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LYR, 2)				
Method: Least Squares				
Date: 06/01/17 Time: 12:34				
Sample (adjusted): 1992 2015				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LYR(-1))	-0.931189	0.217072	-4.289780	0.0003
C	0.030590	0.043930	0.696338	0.4939
@TREND("1990")	0.000958	0.002830	0.338600	0.7383
R-squared	0.467038	Mean dependent var		-0.011081
Adjusted R-squared	0.416279	S.D. dependent var		0.125259
S.E. of regression	0.095700	Akaike info criterion		-1.738723
Sum squared resid	0.192329	Schwarz criterion		-1.591466
Log likelihood	23.86467	Hannan-Quinn criter.		-1.699656
F-statistic	9.201208	Durbin-Watson stat		1.665269
Prob(F-statistic)	0.001350			

الملحق رقم (06)

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $DLY_t$  للنموذج الثاني

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-4.365156</b>	<b>0.0024</b>		
Test critical values:				
1% level	-3.737853			
5% level	-2.991878			
10% level	-2.635542			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LYR, 2)				
Method: Least Squares				
Date: 06/01/17 Time: 12:37				
Sample (adjusted): 1992 2015				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LYR(-1))	-0.925631	0.212050	-4.365156	0.0002
C	0.043201	0.022823	1.892889	0.0716
R-squared	0.464128	Mean dependent var	-0.011081	
Adjusted R-squared	0.439770	S.D. dependent var	0.125259	
S.E. of regression	0.093755	Akaike info criterion	-1.816612	
Sum squared resid	0.193379	Schwarz criterion	-1.718440	
Log likelihood	23.79934	Hannan-Quinn criter.	-1.790567	
F-statistic	19.05458	Durbin-Watson stat	1.664160	
Prob(F-statistic)	0.000247			

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $DLY_t$  للنموذج الثالث

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-3.769728</b>	<b>0.0006</b>		
Test critical values:				
1% level	-2.664853			
5% level	-1.955681			
10% level	-1.608793			
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LYR, 2)				
Method: Least Squares				
Date: 06/01/17 Time: 12:40				
Sample (adjusted): 1992 2015				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LYR(-1))	-0.706931	0.187528	-3.769728	0.0010
R-squared	0.376853	Mean dependent var	-0.011081	
Adjusted R-squared	0.376853	S.D. dependent var	0.125259	
S.E. of regression	0.098879	Akaike info criterion	-1.749058	
Sum squared resid	0.224874	Schwarz criterion	-1.699973	
Log likelihood	21.98870	Hannan-Quinn criter.	-1.736036	
Durbin-Watson stat	1.783271			

الملحق رقم (07)

اختبار ديكي-فولر للسلسلة LTch للنموذج الأول

	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.162004	0.0017		
Test critical values:	1% level	-4.374307		
	5% level	-3.603202		
	10% level	-3.238054		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LTCH) Method: Least Squares Date: 07/31/17 Time: 22:42 Sample (adjusted): 1991 2015 Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTCH(-1)	-0.301074	0.058325	-5.162004	0.0000
C	1.224506	0.192481	6.361681	0.0000
@TREND("1990")	0.005659	0.004505	1.256088	0.2223
R-squared	0.670194	Mean dependent var	0.096771	
Adjusted R-squared	0.640211	S.D. dependent var	0.173005	
S.E. of regression	0.103772	Akaike info criterion	-1.581069	
Sum squared resid	0.236911	Schwarz criterion	-1.434804	
Log likelihood	22.76336	Hannan-Quinn criter.	-1.540501	
F-statistic	22.35290	Durbin-Watson stat	1.554594	
Prob(F-statistic)	0.000005			

اختبار ديكي-فولر للسلسلة LTch للنموذج الثاني

	t-Statistic	Prob.*		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.486233	0.0000		
Test critical values:	1% level	-3.724070		
	5% level	-2.986225		
	10% level	-2.632604		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LTCH) Method: Least Squares Date: 07/31/17 Time: 22:46 Sample (adjusted): 1991 2015 Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTCH(-1)	-0.244714	0.037728	-6.486233	0.0000
C	1.073189	0.151996	7.060615	0.0000
R-squared	0.646541	Mean dependent var	0.096771	
Adjusted R-squared	0.631173	S.D. dependent var	0.173005	
S.E. of regression	0.105068	Akaike info criterion	-1.591808	
Sum squared resid	0.253902	Schwarz criterion	-1.494297	
Log likelihood	21.89759	Hannan-Quinn criter.	-1.564762	
F-statistic	42.07122	Durbin-Watson stat	1.587064	
Prob(F-statistic)	0.000001			

الملحق رقم (08)

اختبار ديكي-فولر للسلسلة LTch للنموذج الثالث

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>1.573268</b>	<b>0.9677</b>		
Test critical values:	1% level	-2.664853		
	5% level	-1.955681		
	10% level	-1.608793		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LTCH)				
Method: Least Squares				
Date: 07/31/17 Time: 22:48				
Sample (adjusted): 1992 2015				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTCH(-1)	0.009299	0.005911	1.573268	0.1299
D(LTCH(-1))	0.317762	0.124562	2.551033	0.0182
R-squared	0.166102	Mean dependent var		0.070662
Adjusted R-squared	0.128197	S.D. dependent var		0.115972
S.E. of regression	0.108283	Akaike info criterion		-1.528474
Sum squared resid	0.257957	Schwarz criterion		-1.430302
Log likelihood	20.34168	Hannan-Quinn criter.		-1.502429
Durbin-Watson stat	1.447482			

اختبار ديكي-فولر للسلسلة DLTch للنموذج الأول

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.060543</b>	<b>0.0023</b>		
Test critical values:	1% level	-4.394309		
	5% level	-3.612199		
	10% level	-3.243079		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LTCH,2)				
Method: Least Squares				
Date: 08/01/17 Time: 08:10				
Sample (adjusted): 1992 2015				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTCH(-1))	-0.815490	0.161147	-5.060543	0.0001
C	0.110632	0.067474	1.639622	0.1160
@TREND("1990")	-0.004212	0.003981	-1.057958	0.3021
R-squared	0.606765	Mean dependent var		-0.020858
Adjusted R-squared	0.569314	S.D. dependent var		0.162180
S.E. of regression	0.106433	Akaike info criterion		-1.526129
Sum squared resid	0.237889	Schwarz criterion		-1.378872
Log likelihood	21.31355	Hannan-Quinn criter.		-1.487062
F-statistic	16.20160	Durbin-Watson stat		1.393931
Prob(F-statistic)	0.000055			

الملحق رقم (09)

اختبار ديكي-فولر للسلسلة DLTch للنموذج الثاني

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.578103</b>	<b>0.0001</b>		
Test critical values:	1% level	-3.737853		
	5% level	-2.991878		
	10% level	-2.635542		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LTCH,2)				
Method: Least Squares				
Date: 08/01/17 Time: 08:12				
Sample (adjusted): 1992 2015				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTCH(-1))	-0.710615	0.127394	-5.578103	0.0000
C	0.044178	0.024708	1.787987	0.0876
R-squared	0.585806	Mean dependent var	-0.020858	
Adjusted R-squared	0.566979	S.D. dependent var	0.162180	
S.E. of regression	0.106721	Akaike info criterion	-1.557535	
Sum squared resid	0.250568	Schwarz criterion	-1.459364	
Log likelihood	20.69042	Hannan-Quinn criter.	-1.531490	
F-statistic	31.11523	Durbin-Watson stat	1.437294	
Prob(F-statistic)	0.000013			

اختبار ديكي-فولر للسلسلة DLTch للنموذج الثالث

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.130394</b>	<b>0.0000</b>		
Test critical values:	1% level	-2.664853		
	5% level	-1.955681		
	10% level	-1.608793		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LTCH,2)				
Method: Least Squares				
Date: 08/01/17 Time: 08:13				
Sample (adjusted): 1992 2015				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTCH(-1))	-0.603133	0.117561	-5.130394	0.0000
R-squared	0.525618	Mean dependent var	-0.020858	
Adjusted R-squared	0.525618	S.D. dependent var	0.162180	
S.E. of regression	0.111702	Akaike info criterion	-1.505190	
Sum squared resid	0.286979	Schwarz criterion	-1.456104	
Log likelihood	19.06228	Hannan-Quinn criter.	-1.492168	
Durbin-Watson stat	1.409417			

الملحق رقم (10)

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $r$  للنموذج الأول

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-1.531905</b>	<b>0.7906</b>		
Test critical values:	1% level	-4.374307		
	5% level	-3.603202		
	10% level	-3.238054		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(R)				
Method: Least Squares				
Date: 06/03/17 Time: 13:31				
Sample (adjusted): 1991 2015				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R(-1)	-0.205556	0.134183	-1.531905	0.1398
C	3.247014	2.571953	1.262471	0.2200
@TREND("1990")	-0.088690	0.082849	-1.070504	0.2960
R-squared	0.099185	Mean dependent var		-0.355200
Adjusted R-squared	0.017293	S.D. dependent var		1.786769
S.E. of regression	1.771252	Akaike info criterion		4.093417
Sum squared resid	69.02134	Schwarz criterion		4.239682
Log likelihood	-48.16771	Hannan-Quinn criter.		4.133985
F-statistic	1.211169	Durbin-Watson stat		1.999884
Prob(F-statistic)	0.316949			

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $r$  للنموذج الثاني

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-1.126192</b>	<b>0.6889</b>		
Test critical values:	1% level	-3.724070		
	5% level	-2.986225		
	10% level	-2.632604		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(R)				
Method: Least Squares				
Date: 06/03/17 Time: 13:34				
Sample (adjusted): 1991 2015				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R(-1)	-0.089889	0.079817	-1.126192	0.2717
C	0.715846	1.015261	0.705086	0.4878
R-squared	0.052262	Mean dependent var		-0.355200
Adjusted R-squared	0.011056	S.D. dependent var		1.786769
S.E. of regression	1.776864	Akaike info criterion		4.064196
Sum squared resid	72.61666	Schwarz criterion		4.161706
Log likelihood	-48.80245	Hannan-Quinn criter.		4.091241
F-statistic	1.268309	Durbin-Watson stat		2.137960
Prob(F-statistic)	0.271698			

الملحق رقم(11)

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $r$  للنموذج الثالث

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-1.344646</b>	<b>0.1610</b>		
Test critical values:	1% level	-2.660720		
	5% level	-1.955020		
	10% level	-1.609070		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(R) Method: Least Squares Date: 06/03/17 Time: 13:36 Sample (adjusted): 1991 2015 Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R(-1)	-0.037172	0.027644	-1.344646	0.1913
R-squared	0.031777	Mean dependent var		-0.355200
Adjusted R-squared	0.031777	S.D. dependent var		1.786769
S.E. of regression	1.758151	Akaike info criterion		4.005580
Sum squared resid	74.18628	Schwarz criterion		4.054335
Log likelihood	-49.06976	Hannan-Quinn criter.		4.019103
Durbin-Watson stat	2.206539			

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $Dr$  للنموذج الأول

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.226163</b>	<b>0.0016</b>		
Test critical values:	1% level	-4.394309		
	5% level	-3.612199		
	10% level	-3.243079		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(R,2) Method: Least Squares Date: 06/03/17 Time: 13:51 Sample (adjusted): 1992 2015 Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(R(-1))	-1.120892	0.214477	-5.226163	0.0000
C	-0.808422	0.845857	-0.955743	0.3501
@TREND("1990")	0.027249	0.055314	0.492622	0.6274
R-squared	0.565948	Mean dependent var		-0.025833
Adjusted R-squared	0.524609	S.D. dependent var		2.717887
S.E. of regression	1.873945	Akaike info criterion		4.210437
Sum squared resid	73.74506	Schwarz criterion		4.357694
Log likelihood	-47.52525	Hannan-Quinn criter.		4.249504
F-statistic	13.69063	Durbin-Watson stat		1.951717
Prob(F-statistic)	0.000156			

الملحق رقم (12)

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $Dr$  للنموذج الثاني

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.301518</b>	<b>0.0003</b>		
Test critical values:	1% level	-3.737853		
	5% level	-2.991878		
	10% level	-2.635542		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(R,2) Method: Least Squares Date: 06/03/17 Time: 13:54 Sample (adjusted): 1992 2015 Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(R(-1))	-1.116218	0.210547	-5.301518	0.0000
C	-0.438834	0.383864	-1.143203	0.2652
R-squared	0.560932	Mean dependent var	-0.025833	
Adjusted R-squared	0.540974	S.D. dependent var	2.717887	
S.E. of regression	1.841408	Akaike info criterion	4.138594	
Sum squared resid	74.59726	Schwarz criterion	4.236765	
Log likelihood	-47.66312	Hannan-Quinn criter.	4.164639	
F-statistic	28.10610	Durbin-Watson stat	1.941179	
Prob(F-statistic)	0.000025			

اختبار ديكي-فولر للسلسلة  $Dr$  للنموذج الثالث

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.143049</b>	<b>0.0000</b>		
Test critical values:	1% level	-2.664853		
	5% level	-1.955681		
	10% level	-1.608793		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(R,2) Method: Least Squares Date: 06/03/17 Time: 13:55 Sample (adjusted): 1992 2015 Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(R(-1))	-1.067371	0.207537	-5.143049	0.0000
R-squared	0.534849	Mean dependent var	-0.025833	
Adjusted R-squared	0.534849	S.D. dependent var	2.717887	
S.E. of regression	1.853653	Akaike info criterion	4.112968	
Sum squared resid	79.02872	Schwarz criterion	4.162053	
Log likelihood	-48.35561	Hannan-Quinn criter.	4.125990	
Durbin-Watson stat	1.956747			

الملحق رقم (13)

اختبار ديكي- فولر للسلسلة interf للنموذج الأول

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-3.444773</b>	<b>0.0680</b>		
Test critical values:	1% level	-4.374307		
	5% level	-3.603202		
	10% level	-3.238054		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INTERF) Method: Least Squares Date: 06/05/17 Time: 23:32 Sample (adjusted): 1991 2015 Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INTERF (-1)	-0.564425	0.163850	-3.444773	0.0023
C	21.16798	7.438807	2.845615	0.0094
@TREND("1990")	0.931827	0.267529	3.483093	0.0021
R-squared	0.387560	Mean dependent var		0.788000
Adjusted R-squared	0.331884	S.D. dependent var		8.139464
S.E. of regression	6.653066	Akaike info criterion		6.740199
Sum squared resid	973.7923	Schwarz criterion		6.886464
Log likelihood	-81.25249	Hannan-Quinn criter.		6.780767
F-statistic	6.960946	Durbin-Watson stat		1.646522
Prob(F-statistic)	0.004547			

اختبار ديكي- فولر للسلسلة interf للنموذج الثاني

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-1.098258</b>	<b>0.7001</b>		
Test critical values:	1% level	-3.724070		
	5% level	-2.986225		
	10% level	-2.632604		
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INTERF) Method: Least Squares Date: 06/05/17 Time: 23:34 Sample (adjusted): 1991 2015 Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INTERF (-1)	-0.151198	0.137671	-1.098258	0.2835
C	9.492423	8.089719	1.173393	0.2526
R-squared	0.049829	Mean dependent var		0.788000
Adjusted R-squared	0.008517	S.D. dependent var		8.139464
S.E. of regression	8.104727	Akaike info criterion		7.099390
Sum squared resid	1510.792	Schwarz criterion		7.196900
Log likelihood	-86.74238	Hannan-Quinn criter.		7.126435
F-statistic	1.206172	Durbin-Watson stat		1.584476
Prob(F-statistic)	0.283456			

الملحق رقم (14)

اختبار ديكي- فولر للسلسلة **interf** للنموذج الثالث

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>0.254230</b>	<b>0.7518</b>		
Test critical values:	1% level	-2.660720		
	5% level	-1.955020		
	10% level	-1.609070		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INTERF)				
Method: Least Squares				
Date: 06/05/17 Time: 23:36				
Sample (adjusted): 1991 2015				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INTERF (-1)	0.007068	0.027801	0.254230	0.8015
R-squared	-0.007051	Mean dependent var		0.788000
Adjusted R-squared	-0.007051	S.D. dependent var		8.139464
S.E. of regression	8.168110	Akaike info criterion		7.077530
Sum squared resid	1601.232	Schwarz criterion		7.126285
Log likelihood	-87.46913	Hannan-Quinn criter.		7.091053
Durbin-Watson stat	1.767992			

اختبار ديكي- فولر للسلسلة **Dinterf** للنموذج الأول

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-4.717784</b>	<b>0.0050</b>		
Test critical values:	1% level	-4.394309		
	5% level	-3.612199		
	10% level	-3.243079		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(INTERF,2)				
Method: Least Squares				
Date: 06/05/17 Time: 23:38				
Sample (adjusted): 1992 2015				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INTERF (-1))	-0.977393	0.207172	-4.717784	0.0001
C	-0.449313	3.641132	-0.123399	0.9030
@TREND("1990")	0.135143	0.243460	0.555093	0.5847
R-squared	0.518607	Mean dependent var		0.659583
Adjusted R-squared	0.472760	S.D. dependent var		11.03215
S.E. of regression	8.010586	Akaike info criterion		7.115873
Sum squared resid	1347.559	Schwarz criterion		7.263130
Log likelihood	-82.39048	Hannan-Quinn criter.		7.154941
F-statistic	11.31170	Durbin-Watson stat		1.945489
Prob(F-statistic)	0.000464			

الملحق رقم (15)

اختبار ديكي- فولر للسلسلة Dinterf للنموذج الثاني

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-4.799983</b>	<b>0.0008</b>		
Test critical values:	1% level	-3.737853		
	5% level	-2.991878		
	10% level	-2.635542		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INTERF,2) Method: Least Squares Date: 06/05/17 Time: 23:39 Sample (adjusted): 1992 2015 Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INTERF (-1))	-0.949555	0.197825	-4.799983	0.0001
C	1.354737	1.615740	0.838462	0.4108
R-squared	0.511544	Mean dependent var		0.659583
Adjusted R-squared	0.489341	S.D. dependent var		11.03215
S.E. of regression	7.883618	Akaike info criterion		7.047106
Sum squared resid	1367.332	Schwarz criterion		7.145277
Log likelihood	-82.56528	Hannan-Quinn criter.		7.073151
F-statistic	23.03984	Durbin-Watson stat		1.946766
Prob(F-statistic)	0.000086			

اختبار ديكي- فولر للسلسلة Dinterf للنموذج الثالث

	t-Statistic	Prob.*		
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-4.774852</b>	<b>0.0000</b>		
Test critical values:	1% level	-2.664853		
	5% level	-1.955681		
	10% level	-1.608793		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(INTERF,2) Method: Least Squares Date: 06/05/17 Time: 23:41 Sample (adjusted): 1992 2015 Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INTERF (-1))	-0.934688	0.195752	-4.774852	0.0001
R-squared	0.495935	Mean dependent var		0.659583
Adjusted R-squared	0.495935	S.D. dependent var		11.03215
S.E. of regression	7.832555	Akaike info criterion		6.995228
Sum squared resid	1411.025	Schwarz criterion		7.044314
Log likelihood	-82.94274	Hannan-Quinn criter.		7.008251
Durbin-Watson stat	1.903035			

الملحق رقم (16)

نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

Vector Error Correction Estimates					
Date: 08/02/17 Time: 10:32					
Sample (adjusted): 1992 2015					
Included observations: 24 after adjustments					
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]					
Cointegrating Eq:		CointEq1			
LMD2(-1)		1.000000			
LYR(-1)		-1.616312			
		(0.08462)			
		[-25.0120]			
LTCH(-1)		-0.333095			
		(0.07488)			
		[-4.44855]			
R(-1)		-0.056306			
		(0.01185)			
		[-4.75046]			
INTERF(-1)		-0.016083			
		(0.00355)			
		[-4.52851]			
C		9.814751			
Error Correction:		D(LMD2)	D(LYR)	D(LTCH)	D(R)
CointEq1		-0.542512	0.302988	-0.007514	2.057116
		(0.17999)	(0.12450)	(0.15478)	(2.90530)
		[-3.01413]	[ 2.43369]	[-0.04856]	[ 0.70806]
D(LMD2(-1))		-1.067390	0.121357	0.290815	1.069296
		(0.44346)	(0.30674)	(0.38129)	(7.15805)
		[-2.40698]	[ 0.39564]	[ 0.76272]	[ 0.14938]
D(LYR(-1))		1.677770	-0.403983	-0.763745	-8.899478
		(0.65781)	(0.45500)	(0.58559)	(10.6181)
		[ 2.55053]	[-0.88787]	[-1.35035]	[-0.83814]
D(LTCH(-1))		-0.132823	0.151101	0.146054	0.495102
		(0.24524)	(0.16963)	(0.21086)	(3.95850)
		[-0.54181]	[ 0.89077]	[ 0.69267]	[ 0.12507]
D(R(-1))		-0.038177	0.005810	0.002590	-0.100255
		(0.01538)	(0.01064)	(0.01322)	(0.24828)
		[-2.48206]	[ 0.52730]	[ 0.19582]	[-0.40381]
D(INTERF(-1))		0.029018	-0.007718	-0.007017	-0.117751
		(0.01245)	(0.00861)	(0.01070)	(0.20097)
		[ 2.33072]	[-0.89616]	[-0.65548]	[-0.58592]
C		0.187983	0.048518	0.063530	-0.034312
		(0.04829)	(0.03340)	(0.04152)	(0.77943)
		[ 3.89261]	[ 1.39276]	[ 1.53019]	[-0.04402]
R-squared		0.449042	0.353681	0.372202	0.095012
Adj. R-squared		0.254587	0.125568	0.150626	-0.224395
Sum sq. resids		0.262694	0.125684	0.194202	68.44458
S.E. equation		0.124308	0.085983	0.108882	2.006527
F-statistic		2.309227	1.550466	1.679793	0.297464
Log likelihood		20.12331	28.96998	23.74839	-46.63017
Akaike AIC		-1.093609	-1.830831	-1.395699	4.469181
Schwarz SC		-0.750010	-1.487232	-1.052100	4.812780
Mean dependent		0.145687	0.047563	0.070662	-0.395833
S.D. dependent		0.143980	0.091950	0.115972	1.813361
Determinant resid covariance (dof adj....			5.38E-06		
Determinant resid covariance			9.60E-07		
Log likelihood			-3.995041		
Akaike information criterion			3.688253		
Schwarz criterion			5.629678		

الملحق رقم (17)

اختبار wald

Wald Test: Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	2.550532	17	0.0207
F-statistic	6.505211	(1, 17)	0.0207
Chi-square	6.505211	1	0.0108
Null Hypothesis: C(3)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(3)	1.677770	0.657812	
Restrictions are linear in coefficients.			

Wald Test: Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	-0.541612	17	0.5951
F-statistic	0.293343	(1, 17)	0.5951
Chi-square	0.293343	1	0.5881
Null Hypothesis: C(4)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(4)	-0.132823	0.245237	
Restrictions are linear in coefficients.			

Wald Test: Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	-2.482055	17	0.0238
F-statistic	6.160597	(1, 17)	0.0238
Chi-square	6.160597	1	0.0131
Null Hypothesis: C(5)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(5)	-0.038177	0.015381	
Restrictions are linear in coefficients.			

Wald Test: Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	2.330724	17	0.0323
F-statistic	5.432275	(1, 17)	0.0323
Chi-square	5.432275	1	0.0198
Null Hypothesis: C(6)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(6)	0.029018	0.012450	
Restrictions are linear in coefficients.			

الملحق رقم(18)

تحليل الصدمات ودوال الاستجابة

Accumulated Res pons e of LMD2:					
Peri...	LMD2	LYR	R	LTCH	INTERF
1	0.124308	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.243440	0.026151	-0.049293	-0.067109	0.044691
3	0.351231	0.082414	-0.101383	-0.108772	0.064436
4	0.457898	0.120232	-0.127840	-0.133705	0.084978
5	0.562688	0.155087	-0.162718	-0.165595	0.108028
6	0.667947	0.193639	-0.194871	-0.196273	0.130531
7	0.771260	0.231975	-0.225932	-0.225435	0.152843
8	0.873909	0.269815	-0.255676	-0.253203	0.174685
9	0.976110	0.307348	-0.284704	-0.280621	0.196682
10	1.077863	0.345004	-0.313390	-0.307685	0.218594

Accumulated Res pons e of LYR:					
Peri...	LMD2	LYR	R	LTCH	INTERF
1	0.017546	0.084174	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.025970	0.154450	-0.009515	0.019599	-0.014908
3	0.050916	0.208011	-0.018626	0.033584	-0.026275
4	0.084207	0.265275	-0.046846	0.027166	-0.031265
5	0.122709	0.328709	-0.082073	0.016214	-0.037342
6	0.164758	0.391216	-0.120651	0.002665	-0.043099
7	0.210143	0.453442	-0.163769	-0.014841	-0.048190
8	0.258220	0.516316	-0.210188	-0.035453	-0.052731
9	0.308130	0.579651	-0.259131	-0.058173	-0.057003
10	0.359502	0.643161	-0.309860	-0.082408	-0.061086

Accumulated Res pons e of R:					
Peri...	LMD2	LYR	R	LTCH	INTERF
1	-0.407404	0.016586	1.854815	0.647736	0.000000
2	-1.140182	-0.245082	3.449270	1.404071	-0.178599
3	-1.719111	-0.611482	5.311241	2.218232	-0.329129
4	-2.336205	-0.943273	7.020622	2.890034	-0.417837
5	-2.954194	-1.221109	8.764289	3.617303	-0.548341
6	-3.582023	-1.530658	10.53448	4.361295	-0.672498
7	-4.211256	-1.841719	12.29531	5.099634	-0.796899
8	-4.840211	-2.149544	14.06185	5.839510	-0.920467
9	-5.472476	-2.456953	15.82870	6.581282	-1.044728
10	-6.105705	-2.765102	17.59861	7.325760	-1.169723

Accumulated Res pons e of LTCH:					
Peri...	LMD2	LYR	R	LTCH	INTERF
1	-0.027415	-0.021884	0.000000	0.100961	0.000000
2	-0.065201	-0.075938	0.012009	0.231114	-0.008165
3	-0.107330	-0.132028	0.038780	0.360848	-0.007554
4	-0.162854	-0.179858	0.070809	0.498702	-0.009714
5	-0.227074	-0.229438	0.118598	0.651671	-0.015500
6	-0.297947	-0.282567	0.174505	0.811214	-0.021570
7	-0.373329	-0.335882	0.236063	0.975434	-0.028301
8	-0.452562	-0.389439	0.302534	1.143879	-0.035623
9	-0.534808	-0.443491	0.372784	1.315737	-0.043515
10	-0.619272	-0.497983	0.445974	1.490105	-0.051750

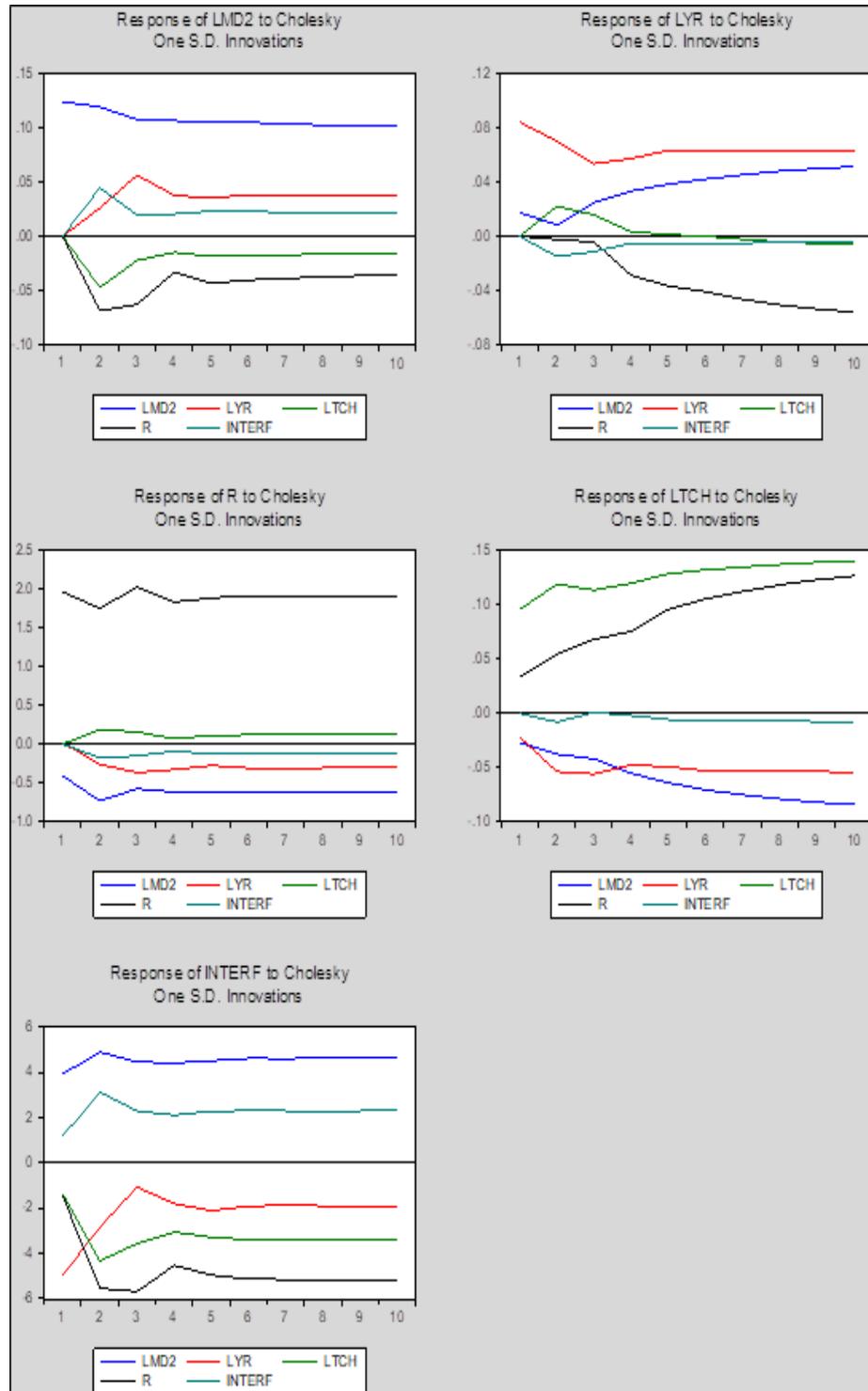
  

Accumulated Res pons e of INTERF:					
Peri...	LMD2	LYR	R	LTCH	INTERF
1	3.929953	-4.973330	-0.931045	-1.775173	1.184069
2	8.835021	-7.822640	-4.748470	-7.704620	4.323015
3	13.30168	-8.891077	-8.951000	-12.95283	6.620715
4	17.72259	-10.70240	-12.22793	-17.33833	8.738784
5	22.23704	-12.81726	-15.83403	-22.08873	11.02278
6	26.86209	-14.74091	-19.56314	-27.00317	13.33627
7	31.48053	-16.61647	-23.31669	-31.91141	15.63681
8	36.11464	-18.51829	-27.07361	-36.80738	17.92511
9	40.77249	-20.43201	-30.85336	-41.73408	20.22569
10	45.44431	-22.33466	-34.65958	-46.68396	22.52984

Cholesky Ordering: LMD2 LYR LTCH R INTERF					
---	--	--	--	--	--

منحنيات دوال الاستجابة



الملحق رقم (20)

نتائج تحليل التباين

Variance Decomposition of LMD2:					
Peri...	S.E.	LMD2	LYR	LTCH	R
1	0.124308	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.198140	75.51026	1.741919	5.651784	12.00873
3	0.242658	70.07782	6.537392	4.602255	14.72853
4	0.270988	71.68509	7.189571	3.989210	13.31080
5	0.297313	71.97527	7.347134	3.705777	13.19298
6	0.321624	72.21626	7.715170	3.492666	12.85712
7	0.343363	72.41457	8.015685	3.317996	12.56670
8	0.363318	72.66099	8.244109	3.167511	12.27458
9	0.382010	72.88165	8.422295	3.047516	12.01289
10	0.399674	73.06363	8.582106	2.946218	11.78609

Variance Decomposition of LYR:					
Peri...	S.E.	LMD2	LYR	LTCH	R
1	0.085983	4.163952	95.83605	0.000000	0.000000
2	0.114523	2.888304	91.67716	3.696471	0.043541
3	0.130397	5.887680	87.58700	4.324728	0.133551
4	0.149175	9.479105	81.65953	3.351788	3.818290
5	0.170755	12.31884	76.12394	2.563688	7.576088
6	0.191148	14.66972	71.44115	2.045866	10.62141
7	0.211332	16.61350	67.11664	1.685698	13.52661
8	0.231357	18.18034	63.38652	1.438782	16.07336
9	0.250914	19.41320	60.26152	1.268065	18.24521
10	0.269830	20.41151	57.64891	1.148556	20.06597

Variance Decomposition of R:					
Peri...	S.E.	LMD2	LYR	LTCH	R
1	0.106882	4.122498	0.006833	0.000000	95.87067
2	0.181450	9.037779	0.883861	0.456192	89.21206
3	0.235357	8.371996	1.637094	0.479307	89.07162
4	0.284227	8.720064	1.924070	0.395942	88.57628
5	0.336308	8.863519	1.920899	0.378548	88.44695
6	0.386737	8.955585	1.983268	0.371353	88.30271
7	0.434618	9.039092	2.033428	0.364909	88.17759
8	0.480505	9.094884	2.063539	0.359571	88.09946
9	0.524503	9.147389	2.085715	0.356425	88.02943
10	0.566600	9.188483	2.103643	0.354666	87.97307

Variance Decomposition of LTCH:					
Peri...	S.E.	LMD2	LYR	LTCH	R
1	2.006527	6.578941	4.192215	79.52968	9.698961
2	2.788873	6.619332	10.32911	70.54558	12.30347
3	3.521317	7.138569	11.81898	65.24933	15.67208
4	4.033824	8.710887	10.93588	62.46252	17.80194
5	4.507457	9.868339	9.984432	59.23515	20.81908
6	4.950725	10.82089	9.437645	56.47782	23.16888
7	5.353830	11.57624	8.977527	54.33066	25.01640
8	5.730374	12.18991	8.587050	52.59174	26.52694
9	6.084316	12.68942	8.268837	51.17052	27.76100
10	6.420067	13.09610	8.010695	49.99719	28.78044

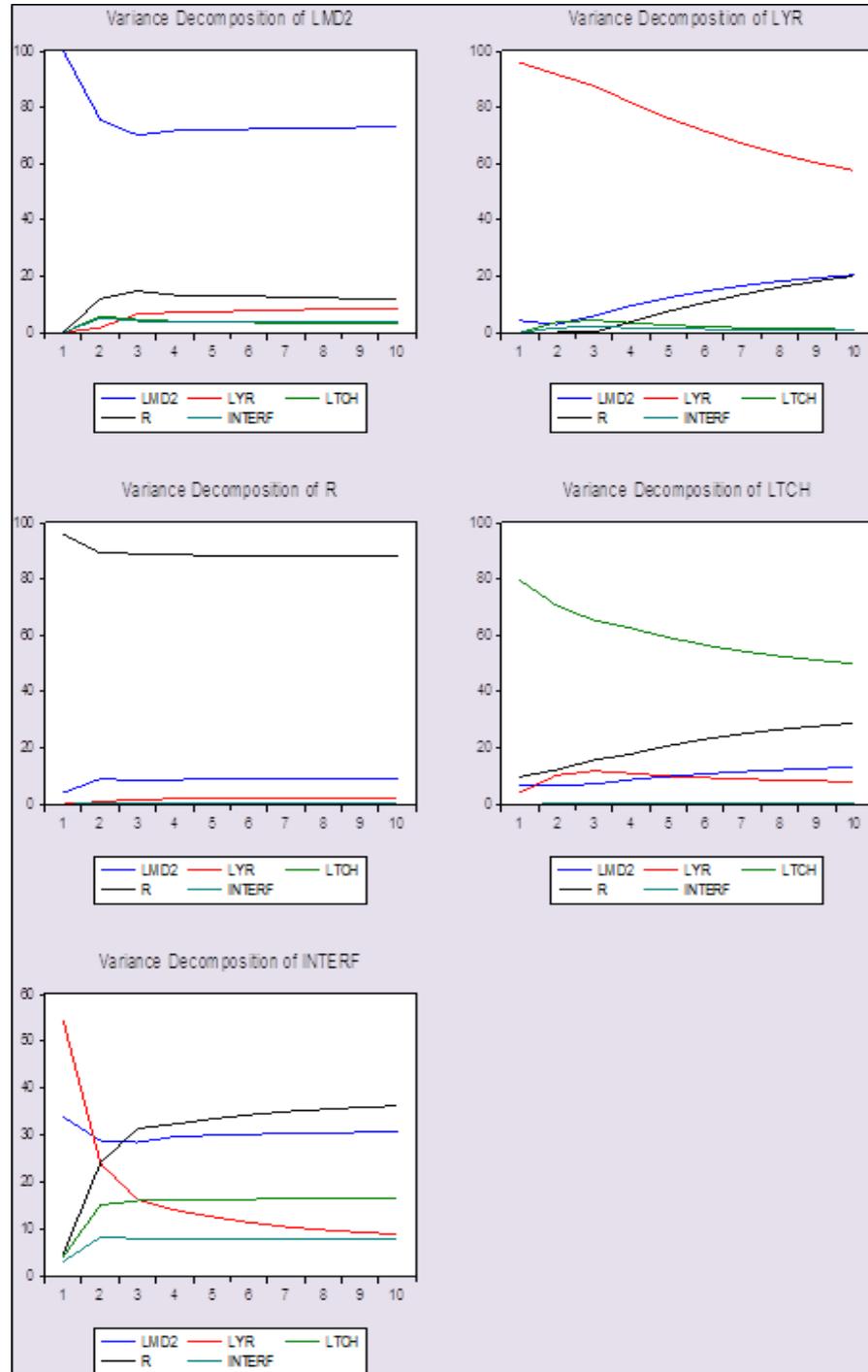
  

Variance Decomposition of INTERF:					
Peri...	S.E.	LMD2	LYR	LTCH	R
1	6.752677	33.87069	54.24287	4.109889	4.701960
2	11.72011	28.75942	23.91697	15.07265	24.05722
3	14.45469	28.45594	16.26997	16.00634	31.35419
4	16.31626	29.67456	14.00157	16.07931	32.34861
5	18.21703	29.94633	12.57989	16.17226	33.39539
6	20.00905	30.16548	11.35175	16.30993	34.28259
7	21.64906	30.31929	10.44755	16.39354	34.97032
8	23.17532	30.45568	9.790209	16.43699	35.47525
9	24.62325	30.56750	9.276700	16.47305	35.87309
10	26.00093	30.63353	8.855157	16.50196	36.21108

Cholesky Ordering: LMD2 LYR R LTCH INTERF					
---	--	--	--	--	--

منحنيات تحليل التباين



الملحق رقم (22)

بيانات متغيرات نموذج الدراسة

	INTERF	MD2	R	TCH	YR
1990	61.87000	343.0000	16.88000	8.960000	4714.000
1991	48.17000	415.3000	17.50000	18.47000	5689.000
1992	49.24000	515.9000	17.50000	21.84000	5362.000
1993	52.80000	627.4000	17.50000	23.35000	4950.000
1994	48.64000	723.5100	20.13000	35.06000	4908.000
1995	39.88000	799.5600	20.42000	47.66000	5047.000
1996	23.93000	615.1000	18.58000	54.75000	5489.000
1997	39.90000	1081.500	16.25000	57.71000	5618.000
1998	56.26000	1592.460	11.50000	58.74000	5450.000
1999	55.26000	1789.350	10.75000	66.57000	6067.000
2000	49.05000	2022.530	10.00000	75.26000	7715.000
2001	58.05000	2473.520	9.500000	77.22000	7590.000
2002	63.94000	2901.530	8.580000	79.68000	8009.000
2003	63.72000	3354.420	8.130000	77.39000	9066.000
2004	64.57000	3738.040	8.000000	72.06000	10251.00
2005	54.97000	4146.910	8.000000	73.28000	12404.00
2006	57.42000	4857.880	8.000000	72.65000	13655.00
2007	64.11000	5994.600	8.000000	69.29000	14402.00
2008	63.00000	6955.970	8.000000	64.58000	16225.00
2009	71.95000	7173.050	8.040000	72.65000	14146.00
2010	69.06000	8280.740	10.30000	74.39000	16185.00
2011	68.05000	9929.200	8.320000	72.94000	18491.00
2012	68.28000	11067.60	12.00000	77.54000	19557.00
2013	67.68000	11258.90	8.000000	79.37000	19439.00
2014	79.44000	13663.90	8.000000	80.58000	19259.00
2015	81.57000	13704.50	8.000000	100.6900	17814.90

Source : - unctad

- Mebarek Benzair, and Zouaoui Chikr-el-Mezouar, **Co-Integration Relationship between Interest Rates and Inflation Rate(Case on Algeria)**, 3rd International Conference on Humanities, Economics and Geography (ICHEG'2014), Abu Dhabi (UAE), March 19-20, 2014, p. 3

- Banque d'Algérie.

الفهرس

الفهرس

صفحة	الموضوع
.....	الإهداء
.....	الشكر
أ - ط	المقدمة
<b>الفصل الأول: نظريات الطلب على النقود</b>	
02	تمهيد الفصل الأول
03	<b>المبحث الأول: النظرية النقدية الكلاسيكية للطلب على النقود</b>
03	المطلب الأول: تحليل مفهوم الطلب على النقود واستنباط محدداته وفق النظرية الكمية للنقود
12	المطلب الثاني: تفسير سلوك الطلب النقدي على ضوء نظرية الأرصد النقدية الحاضرة
17	المطلب الثالث: تقييم النظرية النقدية الكلاسيكية للطلب على النقود
19	<b>المبحث الثاني: النظرية النقدية الكينزية للطلب على النقود</b>
20	المطلب الأول: الطلب على النقود ودوافعه ومحدداته حسب التحليل الكينزي
31	المطلب الثاني: شرح دالة الطلب الكلي على النقود والمتغيرات المفسرة لها في الفكر الكينزي
34	<b>المبحث الثالث: النماذج الحديثة للنظرية الكينزية المفسرة للطلب على النقود</b>
34	المطلب الأول: نموذج المخزون كنموذج حديث للطلب النقدي لغرض المعاملات
41	المطلب الثاني: النظرة الجديدة للطلب النقدي لغرض المضاربة حسب نموذج التوقعات المرتدة
47	المطلب الثالث: المفهوم الحديث للطلب النقدي لغرض المضاربة وفق نموذج المحفظة المتوازنة
55	<b>المبحث الرابع: النظرية النقدية المعاصرة للطلب على النقود</b>
55	المطلب الأول: تحليل الفكر المعاصر للطلب النقدي ومحدداته
60	المطلب الثاني: صياغة وشرح دالة الطلب على النقود عند فريدمان والتباين القائم مع الفكر الكينزي
67	خلاصة الفصل الأول
<b>الفصل الثاني: القطاع المالي من سياسة الكبح إلى ضرورة التحرير</b>	
69	تمهيد الفصل الثاني
70	<b>المبحث الأول: القطاع المالي والسياسة الكابحة لنشاطه</b>
70	المطلب الأول: ماهية القطاع المالي
74	المطلب الثاني: هيكل القطاع المالي
81	المطلب الثالث: مفهوم وأدوات سياسة الكبح المالي

86	المطلب الرابع: نتائج ممارسة سياسة الكبح المالي
91	<b>المبحث الثاني: الإطار النظري لسياسة التحرير المالي</b>
91	المطلب الأول: ماهية سياسة التحرير المالي
95	المطلب الثاني: إجراءات المعتمدة في تطبيق سياسة التحرير المالي
104	<b>المبحث الثالث: سياسة التحرير المالي بين النتائج المتوقعة وآراء الاقتصاديين</b>
104	المطلب الأول: المكاسب المتوقعة من سياسة التحرير المالي
108	المطلب الثاني: المخاطر المتوقعة من تحرير القطاع المالي
113	المطلب الثالث: سياسة التحرير المالي بين المساندة والانتقاد
119	<b>المبحث الرابع: شروط نجاح سياسة التحرير المالي</b>
119	المطلب الأول: المتطلبات الأولية لنجاح سياسة التحرير المالي
126	المطلب الثاني: تسلسل وسرعة إجراءات سياسة التحرير المالي
132	خلاصة الفصل الثاني
<b>الفصل الثالث: تحليل نظري لسياسة التحرير المالي في الجزائر</b>	
134	تمهيد الفصل الثالث
135	<b>المبحث الأول: هيكل القطاع المالي الجزائري خلال فترة التخطيط المركزي والعوامل المتسببة في تخلفه</b>
135	المطلب الأول: نشأة القطاع المالي الجزائري وتطوره
141	المطلب الثاني: خصائص القطاع المالي الجزائري في ظل سياسة التخطيط المركزي
143	المطلب الثالث: أدوات سياسة الكبح المالي في الجزائر ونتائجها
147	<b>المبحث الثاني: الاصلاحات التي عرفها القطاع المالي الجزائري ودواعي تطبيقها</b>
147	المطلب الأول: الاصلاحات المالية سنة 1986 (قانون القرض والبنك)
149	المطلب الثاني: قانون استقلالية البنوك 1988
150	المطلب الثالث: الاصلاحات المالية 1990 (قانون النقد والقرض) وبوادر سياسة التحرير المالي في الجزائر
158	المطلب الرابع: الاصلاحات المالية المبرمة مع مؤسسات النقد الدولي
1634	<b>المبحث الثالث: إجراءات سياسة التحرير المالي المعتمدة في الجزائر ونواحي تقييمها</b>
164	المطلب الأول: آليات سياسة التحرير المالي الداخلي في الجزائر
174	المطلب الثاني: تحرير حساب رأس المال في الجزائر
179	المطلب الثالث: نشأة وتطور سوق الأوراق المالية في الجزائر
187	المطلب الرابع: تقييم التجربة الجزائرية في تحرير القطاع المالي

192	..... خلاصة الفصل الثالث
<b>الفصل الرابع: دراسة تحليلية وقياسية لأثر التحرير المالي على الطلب على النقود في الجزائر</b>	
194	..... تمهيد الفصل الرابع
195	<b>المبحث الأول: دراسة الطلب على النقود في الجزائر خلال فترة الكبح لمالي</b>
195	..... المطلب الأول: تطور الكتلة النقدية ومكوناتها خلال فترة الكبح المالي في الجزائر
204	..... المطلب الثاني: تفسير واقع الطلب على النقود في الجزائر خلال فترة الكبح المالي
209	<b>المبحث الثاني: أثر سياسة التحرير المالي على الطلب على النقود في الجزائر</b>
209	..... المطلب الأول: تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في ظل سياسة التحرير المالي
215	..... المطلب الثاني: قنوات التحرير المالي المؤثرة في الطلب على النقود
223	<b>المبحث الثالث: توصيف النموذج القياسي المعتمد في الدراسة</b>
223	..... المطلب الأول: مدخل إلى السلاسل الزمنية واستقراريتها
233	..... المطلب الثاني: التكامل المشترك
238	..... المطلب الثالث: نموذج تصحيح الخطأ والتحليل الهيكلي
247	<b>المبحث الرابع: دراسة قياسية لأثر سياسة التحرير المالي على الطلب على النقود في الجزائر</b>
247	..... المطلب الأول: تعيين النموذج
251	..... المطلب الثاني: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار جذر الوحدة)
261	..... المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك وتقدير نموذج تصحيح الخطأ لدالة الطلب على النقود في ظل سياسة التحرير المالي في الجزائر
265	..... المطلب الرابع: اختبار صلاحية النموذج
272	..... خلاصة الفصل الرابع
274	<b>الخاتمة</b>
284	..... قائمة المراجع
299	..... فهرس الجداول
302	..... فهرس الأشكال
306	..... فهرس الملاحق
331	<b>فهرس المحتويات</b>
.....	..... الملخص

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## الملخص:

يمثل الطلب على النقود دالة هامة في الاقتصاد الكلي، ذلك أن استقرارها والقدرة على التنبؤ بمقدارها، يمثل قاعدة أساسية في صياغة معالم السياسة النقدية الفعالة والهادفة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي. فنالت حيزا كبيرا من الدراسة والتحليل في النظريات النقدية، كما استقطبت اهتمام الباحثين الاقتصاديين على مر العقود، وتضاعف الاهتمام بدراستها في السنوات الأخيرة لتحديد المتغيرات التي تفسرها، خاصة مع التطورات التي عرفها العالم، لاسيما ما تعلق بسياسة التحرير المالي ورفع القيود والعراقيل على القطاع المالي. فبادرت بتطبيق هذه السياسة العديد من الدول ومن بينها الجزائر، التي باشرتها منذ سنوات التسعينات بهدف جعل قطاعها المالي فعالا وكفؤا، فكان لهذه السياسة المتبعة تأثير على الطلب النقدي في الجزائر.

ومن خلال الدراسة التطبيقية القياسية باستخدام نموذج التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، بينت النتائج أن الدخل الحقيقي له التأثير الأكبر في الطلب على النقود، كما كان لتحرير سعر الفائدة وتحرير سعر الصرف أثر على الطلب على النقود، بالإضافة إلى التطور المالي الذي ظهر أن له تأثير إيجابي لكنه ضعيف.

**الكلمات المفتاحية:** الطلب على النقود، سياسة التحرير المالي، التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، الدخل الحقيقي، سعر الفائدة، سعر الصرف، التطور المالي.

## Abstract:

Demand for money represents an important macroeconomic function. its stability and predictability are a key rule in shaping effective monetary policy objectives for economic stability.

It has attracted a great deal of study and analysis in monetary theories; it has also attracted the attention of economic researchers over the decades.

The interest in studying it, has increased in recent years to determine the variables that explain it, especially with the developments in the world, especially regarding the policy of financial liberalization and lifting restrictions and obstacles on the financial sector. Many countries, including Algeria, have embarked on this policy since the 1990s, with the aim of making their financial sector effective and efficient. This policy has had an impact on the monetary demand in Algeria.

By the econometric applied study and using Cointegration and Error correction models, the results showed that real income has the greatest impact on demand for money, Moreover the liberalization of interest rates and exchange rate have had a positive but a weak impact on demand for money.

**Keywords:** Demand for money, Financial liberalization policy, Cointegration and Error correction, Real income, Interest rate, Exchange rate, Financial growth.