

أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة ١٩٩٠ – ٢٠٠٩

طيبة عبد العزيز

أستاذ مساعد بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير،
جامعة حسيبة بن بوعلـي – الشلف – الجزائر.
dr.taiba@yahoo.fr.

مقدمة

شهدت ثمانينيات القرن العشرين موجة من التحولات والتغيرات شملت جميع المجالات، خاصة منها الاقتصادية، حيث اتجهت دول كثيرة في ظل التوجه الرأسمالي إلى الانفتاح الاقتصادي، وذلك بالسماح بدخول الاستثمارات الأجنبية واستقطابها، وإعادة تنظيم القطاع الاقتصادي بزيادة مشاركة القطاع الخاص في الاستثمار، وإعطاء المزيد من الحرية الاقتصادية، والاندماج في الاقتصاد العالمي بإقامة تكتلات اقتصادية بأشكالها المختلفة. ولقد أدى الانفتاح الاقتصادي لهذه الدول إلى تحسين إنتاجية عناصر الإنتاج، وأكسبها تحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي وتنمية مستدامة ومستوى معيشي أفضل.

إن الوضعية الصعبة التي مر بها الاقتصاد الجزائري ابتداء من منتصف الثمانينيات وبداية التسعينيات دفعت الحكومة الجزائرية إلى تنفيذ برامج للإصلاح الهيكلي تهدف إلى استرجاع الاستقرار في التوازنات الاقتصادية الكلية من خلال تخفيض معدل التضخم وبلوغ نمو اقتصادي كفيل بتقليص حجم البطالة، حيث تضمنت بشكل عام التوجه نحو الانفتاح المالي بتقليص هيمنة القروض الأجنبية في التمويل الخارجي للاقتصاد الوطني بعد أزمة ١٩٨٦، إلى جانب رفع القيود عن الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال سن القوانين والتشريعات اللازمة لذلك، والشروع أيضاً في خصخصة المؤسسات العمومية، وتسريع وتيرتها. والسؤال المطروح في ورقة بحثنا هو: هل أثر انفتاح الجزائر المالي إيجابياً أم سلباً في نموها الاقتصادي؟

نحاول من خلال هذه الورقة البحثية معرفة مدى تأثير الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي في الجزائر.

أولاً: الإطار النظري لأثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي

تميزت نهاية القرن الماضي بارتفاع حجم انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية رغم التقلبات المحدودة نسبياً خلال الفترة ١٩٨٠ - ١٩٩٥؛ إذ بلغت التدفقات العالمية لرأس المال عبر الحدود ٦,٤ تريليونات دولار في عام ٢٠٠٥، أي ما يعادل ١٤,٥ بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي للعالم، فيما تراجعت نسبة تدفقات التجارة الدولية إلى الناتج المحلي الإجمالي للعالم من ٢٨,٣ بالمئة عام ١٩٩٤ إلى ١٣,٢ بالمئة عام ٢٠٠٥^(١).

ويُعزى قدر كبير لهذا النمو المطرد إلى تراجع الضوابط الحكومية، وهو ما شجع على تحرير أسواق المال الدولية، وتزايد تنوع الاستثمارات عبر الحدود. وكذلك ساهمت التطورات التكنولوجية والاتصالات في خفض تكلفة المعاملات عبر الحدود. كما شجع انخفاض علاوات المخاطر على الأصول المستثمرين على المغامرة بالاقتراض بحثاً عن عائدات أفضل، وتحمل

(١) Ceyla Pazarbaçoğlu, Mangal Goswami and Jack Ree, «The Changing Face of Investors», *Finance and Development*, vol. 44, no. 1 (March 2007), p. 28.

مخاطر أعلى؛ إذ إن هذه العوامل مجتمعة وعوامل أخرى ساعدت على تطور معدلات التبادل الدولي لرؤوس الأموال بمعدلات أسرع^(٢).

١ - مفهوم الانفتاح المالي وطرق قياسه

يعبّر مصطلح الانفتاح المالي عن حرية التدفقات الرأسمالية الدولية، أو تحرير حساب رأس المال، أو التكامل المالي الدولي، أو العولمة المالية. فرغم اختلاف هذه المفاهيم في ما بينها، فإنها مرتبطة بعضها ببعض ارتباطاً قوياً.

أ - تعريف الانفتاح المالي

قام كثير من الباحثين بإعطاء تعاريف لهذا المفهوم. واختلفت هذه التعاريف لأسباب تتعلق بتطور المفهوم في حد ذاته، وبمدى نظرة الباحث وشمولها أو ضيقها وإلى ما يهدف إليه من دراسته. ويُعتبر اقتصاد ما مفتوحاً مالياً (Financially Open) إذا كان يتمتع بالحرية التامة لانتقالات رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية، أي إذا استطاع المقيمون المحليون مبادلة أصولهم المالية مع المقيمين الخارجيين بحرية تامة^(٣).

كما يعني هذا المفهوم أن الحدود الدولية لن تشكل عائقاً للاستخدام الأمثل للمدخرات، أي لا تكون هناك أي عوائق تحدّ من تنقل رأس المال بين الدول؛ ففي الأسواق التامة التكامل، تباع الأوراق المالية المتشابهة وتشتري بسعر واحد، بغضّ النظر عن المكان الذي تتم فيه الصفقة، وبدون تأثير لطبيعة وخصوصية المتعاملين في تلك الأسواق^(٤).

ووضعت دراسة كلٌّ من ليفن [وآخرون]^(٥) تعريفاً للتكامل المالي ينص على أن «السوق ذات مجموعة من الأدوات أو/ و الخدمات المالية تصبح متكاملة» بصورة كاملة إذا اتصفت الأطراف السوقية المحتملة كلها بالخصائص الثلاث التالية^(٦):

- مواجهة مجموعة واحدة من القواعد عند التعامل مع هذه الأدوات أو/ و الخدمات المالية.

- حرية الدخول المتساوي للأدوات أو/ و الخدمات المالية.

- المعاملة بالمثل على قدم المساواة عند العمل والدخول إلى تلك الأسواق.

(٢) هبة عبد المنعم علي، «فاعلية القيود على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية»، (رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة القاهرة، ٢٠٠٦)، ص ٢٣.

(٣) وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، «فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية: دراسة مقارنة بين الدول النامية»، (أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة حلوان، القاهرة، ٢٠٠٣)، ص ١٠.

(٤) عدنان عباس علي، «مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية»، «مجلة العلوم الاجتماعية» (مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت)، السنة ٣٢، العدد ٢ (٢٠٠٤)، ص ٣٣٦.

(٥) Liven Bael [et al.], «Measuring Financial Integration in the Euro Area», European Central Bank, (٥) Occasional Paper Series; no. 14 (April 2004), pp. 7-8.

(٦) المصدر نفسه.

فإذا كان تعريف الانفتاح المالي ينصب على تمتع الاقتصاد بحرية انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل أو إلى الخارج، فلا يوجد اتفاق موحد بين الاقتصاديين في تحديد المعيار أو المعايير التي من خلالها يمكن وصف اقتصاد ما بأنه منفتح أو أقل انفتاحاً، إلا أن بعض الاقتصاديين ربط بين حرية التدفقات الرأسمالية وتوافر خاصيتين أساسيتين في الأصول المالية المحلية والأجنبية هما:

- الإحالية التامة بين الأصول المالية المحلية والأجنبية، وهي تعني أن حاملي الأصول المالية لا يفرقون بين الاحتفاظ بالأصول المالية المحلية أو الأجنبية المتمثلة المخاطر والعائدات.

- التعديل الفوري لمحفظة الأوراق المالية بمجرد تغير معدلات العائد في ما بين الأصول المكونة للمحفظة، مع افتراض تجاهل تغيرات سعر الصرف للمعاملات المكونة للأصول المالية أو لاستقرار أسعار الصرف المشكّلة لأصول المحفظة.

تضمن هاتان الخاصيتان استمرار المساواة في العائد على الأصول المالية المحلية والأجنبية، وهو ما يعني تساوي أسعار الفائدة المحلية والعالمية، ومن ثم وجود فترة زمنية بين تعبير أسعار الفائدة واستجابة التعديل في محفظة الأوراق المالية. وإن اختلال شرط من الشرطين السابقين يحول دون تمام حرية انتقالات رؤوس الأموال.

كما يلجأ كثير من الاقتصاديين إلى تعريف الانفتاح المالي بالتركيز على حجم وكثافة القيود المفروضة على انتقالات رؤوس الأموال؛ فوفقاً لهذا المنظور، يُعرّف الانفتاح المالي بأنه إزالة تامة للقيود التي تفرض على انتقالات رأس المال الدولي من خلال اتخاذ الإجراءات الاقتصادية التي تؤثر في سلوك الفاعلين الاقتصاديين بالسماح لهم بتوظيف مدخراتهم عبر الحدود، وتتراوح هذه القيود بين قيود سعرية، كمية، وقيود تشريعية، وقيود تتعلق بنقص المعلومات عن الفرص الاستثمارية الخارجية المتاحة^(٧).

ب - تحرير أم تقييد انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية

ما يزال الجدل في الأدبيات الاقتصادية قائماً، سواء من الناحية النظرية أو من الناحية التطبيقية، حول جدوى تحرير الحساب الرأسمالي لميزان المدفوعات؛ فيرى المؤيدون للتحرير أن أسواق المال العالمية قادرة على توفير التوزيع الأمثل للموارد، وضرورة تحرير جميع المعاملات المرتبطة بأسواق المال عبر الحدود، وإزالة جميع القيود التنظيمية والتشريعية والسعرية، والكمية المفروضة على رأس المال، والتي تحد من انتقاله عبر الحدود، فيما يرى معارضو التحرير أن سلوك الفاعلين الاقتصاديين في سوق المال يفتقر إلى الكفاءة، ويقوم على المضاربات والمعلومات غير المتماثلة، ولهذا يطالبون بتقييد حركة

(٧) لمزيد من التفاصيل حول أثر القيود في حرية التدفقات الرأسمالية، انظر: Peter J. Montiel, «Capital Mobility in Developing Countries: Same Measurement Issues and Empirical Estimates», *World Bank Economic Review*, vol. 8, no. 3 (1993), p. 311.

رؤوس الأموال لتفادي الوقوع في أزمات اقتصادية. وتتمثل حجج المؤيدين في:

- تفوق المزايا، التي تعود على الدول أو على الاقتصاد العالمي ككل، من جراء تحرير الموازين الرأسمالية، التكاليف المرتبطة بهذا الإجراء ممثلة في مخاطر التقلبات الكبيرة في انتقالات رؤوس الأموال، وخاصة بالنسبة إلى الدول النامية، وذلك بشرط أن يتوافر لتلك الدول تمويل طويل الأجل لمشاريع التنمية بما يتفق مع ظروفها الاقتصادية الخاصة.

- يساهم تنوع الأدوات والمشتقات المالية والاستثمارية الناتج من تحرير الأسواق المالية بشكل كبير في تعزيز الأسواق المالية في الدول النامية، وزيادة مستويات تنافسيتها وكفاءتها، مقارنة بالأسواق المالية في الدول المعزولة عالمياً.

- تسمح حرية انتقالات رؤوس الأموال للدول التي تعاني تراجع معدلات النمو، أو تتعرض لأي اختلال اقتصادي، بتمويل الإنتاج المحلي عن طريق الاقتراض من الخارج.

- تقوم انتقالات رؤوس الأموال بدور حيوي في عمليات التحديث التكنولوجي، وذلك من خلال عمليات الاستثمار الأجنبي المباشر.

- يضمن تحرير الميزان الرأسمالي أداء أكفأ للشركات والأفراد من خلال تنويع المخاطر المالية - مثل ما يتضمنه تحرير ميزان المعاملات الجارية - وعدم تركز الاستثمارات في بلد واحد^(٨).

وفي المقابل، يحث معارضو التحرير لميزان المعاملات الرأسمالية على ما يلي:

- تركت حرية حركة رؤوس الأموال آثاراً سلبية في استقرار الأوضاع الاقتصادية الكلية؛ إذ غالباً ما تفتقد السلطة النقدية سلطتها في صوغ ما يناسبها من سياسات نقدية، خاصة في ما يتعلق بسياسة الصرف، واستقرار الأسعار، والأوضاع المالية والنقدية.

- تعرضت أسواق المالية التي تتجه إلى الاندماج في أسواق المال الدولية لصددمات مالية قوية في إثر الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال.

- يمكن أن يؤثر التدفق المتزايد لرأس المال في درجة الاستيعاب المحلي، وهو ما يرفع الواردات السلعية، ومنه إلى تحقيق عجز في الميزان التجاري وميزان المعاملات الجارية.

- تُحدث التدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل أثراً في تفاقم المديونية الخارجية للدول النامية بالعملة الأجنبية، انطلاقاً من أن تدفق رأس المال الأجنبي أدى إلى تمويل عجز الحساب الجاري بفائض ميزان رأس المال القصير الأجل، الذي يمكن له في أية لحظة أن يسلك اتجاهاً معاكساً لما هو عليه الآن، بخروجه فجأة، الأمر الذي يوقع البلد في مديونية^(٩).

(٨) علي، «فاعلية القيود على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية»، ص ٢٩ - ٣٠.

(٩) علي، «مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية»، ص ٣٥٤ - ٣٥٥.

إن الجدول الدائر حول المنافع والمخاطر التي تترتب على حرية التدفقات الرأسمالية جعل الدول النامية تكسب قدرًا مناسباً من الآثار الإيجابية لتدفقات رؤوس الأموال الدولية إليها، بعدما فرضت التقييد الشديد للتمويل الدولي في الستينيات والسبعينيات. وقد تمثلت هذه الآثار الإيجابية في^(١٠):

- زيادة التراكم الرأسمالي والقدرة على تمويل التنمية.
- تحسين كفاءة استخدام موارد الدولة ونقل التكنولوجيا.
- زيادة حجم الاستثمارات الحقيقية.
- تحقيق قدر كبير من الاستقرار الاقتصادي، والتخفيف من التقلبات الاقتصادية، وارتفاع معدل النمو الاقتصادي.
- وما تزال هذه التدفقات تُحدث آثاراً سلبية نتيجة للتحرير الميزان الرأسمالي، ومنها^(١١):
 - ارتفاع معدل الصرف الحقيقي ومعدلات التضخم.
 - التقليل من القدرة التنافسية لقطاع التصدير، وزيادة العجز في الحساب الجاري.
 - الآثار السلبية على الطلب الكلي بزيادة في معدلات الاستهلاك الخاص، مقابل نقص الادخار المحلي.
 - حدوث نمو سريع في عرض النقد.
 - زيادة التدفقات القصيرة الأجل، مقارنة بالتدفقات الطويلة الأجل، وهو ما أدى إلى مضاربات أكبر تسببت في تدفقات عكسية مفاجئة للخارج.

ج - طرق قياس الانفتاح المالي

لا بد في البداية من الاعتراف بصعوبة قياس درجة الانفتاح المالي؛ إذ لا يوجد معيار واحد يلقي إجماعاً في قياس الانفتاح المالي. لذا، نحاول عرض عدة نماذج تستخدم في القياس، والوقوف عند حدود كل واحد منها. والأمر الذي يزيد درجة القياس صعوبة هو عدم إمكانية تطبيق بعض المعايير على جميع أسواق رأس المال، وهو ما يستدعي التعامل بحرص شديد عند تقييم الدراسات القياسية لعلاقة الانفتاح المالي بالأداء الاقتصادي لأي بلد أو أي إقليم^(١٢).

لقد قامت دراسات عدة بقياس درجة الانفتاح المالي، من أهمها:

(١٠) أماني عبد العزيز فاخر، «أثر تدفقات رؤوس الأموال على معدل الصرف في الدول النامية»، (أطروحة دكتوراه في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، القاهرة، ٢٠٠٢)، ص ٥٣ - ٥٤.

(١١) المصدر نفسه، ص ٥٥ - ٦٠.

(١٢) هبة عبد المنعم علي، «فاعلية القيود على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية»، (رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة القاهرة، ٢٠٠٦)، ص ٢١.

(١) نموذج حجم التدفقات الرأسمالية^(١٣)

تكون الدول أكثر انفتاحاً إذا كان حجم التدفقات الرأسمالية في ما بينها كبيراً. وبالتالي، كلما ازدادت درجة حرية التدفقات الرأسمالية الدولية، كبر حجم التدفقات بين الدول. ومن أهم الدراسات في هذا المجال دراسة غولوب (Golub)^(١٤)، لكن بالرغم من ملاحظة غولوب كبر حجم التدفقات الرأسمالية الدولية في ما بين الدول التي تسمح لرؤوس الأموال بالانتقال بحرية، فإن هذا لا يُعدّ دليلاً على حرية انتقالات رؤوس الأموال؛ إذ يمكن أن نجد اقتصاداً ما له تحرير تام للتدفقات الرأسمالية، لكنه لا يتسم مع ذلك بكبر حجم هذه التدفقات، نظراً إلى عدم وجود حافز على انتقال رؤوس الأموال إليه. وفي حالة تساوي معدلات العائد على الأصول المالية المحلية والأجنبية، فإن الكثير من هذه التدفقات تكون ذات أجل قصير، وهو ما يجعل حجمها قليلاً على الرغم من التحرير التام.

لقد أُجريت عدة دراسات تطبيقية لهذا المنهج على الدول النامية، لقياس درجة انفتاحها، ومنها دراسة Calvo, Leiderman and Reinhart^(١٥)، ودراسة Montiel^(١٦). وقد توصلت إلى أن الدول النامية غير المثقلة بالديون والمتمتعة بدرجات متباينة من الانفتاح قد يتجه إليها قدر كبير من التدفقات الدولية.

(٢) نموذج تعادل أسعار الفائدة

تُعدّ نظرية تعادل أسعار الفائدة أحد المناهج الأساسية الدالة على درجة حرية التدفقات الرأسمالية الدولية القصيرة الأجل، حيث إنها تقيس الأثر المترتب على التدفقات الرأسمالية في ما بين الدول.

وتقتضي النظرية أنه نتيجة لاختلافات أسعار الفائدة، تتجه رؤوس الأموال إلى الانتقال بفعل عمليات المراجعة الدولية، للاستفادة من فروق أسعار الفائدة، وتظل عمليات التدفق سارية إلى أن تتساوى معدلات الفائدة المحلية مع معدلات الفائدة العالمية. وطبقاً لهذا التعامل، تقاس درجة الانفتاح المالي بالحد الذي تتساوى عنده معدلات العائد على الأصول المالية المحلية والأجنبية المتطابقة بفعل عمليات المراجعة الدولية.

إن تعدّد صور تعادل أسعار الفائدة (غير المغطاة) المحلية والدولية من خلال عمليات

(١٣) الوكيل، «فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية: دراسة مقارنة بين الدول النامية»، ص ١٥ - ١٧.

(١٤) Stephen S. Golub, «International Capital Mobility: Net Versus Gross Stocks and Flows», *Journal on International Money and Finance* (1990), pp. 224-239.

(١٥) Calvo, Leiderman and Reinhart, «Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin Amireca», IMF Working Paper; WP/92/62 (1992).

(١٦) Peter J. Montiel, «Capetal Mobility in Developing Countries: Some Measurement Issues and Empirical Estimates», *World Bank Economic Review*, vol. 8, no. 3 (1993), pp. 311-350.

المراجعة الدولية يترتب عليه انتقالات رؤوس الأموال القصيرة الأجل، فتقاس درجة تحرر تلك التدفقات من خلال مقارنة معدلات العائد على الأصول المالية والأجنبية؛ فكلما قل الفرق بينهما ارتفعت درجة تحرر التدفقات الرأسمالية الدولية. وفي حالة الحرية التامة للتدفقات الرأسمالية، تتساوى معدلات العائد المحلية والأجنبية.

قامت دراسات تطبيقية عدة باستخدام هذا المقياس في قياس درجة تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية. وتعدّ دراسة Edwards and Khan^(١٧) من أولى الدراسات وأكثرها ملاءمة للدول النامية، نظراً إلى افتراضها حالة الدول شبه المنفتحة مالياً، حيث يتأثر سعر الفائدة فيها بعوامل داخلية وأخرى خارجية.

ورغم منطقية هذا المعيار لقياس درجة الانفتاح المالي، فإنه يبقى محدوداً بسبب اختلاف الأوراق المالية من حيث عملة الإصدار، ولمدة الزمنية، والمخاطر وتباين العائدات، ناهيك باختلاف تطور الأسعار بين السوقين المحلية والأجنبية^(١٨)؛ إذ إن هذا الاختلاف يمكن أن يعود إلى توقعات معيّنة بتطور سعر الصرف، أو إلى اختلاف تقييم السوق المحلية والسوق الأجنبية للمخاطر السائدة في السوقين^(١٩).

(٣) نموذج الادخار - الاستثمار^(٢٠)

في حالة تحرير الميزان الرأسمالي، تميل رؤوس الأموال الطويلة الأجل إلى الانتقال إلى حيث ترتفع معدلات العائد على الاستثمار، وتنقطع العلاقة بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي؛ إذ إن حركة رؤوس الأموال تضمن تسوية الاختلافات التي تصيب المدّخرات المحلية. فإذا افترضنا تراجع حجم المدّخرات المحلية لأي سبب من الأسباب، فإن أسواق المال المتكاملة ستضمن حتماً تمويل الاستثمارات المحلية من مجمل المدّخرات العالمية، بدون أن تكون هناك حاجة إلى إغراء رأس المال بعلاوة على معدل الفائدة السائد^(٢١).

إن مدى الارتباط بين المدّخرات والاستثمارات المحلية يقيس لنا درجة الانفتاح المالي للدولة على العالم الخارجي، فإذا كان هذا الارتباط شديداً (يصل إلى +١)، يشهد هذا

(١٧) الوكيل، «فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية: دراسة مقارنة بين الدول النامية»، ص ١٩ - ٢٠، و Sebastian Edwards and Mohsin Khan, «Interest Rate Determination in Developing Countries: A Conceptual Framework.» International Monetary Fund (September 1985), pp. 377-403.

(١٨) علي، «مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية»، ص ٣٣٦ - ٣٣٧.

(١٩) بول هالوود ورونالد ماكدونالد، النقود والتمويل الدولي، ترجمة محمود حسن حسني (الرياض: دار المريخ، ٢٠٠٧)، ص ٦٠٣.

(٢٠) للاطلاع أكثر على نموذج الادخار - الاستثمار، انظر: المصدر نفسه، ص ٦٠٣ - ٦١١.

(٢١) علي، «مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية»، ص ٣٣٨.

الاقتصاد انغلاقاً تاماً. كما أن حجم الاستثمار المحلي لا يتوقف على حجم الادخار المحلي (معدل الارتباط يصل إلى الصفر) في حالة وجود حرية تامة لانتقالات رؤوس الأموال الدولية.

وجدت عدة دراسات تطبيقية علاقة قوية بين حصة الاستثمار والادخار المحليين، الأمر الذي يوحي بأن أسواق المال في هذه الدول لا تتصف بتلك الدرجة من التكامل. ومن تلك الدراسات دراسة Feldstein and Horioka^(٢٢) في بناء نموذج الادخار - الاستثمار لقياس درجة حرية التدفقات الرأسمالية الدولية لمجموعة دول أعضاء منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خلال الفترة ١٩٦٠ - ١٩٧٠، على الرغم من القيود؛ إذ إن معامل الانحدار في ألمانيا وفقاً لهذا المعيار بلغ خلال الفترة ١٩٩١ - ١٩٩٨ قيمة ٠,٦، أما خلال الفترة ١٩٩٩ - ٢٠٠١ فانخفض إلى ٠,٥٨^(٢٣).

وتشير هذه النتائج إلى وجود علاقة متينة بين حصة الادخار والاستثمار الوطنيين، وهو ما يوحي بوجود انخفاض في درجة تكامل سوق المال الألمانية والأسواق المالية لدول المنظمة، لكن هذه النتائج تتعارض مع الواقع، إذ إن الفروق بين معدلات الفائدة تكاد تكون متلاشية بين هذه البلدان، وإن أسعار الصرف الآجلة أصبحت تضمن تعادل معدلات الفائدة لهذه الدول، وهو ما يعني وجود حرية تامة لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، وتكامل كبير تعرفه أسواق المال للدول الصناعية.

إن نموذج الادخار - الاستثمار لا يعني بالضرورة أن تكون الأسواق متكاملة أم غير متكاملة، لأن ثمة معطيات اقتصادية (كالحجم الاقتصادي للبلد، النمو السكاني، الإنفاق العام... إلخ) تشوه مثل هذه الدراسات؛ فلا يمكن دائماً اعتبار هذا النموذج مقياساً لدرجة تحرير انتقالات رؤوس الأموال.

٢ - قنوات انتقال تأثير الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي

تشير الدراسات النظرية لعلاقة الانفتاح المالي بالنمو إلى وجود عدد من القنوات المباشرة (التقليدية) وغير المباشرة (المنافع الإضافية المحتملة)، التي تترابط في ما بينها بوسائل عدة. ويمكن أن يعمل الانفتاح المالي من خلالها على تقوية النمو، خاصة في الدول النامية. كما أن تلك القنوات في حد ذاتها تُعدّ تعبيراً عن فوائدها لتحقيق الانفتاح المالي وعن الشروط الأولية التي تُعتبر ضرورية لتحقيق منافع الانفتاح المالي^(٢٤).

M. Feldstein and Martin Horioka, «Domestic Savings and International Capital Flows,» *Economic Journal*, vol. 90 (1980), pp. 314-329.

(٢٣) علي، المصدر نفسه، ص ٣٣٩.

(٢٤) للاطلاع أكثر على القنوات المباشرة أو غير المباشرة للانفتاح المالي، انظر: فاخر، «أثر تدفقات رؤوس الأموال على معدل الصرف في الدول النامية»، ص ٥٣ - ٥٦.

أ - القنوات المباشرة للانفتاح المالي^(٢٥)

(١) تجميع المدخرات المحلية: إن تدفقات رؤوس الأموال من الدول ذات الفائض إلى الدول ذات العجز تفيد كلا الجانبين؛ فهي تعمل على زيادة الاستثمار، خاصة في الدول النامية التي تفتقر إلى رؤوس الأموال، فيزداد عائد رأس المال ليفوق ذلك العائد المتاح في الدول المتقدمة، وهو ما يؤدي إلى زيادة تجميع المدخرات المحلية، وبالتالي زيادة الاستثمار. كما أن زيادة تدفق الأموال يرفع من كفاءة توظيفها، وتخفض درجة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها.

وقد قامت دراسة Heinemann and Joop^(٢٦) بصوغ المكاسب المتوقعة للمستهلكين نتيجة تحقيق التكامل في الخدمات المالية على المستوى الكلي، حيث خلصت إلى أن تحقيق التكامل المالي يعني توافر تنوع كبير في الأصول والخدمات المالية، كما أن زيادة المنافسة وزيادة كفاءة مكونات المحافظ المالية تحدثان انخفاضاً في مستويات الأسعار.

(٢) تخفيض تكلفة رأس المال من خلال تحسين التوزيع الدولي للمخاطر، حيث تتنبأ النماذج الدولية لتسعير الأصول بأن تحرير سوق رأس المال يعمل على تحسين توزيع المخاطر المحليين والأجانب، وبالتالي تنوع المخاطر وتشجيع المؤسسات على زيادة إجمالي الاستثمارات، ومن ثم زيادة معدلات النمو. كما تعمل زيادة تدفقات رأس المال على زيادة درجة السيولة في سوق الأسهم، فتتخفض علاوة مخاطر الأسهم، فتقل تكاليف زيادة رأس المال للاستثمار.

(٣) نقل المعرفة التكنولوجية والإدارية: تعمل الاقتصاديات المتكاملة مالياً في الوقت الحالي على جذب قدر كبير من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل متباين، فتتولد تكنولوجيا جديدة، كما تتحسن الممارسات الخاصة بالأنشطة الإدارية. ويترتب على هذه الآثار أيضاً زيادة الإنتاجية الكلية التي تعمل على زيادة النمو الاقتصادي Borensztien, Dregorio, and Grossman and Helpman^(٢٨).

(٤) تحفيز تطوير القطاع المالي المحلي: من الملاحظ فعلاً أن تدفق المحافظ الدولية

(٢٥) رفعت محمد الصغير أحمد محمد، «الآثار الاقتصادية المتوقعة للتكامل المالي على الأداء الاقتصادي للاتحاد الأوروبي»، (أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة حلوان، القاهرة، ٢٠٠٦)، ص ١٩٦-١٩٧.

(٢٦) في ذلك، انظر: F. Heinemann and Joop, «The Benefits of a Working European Detail Market for Financial Services.» Report to the European Financial Services Roundtable (2002).

(٢٧) Henry Peter, «Do Stock Market Liberalization Cause Investment Booms,» *Journal of Financial Economics*, vol. 58 (2000), p p 31-34.

(٢٨) انظر: Gene M. Grossman and Elhanan Helpman, *Innovation and Growth in The Global Economy* (Cambridge, MA: Cambridge University Press, 1991).

يمكن أن يؤدي إلى زيادة السيولة في أسواق المال المحلية؛ فقد أشارت دراسة Levine (٢٩) ودراسة Hanohan and Caprio (٣٠) إلى أن زيادة الملكية الأجنبية للبنوك المحلية يمكن أن تولد كثيراً من المنافع، أهمها (٣١):

- تعمل مشاركة البنوك الأجنبية على تسهيل دخول أسواق المال الدولية.

- تؤدي إلى تحسين الإطار التشريعي والإشرافي للصناعة المصرفية المحلية.

- تقدم البنوك الأجنبية في الغالب مجموعة من الأدوات والآليات المالية، كما تزيد من التطور التكنولوجي في أسواق المال المحلية، وتزداد المنافسة فيها، الأمر الذي يعمل على تحسين جودة الخدمات المالية المحلية.

ب - القنوات غير المباشرة للانفتاح المالي

(١) تشجيع القطاع الخاص: تعمل خصخصة الإنتاج على زيادة الإنتاجية والنمو. ومع ذلك، فإن عدم وجود آلية لإدارة المخاطر عند زيادة خصخصة هيكل الإنتاج، سيولد تقلبات في الناتج، ومن ثم زيادة التقلب في مستويات الاستهلاك. كما أن معرفة مثل تلك التقلبات لا تشجع الدول على خفض مستويات الادخار الكلية ومعدلات الاستثمار.

إن للعولمة المالية دوراً هاماً في مساعدة الدول على توسيع القطاع الخاص عن طريق ارتباطها بالمشاركة الدولية للمخاطر، ومن ثم تقليل تقلب مستويات الاستهلاك؛ فالمشاركة في تقاسم المخاطر تشجع الدول على اتباع سياسات الخصخصة التي تعمل على زيادة معدلات النمو.

(٢) تحسين السياسات الاقتصادية: يؤدي التكامل المالي إلى زيادة الإنتاجية في أي اقتصاد، عبر تأثيره في قدرة الحكومة على الوفاء بتعهداتها الخاصة بالسياسات الاقتصادية المستقبلية؛ فالدور التخطيطي للتكامل المالي يمكن أن يغيّر من آليات الاستثمار المحلي لاقتصاد ما بالقدر الذي يؤدي إلى إعادة توزيع رأس المال، بحيث يتجه إلى الأنشطة الأكثر إنتاجية، وذلك استجابة للتغيّر في سياسات الاقتصاد الكلي.

وقد تتبّع الحكومات المحلية أحياناً سياسات ضريبية مكلفة تفرضها على رأس المال المادي، وهو اتجاه لا يشجع الاستثمار، فتتخفّض معدلات النمو. لذلك يعمل الانفتاح المالي على التنمية الذاتية، كما أنه يمنع الحكومات من اتباع تلك السياسات في المستقبل، لأن التداعيات السلبية لتلك السياسات ستكون فادحة بدرجة أكبر في ظل التكامل المالي.

(٢٩) في ذلك، انظر: Ross Levine and Sara Zervos, «Capital Control Liberalization and Stock Market Development.» Working Papers; 1622 (1996).

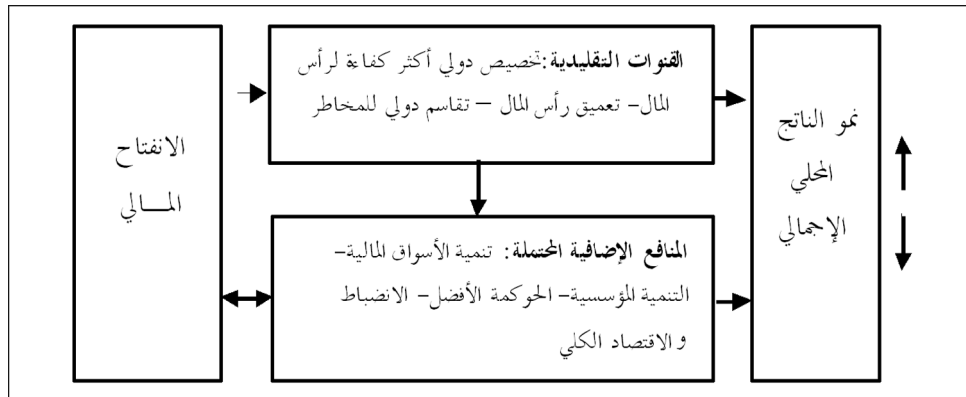
(٣٠) انظر: Hanohan and Caprio, «Restoring Banking Stability: Beyond Supervised Capital Requirements.» *Journal of Economic Perspectives*, vol. 13, no. 4 (1999).

(٣١) محمد، «الآثار الاقتصادية المتوقعة للتكامل المالي على الأداء الاقتصادي للاتحاد الأوروبي»، ص ١٩٧.

(٣) **الحكومة ونوعية المؤسسات**^(٣٢): تؤدي نوعية المؤسسات دوراً هاماً ليس فقط في تحديد نتائج التكامل المالي، وإنما أيضاً في تحديد المستوى الفعلي للتكامل. كما أنها تؤثر بقوة في تكوين التدفقات الواردة للاقتصاديات النامية، وتلك طريقة أخرى تؤثر بها في المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتساعد النوعية الجيدة للمؤسسات على إمالة هيكل رأس المال في البلد نحو الاستثمار الأجنبي المباشر وأسهم رأس مال المحافظ المالية، وبالتالي تحقيق المزيد من المنافع الإضافية للتكامل المالي.

كما أشارت دراسة Boyed et Smith^(٣٣)، فإن التكامل المالي الدولي يعمل على زيادة النمو فقط في الدول ذات المؤسسات والسياسات الجيدة، ولكن قد يؤدي التكامل المالي في الدول التي تعاني ضعفاً في المؤسسات والسياسات المالية والنظم القانونية إلى تشجيع تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، فتنقل هذه الأموال من الدول التي تعاني ندرة في رؤوس الأموال إلى الدول التي تعرف وفرة في رؤوس الأموال بسبب تطور النظام المؤسسي لدى تلك الدول (لغز التخصيص)^(٣٤).

الشكل الرقم (١) قنوات تأثير الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي



المصدر: إيهان كوزي [وآخرون]، «العولمة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم»، «التمويل والتنمية» (آذار/ مارس ٢٠٠٧)، ص ١٢.

M. Ayhan Kose [et al.], «Financial Globalization: Beyond the Blame Game», *Finance and Development*, vol. 44, no. 1 (March 2007), p. 12.

M. Ayhan [et al.], «Financial Globalization», *Finance and Development*, vol. 44, no. 1 (March 2007), (٣٣) p 12.

(٣٤) لغز التخصيص ل Gourinchans et Jeanne (٢٠٠٧). انظر في ذلك: Iswar Prasad, Raghuram Rajan and A. Subramanian, «The Paradox of Capital Inflows», *Finance and Development*, vol. 44, no. 1 (March 2007), pp. 18-19.

ج - الدراسات القياسية لأثر الانفتاح المالي في النمو ونتائجها

تناولت دراسات كثيرة أثر الانفتاح المالي في النمو بشكل نظري، سواء من خلال توضيح وظائف القطاع المالي ومدى ارتباطه بالنمو (علاقة غير مباشرة)، أو من خلال كيفية تأثير متغيرات الانفتاح المالي في النمو (علاقة مباشرة).

وقد اختلفت الدراسات النظرية عند قياس أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي وفقاً لدرجة إزالة العوائق المالية في وجه تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية. وتُعدّ دراسة Goldsmith^(٣٥) أولى الدراسات التي تناولت أثر النظام المالي في النمو.

ووفقاً للنموذج النيوكلاسيكي التقليدي، فإن زيادة الانفتاح المالي تعمل على تسهيل تدفق رأس المال إلى الدول التي تعاني ندرة في رأس المال، وبالتالي تحقيق آثار إيجابية في الناتج. كما تؤدي زيادة هذا الانفتاح على تقوية دور الأنظمة المالية المحلية من خلال زيادة المنافسة واستيراد الخدمات المالية، بما لذلك من تأثير إيجابي في النمو، وهو ما أشارت إليه دراستا كل من Kiein و Levine^(٣٦).

وقد ظهرت خلال التسعينيات دراسات تطبيقية عدة حاولت تحديد أثر تحرير حساب رأس المال في النمو الاقتصادي باعتباره من أهم مؤشرات الانفتاح المالي؛ فمعظم تلك الدراسات وجدت أن الأثر كان ضعيفاً، لكن هناك دراسات أخرى استنتجت وجود علاقة بين الانفتاح المالي والنمو الاقتصادي، ومن أهمها دراسة Prased [et al.]^(٣٧).

وتمشياً مع الدراسات السابقة، أوضحت دراسة لصندوق النقد الدولي قام بها Prased [et al.]^(٣٨) صعوبة استنتاج علاقة قوية وسببية بين الانفتاح المالي والنمو الاقتصادي. ومع ذلك، اتسم بعض النماذج غير الخطية للعلاقة السابقة ببعض القوة، حيث وجد أن بين مستوى القدرة الاستيعابية المحلية وزيادة الانفتاح المالي علاقة تعمل على تحقيق معدل نمو أعلى، مع تغيير أقل، إذا تم تصميم سياسة مناسبة.

وتشير دراسة Gourinchans et Jeanne^(٣٩) إلى أن أهم مكاسب الانفتاح المالي تحدث من خلال القنوات غير المباشرة. وفي ظل وجود اختلالات في نظم الاستثمار، فإن الانفتاح المالي

(٣٥) في ذلك، انظر: Raymond W. Goldsmith, *Financial Structure and Development* (New Haven, CT: Yale University Press, 1969).

(٣٦) Liven Baele [et al.], «Measuring Financial Integration in the Euro Area,» European Central Bank, Occasional Paper Series; no. 14 (April 2004), pp. 7-8.

(٣٧) انظر: Prased [et al.], «The Effects of Financial Globalization on Developing Countries, Some Empirical Evidence,» International Monetary Fund, Occasional Paper, no. 220 (2003).

(٣٨) المصدر نفسه.

(٣٩) Gourinchas Pierre Olivier and Oliver Jeanne, «On the Benefit of Capital Account,» *Liberalization for Emerging Economies* (2002), p. 28.

يمكن أن يعيق النمو، وفي ذلك قدمت دراستا Leblang و Eichengreen^(٤٠) مراجعة مستفيضة للدراسات السابقة على النحو الذي يظهر في الجدول الرقم (١)، حيث يختلف هذا الأثر من دراسة إلى أخرى.

الجدول الرقم (١) أهم الدراسات التطبيقية لأثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي

الدراسة	عدد الدول	فترة الدراسة	الأثر على النمو
Quinn (1997)	٥٨	١٩٨٩ - ١٩٧٥	أثر موجب
Bekaert, Harvey, (2001)	٣٠	١٩٩٧ - ١٩٨١	أثر موجب
Grilli and Milesi, Ferretti (1995)	٢١	١٩٨٦ - ١٩٦٦	ليس هناك أثر
Edison, Levine, Ricci, (2002)	٥٧	٢٠٠٠ - ١٩٨٠	ليس هناك أثر
Chanada (2001)	١١٦	١٩٩٥ - ١٩٧٦	مختلط
Kraay (1998)	١١٧	١٩٩٧ - ١٩٨٥	عدم وجود أثر/ أثر مختلط

المصدر: رفعت محمد الصغير أحمد محمد، «الآثار الاقتصادية المتوقعة للتكامل المالي على الأداء الاقتصادي للاتحاد الأوروبي»، (أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة حلوان، القاهرة، ٢٠٠٦)، ص ٢١١.

ثانياً: مؤشرات الانفتاح المالي في الجزائر وآثارها في النمو الاقتصادي ١٩٩٠ - ٢٠٠٩

لقد سعت الجزائر منذ الاستقلال إلى تحقيق تنمية اقتصادية، وتحسين المستوى المعيشي للأفراد، فاتبعت برامج للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في شكل مخططات تنموية في ظل التوجه الاشتراكي، إلا أنها لم تنجح في تقليص فجوة التنمية بينها وبين الدول المتقدمة، وهو ما استدعى منها القيام بإصلاحات اقتصادية (إصلاحات ظرفية وهيكلية) موجهة نحو اقتصاد السوق، الأمر الذي قد يتيح لها فرصة بلوغ معدل نمو اقتصادي مرتفع ومستديم.

١ - أهم الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر وتطور معدلات النمو الاقتصادي للفترة ١٩٩٠ - ٢٠٠٩

لقد عرف الاقتصاد الجزائري مرحلة انتقالية من الاقتصاد الاشتراكي الموجه نحو اقتصاد ليبرالي يقوم على مبادئ وأسس اقتصاد السوق بعد أزمة ١٩٨٦، التي بينت بوضوح هشاشة

Barry Eichengreen and David Leblang, «Capital Account Liberalization and Growth: Wasmr (٤٠) Mahathir Right?», *International Journal of Finance and Economics* (September 2002), pp. 341-365.

التوازنات الاقتصادية الكلية، وهو ما تطلب في بداية الأمر القيام بإصلاحات ذاتية بدون الاعتماد على برامج تدعمها مؤسسات النقد الدولية، ونتج منها تفاقم الأوضاع الاقتصادية، كارتفاع مستوى التضخم، وارتفاع المديونية الخارجية، والانخفاض في قيمة العملة الوطنية، وزيادة البطالة، وانخفاض في معدلات النمو الاقتصادي. وتم بعد ذلك اللجوء إلى صندوق النقد الدولي - بعد فشل تلك الإصلاحات التي لم ترق إلى المستوى المطلوب - بتنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي اتخذ في البداية شكل اتفاق الاستعداد الائتماني لمدة عام، ويليه اتفاق لمدة ثلاثة أعوام، ابتداء من ٨ أيار/ مايو ١٩٩٥، يُعرف ببرنامج التعديل الهيكلي أو برنامج تسهيل التمويل الموسع.

أ - أهم الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر في إطار التحول نحو اقتصاد السوق

لقد عرفت الفترة ١٩٨٩ - ١٩٩٧ تحريراً واسعاً للأسعار أدى إلى ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك إلى ٣٠٩,٩١ في عام ١٩٩٤، معلناً بذلك وجود نسبة تضخم عالية بلغت ٢٩,٠٤ بالمئة في العام نفسه الذي فرض صندوق النقد الدولي على الجزائر رفع الدعم عن الأسعار بصفة تدريجية.

كما وصل العجز في الميزانية إلى نسبة ١٣,٧ بالمئة من إجمالي الناتج المحلي الخام لعام ١٩٨٨، ثم برز فائض في عامي ١٩٩٠ و١٩٩١، ثم تدهورت وضعية الميزانية ابتداء من عام ١٩٩٣. أما حجم الديون الخارجية، فبلغ في عام ١٩٩٣ قيمة ٢٥,٧ مليار دولار، مع خدمات دين بنسبة ٨٢,٢ بالمئة، أي أكثر من ٥٠ بالمئة كنسبة من الناتج المحلي الخام، وهو ما سمح بطلب إعادة جدولة الديون عام ١٩٩٤.

اتسمت فترة الدراسة ١٩٩٠ - ٢٠٠٩ بتحولات جذرية في الاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق، الأمر الذي خلق بيئة غير ملائمة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي مستقر، وهذا ما تدل عليه معدلات التضخم، والنمو الاقتصادي، والتوازن الحكومي، والاستثمار، وسعر الصرف، وميزان المدفوعات المديونية.

ب - تطور معدلات النمو الاقتصادي للفترة ١٩٩٠ - ٢٠٠٩

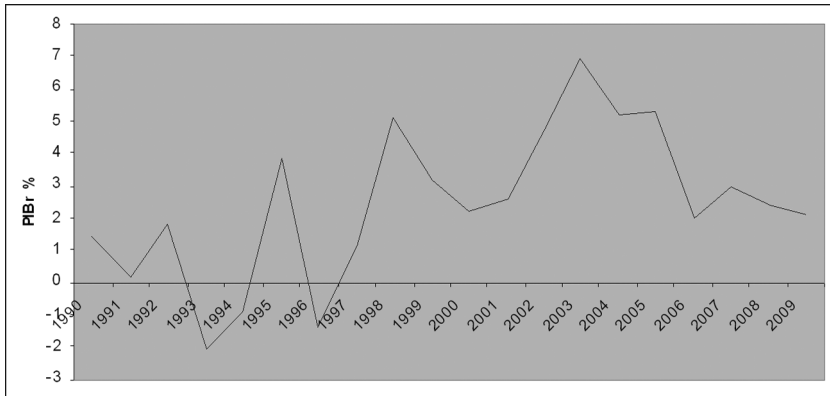
نلاحظ من الشكل الرقم (٢) تذبذباً في معدلات النمو خلال الفترة ١٩٩٠ - ٢٠٠٩، إذ توجد عدة مبررات تؤكد عدم إمكانية الوصول إلى معدلات نمو منتظمة في الاقتصاد خلال هذه الفترة، كما أن منطلق النمو يأتي من الاستثمار وتحريك الطاقات الإنتاجية بشكل مستمر مما يعني تفعيل الطلب الكلي عن طريق سياسة نقدية توسعية. لكن بلوغ معدل التضخم إلى حدوده القصوى في عامي ١٩٩٤ و١٩٩٥ استدعى تطبيق سياسة نقدية انكماشية، أي تقليص حجم الطلب الكلي بدلاً من تشييطه. كما أن جمود الجهاز الإنتاجي وعدم مرونته من شأنهما أن يجعلتا جانب العرض الكلي لا يستجيب بالوتيرة نفسها لزيادة الطلب الكلي، وهو ما ينتج منه تضخم في الاقتصاد.

إذا افترضنا أن حجم الاستثمار يتأثر بصفة طردية ينمو حجم القروض المقدمة إلى المؤسسات الإنتاجية، فيؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي، فإن هذا الأمر لا ينطبق على الاقتصاد الجزائري، حيث إن حجم القروض المقدمة إلى الاقتصاد قد زادت بنسبة ٣٨,٨ بالمئة عام ١٩٩٤، إلا أنه تم تسجيل معدل نمو اقتصادي سالب خلال هذا العام، وهو ما يعني أن حجم القروض التي ساهمت في زيادة التوسع النقدي لا تقابله زيادة حقيقية في حجم السلع والخدمات، نظراً إلى عدم مرونة الجهاز الإنتاجي.

كما نلاحظ أن معدل النمو الاقتصادي استمر في الانخفاض بعد عام ٢٠٠٣ رغم أن الاقتصاد الوطني عرف برنامجين تنمويين، هما برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي ٢٠٠١ - ٢٠٠٤ وبرنامج دعم النمو الاقتصادي ٢٠٠٥ - ٢٠٠٩، ويرجع سبب ذلك إلى الانخفاض الحاد في معدلات النمو في قطاع المحروقات، الذي يساهم بأكثر من ٤٠ بالمئة في الناتج المحلي الإجمالي نتيجة انخفاض أسعار النفط وقيمة الدولار الأمريكي. وما يزال القطاع الصناعي يشهد معدلات نمو سالبة، إلا أن قطاع الأشغال العمومية سجل معدلات نمو قياسية مقارنة بباقي القطاعات، بسبب البرامج التنموية القائمة على سياسة الإنفاق الحكومي، كما تشهد القطاعات خارج المحروقات معدلات نمو مستقرة ومستدامة، على الأقل في الأجل القصير^(٤١).

الشكل الرقم (٢)

تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة ١٩٩٠ - ٢٠٠٩



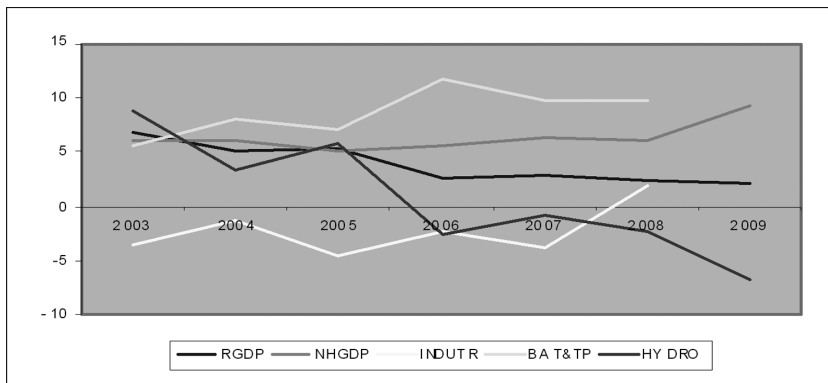
المصدر: من إعداد الباحث بناءً على معطيات من تقارير صندوق النقد الدولي.

«Algeria: 2009 Article IV Consultation: Staff Report; and Public Information Notice.» International (٤١) Monetary Fund, Country Report; no. 10/57 (March 2010), p. 7, < <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr1057.pdf> > .

الشكل الرقم (٣)

تطور معدّل النموّ الاقتصادي لبعض القطاعات في الجزائر للفترة ٢٠٠٣ - ٢٠٠٩

(الوحدة بالمئة)



المصدر: من إعداد الباحث بناءً على معطيات من تقارير صندوق النقد الدولي.

٢ - مسار الانفتاح المالي في الجزائر للفترة ١٩٩٠ - ٢٠٠٩

لقد تم اللجوء إلى صندوق النقد الدولي - بعد فشل الإصلاحات الذاتية التي لم ترق إلى المستوى المطلوب - بتنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي، الذي اتخذ في البداية شكل اتفاق الاستعداد الائتماني لمدة عام واحد، ويليه اتفاق لمدة ثلاثة أعوام ابتداء من أيار/ مايو ١٩٩٥ يُعرف ببرنامج التعديل الهيكلي، أو برنامج تسهيل التمويل الموسع.

أ - تحرير سعر الصرف

اتخذت السلطات تدابير عدة لتحرير نظامي الصرف والنقد الأجنبي، حيث عرف نظام الصرف منذ مطلع الثمانينيات تغييرات يمكن اعتبارها مندرجة في إطار التوجه نحو إعطاء المزيد من المرونة في إدارة ومراقبة الصرف الأجنبي، فتم تعديل نظام الصرف ابتداء من آذار/ مارس ١٩٨٧ تمهيداً لسياسة التسيير الحركي لمعدل صرف الدينار.

وتم اتباع تنظيم انزلاق تدريجي مراقب لسعر الصرف مع نهاية عام ١٩٨٧، واستمر حتى أيلول/سبتمبر ١٩٩١^(٤٢)، حيث انتقل معدل صرف الدينار من ٤,٩ د.ج/ ١ دولار في نهاية عام ١٩٨٧ ليصل إلى ١٧,٧ د.ج/ ١ دولار في نهاية آذار/ مارس ١٩٩١، ليتم اتخاذ قرار التخفيض

(٤٢) محمود حميدات وخليلي كريم زين الدين، «سياسات وإدارة أسعار الصرف في الجزائر»، ورقة قُدمت إلى: سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية: الندوة التي نظّمها صندوق النقد العربي في أبو ظبي، تحرير علي توفيق الصادق، محمد حسني محمد ونبيل عبد الوهاب، سلسلة بحوث ومناقشات، حلقات العمل، العدد الثالث من ٢١ إلى ٢٥ أيلول/سبتمبر ١٩٩٧، ص ١٥٧-١٥٨.

بنسبة ٢٢ بالمئة بتاريخ ٣٠ أيلول/سبتمبر ١٩٩١ وفقاً لما تم الاتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي. وبهذا التخفيض، بلغ معدل صرف الدينار ٢٢,٥ د.ج/١ دولار، بينما كان يهدف إلى الوصول إلى ٣١ د.ج/١ دولار^(٤٣).

وبمقتضى الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي في عام ١٩٩٤، قام مجلس النقد والقرض في ١٤ نيسان/أبريل ١٩٩٤ بتخفيض قيمة الدينار بمقدار ٤٠,١٧ بالمئة. وفي ضوء ذلك، أصبح سعر صرف الدينار ٣٦ د.ج/١ دولار تحضيراً لتحريره الفعلي. وتم إصدار قرار التخلي عن نظام الربط الذي تبنته الجزائر منذ عام ١٩٧٤، والعمل بنظام التثبيت بداية من أيلول/سبتمبر ١٩٩٤.

وفي إطار تبني برنامج التعديل الهيكلي، أصدر بنك الجزائر في ٢٣ كانون الأول/ديسمبر ١٩٩٥ اللائحة الرقم ٩٥ - ٠٨، التي تضمنت إنشاء سوق صرف بين البنوك لبيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري، بشكل حر يومياً بين جميع البنوك التجارية، بما فيها البنك المركزي والمؤسسات المالية.

ب - تحرير حركة رؤوس الأموال

في ظل التوجه نحو اقتصاد السوق، قامت السلطات بتحرير حركة رؤوس الأموال، حيث أتاح قانون النقد والقرض ٩٠ - ١٠^(٤٤) لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال من الجزائر وإليها لتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية وتفعيلها داخل الجزائر.

لقد أعطى صدور قانون النقد والقرض في الجزائر دفعاً جديداً لتدفقات رؤوس الأموال، حيث منح البنك الجزائري ممثلاً بمجلس النقد والقرض تفويضاً بتحديد مقاييس تطبيق القوانين الخاصة بحركة رؤوس الأموال من الجزائر وإليها^(٤٥)؛ فهو يحدد أشكال تحويل رؤوس الأموال الخاصة والأجنبية بتمويل الأنشطة التي ليست مخصصة للدولة، ويحدد شروط تحويل الأموال إلى الوطن، كما يحدد جميع المداخل والفوائد والريوع والأرباح الأخرى.

كما شجعت الدولة عن طريق هذا القانون جميع أشكال الشراكة عبر رفع العراقيل عن قوانين دخول رأس المال الأجنبي. كما ألغى قانون النقد والقرض مجموع الأحكام السابقة والمتعلقة بنسبة الشراكة المحلية والأجنبية التي تراوحت بين ٥١ بالمئة و٤٩ بالمئة على التوالي، وذلك بفتح المجال لجميع أشكال مساهمات رأس المال الأجنبي في التنمية الاقتصادية؛ إذ جاء في المادة ١٨٣ منه على أنه يرخص لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل أية أنشطة اقتصادية غير مخصصة صراحة للدولة أو للمؤسسات المتفرعة عنها، أو لأي شخص معنوي مشار إليه بنص القانون.

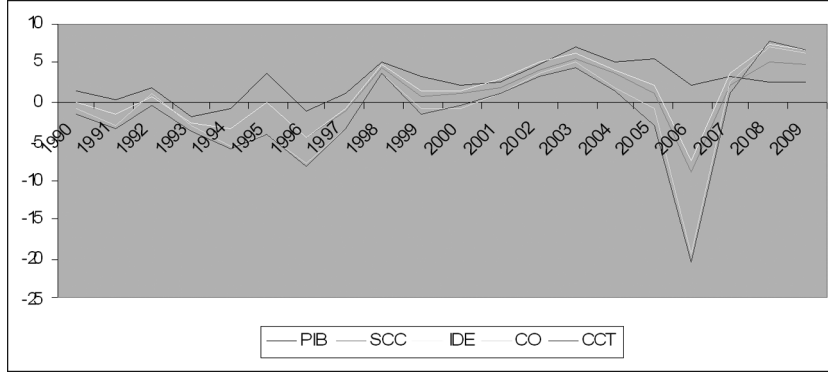
(٤٣) بظاهر علي، «سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر»، «اقتصاديات شمال إفريقيا»، السداسي الثاني، العدد التجريبي (٢٠٠٤)، ص ١٨٩.

(٤٤) القانون ٩٠ - ١٠ المؤرخ في ١٤ نيسان/أبريل ١٩٩٠، المتعلق بالنقد والقرض.

(٤٥) بلهاشمي الجبالي طارق، «الإصلاحات المصرفية في الجزائر»، «آفاق اقتصادية»، العدد ٤ (٢٠٠٥)، ص ٥٧.

الشكل الرقم (٤)

علاقة مكونات ميزان حساب رأس المال بمعدل النمو الاقتصادي في الجزائر
للفترة ١٩٩٠ - ٢٠٠٩



المصدر: من إعداد الباحث بناءً على معطيات من مصالح الجمارك الجزائرية وصندوق النقد الدولي.

الجدول الرقم (٢)

تطور مؤشرات الانفتاح المالي للفترة ١٩٩٠ - ٢٠٠٩

(الوحدة = مليار دولار)

١٩٩٦	١٩٩٥	١٩٩٤	١٩٩٣	١٩٩٢	١٩٩١	١٩٩٠	
٣,٣٤-	٤,٠٨-	٢,٥٤-	٠,٨٣-	١,٠٧-	١,٨٩-	١,٥٧-	حساب رأس المال
٠,٠٠٦	٠٠	٠٠	٠٠	٠,٠٠١	٠,٠٠٢-	٠,٠٠١-	استثمار أجنبي مباشر (بالمئة)
٠,٠٥٤	٠,٠١٣	٠,٠٤١	٠,٠١٧	٠,٠٢٢	٠,٠٢٩	٠,٠١٢	صافي الأصول الأجنبية (بالمئة) (*)
٥٤,٧	٤٧,٦	٣٥,١	٢٣,٤	٢١,٨	١٨,٥	٩,٠	سعر صرف دج مقابل \$
٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١	٢٠٠٠	١٩٩٩	١٩٩٨	١٩٩٧	
١,٣١-	٠,٧١-	٠,٨٧-	١,٣٦-	٢,٤-	٠,٨٣-	٢,٢٩-	حساب رأس المال
٠,٠٠٩	٠,٠١٧	٠,٠٢	٠,٠٠٧	٠,٠١	٠,٠١	٠,٠٠٥	استثمار أجنبي مباشر (بالمئة)
٠,٤٥	٠,٣٩	٠,٣١	٠,١٩	٠,٠٥	٠,٠١	٠,١٢٩	صافي الأصول الأجنبية (بالمئة)
٧٧,٤	٧٩,٧	٧٧,٣	٧٥,٣	٦٦,٦	٥٨,٨	٥٧,٧	سعر صرف دج مقابل \$
	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	
	٢,١	٢,٥٤	٠,٩٩-	١١,٢٢-	٤,٢٣-	١,٨٧-	حساب رأس المال
	٠,٠١٤	٠,٠١٤	٠,٠١	٠,٠١٥	٠,٠١	٠,٠٠٧	استثمار أجنبي مباشر (بالمئة)
	١,٠٥	٠,٩٣	٠,٧٩	٠,٦٦	٠,٥٥	٠,٥١	صافي الأصول الأجنبية (بالمئة)
	٧٢,٦	٦٤,٥	٦٩,٣٦	٧٢,٩	٧٣,٤	٧٢,١	سعر صرف دج مقابل \$

(*) صافي الأصول الأجنبية وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

المصدر: مصالح الجمارك الجزائرية وتقارير صندوق النقد الدولي.

نلاحظ من خلال الجدول الرقم (٢) أن حساب رأس المال سجّل قيماً سالبة خلال الفترة ١٩٩٠ - ٢٠٠٧. ويرجع ذلك إلى تدهور حساب رأس المال الرسمي الصافي، والناجم أساساً عن سداد خدمة الدين. كما يشهد صافي الاستثمار الأجنبي المباشر قيماً ضعيفة؛ إذ لم تتعد ملياري دولار في عام ٢٠٠٩. وتشير هذه المعطيات إلى أن مؤشرات الانفتاح المالي ضعيفة، سواء تعلق الأمر برصيد حساب رأس المال أو برصيد الاستثمار الأجنبي المباشر. وإذا اعتبرنا صافي الأصول الأجنبية مؤشراً على الانفتاح المالي، فإن هذا المؤشر يشهد تحسناً ملحوظاً بدءاً من عام ٢٠٠٣، إلا أنه لا يعكس مدى انفتاح الجزائر مالياً لأن صادرات المحروقات تمثل المصدر الرئيسي للعملة الصعبة.

ونلاحظ من الشكل الرقم (٤) عدم وجود ارتباط كبير بين مكونات حساب رأس المال ومعدلات النمو الاقتصادي في الفترة ١٩٩٠ - ٢٠٠٩، وهو ما يوحي بوجود علاقة تأثير معتبرة للانفتاح المالي في النمو الاقتصادي. وباعتبار كلٍّ من سياسة الإنفاق العام وقطاعات خارج المحروقات مصدراً للنمو الاقتصادي، فإن ضعف مؤشرات الانفتاح المالي لا يؤثر في النمو الاقتصادي.

خاتمة

من خلال دراسة أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي، توصلنا إلى النتائج التالية:

- ينصبُّ تعريف الانفتاح المالي على تمتع الاقتصاد بحرية انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل أو إلى الخارج.
- لا يوجد معيار واحد يلقي إجماعاً في قياس الانفتاح المالي، نظراً إلى اختلاف أشكال التدفقات الرأسمالية الدولية. ويعدّ مقياس تعادل أسعار الفائدة ونموذج الادخار الاستثماري أهم هذه المقاييس.
- يؤثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي من خلال عدة قنوات مباشرة وغير مباشرة، ترتبط في ما بينها بوسائل عدة. وقد اختلفت نتائج الدراسات التطبيقية لأثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي.
- أعطى صدور قانون النقد والقرض في الجزائر دفعاً جديداً لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، حيث منح بنك الجزائر مجلس النقد والقرض صلاحيات تحديد مقاييس تطبيق القوانين الخاصة بحركة رؤوس الأموال من الجزائر وإليها.
- ما تزال معدلات النمو الاقتصادي متذبذبة وغير مستقرة، ويمثل قطاع المحروقات أهم مصدر لهذا النمو، إلى جانب سياسة الإنفاق الحكومي المعتمدة في إطار برامج دعم النمو.
- تبقى مؤشرات الانفتاح المالي في الجزائر ضعيفة بسبب انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتدهور حساب رأس المال، وهو ما لا يكون له أي تأثير في النمو الاقتصادي ■