أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي

دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990م- 2016م باستخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

The impact of financial openness on economic growth
A standard study of the case of Algeria during the period 1990 - 2016 using the error correction model (ECM)

عبد العزيز طيبة[1]، أمحمد بلقاسم[2]، عمّار طهرات[3]

[1] جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف، a.taiba@univ-chlef.dz

[2] جامعة عبد الحميد بن باديس- مستغانم، mhamed.belgacem@univ-mosta.dz

[3] جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف، a.tahrat@univ-chlef.dz

تاريخ الاستلام: 2019/03/12 تاريخ القبول: 2019/05/27 تاريخ النشر: 2019/08/26

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس مدى تأثير الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990م-2016م باستخدام نموذج تصحيح الخطأ المتعدد (VECM) من خلال دراسة مدى استقرارية السلاسل الزمنية واختبار التكامل المشترك، ثم تقدير معادلة التكامل المشترك في الأجل الطويل والقصير، مع اختبار مدى صلاحية النموذج المقدر باستخدام بيانات سنوية لكل المتغيرات من 1990م إلى غاية 2016م.

لقد اعتمدنا في هذه الدراسة على مؤشرين لقياس الانفتاح المالي هما صافي الاستثمار الأجنبي المباشر وصافي الأصول الأجنبية، وتوصلنا إلى وجود تأثير إيجابي للمؤشرين خاصة صافي الاستثمار الأجنبي المباشر- الذي كان له تأثير معتبر نسبيا مقارنة بباقي المتغيرات المستقلة- على النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى كل من المتغيرات المستقلة الأخرى المؤثرة في النمو الاقتصادي على غرار الإنفاق الحكومي، الاستثمار والانفتاح التجاري.

كلمات مفتاحية: الانفتاح المالي، النمو الاقتصادي، الجزائر، نموذج تصحيح الخطأ، الاستثمار الأجنبي المباشر.

تصنيف JEL : C4 – C5 – F3 – G4

Abstract:

In this paper, we aim to measure the impact of financial openness on

المؤلف المرسل: عمار طهرات، الإيميل: a.tahrat@univ-chlef.dz

economic growth in Algeria during the period 1990-2016 using the error correction model (VECM) by examining the stability of time series and the test of joint integration, and then estimating the equation of common integration in the long and short term, We tested the validity of the estimated model, and used annual data for all study variables from 1990 to 2016.In this study we used two indicators to measure financial openness: net foreign direct investment (FDI) and net foreign assets(NFA). We found a positive effect for the indices, especially FDI - which had a relatively significant impact on economic growth, In addition to each of the other independent variables affecting economic growth such as government spending, investment and trade openness

Keywords: financial openness, economic growth, Algeria, error correction model, foreign direct investment

Jel Classification Codes: C4 – C5 – F3 – G4

مقدمة:

شهدت الثمانينات من القرن العشرين موجة من التحولات والتغيرات شملت جميع المجالات خاصة منها الاقتصادية، حيث اتجهت عدة دول في ظل التوجه الرأسمالي إلى الانفتاح المالي بالسماح بدخول الاستثمارات الأجنبية واستقطابها وإعادة تنظيم القطاع المالي من خلال تخفيف القيود على امتلاك غير المقيمين للمحافظ المالية، مما أدى هذا الانتقال لرؤوس الأموال الدولية بأشكالها المختلفة إلى اندماج هذه الدول أكثر في الاقتصاد العالمي.

إن الوضعية الصعبة التي مر بها الاقتصاد الجزائري ابتداء من منتصف الثمانينات وبداية التسعينات دفعتها 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 الاقتصادي بتقليص هيمنة القروض الأجنبية في التمويل الخارجي للاقتصاد الوطني بعد أزمة 1986، إلى جانب رفع القيود على الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال سن القوانين والتشريعات اللازمة لذلك والشروع أيضا في خوصصة المؤسسات العمومية وتسريع وتيرتها، لذا يمكن طرح السؤال التالي:

ماهو تأثير الانفتاح المالي للجزائر على نموها الاقتصادي خلال الفترة 1990م-2016م؟

ولمعالجة السؤال المطروح، تم تقسيم هذا العمل إلى قسمين:

1: الإطار النظري لأثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي.

2: دراسة قياسية لأثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2016.

1: الإطار النظري لأثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي.

عرفت تدفقات رؤوس الأموال الدولية زيادة معتبرة ابتداء من العقدين الأخيرين من القرن العشرين رغم التقلبات المحدودة نسبيا خلال الفترة 1980- 1995، وشملت هذه التدفقات بشكل خاص ارتفاع في حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة والمحافظ المالية. ويعزى قدر كبير من هذه الزيادة المعتبرة في حجم التدفقات إلى تراجع الضوابط الحكومية المفروضة على انتقال رؤوس الأموال الدولية مما شجع على تحرير أسواق المال الدولية، وإلى تزايد تنوع الاستثمارات عبر الحدود الدولية.

1-1: تعريف الانفتاح المالي وطرق قياسه

يعبّر مصطلح الانفتاح المالي عن حرية التدفقات الرأسمالية الدولية أو تحرير حساب رأس المال أو التكامل المالي الدولي أو بالعولمة المالية، فرغم اختلاف هذه المفاهيم فيما بينها إلا أنها مرتبطة ببعضها البعض.

1-1-1: تعريف الانفتاح المالي

يعتبر إقتصاد ما مفتوح ماليا 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 (وليد، 2003، صفحة 10).

ويعني أيضا أن الحدود الدولية لن تشكل عائقا للاستخدام الأمثل للمدخرات، أي لا تكون هناك أية عوائق تحد من تنقل رأس المال بين الدول، ففي الأسواق تامة التكامل تباع وتشترى الأوراق المالية المتشابهة بسعر واحد بغض النظر عن المكان الذي تتم فيه الصفقة ودون تأثير لطبيعة وخصوصية المتعاملين في تلك الأسواق (عدنان، 2004، صفحة 336).

ووضعت دراسة كلا من Liven B, Annalisa F, Peter H, Elizaveta K, and Cyril

(2004) تعريفا للانفتاح المالي ينص على أنه يصبح السوق منفتحا بصورة كاملة إذا اتصفت كل الأطراف السوقية المحتملة بخصائص ثلاثة تتمثل في مواجهة مجموعة واحدة من القواعد عند التعامل مع هذه الأدوات والخدمات المالية، حرية الدخول لتساوي للأدوات والخدمات المالية والمعاملة بالمثل على قدم المساواة عند الدخول لتلك الأسواق(Liven B, 2004, p. 4) .

كما لا يوجد اتفاق موحّد بين الاقتصاديين في تحديد المعايير التي من خلالها يمكن وصف اقتصاد ما بأنه منفتح أو أقل انفتاحا، إلا أن بعض الاقتصاديين ربط بين حرية التدفقات الرأسمالية وبين توفر خاصيتين أساسيتين في الأصول المالية المحلية والأجنبية (Madies, 1999, p. 212) :

- الإحلال التام بين الأصول المالية المحلية والأجنبية، والذي يعني أن حاملي الأصول المالية لا يفرقون بين الاحتفاظ بالأصول المالية المحلية أو الأجنبية المتماثلة في المخاطر والعوائد.
- التعديل الفوري لمحفظة الأوراق المالية بمجرد تغير معدلات العائد فيما بين الأصول المكونة للمحفظة مع افتراض إما تجاهل تغيرات سعر الصرف للمعاملات المكونة للأصول المالية أو استقرار أسعار الصرف المشكلة لأصول المحفظة.

1-1-2: قياس الانفتاح المالي

نظرا لصعوبة قياس درجة الانفتاح المالي بسبب عدم إمكانية تطبيق بعض المعايير على كل أسواق رأس المال، مما يستدعي التعامل بحرص شديد عند تقييم الدراسات القياسية لعلاقة الانفتاح المالي بالأداء الاقتصادي لأي بلد، وعليه سنحاول عرض عدة نماذج تستخدم في القياس الانفتاح المالي.

أ- نماذج قياس الانفتاح المالي

أدى اختلاف طبيعة التدفقات الرأسمالية الدولية إلى تعدد نماذج قياس الانفتاح المالي حيث يهتم كل نموذج بشكل معين من أشكال التدفقات الرأسمالية الدولية، من أهمها:

- نموذج حجم التدفقات الرأسمالية: تكون الدول أكثر انفتاحا إذا كان حجم التدفقات الرأسمالية فيما بين الدول كبيرا (وليد، 2003، صفحة 15)، وبالتالي كلما ازدادت درجة حرية التدفقات الرأسمالية الدولية كبر حجم التدفقات بين الدول، لكن ارتفاع حجم التدفقات الرأسمالية الدولية فيما بين الدول التي تسمح لرؤوس الأموال

بالانتقال بحرية لا يعد دليلا على حرية انتقالات رؤوس الأموال، فيمكن أن نجد اقتصاد ما له تحرير تام للتدفقات الرأسمالية ومع ذلك لا يتسم بارتفاع حجم هذه التدفقات نظرا لعدم وجود حافز على انتقال رؤوس الأموال إليه.

– نموذج تعادل أسعار الفائدة: تعد نظرية تعادل أسعار الفائدة أحد المناهج الأساسية الدالة على درجة حرية التدفقات الرأسمالية الدولية قصيرة الأجل، حيث أنها تقيس الأثر المترتب على التدفقات الرأسمالية فيما بين الدول، وتقتضي النظرية بأنه نتيجة لاختلافات أسعار الفائدة تتجه رؤوس الأموال إلى الانتقال بفعل عمليات المراجحة الدولية للاستفادة من فروق أسعار الفائدة.

ورغم منطقية هذا المعيار لقياس درجة الانفتاح المالي، إلا أنه يبقى محدودا بسبب اختلاف الأوراق المالية من حيث عملة الإصدار، المدة الزمنية، المخاطر وتباين العوائد، ناهيك عن اختلاف تطور الأسعار بين السوقين المحلي والأجنبي (عدنان، 2004، صفحة 337)، إذ أن هذا الاختلاف يمكن أن يعود إلى توقعات معينة بتطور سعر الصرف أو إلى اختلاف تقييم السوق المحلي والأجنبي للمخاطر السائدة في السوقين (ماكدونالد، 2007، صفحة 603).

– نموذج الادخار – الاستثمار: في حالة تحرير الميزان الرأسمالي، تميل رؤوس الأموال طويلة الأجل للانتقال إلى حيث ترتفع معدلات العائد على الاستثمار، وتنقطع العلاقة بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي، إذ أن حركة رؤوس الأموال تضمن تسوية الاختلالات التي تصيب المدخرات المحلية، فإذا افترضنا تراجع حجم المدخرات المحلية لأي سبب من الأسباب، فإن أسواق المال المتكاملة ستضمن حتما تمويل الاستثمارات المحلية من مجمل المدخرات العالمية دون أن تكون هناك حاجة لإغراء رأس المال بعلاوة على معدل الفائدة السائد (عدنان، 2004، صفحة 338).

إن مدى الارتباط بين المدخرات والاستثمارات المحلية يقيس لنا درجة الانفتاح المالي للدولة على العالم الخارجي، فإذا كان هذا الارتباط شديدا (يصل إلى 1+)، يعرف الاقتصاد انغلاقا تاما، كما لا يتوقف حجم الاستثمار المحلي على حجم الادخار المحلي (معدل الارتباط يصل إلى الصفر) في حالة وجود حرية تامة لانتقالات رؤوس الأموال الدولية.

ب– مؤشرات قياس الانفتاح المالي

يتم استخدام عدة مؤشرات لقياس الانفتاح المالي، من أهمها:

– مؤشر صندوق النقد الدولي IMF- Restrictions Index: هو مؤشر القيود على معاملات حساب رأس المال، حيث يتم تصنيف الاقتصادات وفقا لما لديها من قيود على حساب رأس المال إلى اقتصادات منفتحة ماليا (تكون قيمة المؤشر تساوي 1 في السنوات التي لا توجد فيها قيود) أو منغلقة (قيمة المؤشر تساوي 0). (Holland, Jun 2005, p. 286)و يتمثل مصدر البيانات التي يعتمد عليها صندوق النقد الدولي لحساب هذا المؤشر في تقريره السنوي الخاص بترتيبات المعاملات والقيود على المعاملات، وأصبح هذا المؤشر غير دقيق في تصنيف الاقتصادات، لأنه لم يعد تصنيف الاقتصادات وفقا لما لديها من حساب رأس المال مفتوح أو مقيد نظرا لتعدد أشكال التدفقات الرأسمالية (رفعت، 2006، صفحة 215).

– مؤشر Sachs and Warner(1995): يعتمد هذا المؤشر على خمسة معايير تمثل قيود غير مالية لقياس درجة انفتاح حساب رأس المال، تتمثل في متوسط معدلات الرسوم الجمركية المطبقة في الاقتصاد التي تزيد عن 40%، متوسط معدلات الرسوم غير الجمركية المطبقة في الاقتصاد التي تزيد عن 40% من الواردات، إذا كان الاقتصاد قائما على نظام الاقتصاد الموجه، مدى احتكار الدولة لأغلب الصادرات، إذا كان حجم السوق الموازي يفوق 20% (Holland, Jun 2005, p. 287)، وقد استخدمت عدة دراسات لهذا المؤشر لقياس أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي على غرار دراسة Arteta et al (2001).

– مؤشر Quinn (1997): قدمة هذه الدراسة سنة 1997 في مقال بعنوان (The correlates of international financial regulation change in) (Quinn, 1997) ويقيس هذا المؤشر درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال ، يضم 64 دولة للفترة 1975-1989 تصنف الاقتصادات وفقا لهذا المؤشر من 0 إلى 2، حيث(تمثل القيمة 0 أقصى حد من القيود و تمثل القيمة 2 أدنى حد من القيود). ويتم نشر هذا المؤشر في التقرير السنوي حول ترتيبات وقيود سعر الصرف الصادر عن صندوق النقد الدولي(Sebastian, 2001, p. 7) ، وقد خلص Quinn إلى وجود ارتباط قوي موجب الاتجاه بين تحرير حساب رأس المال والنمو الحقيقي لنصيب الفرد من الناتج الإجمالي ومن أهم مزايا هذا المؤشر أنه قدم

تحليل مباشر للعوائق الحكومية لقابلية حساب رأس المال للتحويل.

– مؤشرKAOPEN: يعتبر مؤشر KAOPEN (KAOPEN, 2001) من أحسن وأحدث مؤشرات قياس الانفتاح المالي وفق الدراسة التطبيقية التي اعدها Ito بعنوان Financial development and financial liberalization in Asia:Thresholds, institutions and the sequence of liberalization ، بحيث يقيس هذا المؤشر درجة انفتاح حساب رأس المال في أي اقتصاد ويستند إلى إستخدام نموذج ديناميكي لعينة متكونة من 87 دولة خلال الفترة ما بين 1983 و 2003 متغيرات وهمية ثنائية تقوم بتدوين جدولة القيود على المعاملات المالية عبر الحدود الواردة في التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي بشأن ترتيبات الصرف وقيود الصرف (AREAER). تصنف الاقتصادات وفقا لهذا المؤشر من 0 إلى 1 (تعني القيمة 0 اقتصادات منفتحة ماليا بالكامل أو منغلقة قيمة المؤشر تساوي 1) وخلاصة الدراسة الى أن التطور المالي لوحده ليس مجدياً، إذا لم يرفق بالتحرير المالي الذي يحفز النمو الاقتصادي شريطة وجود بنية مؤسسية وقانونية تتوافق مع متطلبات التحرير المالي، مع إشارته للتحرير التجاري كدعم أخرى للتطور المالي في الدول محل الدراسة (Ito, 2006, p. 306) ، ويغطي هذا المؤشر حاليا مجموعة البيانات لـ 182 اقتصادا للفترة الزمنية 1970-2016، ويوجد آخر تحديث للبيانات الخاصة بهذا المؤشر إلى غاية 2016، واحتلت الولايات المتحدة الأمريكية المرتبة الأولى باعتبارها أكثر الاقتصادات انفتاحا بدرجة 0,111.

– مؤشرBHL لكل من Bekaert, Harvey and Lundblad سنتي 2001 و2003، و الذي تمحور حول دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير أسواق الأوراق المالية والنمو الإقتصادي، وذلك بهدف تحديد أثر تحرير تدفقات رؤوس الأموال على النمو الإقتصادي. وقد تم الاعتماد في الدراسة سلة من البيانات (Panel) لعينة غير متجانسة متكونة من 95 دولة للفترة الممتدة بين 1980-.1997بإستعمال متغيرات ثنائية صماء يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب وذلك بالإعتماد على التواريخ الرسمية لتطبيق تحرير الأسواق المالية في الدول، و يأخذ هذا المؤشر قيمة سنوية تقدر ب (0 تشير لحالة وجود قيود على الأسواق المالية والقيمة 1 تشير لحالة تحرير هذه الأسواق) ، وقد تم التوصل إلى أن الأوراق المالية ساهم في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1%سنويا في الدول ذات المستوى التعليم العالي وذات درجة مرتفعة من التطور المالي والمؤسساتي. وقد أكدوا أن تحرير تدفقات رؤوس الأموال ينوع من المخاطر المالية الأمر الذي يخفض من تكلفة رأس

المال، فيرتفع حجم الإدخار المحلي وبالتالي ترتفع حجم الإستثمارات التي بدورها تساهم في تسريع وتيرة النمو الإقتصادي لهذه الدول (Geert Bekaert, 2003).

1-2: أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي.

تبيّن الدراسات النظرية لعلاقة الانفتاح المالي بالنمو وجود عدد من القنوات المباشرة (التقليدية) وغير المباشرة (المنافع الإضافية المحتملة) التي تترابط فيما بينها بوسائل عديدة، ويمكن أن يعمل الانفتاح المالي من خلالها على تقوية النمو خاصة في الدول النامية، كما أن تلك القنوات تعد تعبيرا عن فوائد تحقيق الانفتاح المالي وعن الشروط الأولية التي تعد ضرورية للتحقيق منافع الانفتاح المالي (فاخر، 2002، صفحة 53).

1-2-1: القنوات المباشرة للانفتاح المالي.

- تجميع المدخرات المحلية: إن تدفقات رؤوس الأموال من الدول ذات الفائض إلى الدول ذات العجز تفيد كلا الجانبين (رفعت، 2006، صفحة 196) ، 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 مما يؤدي إلى زيادة تجميع المدخرات المحلية وبالتالي زيادة الاستثمار، كما أن زيادة تدفق الأموال يرفع من كفاءة توظيفها وتنخفض درجة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها.

- تخفيض تكلفة رأس المال من خلال تحسين التوزيع الدولي للمخاطر حيث تتنبأ النماذج الدولية لتسعير الأصول ومن أهمها دراسة (Henry, 2005) بأن تحرير سوق رأس المال يعمل على تحسين توزيع المخاطر، ويتم ذلك من خلال زيادة فرص المشاركة في المخاطر بين المستثمرين المحليين والأجانب مما يؤدي لتنويع المخاطر وتشجيع المؤسسات على زيادة إجمالي الاستثمارات، وبالتالي زيادة معدلات النمو، كما تعمل زيادة تدفقات رأس المال على زيادة درجة السيولة في سوق الأسهم، فتنخفض علاوة مخاطر الأسهم وبالتالي تقل تكاليف زيادة رأس المال للاستثمار.

- نقل المعرفة التكنولوجية والإدارية: تعمل الاقتصاديات المتكاملة ماليا في الوقت الحالي على جذب حجم كبير من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل متباين، فتتولد تكنولوجيا جديدة، وتتحسن الممارسات الخاصة بالأنشطة الإدارية، كما يترتب على هذه الآثار زيادة الإنتاجية الكلية التي تعمل على زيادة النمو الاقتصادي.

– **تحفيز تطوير القطاع المالي المحلي**: من الملاحظ فعليا أن تدفق المحافظ الدولية يمكن أن تؤدي إلى زيادة السيولة في أسواق المال المحلية، فقد أشارت دراسة (Liven B, 2004) إلى أن زيادة الملكية الأجنبية للبنوك المحلية يمكن أن تولد كثيرا من المنافع أهمها (رفعت، 2006، صفحة 197) :

- تعمل مشاركة البنوك الأجنبية على تسهيل دخول أسواق المال الدولية.
- تؤدي إلى تحسين الإطار التشريعي والإشرافي للصناعة المصرفية المحلية.
- تقدم البنوك الأجنبية مجموعة من الأدوات والآليات المالية، وتزيد من التطور التكنولوجي في أسواق المال المحلية، وتزداد المنافسة فيها، الأمر الذي يعمل على تحسين جودة الخدمات المالية المحلية.

1-2-2: القنوات غير المباشرة للانفتاح المالي:

– **تشجيع القطاع الخاص**: تعمل خصخصة الإنتاج على زيادة الإنتاجية والنمو، ومع 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.

يلعب الانفتاح المالي دورا هاما في مساعدة الدول على توسيع القطاع الخاص عن طريق ارتباطه بالمشاركة الدولية للمخاطر، ومن ثم تقليل تقلب مستويات الاستهلاك، فالمشاركة في تقاسم المخاطر تشجع الدول على إتباع سياسات الخصخصة التي تعمل على زيادة معدلات النمو.

– **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 يغير من آليات الاستثمار المحلي لاقتصاد ما بالقدر الذي يؤدي إلى إعادة توزيع رأس المال، بحيث يتجه للأنشطة الأكثر إنتاجية وذلك استجابة للتغير في سياسات الاقتصاد الكلي.

– **الحوكمة ونوعية المؤسسات** تلعب نوعية المؤسسات دورا مهما ليس فقط في تحديد نتائج التكامل المالي، وإنما أيضا في تحديد المستوى الفعلي للتكامل، كما تؤثر بقوة في تكوين التدفقات الواردة للاقتصاديات النامية، وتلك

طريقة أخرى تؤثر بها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتساعد النوعية الجيدة للمؤسسات على إمالة هيكل رأس المال في البلد نحو الاستثمار الأجنبي المباشر وأسهم رأسمال المحافظ المالية، وبالتالي تحقيق المزيد من المنافع الإضافية للتكامل المالي (كوزي، 2007، صفحة 12) .

كما أشارت دراسة (Jeanne, 2002) أن التكامل المالي الدولي يعمل على زيادة النمو في الدول ذات المؤسسات والسياسات الجيدة، ولكن قد يؤدي التكامل المالي في الدول التي تعاني من ضعف في المؤسسات والسياسات المالية والنظم القانونية لتشجيع تدفق رؤوس الأموال للخارج، فتنتقل هذه الأموال من الدول التي تعاني من ندرة في رؤوس الأموال إلى الدول التي تعرف وفرة في رؤوس الأموال بسبب تطور النظام المؤسسي لتلك الدول.

1-3: الدراسات القياسية لأثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي.

تناولت العديد من الدراسات على غرار دراسة (Liven B, 2004) لأثر الانفتاح المالي على النمو بشكل نظري سواء بتوضيح وظائف القطاع المالي ومدى ارتباطه بالنمو (علاقة غير مباشرة) أو من خلال كيفية تأثير متغيرات الانفتاح المالي على النمو (علاقة مباشرة). وقد اختلفت الدراسات النظرية عند قياس اثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي وفقا لدرجة إزالة العوائق المالية في وجه تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، ووفقا للنموذج النيوكلاسيكي التقليدي، فان زيادة الانفتاح المالي تعمل على تسهيل تدفق رأس المال إلى الدول التي تعاني من ندرة في رأس المال، وبالتالي تحقيق أثار ايجابية على الناتج، كما تؤدي زيادة هذا الانفتاح على تقوية دور الأنظمة المالية المحلية من خلال زيادة المنافسة واستيراد الخدمات المالية لما لذلك من تأثير إيجابي على النمو.

قبل أن نتطرق إلى هذه الدراسات نشير إلى أن أغلب الدراسات القياسية التي تناولت أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي ركزت على إجمالي التدفقات الرأسمالية الدولية (تحرير حساب رأس المال) لمعرفة أثرها على النمو الاقتصادي، وانقسمت نتائج أهم هذه الدراسات إلى دراسات وجدت أثر إيجابي للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي، بينما وجدت دراسات أخرى أثر غير إيجابي وفئة ثالثة لم تجد أي أثر أي لا وجود لعلاقة بين الانفتاح المالي والنمو الاقتصادي.

1-3-1: الأثر الإيجابي للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي

على الرغم من وجود اختلاف كبير في قياس الانفتاح المالي، نجد مجموعة من الدراسات القياسية لأثر الانفتاح المالي على النمو باستخدام مؤشرات للعوائق الحكومية على رأس المال الدولي أو مقاييس فعلية لتدفقات رؤوس الأموال الدولية، وتعتبر دراسة Quinn (1997) أول دراسة قياسية وجدت علاقة موجبة بين الانفتاح المالي والنمو الاقتصادي، وشمل هذا المؤشر 20 اقتصاد متقدم و 45 اقتصاد ناشئ خلال الفترة 1960-1989 ،وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة تأثير إيجابي للتغير في درجة تحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي (Holland, Jun 2005, p. 270) .

وفي دراسة قدمها Edwards Sebastian (2001) مستخدما مؤشرين لقياس الانفتاح المالي هما مؤشر صندوق النقد ومؤشر Quinn، توصل إلى نتيجة مفادها أن هناك علاقة تأثير موجبة للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في الاقتصادات التي لديها درجة عالية من التنمية، وفسر ذلك على أن الاقتصادات التي استفادت من تحرير حساب رأس المال هي الاقتصادات التي لديها أسواق مالية متطورة، أما الاقتصادات التي تتميز بمستوى منخفض جدا من التطور المالي، فإن تحرير حساب رأس مالها يكون له أثر سلبي على أدائها الاقتصادي (Sebastian, 2001, p. 16) .

أما دراسة Carlos Ateta, Barry Eichengreen and Charles Wyplosz (2001) التي شملت 51 اقتصادا للفترة (1992-1973) التي استخدمت كل من مؤشر Quinn ومؤشر Sachs and Warner(1995) لقياس الانفتاح المالي، فأشارت إلى الأثر الإيجابي على نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، إلا أن هذا الأثر (أثر ضعيف) يتغير حسب عوامل ثلاثة هي: الزمن، كيفية قياس تحرير حساب رأس المال ومدى إدخال أبعاد أخرى في قياس الانفتاح المالي (Carlos Ateta, 2001, p. 3) .

كما بينت دراسة Gourinchas and Jeanne (2002) أن تأثير تحرير حساب رأس المال على النمو لا يتم بطريقة موحدة، كما أن تحرير حساب رأس المال يمكن أن يلعب دورا إيجابيا في تخصيص الموارد إذا توافق مع سياسات تنموية ناجحة في بعض الاقتصادات الناشئة (Jeanne, 2002, p. 28) .

1-3-2: الأثر غير الإيجابي للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي

إذا كانت الدراسات السابقة قد وجدت علاقة تأثير إيجابية للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي، فلا تعني هذه النتائج ضمنيا وجود علاقة سببية واضحة، فلم تتمكن أغلب الدراسات التي استخدمت انحدارات النمو عبر الاقتصادات لتحليل العلاقة بين الانفتاح المالي والنمو من إثبات أن تحرير حساب رأس المال يحقق منافع يمكن قياسها على النمو (كوزي، 2007، صفحة 10).

وفي المقابل، بينت دراسات قياسية أخرى بعد مقارنة التأثيرات الناجمة عن عوامل أخرى أن التأثير السلبي لتحرير حساب رأس المال على النمو كان ضعيفا في أحسن الأحوال على غرار دراسة Carlos Ateta, Barry Eichengreen (Leblang, 2003, p. 32), وترى دراسة Valpy Fitzgerald(2006) أن الانفتاح المالي غير قادر على الاحتفاظ بمعدلات متواصلة للنمو في الأجل الطويل ما لم يقترن بإصلاحات تشريعية ومؤسساتية طويلة الأجل (طريح، 2007، صفحة 330).

ووجدت بعض الدراسات أثرا مختلطا للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي مثل دراسة Edwards Sebastian (2001) التي وجدت أثر إيجابي للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي، إلا أنها أشارت إلى أن الاقتصادات التي لديها مستوى منخفض من التطور المالي فإن تحرير حساب رأس المال فيها يؤثر سلبا على أدائها الاقتصادي .

وتؤكد هذه النتائج بأن العلاقة بين الانفتاح المالي والنمو تأخذ شكل الحرف U مما يعكس العلاقة الطردية والعكسية للمنافع الحدية للانفتاح المالي، لكن هذه النتائج لم تكن قوية بالنسبة لكل الشروط الأولية، لذا استخدم عدة متغيرات باعتبارها شروطا أولية معيارية، وتوصل إلى نتيجة مفادها أن إدخال أي من الشروط الأولية يجعل تأثير تحرير حساب رأس المال غير معنوي وغير موجب على النمو الاقتصادي (Kong Kook Lee, 2003, pp. 32-35).

1-3-3: عدم وجود تأثير للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي

بالنسبة للفئة الثالثة من الدراسات فقد توصلت لعدم وجود أي أثر ، بمعني لا وجود لعلاقة بين الانفتاح المالي والنمو الاقتصادي ويرجع ذلك ربما نتيجة فقدان بعد الشروط لتحقيق هذه العلاقة ، ومن اهم هذه الدراسات نجد دراسة Grilli and Milesi-Ferreti (1994)، بحيث تم التوصل الى عدم وجود تأثير للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي مستخدمة مؤشر صندوق النقد الدولي في قياس درجة الانفتاح المالي ، كما توصلت ايضا دراسة

Ricci and Sloek، Klein،Edison(2002) و التي عالجت إشكالية طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي عام 2002 لـ 57 دولة منذ عام 1980 وحتى عام 2000، باستعمال طريقة المربعات الصغرى والتي كانت نتيجتها عدم وجود علاقة بين تحرير حساب أ رس المال ومعدلات النمو المحققة في الاقتصاد والتي تتوقف زيادتها على مدى الاستقرار في الاقتصاد الكلي (Edison, 2002) .

وكنتيجة لما سبق، فإن نتائج الدراسات القياسية التي تناولت أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي كانت متباينة، فاعتبرت أغلب الدراسات أن الأثر الإيجابي للانفتاح المالي مرتبط بشروط أولية معينة، وتوصلت دراسات أخرى إلى وجود أثر مختلط أو عدم وجود أي أثر للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي.

2: دراسة قياسية لأثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990–2016

بعدما تطرقنا في المحور الأول من هذا المقال إلى دراسة أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي من الناحية النظرية، نحاول في هذا المحور قياس مدى تأثير الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2016 باستخدام نموذج تصحيح الخطأ المتعدد (VECM) وهذا بدراسة مدى استقرارية السلاسل الزمنية واختبار التكامل المشترك ثم تقدير معادلة التكامل المشترك في الأجل الطويلة والقصير، وأخيرا اختبار صلاحية النموذج المقدر. وقد استخدمنا بيانات سنوية لكل متغيرات الدراسة ابتداء من سنة 1990 إلى غاية سنة 2016م (انظرالملحق رقم1) و يرجع سبب حصر الدراسة بين 1990 و2016 نتيجة التطورات التي عرفتها الجزائر في مجال الانفتاح على التجارة الخارجية بصفة عامة والانفتاح المالي بشكل خاص و الذي تزامن مع اصدار قانون النقد و الاقرض لسنة 1990 بموجب القانون 10-90 الصادر في 14 أفريل 1990، وقد استخدمنا بيانات سنوية لكل متغيرات الدراسة من عدة مصادر رسمية كالتقارير السنوية لبنك الجزائر حول الوضعية الاقتصادية والنقدية للجزائر و التقارير السنوية لصندوق النقد الدولي عن الجزائر، بالإضافة إلى الإحصائيات السنوية للديوان الوطني للإحصائيات الجزائريوبالاعتماد على الدراسات السابقة التي تناولت أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي والتي أشرنا إليها في المحور الأول، تم صياغة نموذج الدراسة على النحو التالي:

$$\mathbf{GDP_t = \alpha + \beta_1 NFA_t + \beta_2 FDI_t + \beta_3 I_t + \beta_4 G_t + \beta_5 Traop_t + \beta_6 H_t + \varepsilon_t}$$

بحيث تدل هذه المتغيرات على:

GDP: معدل النمو الاقتصادي (المتغير التابع)، ويعبر عنه بمعدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

α : قيمة ثابتة تعبر عن معدل النمو الاقتصادي الغير مرتبط بالمتغيرات المستقلة.

β: معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

I : حجم الاستثمار، يعبر عنه بإجمالي تكوين رأس المال الثابت كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

G : الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

H : رأس المال البشري، يعبر عن مستوى التعليم، ويحسب كنسبة لعدد تلاميذ الثانوية إلى إجمالي عدد التلاميذ.

Traop : الانفتاح التجاري، ويعبر عن مدى مساهمة الاقتصاد المحلي في التجارة الخارجية، يحسب كنسبة لإجمالي الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي.

FDI : صافي الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ويعبر عن أحد مقاييس الانفتاح المالي.

NFA : صافي الأصول الأجنبية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ويعبر عن المقياس الثاني للانفتاح المالي.

ϵ_i: متغير عشوائي يعبر عن اثر المتغيرات الأخرى التي لم تدخل في النموذج والأخطاء الخاصة بالقياس.

2-1: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية واختبار التكامل المشترك

2-1-1: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

لغرض دراسة استقرارية السلاسل الزمنية نقوم بتطبيق اختبار ديكي فولر المطور (Augmented Dickey-Fuller) واختبار فيليبس بيرو(Philips Perron)، حيث أن هذا الأخير يقوم على أساس تصحيح غير معلمي لإحصائية ديكي فولر، ويأخذ بعين الاعتبار الأخطاء المرتبطة ذاتيا (Régis Bourbonnais, 2008, p. 161) ، مع الإشارة فقط إلى إنه قد تم استخدام بيانات سنوية ابتداء من سنة 1990 إلى غاية سنة 2016 .

ويلخص الجدول رقم 1 مختلف نتائج اختبارات الاستقرارية لاختبار ديكي فولر الموسع وفليبس بيرو، وتشير نتائج اختبارات الاستقرارية في المستوى (في نموذج بثابت فردي واتجاه، بثابت فردي، بدون ثابت فردي واتجاه) والمبينة في الجدول أدناه أن جميع السلاسل الزمنية غير مستقرة في المستوى حيث كان الاحتمال المقابل لهذه الاختبارات أكبر من حد المعنوية 0.05 (أو 0.1) في غالبية النماذج، والنتائج مبين أدناه.

جدول 1: اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية في المستوى

المتغيرات	بثابت فردي واتجاه	بثابت فردي	بدون ثابت واتجاه	بثابت فردي واتجاه	بثابت فردي	بدون ثابت واتجاه
	الاحتمال المقابل لاختبار ديكي فولر الموسع AugmentedDickey-Fuller Test			الاحتمال المقابل لاختبار فليبس بيرو TestPhilips perron		
GDPCG	0.1741	0.0640	0.0919	0.2158	0.0640	0.0284
H	0.4918	0.1863	0.5415	0.5352	0.2036	0.5850
I	0.8683	0.9414	0.9130	0.8915	0.9267	0.9259
G	0.1554	0.4671	0.8497	0.5837	0.3887	0.0570
Traop	0.9397	0.4943	0.7121	0.9557	0.5088	0.7270
FDI	0.3026	0.1049	0.2304	0.3483	0.1336	0.2396
NFA	0.7835	0.7258	0.7480	0.7835	0.7325	0.7462

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EVIEWS 10

تبيّن اختبارات الاستقرارية في الفروقات الأولى سواء باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع أو اختبار فليبس بيرو، أن السلاسل الزمنية كلها مستقرة في الفروقات الأولى **I(1)** في كافة النماذج حيث كان الاحتمال المقابل لهذه الاختبارات أقل من حد المعنوية 0.05 (أو 0.1)، كما هو مبين في الجدول 2.

الجدول 2: اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية في الفروقات الأولى

المتغيرات	بثابت فردي واتجاه	بثابت فردي	بدون ثابت واتجاه	بثابت فردي واتجاه	بثابت فردي	بدون ثابت واتجاه
	اختبار ديكي فولر الموسع (الاحتمال المقابل) Augmented Dickey-Fuller Test			اختبار فليبس بيرو (الاحتمال المقابل) Test Philips perron		
	الاستقرارية في المستوى					
GDPCG	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
H	0.0001	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000
I	0.0056	0.0059	0.0004	0.0088	0.0073	0.0006

0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0003	0.0299	G
0.0000	0.0011	0.0045	0.0000	0.0011	0.0045	Traop
0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0005	0.0971	FDI
0.0001	0.0012	0.0068	0.0001	0.0011	0.0063	NFA

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EVIEWS 10

إن استقرارية السلاسل الزمنية في الفروقات الأولى يجعل هناك إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين هذه السلاسل الزمنية، لذا نمر لمرحة اختبار علاقات التكامل المشترك بين المتغيرات.

2-1-2: اختبار التكامل المشترك بين معدل نمو نصيب الفرد من الناتج وباقي متغيرات الدراسة.

لقد وجدنا فيما سبق من خلال دراسة استقرارية السلاسل الزمنية أنها جميعا متكاملة من الدرجة الأولى، وبالتالي فإن السلاسل الزمنية تنمو بنفس وتيرة الاتجاه على المدى الطويل مما يجعل هناك إمكانية وجود تكامل مشترك بين معدل نمو نصيب الفرد من الناتج وباقي المتغيرات، ولاختبار وجود علاقة تكامل مشترك من عدمه، فإننا نقوم باستخدام اختبار جوهانسون للتكامل المشترك (Johansen Cointegration Test)، ونتائج اختبار التكامل المشترك المتحصل عليها ملخصة في الجدول رقم (03)، حيث تم تحديد درجة التأخير المناسبة اعتمادا على أقل قيمة لمعياري Akaike وSchwartz.

وعندما قمنا باختبار التكامل المشترك بين المتغيرات، تبيّن عدم معنوية النموذج المقدر وعدم مطابقة إشارات المعالم المقدرة للنظرية الاقتصادية. لكن لغرض تصحيح النموذج ومعايرته، قمنا باستبعاد متغير رأسمال البشري وتوصلنا إلى ارتفاع المعنوية الكلية للنموذج.

الجدول 3: اختبار التكامل المشترك لجوهانسون.

اختبار الأثر(Test de Trace λ_{trace})				
فرضية العدم	**الفرضية البديلة**	**القيمة الجدولية**	**القيمة الحرجة 5%**	**الاحتمال المقابل**
r=0	r≥1	176.3642	95.7536	0.0000
r≤1	r≥2	114.5366	69.8188	0.0000
r≤2	r≥3	68.9513	47.8561	0.0002
r≤3	r≥4	7.1054	9.1645	0.1209
اختبار القيمة الكامنة العظمى(Maximum eigenvalue λ_{max})				
فرضية العدم	**الفرضية البديلة**	**القيمة الجدولية**	**القيمة الحرجة 5%**	**الاحتمال المقابل**

0.0001	40.0775	61.8276	r=1	r=0
0.0013	33.8768	45.5852	r=2	r≤1
0.0154	27.5843	31.3861	r=3	r≤2
0.1705	21.1316	17.0321	r=4	r≤3

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامجEVIEWS 10

يتضح من خلال نتائج الجدول رقم (03) وجود ثلاثة علاقات تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، لذا ينبغي أن تحظى بتمثيل نموذج تصحيح الخطأ لغرض تقدير الآثار في المدى القصير والطويل بين هذه المتغيرات. وقد تم اختيار فترة التأخير المثلى والمقدرة بـ (p=1) وفقا لمعياري Akaike وSchwartz.

2-2: تقدير نموذج تصحيح الخطأ المتعدد (VECM).

2-2-1: نتائج تقدير معادلة التكامل المشترك (علاقة طويلة الأجل).

إن وجود علاقة تكامل مشترك بين معدل نمو نصيب الفرد وباقي المتغيرات. يعني أن إضافة حد تصحيح الخطأ يؤدي إلى تحسين إمكانية توقع معدل نمو نصيب الفرد في الجزائر، وقد أشار (Jones et Joulfaian 1991) إلى أن القيم المتباطئة للتغير في المتغيرات المستقل تمثل أثر العلاقة السببية في الأجل القصير، بينما يمثل حد تصحيح الخطأ أثر العلاقة السببية في الأجل الطويل. وباستخدام نموذج VECM يمكن استنتاج صيغة متجه التكامل المشترك على النحو التالي:

الجدول 4: مقدرات متجه التكامل المشترك

CointegratingEq:	CointEq1
D(GDPCG(-1))	1.0000
D(G(-1))	0.6914 [8.2183]
D(I(-1))	0.1451 [2.1522]
D(TRAOP(-1))	0.0851 [1.6305]
D(NFA(-1))	1.3120 [0.4961]
D(FDI(-1))	1.5391 [3.5331]

C	-0.8815

(القيم ما[..] تمثل إحصائية ستيودنت)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامجEVIEWS 10

نلاحظ من خلال الجدول 4 أعلاه أن بعض المعاملات معنوية وأخرى غير معنوية من خلال اختبار ستيودنت من جهة، ومن جهة ثانية توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات مما يعني أن هذه المتغيرات لا تبتعد كثيرا عن بعضها البعض في الأجل الطويل بحيث تظهر سلوكا متشابها.

كما نلاحظ من خلال نتائج تقدير علاقة معدل نمو نصيب الفرد من الناتج في المدى الطويل أن إشارات المعالم جاءت متوافقة مع النظرية الاقتصادية بالنسبة لكل المتغيرات المستقلة، حيث نجد أن للإنفاق الحكومي G تأثير ايجابي على معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، فزيادة الإنفاق الحكومي بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع معدل نمو نصيب الفرد من الناتج بـ 0.6914 وحدة، وزيادة الاستثمار I بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع معدل نمو نصيب الفرد من الناتج بـ0.1451 وحدة، بينما كان تأثير الانفتاح التجاري Traop ضعيفا نسبيا مقارنة بالمتغيرات الأخرى حيث أن زيادة الانفتاح التجاري بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع معدل نمو نصيب الفرد بـ 0.0851 وحدة.

كما كان لتأثير المتغيرين المعبرين عن الانفتاح المالي أكبر من تأثير المتغيرات المستقلة الأخرى المفسرة للنمو، فزيادة صافي الاستثمار الأجنبي المباشرFDI وصافي الأصول الأجنبيةNFA بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة معدل نمو نصيب الفرد من الناتج بـ 1.5391 و1.3120 وحدة على الترتيب، فنستنتج أن للانفتاح المالي المعبر عنه بصافي الاستثمار الأجنبي المباشر وصافي الأصول الأجنبية تأثير في النمو الاقتصادي (معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي) في المدى الطويل، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

2-2-2: تقدير معاملات نموذج تصحيح الخطأ (في الأجل القصير):

توضح المعادلة التالية نتائج تقدير علاقة معدل نمو نصيب الفرد من الناتج بالمتغيرات المستقلة في الأجل القصير كالتالي:

$$D(GDPCG,2)_t = -0.2273ECM_t - 0.6736D(GDPCG)_{t-1} + 0.1253D(G)_{t-1} + 0.5297D(I)_{t-1} + 0.2780D(Traop)_{t-1} - 5.2866D(NFA)_{t-1} + 0.7550D(FDI)_{t-1} - 0.1278$$

$$R-squared = 0.7025, \quad Adj.R-squared = 0.5724, F-sts = 5.3992$$

بحيث: $\mathrm{ECM_{t-1}} = \mathrm{D(GDPCG(-1))_t} - \left[0.6914\mathrm{D(G(-1))_t} + 0.1451\mathrm{D(I(-1))_t} + : \right.$

$\left. 0.0851\mathrm{D(TRAOP(-1))_t} + 1.3120\mathrm{D(NFA(-1))_t} + 1.5391\mathrm{D(FDI(-1))_t} - 0.8815\right]$

من خلال اختبار فيشر، نجد أن جميع المعاملات لها تأثير كبير في النموذج لأن القيمة المحسوبة لهذا الاختبار أكبر من القيمة المجدولة، أي أن $F_{\mathrm{call}} = 5.3992 > F_{\mathrm{tab}} = 2.48$ مما يعني صلاحية هذا النموذج المقدر،كما دلت نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ أن لها قدرة تفسيرية مرتفعة. ومن خلال معامل التحديد المصحح، نجد أن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر 57.24% من تغيرات معدل نمو نصيب الفرد، كما أن إشارات المعالم جاءت متوافقة مع النظرية الاقتصادية، حيث يوجد علاقة طردية بين كل من الإنفاق الحكومي، الاستثمار، الانفتاح التجاري وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل النمو الاقتصادي في الأجل القصير، وتجدر الإشارة إلى أن معلمة صافي الاستثمار الأجنبي المباشر باعتباره مؤشرا للانفتاح المالي كانت أكبر نسبيا في التأثير على النمو الاقتصادي، فزيادة صافي الاستثمار الأجنبي المباشر بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة معدل نمو نصيب الفرد من الناتج بـ 0.7550 وحدة.

وعلى العكس من ذلك، تبيّن نتائج التقدير أن معلمة كل من معدل نمو نصيب الفرد من الناتج للسنة السابقة وصافي الأصول الأجنبية كانت سالبة، مما يعني وجود علاقة عكسية بينها وبين معدل نمو نصيب الفرد من الناتج في الأجل القصير، ويمكن تفسير ذلك بأن زيادة صافي الأصول الأجنبية في الأجل القصير يؤدي إلا زيادة الاحتياطات من الصرف الأجنبي لدى البنك المركزي، وإذا لم يتم تعقيم هذا التراكم من الاحتياطات الدولية، فسينعكس ذلك على زيادة العرض النقدي، ويؤدي إلى زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات في المدى القصير دون زيادة في العرض الكلي (النمو الاقتصادي).

كما نجد أن قيمة حد تصحيح الخطأ بلغت (0.2273-) وهو يشير إلى مقدار التغير في معدل نمو

نصيب الفرد نتيجة انحراف قيمة المتغيرات المستقلة في الأجل القصير عن قيمها التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة، حيث نلاحظ أن إشارته سالبة وهو ما يتوافق مع أسلوب التكامل المشترك لجوهانسون الذي يشترط أن يكون هذا المعامل سالبا، وهو ما يؤكد صحة النموذج المقدر.

ويدل حد تصحيح الخطأ على أن معدل نمو نصيب الفرد يصحح من قيمته التوازنية المتبقية من كل فترة ماضية بنحو(22.73%)، بمعنى أنه في الأجل القصير قد يختل التوازن في العلاقة بين متغير نصيب الفرد وبقية المتغيرات المفسرة الأخرى (الإنفاق الحكومي، الاستثمار، الانفتاح التجاري، صافي الاستثمار الأجنبي المباشر وصافي الأصول الأجنبية)، فعندما ينحرف نصيب الفرد خلال المدى القصير في الفترة (t-1) عن قيمته التوازنية في المدى الطويل، فإنه يتم تصحيح ما يعادل (22.73%) من هذا الانحراف أو الاختلال في الفترة (t). ومن ناحية أخرى، فإن نسبة التصحيح هذه تعكس سرعة تعديل منخفضة نحو التوازن، بحيث أن معدل نصيب الفرد يستغرق حوالي 4.39 سنة (فجوة التأخير الزمني مساوية لـ 1/0.2273) للرجوع إلى قيمته التوازنية بعد أثر أي صدمة في النموذج نتيجة للتغير في المتغيرات المدمجة في النموذج، وهذا ما يؤثر سلبا في فعالية السياسات الاقتصادية في بلوغ أهدافها في الجزائر، فالإجراءات التي تقوم بها الدولة للتأثير على معدل النمو الاقتصادي في الجزائر في ظل الانفتاح المالي يتطلب تحقيقها أكثر من أربعة سنوات، لذا يجب العمل على تقليص الفجوة الزمنية التي يتطلبها وصول أثر الصدمات الاقتصادية للسياسات المنتهجة في الجزائر.

وكخلاصة لما سبق، أظهرت نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ وجود علاقة تكامل مشترك بين معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والمتغيرات المستقلة في النموذج في الأجل الطويل والقصير، وهي نتائج معنوية إحصائيا ومتوافقة مع النظرية الاقتصادية، فوجدنا أن هناك تأثير إيجابي للانفتاح المالي بالإضافة إلى المتغيرات المستقلة الأخرى على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2016 من خلال النموذج المستخدم خاصة صافي الاستثمار الأجنبي المباشر- باعتباره أحد مقاييس الانفتاح المالي- الذي كان له تأثير معتبر نسبيا مقارنة بباقي المتغيرات المستقلة على النمو الاقتصادي في النموذج.

2-3: اختبار صلاحية النموذج المقدر.

2-3-1 : اختبار التوزيع الطبيعي Jarque-Bera

يشير الى قبول فرضية العدم بطبيعية الأخطاء ورفض الفرضية البديلة حيث كان الاحتمال المقابل أكبر من حد المعنوية 0.05 كما هو مبين في الجدول ادناه.

الجدول 5: اختبار التوزيع الطبيعي

NullHypothesis: Residuals are multivariate normal

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	1.884278	2	0.3898
2	1.197027	2	0.5496
3	2.098902	2	0.3501
4	0.495606	2	0.7805
5	0.326815	2	0.8492

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج EVIEWS 10

2-3-2: اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء Correlation LM Test

من خلال اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء Breusch-Godfrey Serial Correlation LM نجد أن الاحتمال المقابل أكبر من حد المعنوي 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة بوجود ارتباط بين الأخطاء من الدرجة الأولى.

حيث عند درجة تأخير (P=1) وجدنا أن إحصائية الاختبار LM-Stat= 40.72 والاحتمال المقابل يساوي Prob = 0.3753، وهو أكبر من حد المعنوية 5%، وعند درجة تأخير (P=3) إحصائية الاختبار LM-Stat= 54.86 والاحتمال المقابل يساوي Prob = 0.0532، وهو أكبر من حد المعنوية 5% ، ومنه فإننا نقبل فرضية العدم بعدم وجود ارتباط للأخطاء في نموذج الدراسة.

خاتمة:

من خلال الدراسة النظرية والقياسية لأثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة

2016-1990، توصلنا إلى النتائج التالية:

- ينصب تعريف الانفتاح المالي إلى تمتع اقتصاد ما بحرية انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية من وإلى داخل الاقتصاد، ولا يوجد نموذج أو مؤشر واحد يعتمد عليه في قياس الانفتاح المالي نظرا لاختلاف أشكال التدفقات الرأسمالية الدولية بحيث يعد نموذج حجم التدفقات الرأسمالية أهم هذه المقاييس.

- يؤثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي من خلال عدة قنوات مباشرة وغير مباشرة ترتبط فيما بينها بوسائل عديدة، وقد كانت نتائج الدراسات القياسية التي تناولت أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي متباينة ومتضاربة وغير حاسمة.

- أعطى صدور قانون النقد والقرض 90-10 والأوامر المعدلة و المتممة له في الجزائر دفعا جديدا لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية حيث منح بنك الجزائر مجلس النقد والقرض صلاحيات تحديد مقاييس تطبيق القوانين الخاصة بحركة رؤوس الأموال الدولية من و إلى الجزائر.

- بيّنت نتائج الدراسة القياسية لأثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2016 أن مؤشرات الانفتاح المالي خاصة صافي الاستثمار الأجنبي المباشر لها تأثير على النمو الاقتصادي بالإضافة إلى كل من المتغيرات الأخرى في النموذج على غرار الإنفاق الحكومي، الاستثمار والانفتاح التجاري، حيث تتوافق النتائج المتوصل إليها مع نتائج دراسة Quinn (1997) .

- توجد فجوة زمنية معتبرة يتطلبها وصول أثر الصدمات الاقتصادية التي تحدثها السياسات الاقتصادية المنتهجة إلى النمو الاقتصادي في الجزائر، مما تقلل من فعالية السياسات الاقتصادية.

وقصد المساهمة في بلوغ الجزائر لنمو اقتصادي مستدام يمكن ان نستخلص من هذه الدراسة مجموعة التوصيات التالية :

- تحسين مناخ الاستثمار لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية المنتجة للقيمة المضافة خاصة في القطاعات التي تخلق فرص عمل أكثر.

- ضرورة مراعاة التدرج، الانتقاء، التوقيت المناسب في صياغة أي إستراتيجية خاصة بالانفتاح المالي في أي شكل من أشكال التدفقات الرأسمالية الدولية مع الموازنة بين الفوائد والتكاليف المرتبطة بأي إستراتيجية للانفتاح.

– ضرورة تسريع الإصلاحات الهيكلية خاصة المتعلقة بجانب العرض الكلي والقيام بإصلاحات مؤسساتية التي يتطلبها اقتصاد منفتح على الاقتصاد العامي بتنظيم أكثر للأسواق حتى يتسنى تقليص الفجوة الزمنية التي يتطلبها وصول أثر الصدمات إلى النمو الاقتصادي.

مراجع باللغة العربية:

أماني عبد العزيز فاخر. (2002). أثر تدفقات رؤوس الأموال على معدل الصرف في الدول النامية. مصر: جامعة حلوان.

إيهان كوزي. (2007). العولمة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي. واشنطن: مجلة التمويل و التنمية.

بول هالوود ورونالد ماكدونالد. (2007). النقود و التمويل الدولي،ترجمة محمود حسن حسني. السعودية: دار المريخ ، الرياض .

عباس عدنان. (2004). مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية. الكويت: مجلس النشر العلمي.

محمد الصغير رفعت. (2006). الآثار الاقتصادية المتوقعة للتكامل المالي على الأداء الاقتصادي للإتحاد الأوربي. مصر: جامعة حلوان.

محمد وليد. (2003). فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية دراسة مقارنة بين الدول النامية. مصر: جامعة حلوان.

نيفين محمد إبراهيم طريح. (2007). العلاقة السببية بين معايير التطوير المالي و النمو الاقتصادي – بدائل السياسة للاقتصاد المصري. القاهرة–مصر: مجلة مصر المعاصرة، العدد 486.

مراجع باللغة الأجنبية:

Carlos Ateta, B. E. (2001). *When does Capital Account Liberalization Help More than it Hurts.* Cambridge: Working Paper 8076, National Bureau of Economic Research.

Edison Hali, M. K. (2002). *Capital Account Liberalization and Economic Performance.* IMF Working Paper N: 02/ 120: Review of the Literature.

Edison, H. J. (2002). *International financial integration and economic growth.*

Journal of International Money and Finance: Vol. 2, N° 6, pages 749-776.

Geert Bekaert, C. R. (2003). *Equity market liberalization in emerging markets.* The Southern and Southwestern Finance Association. Journal of Financial Research, July/August.

Henry, B. M. (2005). *La globalisation - Introduction à l'économie du nouveau monde.* Paris: PEARSON.

Holland, M. a. (Jun 2005). *Foreign Liquidity, Economic Opening and Growth in Latin American Economies.* Rio de Janeiro: Brazilian Economic Review (revue online), Vol 59 N° 2.

Ito, H. (2006). *Financial development and financial liberalization in Asia:Thresholds, institutions and the sequence of liberalization.* North American Journal of Economics and Finance 17: August (PP. 303-327).

Jeanne, O. G. (2002). *on the Benefist of Capital Account Liberalization for Emerging Economies.*

KAOPEN, c. (2001). *that codify the tabulation of.*

Kong Kook Lee, a. A. (2003). *Capital Account Liberalization, Growth and the Labor Share of Income.* Reviewing and Extending the Cross- country Evidence.

Liven B, A. F. (2004). *Measuring Financial Integration in the Euro Area,Occasional paper Series.* European Central Bank N: 14.

Madies, T. M. (1999). *L'analyse économique des Grandes QuestionsD'actualité.* Paris: Ellipses.

Quinn, D. (1997). *The correlates of change in international financial regulation.* The American political science review, Vol 91, No 3, 3/9/1997: Available at the following URL.

Régis Bourbonnais, M. T. (2008). *Analyse Des SeriesTemporelles , Manuel et Exercices Courigés , Application à L'économie et à La Gestion.* Paris: 2emme édition , Dunod.

Sebastian, E. (2001). *Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?* Cambridge: Working Paper 8076, National Bureau of Economic Research.

Vieira, M. H. (Jun 2005). *Foreign Liquidity, Economic Opening and Growth in Latin American Economies,.* Rio de Janeiro: Brazilian Economic Review (revue online), Vol 59 N° 2.

الملحق رقم1: البيانات الإحصائية لمتغيرات الدراسة القياسية / الوحدة (% من الناتج المحلي الإجمالي)

	GDP	I	G	TRAOP	FDI	NFA
1990	0.80000	25.59	25.5	48.38071	0.00054	1.2
1991	-1.20000	25.26	25.16	52.71759	0.02546	2.9
1992	1.80000	25.86	40.11	49.18908	0.06250	2.2
1993	-2.10000	27.24	14.06	44.92281	0.00000	1.7
1994	-0.90000	27.39	38.06	48.58444	0.00000	4.1
1995	3.79999	27.02	37.87	55.19101	0.00000	1.3
1996	4.10000	24.88	28.19	53.70515	0.57518	5.4
1997	1.10000	22.95	30.39	52.24391	0.53967	12.9
1998	5.10000	25.07	31.16	45.09445	1.25883	9.9
1999	3.20000	24.3	29.93	50.92912	0.59950	5.2
2000	3.81968	20.8	28.57	62.85834	0.51122	18.9
2001	3.00840	22.8	31	58.70616	2.03327	30.9
2002	5.60932	24.7	34.82	61.13416	1.87631	39.4
2003	7.20187	24	34.4	62.12477	0.93994	44.6
2004	4.30162	24.1	32.03	65.70143	1.03352	50.8
2005	5.90779	22.4	28.42	71.27860	1.12017	55.4
2006	1.68449	23.1	26.09	70.73001	1.57314	66
2007	3.37288	26	33.03	71.93813	1.24965	50.3
2008	2.36013	29.1	37.95	76.68452	1.54304	92.5
2009	1.63224	38	42.31	71.32433	2.00198	108.6
2010	3.63415	36.1	37.07	69.86666	1.42696	99.5
2011	2.89187	31.9	39.84	67.47228	1.28553	96.7
2012	3.37477	30.8	43.54	65.40498	0.71773	92.1
2013	2.76764	34.2	36.18	63.61082	0.80649	91.4
2014	3.78912	37.4	40.6	62.14578	0.70260	91.3
2015	3.76347	42.2	45.84	59.73290	-0.24481	92
2016	3.30000	42.9	41.92	56.27204	1.0	72.3

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي: تاريخ الإطلاع 24-10-2018م

. https://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators