

الجمهورية الجزائرية
الديمقراطية الشعبية

المركز الوطني للتقنية
معهد العلوم الاقتصادية والعلوم السياسية

الملتقى

الدولي الثاني

يومي 5-6 ماي 2009

2

الأزمة العالمية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية

المنظم بالمصرفية الإسلامية نموذجاً

أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار : دراسة قياسية لحالة الجزائر

أ.د بن بوزيان محمد (جامعة تلمسان)

mhenbouziane@yahoo.fr

أ. غربي ناصر صلاح الدين (جامعة سعيدة)

sgherbi@yahoo.fr

الملخص: يعد تحرير أسعار الفائدة عنصر أساسي في نموذج التحرير المالي المعتمد على أعمال كل من شاو وماكينون (McKinnon & Shaw)، والهادف إلى تحفيز الادخار وتوفير موارد مالية إضافية لاستثمارات وبالتالي رفع وتيرة النمو الاقتصادي. نسعى من خلال هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على سياسة تحرير أسعار الفائدة في الجزائر وتحديد أثرها على الادخار من خلال استعمال أساليب الاقتصاد القياسي "طريقة التكامل المتزامن". سوف نحاول التأكد إذا ما كان التحسن الحاصل في حجم الادخار راجع بالأساس إلى سياسة تحرير أسعار الفائدة المنتهجة من طرف الجزائر في إطار التدابير الرامية إلى تحرير المنظومة المالية، كما تبين هذه الدراسة ضرورة تبني النموذج المالي الإسلامي من خلال إثبات عدم جدوى بدائل النظام المالي الوضعي خاصة فيما يتعلق بأسعار الفائدة ودورها في تحفيز الادخار.

الكلمات المفتاحية: أسعار الفائدة، الادخار، سياسية التحرير المالي، التكامل المتزامن

Abstract :

Interest Rates liberalization is always considered as a key element in financial liberalization as first emphasised by McKinnon and Shaw who have shown that liberalisation would stimulate savings and provide additional financial resources for investment and boost economic growth. Thus, the objective of our study is, first, to try to shed light on the policy of interest rates liberalization in Algeria, and to determine their impact on savings by using some new econometric techniques, namely, cointegration. Second, we will try to ascertain whether the improvement in the size of savings is the results of interest rates liberalization policy adopted by Algeria during the phase of reforming its financial system. Finally, this study advocates the need to adopt a model of Islamic finance by showing the futility of alternatives of the traditional financial system, especially With regard to interest rates and its role in stimulating savings.

Key Words: Interest Rates – Saving – Financial Liberalisation - Cointegration

المقدمة:

يعد تحرير أسعار الفائدة جزءاً أساسياً من نموذج أو نظرية التحرير المالي المعتمد على أعمال كل من ماكينون وشاو (McKinnon & Shaw)، والهادف إلى تخليص الأنظمة المالية لدول النامية من الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي التي لازمتها لمدة طويلة من الزمن وأدت إلى تراجع مستويات الادخار، جعل النظام البنكي أقل تطوراً، جعل الأصول المالية المحلية أقل جاذبية من الأصول الأجنبية، اتساع حجم القطاع المالي الغير الواسع.

ويرى أصحاب نموذج التحرير المالي أن هذا الأخير كفيل بتخليص الدول النامية من التبعيات السلبية لسياسة الكبح المالي الممارسة من طرفها، وقادر على تحسين فعالية أنظمتها المالية، ورفع مستويات الادخار فيها، وتحفيز معدلات النمو الاقتصادي.

حيث تركز سياسة التحرير المالي على المجموعة التالية من العناصر: تحرير أسعار الفائدة أي إلغاء السقوف المفروضة عليها، التقليل من معدل الاحتياطي القانوني، إلغاء القيود المتعلقة بدخول المؤسسات المالية و البنوك الأجنبية لسوق المحلية، تحرير حساب رأس المال، ونحن في هذه الورقة البحثية سوف نحاول التركيز على جزئية تحرير أسعار الفائدة وعلاقتها بتحفيز الادخار وهذا من خلال الإجابة على الإشكالية التالية: هل تحرير أسعار الفائدة في الجزائر كان له الأثر الإيجابي على تحسين مستويات الادخار؟ أو بعبارة أخرى هل التحسن الكبير في حجم الادخار في الجزائر يعود بالأساس لتحرير معدلات الفائدة وإزالة السقوف المفروضة عليها؟

سوف نتعرض في هذه الورقة البحثية إلى النقاط التالية:

- ماهية سياسة الكبح المالي والآثار المترتبة عنها خاصة بما يتعلق بحجم الادخار.

- ماهية سياسة التحرير المالي مع التركيز على جزئية تحرير أسعار الفائدة وأثرها على معدلات الادخار.

- ذكر بعض الدراسة التجريبية والأعمال السابقة التي عالجت العلاقة بين تحرير أسعار الفائدة و معدلات الادخار.

-إجراء دراسة قياسية معتمدة على طريقة "التكامل المتزامن" وباستعمال برنامج Eviews 5 من أجل تحديد طبيعية العلاقة القائمة بين أسعار الفائدة والادخار في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990-2004 أي خلال فترة تحرير أسعار الفائدة

1- سياسة الكبح المالي :

1-1 ماهية سياسة الكبح المالي : لقد طرح مفهوم الكبح المالي " répression financière " لأول

مرة من طرف كل من (Mc Kinnon et Shaw) حيث لاحظ أن اقتصاديات الدول النامية تعاني الكثير من العوائق والقيود وبالأخص في ما يتعلق بأنظمتها المالية ، وقد لقي هذا المفهوم اهتماما كبير من طرف العديد من الاقتصاديين فيما بعد ، فيظهر ذلك من خلال التعاريف الكثيرة التي أعطيت له نذكر منها :

" 1973 Mc Kinnon et Shaw " ¹: على أنه انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال الاقتصادي والمالي ، ويظهر هذا التدخل من خلال التشريعات والقوانين التي تخص النشاط البنكي والهادفة إلى الحد من حرية الجهاز المصرفي .

أما " 1995 chatelain-Amable " ²: فيعرفانه على كونه إبقاء لأسعار الفائدة تحت مستويات التوازن المحددة من طرف قانون العرض والطلب ، والتدخل في برنامج توزيع القروض في الاقتصاد ، وبصفة عامة يعني كل تدخل ممارس من طرف الحكومة على النشاط المالي بهدف السيطرة التامة على نشاط الوساطة المالية وذلك لضمان توجيه التمويل الكافي للقطاع العمومي .

1-2 أشكال الكبح المالي :

التحديد الإداري للأسعار الفائدة (كبح معدلات الفائدة) : تتدخل الحكومة لفرض معدل الفائدة على القروض و الودائع البنكية ، ويكون هذا المعدل تحت المستوى التوازني (عند مستوى منخفض)، حيث غالبا ما يكون سعر الفائدة الحقيقي في الدول النامية التي تمارس الكبح المالي سالبا ولفترات طويلة من الزمن ، و تبرر الحكومات هذا الإجراء بأنه وسيلة لتشجيع الاستثمارات وتحفيز النشاط الاقتصادي بشكل عام ، لأن أسعار الفائدة المنخفضة على القروض تساهم في التقليل من تكاليف الإنتاج مما يؤدي إلى زيادة الربح

1 Bouziani El houari « libéralisation financière au Maroc et ses effets Macroéconomique » thèse pour le doctorat en sciences économiques Université sidi Mohammed benabdellah Maroc 1999, P75.

2 Boujelbene younes et chtioui slim « libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie » université du sfax Tunisie 2006 , P

بالنسبة للمستثمرين الأمر الذي يشجعهم على القيام باستثمارات جديدة ، كما تعتبره أداة لمنع البنوك من القيام بممارسات احتكارية في السوق المالي ، فبعض البنوك والمؤسسات المالية الكبيرة تحاول السيطرة على السوق المالي من خلال فرض معدل فائدة مرتفع على القروض والحصول على ودائع بمعدلات فائدة جد منخفضة لأجل تعظيم ربحها ، فهذه الممارسات مضرّة بالنشاط الاقتصادي ولا تخدم إلا مصلحة ه ذه البنوك¹، كما أن تحديد أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني يسهل على الحكومة تمويل عجزها وبأقل تكلفة ممكنة ، وكذلك تمويل المؤسسات العمومية التي تعاني من مشاكل مالية².

✚ الاحتياطي الإلجباري المرتفع المفروض على البنوك التجارية : ففي الدول النامية التي تمارس الكبح المالي نجد معدل الاحتياطي الإلجباري المطبق على البنوك التجارية كبيرا جدا ، والهدف من وراء ذلك هو السيطرة على الوساطة المالية والحد من قدرتها التمويلية وجعل النقود القانونية تمثل أكبر حصة في النظام المالي³.

✚ تأطير وتوجيه القروض : تقوم السلطات النقدية في الأنظمة المالية التي تعاني من الكبح بالتدخل في عملية توزيع القروض في الاقتصاد ، فهي تفرض على البنوك التجارية تمويل المشاريع والقطاعات التي تعتبر ذات أهمية اقتصادية بالنسبة للحكومة وبأسعار فائدة تفضيلية (أقل من المعدلات المطبقة) ، وكذلك تجربها على دعم المؤسسات العمومية وتوفير الأموال التي تحتاجها⁴.

✚ تقييد تدفقات حساب رأس المال : في الدول التي تطبق سياسة الكبح المالي لا يمكن تدفق رؤوس أموال إليها أو منها إلى الخارج ، وذلك راجع إلى القيود المفروضة على حركة رأس المال وخاصة إذا كان موجه نحو الخارج ، فالسلطات النقدية تقوم بتقييد كل المعاملات المالية الدولية وتضع حواجز أمام دخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية إلى السوق المالي المحلي ، كما تقوم بتثبيت أسعار الصرف للعملة المحلية عند مستوي معين.

2-التأثير المترتبة عن سياسة الكبح المالي :

1 Bouziani El Houari .Op-Cité P8

2Engozogo Mba leopold « la stratégie de libéralisation financière et la mobilisation de l'épargne en Zone CEMAC » mémoire de diplôme2001 disponible sur la dresse : www.eagle2.american.edu/le3616a/

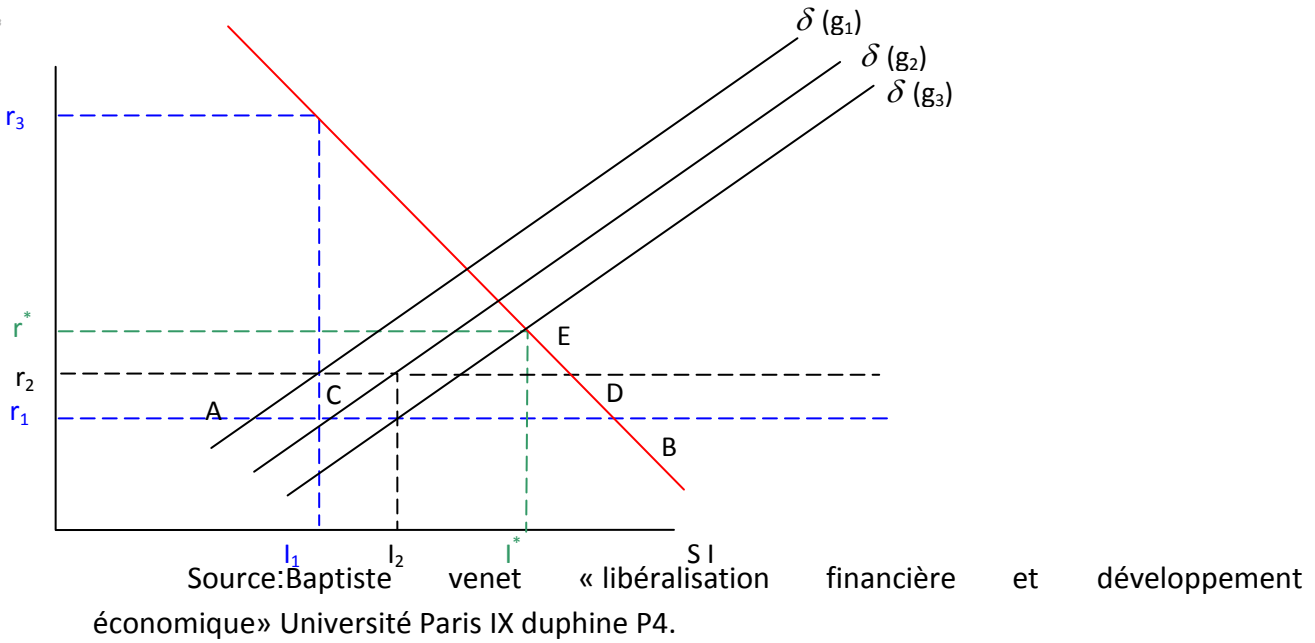
3 J.J.Rosa et dietsch « la répression financière » Paris Bonnel édition 1982.P106.

4.د.محمد عزت غزلان " اقتصاديات النقود والمصارف " دار النهضة العربية بيروت 2002 ص 338، ص 339.

هناك العديد من النتائج السلبية المترتبة عن إتباع سياسة الكبح المالي في الدول النامية، ولكننا سوف نركز على النتائج التي تخص تحديد الإداري لأسعار الفائدة تحت مستواها التوازني لأنها تمثل لب دراستنا، أما باقي النتائج سوف نذكرها على شكل مختصر.

تحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدنية تحت مستواها التوازني: يؤدي هذا الإجراء إلى تدني حجم المدخرات المالية في النظام المالي وبالتالي تقل يمس الأموال الموجهة للاستثمار مما ينعكس سلباً على معدلات النمو الاقتصادي¹، والشكل التالي يبين هذا بوضوح : شكل (1): نتائج تحديد أسعار الفائدة تحت مستواها

التوازني



I : يمثل الاستثمار وهو دالة متناقصة بالنسبة للمعدل الفائدة الحقيقية (r).

S : الادخار دالة متزايدة للمعدل الفائدة الحقيقية (r) والدخل (g).

(r1) و (r2): أسعار الفائدة الحقيقية في ظل الكبح المالي.

(r*) : سعر الفائدة التوازني الذي يتحقق عند (I*=S*).

¹ د. محمود حسن حسين. د. محمود حامد محمود " التنمية الاقتصادية " دار المريخ الرياض 2006، ص 759.

g: يمثل الدخل الوطني حيث $g_3 > g_2 > g_1$

- ✓ عند مستوى دخل (g_1) و سعر الفائدة الحقيقية (r_1) و المطبقة من طرف الحكومة يكون الاستثمار عند مستوى I_1 كما هو مبين في شكل (1)¹.
- ✓ و لو كان بمقدور البنوك اختيار أو تحديد أسعار الفائدة الدائنة فإنها سوف تحددها عند مستوى (r_3)، ولكن هذا المستوى من أسعار الفائدة الحقيقية سوف يؤدي إلى تراجع الاستثمار إلى (I_1)، ويحفظ أصحاب الفائض المالي على القيام بعمليات إيداع كبيرة لدى المصارف عوض اس تثمارها لأن الربح المحقق عن الودائع البنكية أكبر من عائد الاستثمارات².
- ✓ بما أن تحديد مستوى منخفض لأسعار الفائدة (r_1) يؤدي إلى تدني مستوى الادخار والاستثمار ويصبح الادخار غير كافي لتغطية كل الاحتياجات المالية للاستثمارات ويظهر الجزء [AB] من المنحنى الطلب على الاستثمار الذي لم يتم إشباعه.
- ✓ وكذلك عند رفع معدل الفائدة الحقيقية إلى (r_2) هذا لا يعني أننا خرجنا من حالة الكبح المالي فلا يزال هناك طلب على الأموال من أجل الاستثمار الذي لم يتم إشباعه ويظهر في الجزء (CD) من المنحنى إلا أنه أقل من المستوي السابق.
- ✓ أما عند مستوى (r^*) لأسعار الفائدة الحقيقية يختفي تماما الطلب الغير المشبع على الأموال من أجل الاستثمار (I)، وهذه الحالة توافق حالة تحرير أسعار الفائدة ومعدل النمو الاقتصادي في هذه الحالة يكون أكبر من السابق (g_3) كما يتم تحقيق التوازن المالي ($I^* = E^*$) أي أن الادخار غط كل الاحتياجات المالية للاستثمار³.

من خلال المنحنى السابق نلاحظ أن تحديد أسعار الفائدة عند مستوى منخفض أي أقل من مستواها التوازني يؤدي إلى تراجع مستوي الادخار في النظام المالي وبالتالي حدوث انخفاض في حجم الاستثمارات مما يؤثر سلبا على معدل النمو الاقتصادي.

1 Baptiste venet . op- cité P4.P5.

² محمود حسنى حسني، د محمود حامد محمود" مرجع السابق" ص 760.

3 Baptiste venet op- cité P4.P5.

❖ سىاسة تأطىر القروض وتوجىها كان لها أثر سلبى على توزىع القروض فى الاقتصاد حىث استفادة القطاعات والنشاطات الغىر المتجة من أغلب التمويل على حساب القطاعات ذات الإنتاجىة الكبرىة، وتزايد القروض الغىر المسترده.

❖ أصبحت الأصول المالمىة الملمىة فى ظل الكبح المالمى أقل جاذبىة من الأصول الأجنبىة.

❖ كما نتج عن الكبح المالمى اتساع حجم القطاع المالمى الغىر الوسمى.

❖ افتقار القطاع المالمى للتنوع حىث تميز بسىادة القطاع المصرى وتراجع أهمىته الأسواق المالمىة.

II- سىاسة التحرىر المالمى :

II-1 ماهىة سىاسة التحرىر المالمى:

عرف كل من " Mc. Kinnon. Shaw 1971 " سىاسة التحرىر المالمى على اعتبارها حل لخروج من حالة الكبح المالمى ووسىلة بسىطة وفعالة لتسرىع وتىرة النمو الاقتصادى فى الدول النامىة¹ . كما ىتم تعرىفها على أنها مجموعة من الأسالب والإجراءات اللى تتخذها الدولة من أجل إلغاء أو التخمىف من درجة القىود المفروضة على النشاط المالمى بمدف تعزىز كفاءتة وإصلاحه².

II-2 عناصر سىاسة التحرىر المالمى :

❖ تحرىر النظام المالمى الداخلى (الملمى): تحرىر القطاع المالمى الداخلى ىرتكز على ثلاثة نقاط أساسىة هى³ :

1.تحرىر أسعار الفائدة الدائنة و المدىنة.

2.إلغاء حواجز الدخول بالنسبة للبنوك و المؤسسات المالمىة الأجنبىة.

3.خفض معدل الاحتىاطى الإجارى.

1 - Amaira Bouzid «libéralisation financière et croissance économique » papier présenté aux 20iemes journées internationales d'économie monétaire et financière Birmingham 5 et 6 juin 2003 P 2.

2 Hassine souheil « effets de libéralisation du système financière tunisien sur l'évolution des risque des banque » université Laval québec.canda.2000 ،p28

3 Othaman Joumady « Libéralisation financière rationnement du crédit et investissement de entreprise Marocaines » Université de Toulon 1998 P106.

تحرير الأسواق المالمفة: تحرير الأسواق المالمفة يعنى إلغاء القيود المفروضة على المسثمرفن الأجانب و الذى تحول دون تمكفنفهم من تملك الأصول المالمفة المختلفة (أسهم، مشتقات مالمفة) المصدرة من طرف المؤسسات الاقصادفة الملمفة¹.

تحرير حساب رأس المال: ىتضمن حرية تدفق رؤوس الأموال ، تحرير المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال².

III- تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدفئة :

III-1 ماهفة تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدفئة :

ىتحقق بإلغاء السقف المفروضة عليها، و عدم تدخل السلطات النقدفة فى تحديد معدل الفائدة ، بمفث ىصبح تحدفدها خاضع لآلفاء السوق فقط أى قوى العرض والطلب³.

وكما قد سمى هذه العملفة بتعومف أسعار الفائدة أى إلغاء القيود على تحركات أسعار الفائدة بمفث ىتحدد سعر الفائدة بناء على ن قطة التوازن بفن العرض و الطلب على الأموال القابلة للإقراض وفق آلفة السوق من غير تدخل البنك المركزى⁴.

فتحرير أسعار الفائدة الاسمفة ىسمح بالحصول على أسعار فائدة حقفقفة موجهة الأمر الذى يعمل على تخفز الادخار ، مما يعنى توفير موارد مالمفة إضاففة لتموفل الاستمارة الجديدة، وبالتالى رفع وتيرة النمو الاقصادى .

1 Saoussen ben gamra et mickaël élévenot cité P11

بارى آفشنفجرفن ، ما فكل موسى " صندوق النقد الدولى و تحرفى حساب رأس المال" صندوق النقد الدولى دفسمبر 1998 ص² 16.

3 Othaman Joumady « Libéralisation financière rationnement du crédit et investissement de entreprise Marocaines » Université de Toulon 1998 P106.

⁴ حمزة عدنان العسلفى ، " اثر التحرير المالمفى على عوائد الأسهم و حجم تداول أسهم قطاع البنوك فى الأردن" ، رسالة ماجسفرى غير منشورة، كلية إدارة المال و الأعمال، جامعة آل البفء، المرفق، 2006، ص ص 33-35

2-III شرح الكيفية التي تؤثر بها أسعار الفائدة المحررة على حجم الادخار:

سوف نحول في هذه الجزئية تبين الإلية أو الكيفية التي تحفز بها أسعار الفائدة المحررة الادخار، حيث يري " Mc Kinnon " أصحاب نموذج التحرير المالي بأن الادخار ينقسم إلى قسمين هما :

أ. ادخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة.

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

ويشرح آلية التي تحفز بها أسعار الفائدة المحررة الادخار من خلال ما يسميه بفرضية تكاملية النقود و رأس المال، والتي سوف نقدمها فيما يلي¹:

$$\text{دالة الطلب على النقود} \quad \leftarrow (M^d / p)_t = F[Y_t \cdot (I/Y)_t \cdot (i - \pi^a)]$$

$$\text{دالة الاستثمار} \quad \leftarrow \left(\frac{I}{y} \right)_t = g[M_t \cdot (i - \pi^a)^t]$$

Md: الطلب على النقود / P: المستوى العام لأسعار / Y: الدخل / I: الاستثمار / $(i - \pi^a)$: معدل

الفائدة الحقيقي على الودائع فهو يساوي الفرق بين معدل الفائدة الاسمي و معدل التضخم .

i: معدل الفائدة الاسمي على الودائع / M: معدل العائد الداخلي المتوقع / t: يمثل الوقت

و من معادلة الطلب على النقود الخاصة بالدول النامية يمكن ملاحظة مايلي:

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

بالنقود. $0 < \delta \left(\frac{M^d}{P} \right)_t / \delta (i - \pi^a)$ يمثل التأثير الايجابي الذي يخلفه معدل الفائدة الحقيقي على الطلب الخاص

إلى زيادة الطلب على الأرصدة النقدية ، و ذلك راجع لفرضية أن الاستثمار بمول ذاتيا فكل عملية استثمارية يسبقها عملية تعبئة المدخرات المالية، وهذا شرط ضروري في تكاملية "Mc Kinnon" زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة الادخار.

الأرصدة النقدية (ودائع بنكية). $0 < \delta \left(\frac{M^d}{P} \right)_t / \delta y_t$ تمثل الطلب على النقود بغرض المعاملات فزيادة الدخل تؤدي إلى زيادة حيازة

و مما سبق يمكن ملاحظة أن لمعدل الفائدة الحقيقي أثر إيجابي بالنسبة للطلب على النقد عكس ما يعتقد Friedman (نيو كلاسيك) فالنقود تعتبر قناة لتراكم رأس المال.

يمثلان الشرط الذي يشرح فرضية التكاملية الخاصة
 بالنقود و رأس المال " MC Kinnon "

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

كلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي على الأرصدة النقدية كلما زاد الادخار والاستثمار، فهناك علاقة إيجابية بين الادخار المالي (شكل أرصدة نقدية) و الاستثمار و التأثير بينهما متبادل ، و يكون تحرير أسعار الفائدة وباقي العناصر المكونة لنموذج التحرير المالي مرغوب فيه بقوي في اقتصاديات التي تطبق التمويل الذاتي على نطاق واسع.

3-III الأعمال و الدراسات المساندة لتحرير أسعار الفائدة :

أعمال [kapur \(1976\)](#): توصل من الدراسة التي التجريبية التي قام بها على الدول التي انتهجت سياسة التحرير المالي إلى ضرورة رفع معدلات الفائدة الاسمية على الودائع كحل لتقليل من معدل التضخم بدلا

من خفض الكتلة النقدية، لأنه يرى بأن رفع معدل الفائدة الاسمية يسمح بتحفيز الادخار و خفض معدل التضخم في آن واحد¹.

أعمال galbis (1977): لقد أضاف نقطة جديدة لنموذج التحرير المالي و هي اعتباره بأن الاقتصاد ينقسم إلى قطاعين: قطاع تقليدي يعتمد على التمويل الذاتي لأجل إنجاز المشاريع، و قطاع حديثة يعتمد على التمويل الذاتي بالإضافة إلى القروض البنكية من أجل القيام بالمشاريع الجديدة ، حيث يرى بأن رفع معدل الفائدة على الودائع يسمح بزيادة إنتاجية الاستثمارات و يسمح كذلك بتحويل الادخار من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديثة وهو الأمر الذي يسمح به تحرير أسعار الفائدة².

أعمال mathieson (1979): توصل إلى أن ارتفاع معدلات الفائدة الاسمية يؤدي إلى زيادة دخول الأموال من الخارج في ظل الاقتصاد المفتوح، كما أن ارتفاع تكلفة الاقتراض من الداخل تدفع المؤسسات المحلية إلى اقتراض من الخارج أين التكلفة أقل ، و هذا كله يسمح بزيادة التدفقات المالية إلى داخل الاقتصاد مما يتسبب في ارتفاع معدل التضخم ، لهذا يوصي بضرورة خفض حجم الكتلة النقدية لتفادي الآثار السلبية الأخرى لتحرير أسعار الفائدة³.

أعمال Fry (1978): قام بدراسة العلاقة بين معدل الفائدة الحقيقي و الادخار في مجموعة من الدول النامية فوجد أن هناك علاقة إيجابية و قوية بين هذان المتغيرين⁴.

أعمال Biery-Yasin (1993): يؤكدان على العلاقة الإيجابية و قوية بين معدل الفائدة الحقيقي و معدل الادخار في تسعة دول إفريقيا.

أعمال كل من Moubini-sala-Martin (1992): يؤكدان على وجود علاقة إيجابية و قوية بين معدل الفائدة الحقيقي و الادخار¹.

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

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

3 Baptiste vente Op- cite P5

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

III-3 الأعمال والدارسات المعارضة لتحرير أسعار الفائدة :

أعمال [1995_bayoumiosty](#) : قام بدراسة العلاقة بين معدل الفائدة والادخار في أربع دول نامية على طول الفترة الممتدة من 1982 إلى 1993 وذلك باستعمال أساليب إحصائية، فخلص إلى عدم وجود علاقة بين معدل الفائدة و الادخار.

أعمال من "[1998_Mahar-Williamson](#)": لقد اجريا دراسة على اليابان وبعض الدول شرق آسيا ، فكانت نتيجتها أن ارتفاع الادخار في هذه الدول ليس راجع إلى ارتفاع معدلات الفائدة و لكن يرجع إلى نوعية منتجات البنوك المقدمة في الاقتصاد².

كما أن الكثير من الاقتصاديين يرون أن ارتفاع معدل الفائدة الأسمى فوق معدل التضخم لأجل تحقيق معدل فائدة حقيقي موجب يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم و ذلك لكون ارتفاع معدل الفائدة الاسمي على القروض يرفع من تكاليف الاقتراض بالنسبة للمؤسسات و بالتالي من تكاليف الإنتاج مما يدفع هذه المؤسسات إلى رفع الأسعار الأجل تحقيق ربح ،إذن تحرير أسعار الفائدة يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بدلا من تشجيع الادخار و الاستثمار و هذه الحالة سجلت في العديد من دول أمريكا الجنوبية مباشرة بعد تطبيق سياسة التحرير المالي³.

IV- قياس ما مدى نجاح سياسة تحرير أسعار الفائدة في الرفع من مستوى الادخار لدى الجهاز المصرفي الجزائري:

لقد عرف النظام المالي والمصرفي الجزائري العديد من التحولات والتطورات، وذلك لم يقرب من العقدين من صدور قانون النقد والقرض (90-10) الذي كان بمثابة الانطلاقة الحقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر ،والذي اشتمل على كل الأفكار التي جاءت في قانون 1986 و1988، بإضافة إلى أفكار جديدة متعلقة

1 Ary Tanimoune nasser Op cité P3.

2 engozogo Mba Op- cité P23

3 engozoga Mba Op-cite P19

بأداء البنوك كتحرير أسعار الفائدة و البنوك من القيود المفروضة عليها، حصر السلطة النقدية في جهة واحدة المتمثلة في البنك المركزي ومجلس النقد والقرض، السماح بإنشاء البنوك الخاصة وبدخول البنوك الأجنبية¹.

وقد سمح قانون النقد والقرض بإعادة هيكلة الجهاز المصرفي الجزائري والارتقاء بالقانون المصرفي إلى مصاف التشريعات المصرفية الخاصة بالدول المتقدمة²، وفيما يلي سوف نحاول رصد أهم التطورات الحاصلة في كل من أسعار الفائدة بنوعيتها الدائنة والمدينة وكذا حجم الادخار في ظل انتعاج الجزائر سياسات التحرير المالي.

IV-1 تطور أسعار الفائدة الدائنة:

لقد بدأت السلطات النقدية الجزائرية في سنة 1990 عملية تحرير أسعار الفائدة بشكل متدرج، وكان الهدف منها هو تحفيز الادخار وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية، وحصول على معدلات فائدة حقيقية موجبة، ويمكن عرض تطور أسعار الفائدة في الجزائر فيما يلي :

الجدول (1): تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي الجزائري

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
المعدل الاسمي	11.17	12.67	14	14	16.44	17.25	17.25	16.67	9.34	10.00	10.00	9.95	9	9	8
معدل التضخم	16.6	31.8	28	21	39	18	15	6	5.5	2.6	2	4.23	1.42	2.59	3.56
المعدل الحقيقي	-5.43	-19.13	-14	-7	22.56-	-0.75	2.25	10.77	3.84	7.4	8	5.02	7.58	6.41	1.5

المصدر: من إعداد الباحثين وبعتماد على إحصائيات الديون الوطني للإحصائيات والبنك المركزي

من الجدول (1) نلاحظ أن أسعار الفائدة الاسمية الدائنة عرفت مرحلتين من التطور، المرحلة الأولى تمتد من 1990 إلى 1996 تميزت بارتفاع معدل الفائدة الاسمي بشكل كبير، فبعدما كان في سنة 1990 حوالي 11.17% أصبح سنة 1996 في حدود (17.26%)، أما المرحلة الثانية فقد انخفض فيها سعر الفائدة الاسمي من

1 Ammour benhalima « le système bancaire algérien » OP cite P79.

² الطاهر لطرش " مرجع سابق " ص 196.

16.67% سنة 1997 إلى 8% سنة 2004 وقد تسبب معدل التضخم المرتفع الذي عرفته الجزائر في المرحلة (1996-1990) إلى تكون معدلات فائدة دائنة حقيقية سالبة ولم تصبح موجبة إلا بحلول سنة 1996.

2-IV تطور أسعار الفائدة المدينة:

الجدول (2): تطور معدلات الفائدة المدينة في الجهاز البنكي الجزائرية

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
المعدل الاسمي	16.88	17.5	17.5	17.5	20.13	20.42	18.58	16.25	9.54	9.38	7.75	7.00	6.63	6.5	6.5
معدل التضخم	16.6	31.8	28	21	39	18	15	06	5.5	2.6	2	4.23	1.42	2.59	3.56
المعدل الحقيقي	0.28	-14.3	-10.5	-3.5	-18.87	2.42	3.58	10.25	4.04	8.78	5.75	2.77	5.21	3.91	2.94

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على إحصائيات البنك المركزي والديون الوطني للإحصائيات

من الجدول (2) يمكن ملاحظ أن معدل الفائدة المدين عرف ثلاثة مراحل من التطور، المرحلة الأولى (1993-1990) تميزت باستقرار معدلات الفائدة المدينة عند حدود 17.5%، أما المرحلة الثانية (1995-1993) كانت فيها معدلات فائدة ترتفع بشكل متدرج، وأما المرحلة الثالثة (1996، 2004) تميزت بانخفاض معدلات الفائدة المدينة الاسمية، فبعدها كانت في 1996 حوالي 18.57% أصبحت في سنة 2004 في حدود 6.5%. أما بالنسبة لمعدلات الفائدة المدينة الحقيقية فقد تطورت على مرحلتين، المرحلة الأولى (1990-1994) كان فيها معدلات الفائدة الحقيقية المدينة سالبة، أما المرحلة الثانية (1995-2004) فقد تميزت بمعدلات فائدة حقيقية مدينة موجبة.

3-IV. تطور حجم الادخار:

لقد عرف حجم الموارد المعبئة طرف البنوك التجارية في الجزائر ارتفاعا كبيرا بعد تطبيق سياسة التحرير المالي، ويمكن إبراز تطور حجم الموارد المعبئة من طرف البنوك التجارية الجزائرية خلال فترة التحرير المالي في الجدول (3):

الجدول (3): تطور الادخار في الجزائر

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ودائع تحت الطلب	106.55	133.11	140.84	188.93	196.46	210.78	234.03	254.8	334.5	352.7	460.27	554.9	642.2	718.9	1127.9
نسبتها %	59.1	59.6	49.1	51.1	44.3	43.1	48.8	38.3	41.4	37.9	42.7	31	30.2	29.4	41.7
ودائع آجلة	72.92	90.28	146.18	180.52	246.67	178.17	325.9	409.9	474.1	578.6	617.87	123.5	1485.2	1724.1	1577.5
نسبتها %	40.9	40.4	50.9	48.9	55.7	56.9	58.2	61.7	58.6	62.1	57.3	69	96.8	70.6	58.3
مجموع	178.47	223.39	287.02	369.45	443.32	488.95	559.93	664.7	808.6	931.3	1088.14	1789.9	2127.4	244.3	2705.4

المصدر: إحصائيات البنك المركزي (الوحدة مليار دينار)

من الجدول 3 نلمس الارتفاع الهائل في الموارد المعبئة من طرف البنوك فبعدما كانت سنة 1990 في حدود 178.47 مليار دينار أصبحت سنة 2004 حوالي 2705.4 مليار دينار أي أنها زادت بجوالي 2526.93 مليار دينار

تنقسم الموارد المعبئة إلى ودائع تحت طلب وودائع آجلة، نسبق الودائع تحت الطلب أكبر من الودائع الآجلة، ويكن ملاحظ أن الودائع الآجلة بدأت في الارتفاع بعد سنة 1992 فبعدما كانت نسبة الودائع الآجلة في سنة 1990 حوالي 40.9% أصبحت في سنة 2003 حوالي 70.6%، وفي سنة 2004 حوالي 58.3%.

IV-4. اختبار العلاقة بين أسعار الفائدة والادخار في الجزائر

سوف نحاول في هذا الجزء الوقف على حقيقة الزيادة الحاصلة في الموارد المالية لدي البنوك الجزائرية هل هي فعلا تعود لارتفاع أسعار الفائدة الدائنة داخل الجهاز المصرفي الجزائري، و الواجب بالأساس لسياسة تحرير أسعار الفائدة المنتهجة من ظرف السلطات النقدية الجزائرية في إطار المساعي الرامية لتحرير المنظمة المالية، أو لعامل آخر بعد كل البعد عن أسعار الفائدة؟

بحيث سوف نعتمد على طريقة أو اختبار "التكامل المتزامن" وبرنامج الإحصائي Eviews 5 من أجل تحديد إذا ما كانت هناك علاقة في المدى الطويل بين أسعار الفائدة الحقيقية والموارد المالية المعبثة من طرف البنوك (الودائع البنكية)، وقد أجرينا هذا الاختبار على الفترة الممتدة ما بين (1990,2004) وهذا لكون البداية الحقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر ترجع لقانون النقد والقرض الصادر سنة 1990 وقد توقفنا عند 2004 لعدم توفرنا على المعطيات الخاصة بالفترة الممتدة من 2004 إلى 2008 وهي مشكلة الباحث الجزائر .

اختبار التكامل المتزامن: يتم هذا الاختبار على مرحلتين

المرحلة الأولى: يتم فيها إجراء اختبار استقرار السلاسل الزمنية (اختبار ADF).

المرحلة الثانية: يتم فيها إجراء اختبار Johansen

1. المرحلة الأولى (اختبار ADF): من أجل إجراء اختبار ADF لاستقرار السلاسل الزمنية نستعمل

طريقة المربعات الصغرى (MCO) لتقدير النماذج التالية:

بالنسبة لأسعار الفائدة الحقيقية:

$$\Delta Rr = P Rr_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta Rr_{t-j+1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta Rr = P Rr_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta Rr_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta Rr = P Rr_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta Rr_{t-j+1} + c + b_t + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

بالنسبة الموارد المالية المعبثة (الودائع البنكية):

$$\Delta dep = P dep_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta dep_{t-j+1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta dep = P dep_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta dep_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta dep = Pdep_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta dep_{t-j+1} + c + b_t + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

حيث أن :

✓ (ΔRr) هو التفاضل الأول للأسعار الفائدة الحقيقية .

✓ (Δdep) هو التفاضل الأول للموارد المعبئة من طرف البنوك (الودائع الادخارية) .

✓ P هو عدد التأخرات وتم تحديد باستعمال كل من معامل (SC) ومقابل (AIC) (schworg) .
 .criterion et akaike infocriterion

الجدول (4): اختبار ADF للمتغيرات

%10	%5	%1	$t\phi_j$	عدد التأخرات	المتغيرات	الدولة
3.09-	4-	2.69-	0.88-	0	Rr	الجزائر
1.60-	1.96-	1.74-	4.91	0	dep	

نلاحظ من الجدول (4) أن قيمة $t\phi_j$ للمتغيرات (Rr) . (dep) أكبر من القيم الحرجة عند مستوى

معنوية 01 % ، 05 % ، 10 % وبالتالي نقبل الفرضية العدمية أي وجود جذور وحيدة وعدم استقرار

السلاسل الزمنية الخاصة بأسعار الفائدة الحقيقية والودائع البنكية ، وفي هذه الحالة سوف تنتقل إلى اختبار استقرار التفاضلات.

الجدول (5): اختبار ADF للتفاضلات الأولى للمتغيرات الخاصة بالجزائر

%10	%5	%1	$t\phi_j$	عدد التأخرات	المتغيرات	الدولة
3.362-	3.828-	4.886-	3.11-	0	Rr	الجزائر
1.60	1.97-	2.75-	3.31-	0	dep	

نلاحظ من الجدول (5) أن قيمة $t\phi_j$ للمتغيرات (dep) أصغر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية

01%، 05%، 10% وبالتالي نرفض الفرضية العدمية أي أن السلسلة الزمنية للمتغير (dep) مستقرة من الدرجة الأولى.

أما قيمة $t\phi_j$ للمتغير (Rr) فهي أكبر من قيم الحرجة عند مستوى معنوية 01%، 05%، 10%

وبالتالي نقبل الفرضية العدمية أي أن السلسلة الزمنية للمتغير (Rr) غير مستقرة من الدرجة الأولى ونمر إلى اختبار ADF للتفضلات الثانية.

إذن المتغيرين (Rr) و (dep) غير متكاملة من نفس الدرجة، حيث (Rr) متكاملة من درجة أولى

، و (dep) متكاملة من الدرجة الثانية، وهذا يعني أن الشرط الأول والأساسي لتكامل المتزامن غير متوفر وبالتالي لا توجد علاقة تكامل متزامن بين أسعار الفائدة الحقيقية وحجم الودائع البنكية (المدخرات المالية).

وعلى ضوء النتائج المتحصل عليها من الاختبارات السابقة والمعتمدة على طريقة التكامل المتزامن

وباستعمال برنامج Eviews 5 يمكن القول أن سياسة تحرير أسعار الفائدة المنتهجة في الجزائر لم تؤدي إلى

زيادة تراكم المدخرات المالية لدي البنوك ، وان الزيادة الحاصلة في حجم الموارد المالية المعبئة لا تعود إطلاقاً إلى تحرير أسعار الفائدة .

الخاتمة:

لقد عانت الأنظمة المالية في الدول النامية لفترة طويلة من الزمن من سياسة الكبح المالي والمرتكزة بالأساس على التحديد الإداري لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة عند مستوى منخفض أي أقل من مستواها التوازني ، الأمر الذي أدى إلى تراجع مستوى الادخار في النظام المالي و انخفاض في حجم الاستثمارات مما أثر سلبا على معدلات النمو الاقتصادي في هذه الدول.

وسعيا وراء التخلص من الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي قامت هذه الدول بتحرير أنظمتها المالية متبعة في ذلك نموذج كل من "شاو و ماكينون" الداعي إلى تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة بحيث يصبح تحديد خاضع لقوى السوق فقط ، و تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المالي و سماح بإنشاء البنوك الخاصة ودخول البنوك الأجنبية ، وهذا بهدف تحسين مستوى تعبئة المدخرات المالية وتحسين جودة الخدمات المالية ورفع وبتوة النمو الاقتصادي ، غير أن تطبيق هذه السياسة على أرض الواقع جاء بنتائج مخالفة تماما لما كان منتظر منها خاصة فيما يتعلق بجزئية تحرير أسعار الفائدة . ففي الكثير من الدول لم تؤدي هذه السياسة إلى تحفيز الادخار و زيادة مستويات الاستثمار وهذا مثبت بواسطة دراسات تجريبية معتمدة على طرق وأساليب إحصائية دقيقة ، بل وقد نجم عنها آثار جد سلبية كارتفاع معدلات التضخم وتراجع مستويات الاستثمار، حدوث الأزمات المالية.

والجزائر على غرار باقي الدول النامية الأخرى سعت لتطبيق سياسة التحرير المالي، فكان صدور قانون النقد والقرض 90-10 بمثابة البداية الحقيقي لتحرير المنظومة المالية الجزائرية، حيث بدأت السلطات النقدية عملية تحرير أسعار الفائدة بشكل متدرج بهدف تحفيز الادخار وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية، وحصول على معدلات فائدة حقيقية موجبة ، والترخيص بإنشاء البنوك الخاصة و الأجنبية وغيرها من الإجراءات الأخرى التي تخص تحرير المنظومة المالية ، ومن خلال هذه الورقة البحثية نلجول معالجة سياسة تحرير أسعار الفائدة في الجزائر والنتائج المترتبة عنها ، و تحديد ما إذا كان التحسن الملحوظ في حجم الادخار راجع

بالأساس لتحرير أسعار الفائدة ، وهذا باستعمال طريقة "التكامل المتزامن" وبرنامج Eviews 5 ، حيث توصلنا إلى عدم وجود علاقة بين أسعار الفائدة والادخار خلال الفترة المدروسة 1990-2004 أي أن التحسن الحاصل في حجم الادخار لا يعود إلى تحرير أسعار الفائدة وإنما لعوامل أخرى بعيدة كل البعد عن هذه الأخيرة.

بما أن تحرير أسعار الفائدة لم يؤدي إلى تحقيق الأهداف المنشودة منه، وأن الادخار تتحكم فيه عوامل أخرى أقوى من أسعار الفائدة فيمكن التخلي عن العمل بهذه الأخيرة والاتجاه نحو الحل الإسلامي أي تبني المنتجات المالية الإسلامية الخالية من الربا مع العمل على تحديثها وتطويرها بما يتناسب مع الاحتياجات المختلفة لكافة أصحاب العجز والفائض المالي .

المراجع:

باللغة العربية:

1. غربي ناصر صلاح الدين " سياسة التحرير المالي في الدول النامية دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس " رسالة ماجستير غير منشورة جامعة تلمسان 2007
2. حمزة عدنان العسلي ، " اثر التحرير المالي على عوائد الأسهم و حجم تداول أسهم قطاع البنوك في الأردن"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية إدارة المال و الأعمال، جامعة آل البيت، المفرق، 2006.
3. باري آيشنيجرين ، ما يكل موسى " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال " صندوق النقد الدولي ديسمبر 1998
4. د.محمد حسن حسين.د.محمد حامد محمود" التنمية الاقتصادية" دار المريخ الرياض 2006.
5. د.محمد عزت غزلان " اقتصاديات النقود والمصارف " دار النهضة العربية بيروت 2002 .
6. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003

المراجع باللغة الأجنبية:

1. Donadiou Jose « La libéralisation financière en Corée thaïlandais et Malaisie» Université de Poitiers 2004 .
2. Eboue c « La libéralisation financière dans les payes développement » banque mondiale 1995 .
3. Othaman Joumady « Libéralisation financière rationnement du crédit et investissement de entreprise Marocaines » Université de Toulon 1998
4. Amaira Bouzid «libéralisation financière et croissance économique » papier présenté aux 20iemes journées internationales d'économie monétaire et financière Birmingham 5 et 6 juin 2003.
5. Hassine souheil « effets de libéralisation du système financière tunisien sur l'évolution des risque des banque » université Laval Québec. Canda.2000 ، Baptiste venet « libéralisation financière et développement économique» Université Paris IX dauphine Engozogo Mba leopold « la stratégie de libéralisation financière et la mobilisation de l'épargne en Zone CEMAC » mémoire de diplome2001 disponible sur la dresse : [www.eagle2.american .edu /le3616a/](http://www.eagle2.american.edu /le3616a/)
6. J.JRosa et dieth « la répression financière » Paris Bonnel édition 1982 Bouziani El houari « libéralisation financière au Maroc et ses effets Macroéconomique» thèse poure le doctorat en sciences économiques Université sidi Mohammed benabdellah Maroc 1999
7. Boujelbene younes et chtioui slim « libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie» université du sfax Tunisie 2006

