

أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي (دراسة قياسية لحالة الجزائر)

The impact of financial liberalization policy on economic growth (An Econometric study of the Algerian case)

محمد حربوش^{1*}، أحمد زغودي²، فتحي بن لدغم³

¹ جامعة تلمسان، الجزائر (med-tlm@hotmail.fr)

² جامعة تلمسان، الجزائر (zeghoudiahmed@yahoo.com)

³ جامعة تلمسان، الجزائر (benladghemf@yahoo.fr)

تاريخ الاستلام: 2017؛ تاريخ القبول: 2017؛ تاريخ النشر: 01 ديسمبر 2017

ملخص: إن وجود نظام مالي قوي ومتطور هو شرط أساسي من شروط تحقيق التنمية الاقتصادية في أي بلد، فمن خلال دراستنا لأثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990-2014 باستخدام طريقة التكامل المتزامن ونموذج متجه تصحيح الخطأ. أظهرت نتائج اختبار جوهانسن وجود علاقتي تكامل مشترك وهذا يعني وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر. ومن خلال تقدير نموذج العلاقة في المدى الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً توصلنا إلى وجود علاقة إيجابية وطويلة الأجل بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: تحرير مالي، نمو اقتصادي، تكامل مشترك، نموذج متجه تصحيح الخطأ.

Abstract: The existence of a strong and well-developed financial system is an essential condition for achieving economic development in any country, through our study of the impact of financial liberalization policy on economic growth in Algeria during the period of 1990-2014 using the method of cointegration and VECM model. Johansen test results showed the presence of two cointegration relationships and this means that there is a long-run equilibrium relationship between financial liberalization and economic growth in Algeria. By estimating the relationship model in the long run using the FM-OLS method we reached a positive and long-term relationship between financial liberalization and economic growth in Algeria.

Keywords: Financial liberalization, economic growth, Cointegration, VECM model.

* المؤلف المرسل.

تمهيد :

إن وجود نظام مالي متطور وقوي هو شرط أساسي من شروط تحسين الاستقرار المالي، الحدّ من الأزمات الاقتصادية والمالية وتحقيق النمو الاقتصادي والحدّ من الفقر في الكثير من دول العالم، وهذا من خلال قدرته على تعبئة الموارد المالية بالقدر الذي يحتاجه الاقتصاد وتوفير الأموال اللازمة لمختلف النشاطات الاقتصادية الأمر الذي ينعكس إيجاباً على معدلات النمو الاقتصادي.

ونظراً لكون النظام المالي يتسم بأهمية كبيرة في جهود التنمية والنمو في مختلف اقتصاديات العالم مهما اختلف الموقع الجغرافي والإطار الزمني، نجد أن الكثير من الاقتصاديين يتفقون على أن التحرير المالي يحفز النمو الاقتصادي. ويرتكز هذا الطرح على مجموعة من النظريات الاقتصادية والدراسات التطبيقية التي قام بها العديد من الاقتصاديين وذلك بعكس النظريات الاقتصادية القديمة التي كانت تعتبر أن للقطاع المالي دور حيادي (محايد) أو سلبي في الاقتصاد. وهذا ما يدل على اختلاف وجهات النظر حول أهمية النظام المالي.

لقد خضع النظام المالي والمصرفي في الجزائر وهي من الدول النامية إلى سلسلة من الإصلاحات وإعادة هيكلة النظام النقدي عن طريق تأسيس نظام بنكي يعمل على تعبئة الموارد المالية المتاحة وتوجيهها نحو تمويل التنمية.

لقد عرفت الجزائر تحولاً بارزاً بصدور القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض والذي تضمن إدخال إصلاحات عميقة على النظام النقدي والمالي اعتبرت اللبنة الأساسية في تحرير القطاع المالي في الجزائر، حيث اعتبر في حينه من بين أهم قوانين الإصلاح الاقتصادي في الجزائر. سنعمل من خلال هذه الدراسة على معالجة الإشكالية التالية:

هل ساهمت سياسة التحرير المالي المطبقة في الجزائر في دعم ورفع معدلات النمو الاقتصادي؟

للإجابة على هذه الإشكالية سنقسم الورقة البحثية إلى ثلاثة محاور: المحور الأول يتضمّن الأسس النظرية للدراسة، المحور الثاني يتضمّن أهم الدراسات التطبيقية التي عالجت الموضوع وسيتمّ في الفصل الأخير شرح الطريقة القياسية المستخدمة مع عرض النتائج وتحليلها.

المحور الأول: الإطار النظري للدراسة

1 التحرير المالي

1-1 تعريف التحرير المالي

لقد ظهر مفهوم التحرير المالي في كتابات كلّ من Shaw وMcKinnon سنة 1973 وقد اعتبر هاذين الاقتصاديين أن تحرير القطاع المالي يعتبر وسيلة فعّالة لتحقيق مستويات أعلى من النمو الاقتصادي في البلدان النامية وقد دعم هذا الاتجاه كلّ من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي⁽¹⁾

- التحرير المالي بالمعنى الواسع هو مجموعة الإجراءات والأساليب التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيض درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بغية تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كلياً. أو يعرف بالمعنى الضيق (عملية تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تعيق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي).⁽²⁾

يعرفه E. Murat Ucer (2000): "التحرير المالي هو مجموعة من التدابير التي تهدف إلى القضاء على مختلف القيود المفروضة على القطاع المالي، إصلاح القطاع الخارجي، وتحسين الإطار المؤسسي للسياسة النقدية".⁽³⁾

أما (2004 Chandrasekhar) فيرى أن التحرير المالي هو عبارة عن الإجراءات أو التدابير التي من شأنها تفكيك أو تخفيض الرقابة التنظيمية على الهياكل المؤسسية والأدوات وأنشطة المؤسسات المالية في شتى أجزاء القطاع المالي المختلفة، سواء داخلياً أو خارجياً.⁽⁴⁾

ويعرفه Tornell and Westermann (2005) على أنه تشكيلة واسعة من الإجراءات والسياسات التي تضع حداً لسياسات تقييد القطاع المالي في شكل إزالة أسقف أسعار الفائدة وإلغاء القيود على دخول رؤوس الأموال الدولية عبر مختلف أشكال تحرير حساب رأس المال.⁽⁵⁾

2-1 خطوات التحرير المالي

تتمثّل خطوات التحرير المالي في ما يلي⁽⁶⁾:

- تحرير أسعار الفائدة وإزالة السقف المفروضة عليها لكي تتحدّد وفقاً لآليات الطلب والعرض؛
- التخلص من أساليب تخصيص الائتمان إدارياً؛
- توفير حرية الدخول والخروج في عمليات الوساطة المالية؛
- تزايد الاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية (عمليات السوق المفتوحة) للتأثير على العرض النقدي؛

- إزالة الضوابط المفروضة على حساب رأس المال. يميزان المدفوعات وقابلية العملة للتحويل؛
- توفير بنية تشريعية ومالية قوية.

1-3 أهداف التحرير المالي تتمثل أساسا في⁽⁷⁾:

- تعبئة الادّخار المحلي والأجنبي لتمويل الاقتصاد عن طريق رفع معدلات الاستثمار؛
- خلق علاقة بين أسواق المال المحلية والأجنبية من أجل جلب الأموال لتمويل الاستثمار؛
- تحرير التحولات المالية الخارجية مثل تحرير تحويل العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال. وتحرير المتغيرات الاقتصادية الأخرى كأسعار الصرف وأسعار الفائدة؛
- استعمال خدمات مالية مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدّة دول من أجل تحرير التجارة الخارجية والانضمام إلى المنظمة الدولية للتجارة.

1-4 أبعاد التحرير المالي

هناك (6) أبعاد رئيسية للتحرير المالي:⁽⁸⁾

● الملكية الخاصة للبنوك	● إزالة الرقابة على الائتمان
● تحرير تدفقات رؤوس الأموال الدولية	● تحرير أسعار الفائدة
● حرية الدخول إلى القطاع البنكي أو بصفة عامة إلى قطاع الخدمات المالية	● استقلالية البنوك

1-5 شروط نجاح سياسة التحرير المالي :

يمكن تلخيصها في النقاط التالية⁽⁹⁾:

- توافر الاستقرار الاقتصادي العام:

من أهم ركائز الاستقرار الاقتصادي العام هو وجود معدّل تضخّم منخفض وذلك لأن ارتفاعه يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة وارتفاع سعر الفائدة وبالتالي خسارة كبيرة في الاقتصاد، مما يعرقل النمو الاقتصادي ويساهم في إضعاف النظام المصرفي والتأثير على التحرير المصرفي. ومن أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي العام يجب اتخاذ عدّة إجراءات وقائية وعلاجية تمكّن من التنسيق بين السياسات الاقتصادية وسياسة التحرير المصرفي.

الإجراءات الوقائية هي عادة إجراءات تتخذ قبل وقوع الأزمات المصرفية من خلال تصميم هياكل قانونية وتنظيمية للحدّ من المخاطر المالية وحماية المودعين.

الإجراءات العلاجية هي عادة إجراءات تتخذ بعد حدوث الأزمات المالية وتكون على شكل تأمين على الودائع، إذ تتدخل الحكومة في البنوك التي تعاني من مشاكل مالية لحماية حقوق المودعين وحقوق الملكية الخاصة.

- توافر المعلومات والتنسيق بينها

تختلف المعلومات عن السلع الاستهلاكية، فالأولى لا تستهلك بالاستعمال عكس الثانية وكذلك الأولى لها فوائد عامة والثانية لها فوائد خاصة. تخص المعلومات تلك المتعلقة بسيولة المؤسسات المالية لصالح المودعين والمستثمرين ومعلومات عن إدارة المؤسسات المالية والتي تساعد على تحديد مخاطر الاستثمار والعائد المتوقع.

ينطوي التنسيق بين المعلومات على تحديد العلاقة بين معدّل الفائدة ودرجة المخاطرة من جهة ومعدّل الفائدة والأرباح المتوقعة من جهة أخرى، حيث يرى مؤيدو التحرير المصرفي أن المشروعات الأكبر مخاطرة في حالة زيادة معدّل الفائدة هو الأكثر عائدا، والعكس صحيح وذلك لأنها تعوض معدل الفائدة كما ينطوي على عدم التنسيق بين المعلومات صعوبة تمييز المقترضين بين المشروعات الفاشلة والمشروعات الناجحة ورفع تكلفة الحصول على المعلومات.

- إتباع التسلسل والترتيب في مراحل التحرير المصرفي

إن تطبيق سياسة التحرير المصرفي يجب أن تبدأ من المستوى المحلي بقطاعه الحقيقي والمالي بحيث أن القطاع الحقيقي يتم فيه ترك الأسعار تتحرّك وفق قوى السوق وفرض ضرائب مباشرة وغير مباشرة وبطريقة عقلانية على المؤسسات ورفع الدعم على الأسعار. أما القطاع المالي والمصرفي يتم فيه عدم وضع رقابة وقيود على تدفق وانتقال رؤوس الأموال ثم ينتقل إلى المستوى الخارجي بقطاعه الحقيقي والمالي، بحيث أن القطاع الحقيقي يتم فيه رفع القيود المفروضة على التجارة الخارجية والسماح للتحويلات المالية بخدمة أغراض التجارة الخارجية. وكذلك بالنسبة للقطاع المالي والمصرفي وهذا برفع الرقابة على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية على المدى القصير.

الإشراف الحذر على الأسواق المالية

يهدف الإشراف الحذر على المؤسسات المالية إلى مكافحة التسيب عن طريق الاهتمام بمواجهة الأخطار وضمان الشفافية عن طريق الاهتمام بالأوضاع المالية والاستقلال الذاتي عن طريق تعويض المشرفين بسلطات أقوى إتجاه المؤسسات المالية.

1-6 أنماط التحرير المالي: نمّة نمطين للتحرير المالي:⁽¹⁰⁾

أحدهما مباشر وفيه يتم تحرير القطاع المالي الداخلي والقطاع المالي الخارجي في آن واحد وتتم كافة إجراءات التحرير في آن واحد والأخر مرحلي يتم فيه التحرير بشكل تدريجي.

– **النهج المباشر للتحرير المالي:** وقد أدى النهج الأول الذي ينطوي على التطبيق الآني لكافة خطوات التحرير المالي مع تجاهل اعتبارات التسلسل إلى حدوث مشاكل مالية واقتصادية في الدول التي سلكت ذلك النهج. وتشير تجارب كل من الأرجنتين وأوروغواي للتحرير الشامل أن كلتا الدولتين قامتتا بتحرير القطاعين الداخلي والخارجي في آن واحد وأن جميع خطوات التحرير من إزالة القيود على سعر الفائدة وتخصيص الائتمان قد تمت في آن واحد. وقد أدت تلك الخطوات في البداية إلى تزايد العمق المالي وأثرت هذه الخطوات إيجابيا على الاستثمار الكلي والأداء الاقتصادي الكلي. إلا أن تلك السياسات أسهمت بعد ذلك في زيادة المخاطر المنتظمة وأدخلت اقتصاديات تلك الدول في دائرة من الأزمات المالية.

– **النهج التدريجي للتحرير المالي:** اتخذت الهند نمحا تدريجيا في التحرير المالي حيث قامت بتحرير القطاع المالي الداخلي بشكل تدريجي قبل القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي مكّنها من تجنّب العديد من الأزمات المالية والاقتصادية وأدى ذلك إلى زيادة مستوى العمق المالي بما. ويقتضي النهج التدريجي للتحرير المالي تحديد تسلسل خطوات التحرير.

2 سياسة التحرير المالي في الجزائر أو مرحلة الإصلاح الفعلي:

يعتبر القانون رقم 90-10 الصادر في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد و القرض من بين أهم النصوص التي شرّعت للإصلاحات الاقتصادية في الجزائر و يتضمّن هذا القانون بحق اعترافا بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي في إنجاح الإصلاحات أولا و ضمان تمويل كفي و متناسق للاقتصاد الوطني ، وقد أطفى هذا القانون على النظام المصرفي تطورا جديدا تميز بإعادة تنشيط دور الوساطة المالية و إبراز دور النقد و السياسة النقدية مما نتج عنه تأسيس نظام مصرفي ذو مستويين (البنك التجاري و البنك المركزي) و فتح المجال لتأسيس بنوك خاصة سواء كانت جزائرية أو أجنبية و من خلال هذا القانون تمّ هيمّة إطار جديد للاقتصاد الكلي من خلال ما يلي⁽¹¹⁾:

– الفصل بين الدائرة النقدية و الدائرة الحقيقية؛

– الفصل بين الدائرة النقدية و دائرة ميزانية الدولة؛

– الفصل بين دائرة ميزانية الدولة و دائرة القرض؛

– إنشاء سلطة نقدية وحيدة و مستقلة متمثلة في **البنك المركزي**.

لقد خضع هذا القانون لاحقا إلى ثلاثة تعديلات كان الأول في 2001 بموجب الأمر 01/01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 و أهم ما ميّزه هو منح الوظيفة الإدارية لمجلس إدارة بنك الجزائر و احتفظ مجلس النقد و القرض بالوظيفة النقدية ثم جاء التعديل الثاني في 2003 بموجب الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 نتيجة الفضائح و الأزمات البنكية خاصة بعد الإعلان عن إفلاس بنك الخليفة و البنك التجاري و الصناعي الجزائري سنة 2003 و عند دراسة الأمر 11/03 و المتعلق بالنقد و القرض نجده جاء بتعديلات كبيرة أهمها: على المستوى الهياكل و التنظيم ، على مستوى التسيير و المراقبة ، على مستوى العمليات البنكية و أيضا تم تقوية الطابع الردي لقانون النقد و القرض ثم جاء التعديل الثالث في 2010 بموجب الأمر 04/10 المؤرخ في 26 أوت 2010 من أجل تعزيز الدور الرقابي لبنك الجزائر للحفاظ على الاستقرار النقدي و المالي للجزائر.

المحور الثاني: الدراسات السابقة

تعتبر أعمال McKinnon و Shaw نقطة بداية لعدّة دراسات نظرية و تطبيقية أظهرت الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي و هذا من خلال انتقاد سياسة الكبح المالي المطبّقة في الدول النامية و ما لها من آثار سلبية على النمو الاقتصادي. فسياسة التحرير المالي حسب كل من McKinnon و Shaw ما هي إلا الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح المالي التي كانت سائدة في الدول النامية و وسيلة بسيطة لتسريع النمو الاقتصادي. هذا ولقد لقي تحليل كل من MCKINNON و Shaw تأييدا و مساندة من طرف العديد من الاقتصاديين الذي قاموا بإثراء التحليل.

1 الأعمال المساندة لتحليل Shaw وMCKINNON

1-1 KAPUR (1976)

يعدّ من الأوائل الذين أكملوا تحليل ماكينون وشاو من خلال إدراجه ضمن نموذج ديناميكي وتوصّل إلى أنه من الأفضل زيادة معدّل الفائدة الاسمي على الودائع بدلا من تخفيض معدّل نمو الكتلة النقدية. في الواقع الحلّ الأول يسمح بتحقيق هدفين: تخفيض أو تقليص التضخّم من خلال انخفاض الطلب على العملة والتحفيز المباشر للأدخار⁽¹²⁾.

1-2 Galbis (1977)

بين نموذج مشكّل من قطاعين: قطاع تقليدي حيث العائد على رأس المال ثابت ومنخفض (أدنى) وقطاع حديث حيث العائد على رأس المال هو ثابت ولكن أعلى. القطاع الأول يمول ذاتيا استثماراته (أي أنه ليس لديه إمكانية الحصول على القروض البنكية) أما القطاع الثاني يمول استثماراته عن طريق الأدخار والقروض⁽¹³⁾.
في هذا النموذج (نموذج التحرير المالي) ارتفاع معدّلات الفائدة الحقيقية المطبّقة على الودائع يؤدّي إلى زيادة في متوسط إنتاجية الاستثمار بالقدر الذي يسمح بتحويل الأدخار من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديث.

1-3 Mathieson (1979)

شكّل نموذج التحرير المالي في ظلّ اقتصاد مفتوح. الفكرة الأساسية لهذا النموذج تأخذ بعين الاعتبار التغيّرات المحتملة في سعر الصرف الحقيقي الناجمة عن التحرير المالي.
في الواقع الارتفاع في معدّلات الفائدة الحقيقية بعد التخلّي عن سياسة الكبح المالي يمكن أن يتولّد عنه تدفّقات كبيرة لرؤوس الأموال وهذا راجع أساسا لسلوك المؤسسات المحلية⁽¹⁴⁾.

2- الدراسات التي تناولت الموضوع في الجزائر: تعدّد الدراسات الآتية أهم ما كتب في الموضوع

1-2 شكوري سيدي محمد (2005-2006): درس تأثير سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدّة من 1990-2004 باستخدام مجموعة من المتغيّرات (مؤشّر حجم الوساطة المالية، مؤشّر أشباه النقود إلى إجمالي الناتج المحلي QM/PIB، مؤشّر القروض الموجهة إلى القطاع الخاصّ CP/PIB) وهذا باستعمال طريقة التكامل المتزامن وقد توصّل إلى عدم وجود علاقة تكامل بين مؤشّرات التحرير المالي في الجزائر والناتج المحلي الإجمالي⁽¹⁵⁾

2-2 غربي ناصر صلاح الدّين (2006-2007): تناول موضوع التحرير المالي في الدّول النامية مع التركيز على حالة الجزائر وتونس خلال الفترة الممتدّة من 1990 - 2005 بالنسبة للجزائر ومن 1987 - 2005 بالنسبة لتونس وهذا بالاعتماد على طريقة التكامل المتزامن وقد توصّل إلى عدم وجود علاقة تكامل بين مؤشّرات التحرير المالي في الجزائر وتونس والناتج المحلي الإجمالي⁽¹⁶⁾

3-2 S.Zenasni A, Benhabib (2011): درسا أثار سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدّة من 1970 - 2007 وهذا بإجراء مجموعة من الاختبارات نذكر منها (اختبار جدر الوحدة ، اختبار التكامل المشترك ، نموذج تصحيح الخطأ) مع استخدام نفس المتغيّرات المستعملة في دراسة غربي و شكوري وقد أشارت النتائج إلى أن سياسة التحرير المالي تشجع على التنمية وعلى تعميق النظام المصرفي و المالي⁽¹⁷⁾

2-4 محمد زكريا بن معزو - كمال هانة (2013): قاما بقياس العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشّر KAOPEN خلال الفترة الممتدّة من 1970 - 2010 بالاعتماد على مجموعة من المؤشّرات نذكر منها (مؤشّر KAOPEN، نسبة تدفّق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى إجمالي الناتج المحلي، نسبة الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي، معدّل الفائدة، معدّل التضخّم السنوي، سعر الصرف الحقيقي للدّينار مقابل الدّولار) وقد توصّلوا إلى وجود علاقة طويلة الأجل وسلبية بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي⁽¹⁸⁾

5-2 Kada aiboud, lakhder adouka, Habib ben bayer (2015): قاموا بدراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدّة من 1980 - 2013 بالاعتماد على مجموعة من المؤشّرات منها مؤشّر حجم الوساطة المالية M2/PIB، مؤشّر QM/PIB، معدّل الفائدة R) وقد توصّلوا إلى وجود علاقة إيجابية بين سياسة التحرير المالي و النمو الاقتصادي في الجزائر وأظهر اختبار غرانجر للسببية وجود علاقة ثنائية الاتجاه بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي⁽¹⁹⁾

2-6 زغودي أحمد، أبوبكر أسماء (2016): من خلال مداخلة بعنوان الشروط الأساسية لنجاح سياسة التحرير المالي في الجزائر قاما بدراسة تأثير سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1980-2013 باستخدام مجموعة من المتغيرات نذكر منها CP/PIB كمؤشر للتطور المالي، معدل الفائدة كمؤشر للتحرير المالي، معدل التضخم، متغير الظروف السياسية وقد أشارت النتائج إلى أن تطبيق سياسة التحرير المالي لم يكن لها تأثير إيجابي على الاقتصاد الجزائري⁽²⁰⁾.

المحور الثالث: الدراسة التطبيقية

1- أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر

تمتد من خلال هذا الجزء إلى إجراء دراسة قياسية لتحديد أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي خلال الفترة الممتدة من 1990-2014 وهذا باعتبار أن سنة 1990 تمثل نقطة التحول في تنظيم الجهاز المصرفي والمالي الجزائري وهذا بصدد القانون رقم 90-10 المتعلق بالقرض والتفقد. والغاية من هذه الدراسة القياسية هو الإجابة على إشكالية الدراسة.

1-1 بيانات الدراسة

ترتكز هذه الدراسة على تحليل بيانات السلاسل الزمنية خلال الفترة الممتدة من 1990-2014 ومن أجل إجراء هذه الدراسة كان لا بد من الاستعانة ببيانات سنوية وإحصائيات خاصة بالجزائر منشورة في موقع البنك العالمي (World Bank Data) وكذلك موقع Héritage Foundation.

1-2 منهجية الدراسة

من أجل دراسة العلاقة في المدى الطويل بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر قسّمنا هذه الدراسة إلى مرحلتين. المرحلة الأولى تتمثل في دراسة استقرارية السلاسل الزمنية من خلال اختبار ديكي - فولار الموسع ADF واختبار فيليبس وبيرون Phillips Perron test أما المرحلة الثانية فتتمثل في إجراء اختبار التكامل المشترك أو ما يعرف باختبار (1988) Johansen.

1-3 النموذج المستخدم والمتغيرات المستعملة في الدراسة

$$\text{GDP} = F(\text{M2/PIB}, \text{EXPORT}, \text{Financial Freedom}, \text{inflation}) \dots \dots \dots (1)$$

$$\text{GDP} = a_0 + a_1 \text{M2/PIB} + a_2 \text{EXPORT} + a_3 \text{financial freedom} + a_4 \text{inflation} + E_t \dots \dots (2)$$

حيث أن:

GDP: يمثل النمو الاقتصادي في الجزائر ويقاس باستخدام مؤشر النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي وهو المتغير الداخلي في النموذج (Endogenous variable).

M2/PIB: يسمّى بمؤشر حجم الوساطة المالية أو مؤشر عرض النقود والذي يمثل مجموع الكتلة النقدية إلى إجمالي الناتج المحلي (PIB) وحسب الدراسات النظرية يؤثر هذا المتغير إيجابيا على النمو الاقتصادي.

Export: حصّة صادرات السلع والخدمات من الناتج المحلي الإجمالي.

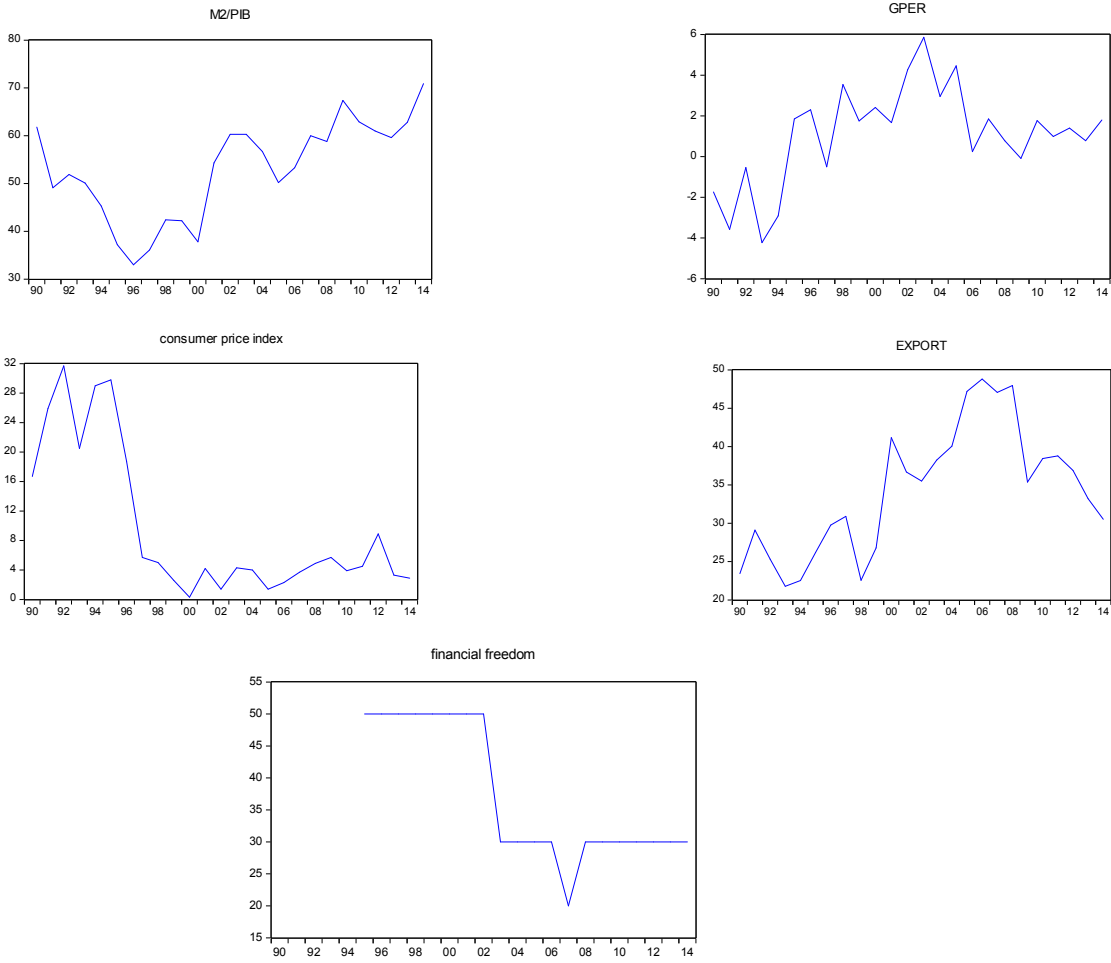
Financial Freedom Index⁽²¹⁾: مؤشر الحرية المالية وهو مقياس للكفاءة المصرفية ومقياس للاستقلال عن سيطرة الحكومة و التدخل في القطاع المالي. فملكيّة الدولة للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى مثل شركات التأمين وأسواق رأس المال تقلل من المنافسة وتخفّض بشكل عام من مستوى الخدمات المالية. وتتراوح قيم هذا المؤشر من (0%) إلى (100%) على اعتبار أنها تسمح بدرجة كبيرة من الدقة في قياس درجة التحرير المالي بحيث تم تقسيم كل 10% من سلم المؤشر إلى مجموعة معينة من إجراءات التحرير المالي كما يلي:

100% تدخّل حكومي ضئيل - 90% تدخّل حكومي عند حدّه الأدنى - 80% تدخّل حكومي اسمي - 70% تدخّل حكومي محدود - 60% تدخّل حكومي هامّ - 50% تدخّل حكومي كبير - 40% تدخّل حكومي قويّ - 30% تدخّل حكومي مكثّف - 20% تدخّل حكومي ثقيل - 10% شبه تقييد - 0% تقييد كلي

Inflation: يعتبر من بين مؤشرات استقرار الاقتصاد الكليّ (**indicateurs de stabilité macroéconomique**) ويقاس عادة باستخدام مؤشر أسعار المستهلك.

(Error termes): يمثل المتغير العشوائي E_t :

الشكل رقم (01): التمثيل البياني لتغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 8

2- عرض النتائج ومناقشتها

1-2 اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

تعتبر سلسلة ما مستقرة إذا توفرت فيها الخصائص التالية:

- ثبات متوسط القيم عبر الزمن $E(Y_t) = \mu$

- ثبات التباين عبر الزمن $Var(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$

- التباين المشترك عند فترة تباطؤ (k) يرتبط بالتباطؤ الزمني أو الفجوة (k) بين الفترتين الزميتين بالفترة الحالية التي يحسب عندها التباين المشترك أي أن:

$Y_k = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu)] = cov(Y_t, Y_{t+k})$

الجدول رقم(01): نتائج اختبار الاستقرارية

Phillips Perron test		ADF test		المتغيرات
الفرق الأول	المستوى	الفرق الأول	المستوى	
8.799705- (0.000)	729996-2.)0837(0.	-7.862646 (0.0000)	-2.729996 (0.0837)	GDP
-4.610910 (0.0066)	-3.045512 (0.1413)	-4.568293 (0.0073)	-2.345292 (0.3955)	M2/PIB
-5.217961 (0.0000)	-0.068271)6498(0.	-5.124062 (0.0000)	-0.151415 (0.6210)	Export

-4.878524 (0.0001)	-1.319499 (0.1664)	-4.878524 (0.0001)	-1.151357 (0.2182)	Financial freedom
-5.028632 (0.0000)	-1.314241 (0.1693)	-4.973313 (0.0000)	-1.328322 (0.1653)	Inflation

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 8

من خلال الجدول رقم 01 يتضح لنا بأن كل من إجمالي الناتج المحلي (GDP) وحصّة صادرات السلع والخدمات من إجمالي الناتج المحلي (Export) ومؤشر الحرية المالية (Financial Freedom) ومعدل التضخم (Inflation) ومؤشر حجم الوساطة المالية (M2/PIB) هي متغيرات غير مستقرة عند المستوى لأن $(P > 0.05)$ وبالتالي قبول فرضية عدم التنصّ على وجود جذر الوحدة أي عدم استقرار السلاسل الزمنية. ومن أجل تحويلها إلى سلاسل زمنية مستقرة نستعمل طريقة الفروقات. لنلاحظ من خلال الجدول رقم 01 أنه بعد تطبيق الفروق الأولى لجميع المتغيرات أصبحت جميع السلاسل مستقرة. إذن جميع السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الأولى. بما أن هذه المتغيرات هي متكاملة من نفس الدرجة فانه يمكن إجراء اختبار التكامل المشترك أو المتزامن.

2-2 اختبار التكامل المشترك

يعرّف التكامل المشترك بأنه تصاحب **association** بين سلسلتين زمنيتين: (X_t, Y_t) أو أكثر بحيث تؤدي التقلبات في إحداها لإلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن. ولعلّ هذا يعني أن بيانات السلاسل الزمنية قد تكون غير مستقرة إذا ما أخذت كل على حدة ولكنها تكون مستقرة كمجموعة. ومثل هذه العلاقة طويلة الأجل بين مجموعة المتغيرات تعتبر مفيدة في التنبؤ بقيم المتغير التابع بدلالة مجموعة من المتغيرات المستقلة.⁽²²⁾

الجدول رقم (02): نتائج اختبار التكامل المشترك

فرضيات عدد متجهات التكامل	القيمة الذاتية	إحصائية الأثر	القيمة الحرجة	الاحتمال
لا شيء	0.915363	95.06363	69.81889	0.0001
على الأكثر 1	0.766088	50.61479	47.85613	0.0269
على الأكثر 2	0.579267	24.46418	29.79707	0.1815
على الأكثر 3	0.378916	8.880534	15.49471	0.3765
على الأكثر 4	0.016929	0.307327	3.841466	0.5792

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 8

من خلال استخدام طريقة **Johansen** توصلنا إلى وجود علاقتي تكامل مشترك بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، حيث أن القيمة المحسوبة لاختبار الأثر **statistic** أكبر من القيمة الحرجة عند 5% مما يعني رفض الفرضيتين التاليتين $(R=0$ و $R=1)$ وهذا يعني وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر.

2-3 نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) Error correction Model

إذا كانت المتغيرات التي تشكّل نموذجنا ما تتصف بخاصية التكامل المشترك، فإن النموذج الأكثر ملائمة لتقدير العلاقة بينهما يصبح هو نموذج متجه تصحيح الخطأ. وبالطبع إذا كانت المتغيرات لا تتصف بهذه الخاصية فإن هذا النموذج لا يصبح صالحا لتفسير سلوك هذه الظاهرة ويستخدم هذا النموذج عادة للتوفيق بين السلوك قصير الأجل والسلوك طويل الأجل للعلاقات الاقتصادية. فالمتغيرات الاقتصادية يفترض أنها تتجه في الأجل الطويل نحو حالة من الاستقرار يطلق عليها في الاقتصاد وضع التوازن **Equilibrium**. وهي في طريقها لهذا الوضع قد تنحرف عن المسار المتجه إليه لأسباب مؤقتة، ولكن لا يطلق عليها صفة الاستقرار إلا إذا ثبت أنها متجهة لوضع التوازن طويلة الأجل. تأخذ صيغة نموذج متجه تصحيح الخطأ في الاعتبار كل من العلاقة طويلة الأجل والعلاقة قصيرة الأجل. أما عن كونها تأخذ في الاعتبار العلاقة طويلة الأجل، فهذا يتم باحتوائها على متغيرات ذات فجوة زمنية **Lagged variables**. وفيما يتعلق باشتغالها على العلاقة قصيرة الأجل فهذا يتم بإدراج فروق السلاسل الزمنية فيها والتي تعبر عن التغير بين القيم من يوم لأخر.⁽²³⁾

- تقدير نموذج العلاقة في المدى الطويل

هذه المعادلة تم تقديرها باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا

$$INF\ t-1+0.16\ Financial\ t-10.73GDP = -8.25+0.07\ M2t-1+0.09EXPORTt-1-$$

من خلال اختبار t نستنتج معنوية متغير الحرية المالية والتضخم عند درجة معنوية 5% (القيم المحسوبة بالقيم المطلقة أكبر من القيمة الجدولية (2.131). أي وجود علاقة بين المتغيرين والمتغير التابع في المدى الطويل. كذلك نستنتج عدم معنوية متغير حجم الوساطة المالية وحصّة صادرات السلع والخدمات من الناتج المحلي الإجمالي. أما معلمات النموذج فتمثل المرونات طويلة الأجل. كما يتضح أن هذا النموذج مقبول من الناحية الاقتصادية.

- تقدير نموذج تصحيح الخطأ للمدى القصير

يمكن توضيح ذلك من خلال الجدول رقم (03)

الجدول رقم (03) نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)

Vector Error Correction Estimates

Date: 10/08/16 Time: 19:45

Sample (adjusted): 1997 2014

Included observations: 18 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1					
GPER(-1)	1.000000					
M2(-1)	-0.078869 (0.04719) [-1.67119]					
EXPORT(-1)	-0.091852 (0.08709) [-1.05468]					
INF(-1)	0.736706 (0.07770) [9.48159]					
FINANCIAL(-1)	-0.163873 (0.07596) [-2.15742]					
C	8.254007					
Error Correction:	D(GPER)	D(M2)	D(EXPORT)	D(INF)	D(FINANCIAL...)	
CointEq1	-0.257408 (0.10826) [-2.37776]	0.045380 (0.49633) [0.09143]	-0.003427 (0.65302) [-0.00525]	-1.258139 (0.18127) [-6.94057]	0.412361 (0.65090) [0.63353]	
D(GPER(-1))	-0.477270 (0.14193) [-3.36272]	0.232087 (0.65071) [0.35666]	0.068065 (0.85614) [0.07950]	0.445407 (0.23766) [1.87414]	-0.311839 (0.85336) [-0.36543]	
D(M2(-1))	0.108173 (0.08278) [1.30679]	0.647304 (0.37951) [1.70561]	-0.148895 (0.49933) [-0.29819]	-0.344233 (0.13861) [-2.48348]	-0.095877 (0.49770) [-0.19264]	
D(EXPORT(-1))	-0.088879 (0.07885) [-1.12715]	0.863055 (0.36152) [2.38727]	-0.197944 (0.47566) [-0.41615]	-0.126173 (0.13204) [-0.95557]	-0.051596 (0.47411) [-0.10883]	
D(INF(-1))	-0.132128 (0.06680) [-1.97794]	-0.107001 (0.30627) [-0.34937]	0.019778 (0.40296) [0.04908]	0.037545 (0.11186) [0.33565]	0.144439 (0.40164) [0.35962]	
D(FINANCIAL(-1))	-0.004874 (0.05644) [-0.08636]	0.469540 (0.25876) [1.81459]	-0.305525 (0.34045) [-0.89742]	-0.227535 (0.09451) [-2.40763]	-0.160228 (0.33934) [-0.47217]	
C	-0.375269 (0.31375) [-1.19608]	1.226332 (1.43847) [0.85253]	0.024874 (1.89260) [0.01314]	-0.510061 (0.52537) [-0.97086]	-0.938552 (1.88644) [-0.49753]	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 8

يمكن كتابة النموذج على الشكل التالي:

$$DGDP = -0.37 - 0.47DGDP_{t-1} + 0.10DM2_{t-1} - 0.08DEXPORT_{t-1} - 0.13DINF_{t-1} - 0.004DFINANCIAL_{t-1} - 0.25 e_{t-1}$$

من خلال نتائج النموذج نلاحظ أن معلمة تصحيح الخطأ سالبة (0.25 -) ومفسرة إحصائياً أي وجود آلية ربط بين التوازن في المدى القصير والتوازن في المدى الطويل، من خلال اختبار t نستنتج عدم معنوية جميع المتغيرات عند درجة معنوية 5% القيم المحسوبة بالقيم المطلقة أصغر من القيمة الجدولية (2.131)، بالنسبة للقوة التفسيرية للنموذج نلاحظ أن معامل التحديد $R^2 = 0.814549$ وهذا يعني أن 81% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (الناتج الإجمالي المحلي) سببها التغير في المتغيرات المستقلة أما نسبة 29% المتبقية تعود لعوامل أخرى خارج النموذج. من خلال مقارنة قيمة فيشر المحسوبة مع القيمة الجدولية نستنتج بأن النموذج جيد.

4-2 الاختبارات التشخيصية لنموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)

اختبار عدم ثبات التباين: Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

الجدول رقم (04): اختبار عدم ثبات التباين: Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.291013	Prob. F(10,7)	0.3779
Obs*R-squared	11.67156	Prob. Chi-Square(10)	0.3076
Scaled explained SS	3.389868	Prob. Chi-Square(10)	0.9707

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 8 EViews

من خلال الجدول رقم (04) نلاحظ بأن اختبار Breusch-Pagan-Godfrey يشير إلى ثبات التباين

(Homoskedasticity) لأن الاحتمال $(Chi2) = 0.3076$ المرافق ل $(Obs*R2)$ أكبر من 0.05

اختبار عدم ثبات التباين: Heteroskedasticity Test: ARCH

الملحق رقم (05) اختبار عدم ثبات التباين: Heteroskedasticity Test: ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.168483	Prob. F(1,15)	0.6873
Obs*R-squared	0.188826	Prob. Chi-Square(1)	0.6639

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 8 EViews

من خلال الجدول رقم (05) نلاحظ بأن احتمال (chi^2) أكبر من 0.05 .

وبالتالي يتم قبول الفرضية العدمية بأنه لا يوجد أثر ARCH وهذا جيد

اختبار مضاعف لاغرانج للارتباط الذاتي

الجدول رقم (06): اختبار مضاعف لاغرانج للارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.004103	Prob. F(1,10)	0.9502
Obs*R-squared	0.007383	Prob. Chi-Square(1)	0.9315

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 8 EViews

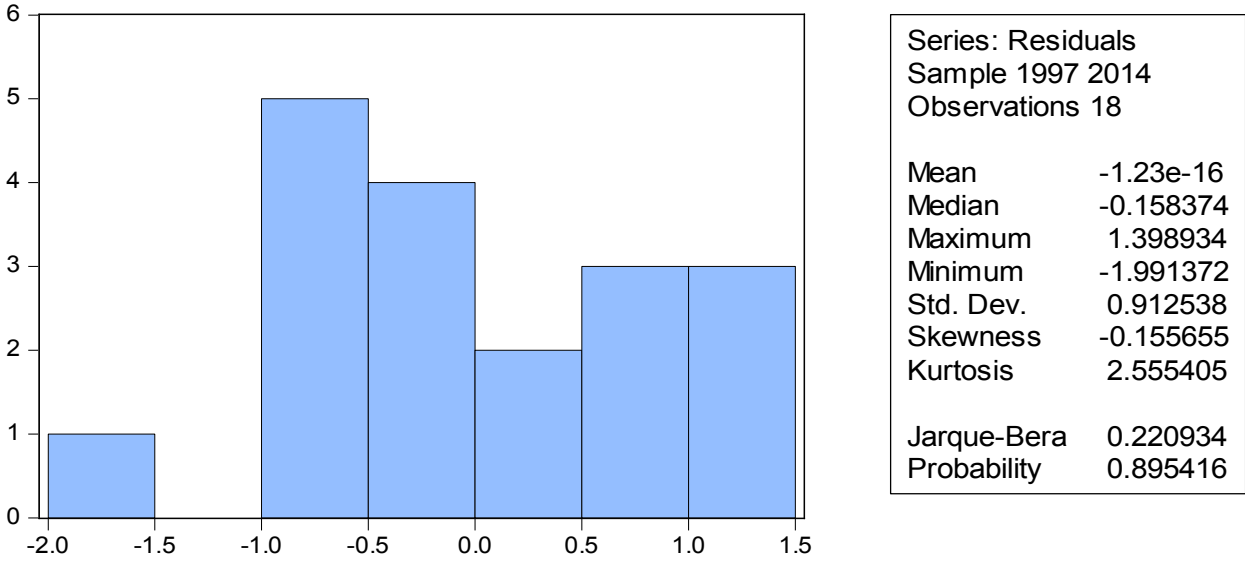
من خلال الجدول رقم (06) نلاحظ بأن $Prob (Chi2) = 0.9315 > 0.05$ ، وبالتالي قبول الفرضية العدمية التي تنص على عدم

وجود ارتباط ذاتي Serial Corrélation

اختبار جاك بيرا للتوزيع الطبيعي **jarquebera test** -

يمكن توضيح نتائج اختبار جاك بيرا للتوزيع الطبيعي (**jarquebera test**) في الشكل الموالي

الشكل رقم (01) اختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي



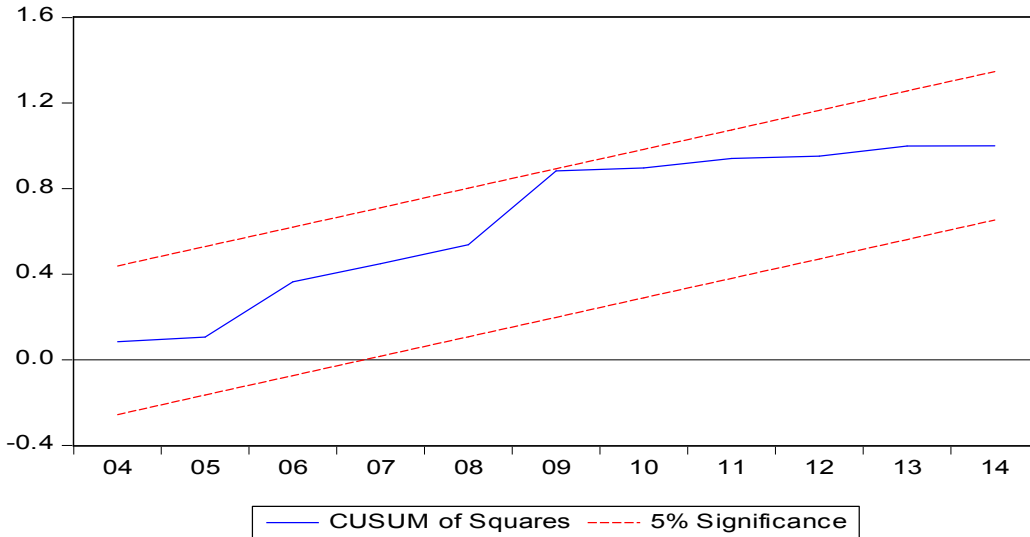
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 8

بما أن احتمال إحصائية **JarqueBera** 0.8954 أكبر من 0.05 يتم قبول الفرضية العدمية بأن بواقي النموذج موزعة

طبيعياً؛ وكل هذه الاختبارات تشير إلى السلوك الجيد للبواقي وبالتالي يعتبر النموذج جيداً ومقبول

2-5 اختبار كوزوم للاستقرارية (**CUSUM of squares test**)

الشكل رقم (02): اختبار كوزوم للاستقرارية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 8

بما أن منحني الأخطاء يوجد داخل مجال انحرافين معياريين (± 2) S.E طوال فترة الدراسة فان الفرضية العدمية ترفض عند درجة

معنوية 5% وهذا يعني أن معلمات النموذج مستقرة عبر فترة الدراسة.

الخلاصة:

تم من خلال هذه الورقة البحثية دراسة أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 - 2014 وذلك باستخدام طريقة التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ وقد توصلنا إلى انه بعد إجراء اختبار التكامل المشترك توصلنا إلى وجود علاقتي تكامل مشترك بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر وهذا يعني وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر.

من خلال تقدير نموذج العلاقة في المدى الطويل اتضح لنا وجود علاقة طويلة الأجل بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر وهذا ما يوافق دراسة بن حبيب وزناسني (2011) ودراسة بن باير حبيب (2015).
اتضح لنا من خلال نموذج تصحيح الخطأ بأن معلمة حد تصحيح الخطأ سالبة ومفسرة إحصائياً أي وجود آلية للربط بين التوازن في المدى القصير والتوازن في المدى الطويل.

المراجع والإحالات

- 1- عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2015، ص 162.
- 2- بن طلحة صليحة، ومعوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي الواقع والتحديات، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، 2004، ص 477.
- 3- Murat Ucer, « Notes on Financial Liberalization », Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic management: New methods and current policy issues », Held in Turkey, 2000, P 1.
- 4- Chandrasekhar, C.P. (2004). "Financial liberalization and the macroeconomics of poverty reduction". Draft Thematic Summary on Financial Liberalization for the Asia-Pacific Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, May, pp: 2-3.
- 5- Tornell, A. and Westermann, F. (2005), Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization, MIT Press Books, p. 6.
- 6- عاطف وليم أندراوس، "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحوّل لاقتصاد السوق"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 87.
- 7- بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، مرجع سابق الذكر، ص 478.
- 8- Williamson, J. And M. Mahar, (1998), "A Survey of Financial Liberalization", Essays in International Finance, No. 211, Princeton University.
- 9- خنفوسي عبد العزيز، "العولمة وتأثيراتها على الجهاز المصرفي الجزء الثاني"، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 76-79.
- 10- عاطف وليم أندراوس، "أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحوّل الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 202-203.
- 11- الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، الجزائر، ص 343-348.
- 12- Kapur, B. (1976), «Alternative Stabilization Policies for Less-Developed Economies, Journal of Political Economy, vol 84, n°4, août, pp. 777-795.
- 13- Galbis, V. (1977), «Financial Intermediation and Economic Growth in Less- Developed Countries: A theoretical Approach » Journal of development Studies, vol 13, n°2, janvier, pp 58-72.
- 14- Mathieson, D.J (1979), «Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy», IMF Staff Papers, vol 26, n°3, septembre, pp. 450-489.
- 15- شكوري محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر أطروحة ماجستير منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، السنة الجامعية 2005-2006.
- 16- غربي ناصر صلاح الدين، سياسة التحرير المالي في الدول النامية دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس، أطروحة ماجستير منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، السنة الجامعية 2006-2007.
- 17- Benhabib Abderrezak, Zenasni Soumia, Les effets de la libéralisation financière sur la croissance économique: analyse empirique sur le cas algérien, colloque international sur: La bonne performance des organisations et des gouvernements, université de Ouargla, 2011.
- 18- محمد زكريا بن معزو، كمال حمّانة، قياس العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر (KAOPEN): دراسة قياسية (1970-2012)، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد 13، 2013.

19- Kada Aiboud, Lakhdar Adouka, Habib Bayer Ben. Libéralisation financière et Croissance Economique : Approche empirique appliquée au cas de l'Algérie, Document de travail CEREGMIA.2015.

20- Zeghoudi Ahmed, Aboubekr asma, Les conditions préalables du succès d'une politique de libéralisation financière, Le Premier Colloque International sur : « Libéralisation financière, croissance économique et crises financières dans les pays de la région MENA », Centre Universitaire Nour Bachir - El Bayadh, 2016.

21- <http://www.heritage.org/index/financial-freedom> (consulté le 01/10/2016)

22- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق"، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الثالثة، 2008-2009، ص.670.

23- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سابق الذكر، ص 685.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

حمد خربوش، أحمد زغودي، فتحي بن لدغم (2017). أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، المجلد 03 (العدد 02)، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص. 67-79.



يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا لـ **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.

المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية مرخصة بموجب **رخصة المشاع الإبداعي نسب المصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0)**.



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.

Algerian Review of Studies in Accounting and Finance is licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license (CC BY-NC 4.0)**.