

انعكاسات الانفتاح المالي على السياسات المالية والنقدية - دراسة حالة الجزائر خلال الفترة

- 2015-1990

*The Reflections of financial openness on the fiscal and monetary policies**A case study of Algeria during the period 1990-2015-**Les implications de l'ouverture financière sur les politiques fiscales et monétaires**- Etude de la situation de l'Algérie sur la période 1990-2015 -*

أ/ بن عروس رضوان

جامعة المدية

Rida26benarous@gmail.com

0772912527

الملخص:

تعتبر سنة 1990 نقطة التحول الحقيقية في الدور الأساسي لسياسة النقدية والتي من خلالها تبنت الجزائر برنامج الاصلاح المالي يتضمن عملية التحرير التدريجي لأسعار الصرف وأسعار الفائدة وحركة رؤوس الأموال بمختلف أشكالها، لذلك جاءت هذه الورقة البحثية لدراسة أثر الانفتاح المالي الذي انتهجته الجزائر على مؤشرات السياسة المالية والنقدية خلال الفترة 1990-2015، وقد توصلت إلى أن الانفتاح المالي في الجزائر لم يكن له أي أثر على السياسة النقدية إلا من خلال أسعار الفائدة الحقيقية ونمو المعروض النقدي، أما مؤشرات السياسة المالية فلم تتأثر بالانفتاح المالي بل مازالت تخضع للتغيرات التي تطرأ على أسعار المحروقات في السوق العالمي.

الكلمات المفتاحية:

الانفتاح المالي، السياسة النقدية، السياسة المالية، المؤشرات النقدية والمالية.

Summary:

The year 1990 is a real turning point in the role of monetary policy, which Algeria has adopted the financial reform program includes the process of progressive liberalization of exchange rates, interest rates and capital movement in its various forms, so this paper came to study the impact of financial openness approach adopted by Algeria on indicators of financial and monetary policy during the period 1990-2015, and has concluded that the financial openness in Algeria did not have any impact on monetary policy only through real interest rates and the growth of money supply, financial policy indicators are not affected by the fiscal openness but is still subject to changes in fuel prices in the world market.

Keywords:

Financial Openness, Monetary policy, Fiscal policy, Monetary and financial indicators.

Résumé:

L'année véritable tournant 1990 dans le rôle fondamental de la politique monétaire à travers laquelle ils ont adopté le programme de réforme financière de l'Algérie qui prévoit la libéralisation progressive des taux de change et des taux d'intérêt et les mouvements de capitaux dans ses diverses formes, donc est venu cet article pour étudier l'impact de l'ouverture financière ce qui a été fait Algérie sur les indicateurs de la politique budgétaire et monétaire au cours de la période 1990-2015, a conclu que l'ouverture financière en Algérie n'a pas eu d'impact sur la politique monétaire que par taux d'intérêt réels et la croissance de la masse monétaire, la politique n'a pas affecté les indicateurs financiers de l'ouverture financière mais toujours TeX Mettez l'évolution des prix du carburant sur le marché mondial.

les mots clés:

Ouverture financière, politique monétaire, Politique financière, indicateurs monétaires et financiers

مقدمة:

بعد الأزمة النفطية لسنة 1986 وانهيار أسعار الصرف وقعت الجزائر في أزمة مالية خانقة حيث انخفضت مداخيل الدولة وشلت حركة التمويل وتعطلت المشاريع الاستثمارية والمخططات التنموية، لذلك سارعت السلطات الجزائرية بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي إلى تطبيق واعتماد منهج التحرير المالي كسياسة للإصلاح وتفعيل النظام المالي والمصرفي باعتباره أهم قطاع يعتمد عليه في تحقيق النمو الاقتصادي والخروج من الأزمة.

وقد تجلّى هذا الإصلاح على أرض الواقع في الجزائر من خلال إصدار قانون النقد والقرض رقم 90-10 الصادر في 14 أفريل 1990 والمعدل بالأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، وقد أثبت محتوى هذا القانون الرغبة الواضحة من طرف السلطات المالية والنقدية في الجزائر في تحرير القطاع المالي والمصرفي من خلال فتح المجال أمام إنشاء بنوك أجنبية برأس مال مشترك جزائري وأجنبي، بالإضافة إلى بداية التحرير التدريجي لأسعار الصرف وأسعار الفائدة وتحرير حركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج.

بعد مرور أكثر من عقدان على تبني الجزائر كغيرها من الدول النامية لخيار اقتصاد السوق وتحرير الاقتصاد من كافة القيود يمكننا تقييم نتائج الانفتاح المالي في الجزائر على مختلف مؤشرات السياسة المالية والنقدية خلال الفترة 1990-2015 وعلى ذلك يمكننا صياغة الاشكالية التالية:

" ما هي انعكاسات الانفتاح المالي في الجزائر على مختلف مؤشرات السياسة المالية والنقدية خلال الفترة 1990-2015؟"

وللإجابة على هذه الاشكالية ارتأينا تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة محاور رئيسية، محورين اثنين تناولنا فيها الخلفية النظرية والواقع العملي لمتغيرات الدراسة، ومحور ثالث تناولنا فيه انعكاسات الانفتاح المالي على بعض المؤشرات المالية والنقدية في الجزائر على الشكل التالي:

أولاً: التأصيل النظري للانفتاح المالي وطرق قياسه؛

ثانياً: سياق السياستين المالية والنقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015؛

ثالثاً: انعكاسات الانفتاح المالي على مؤشرات السياسة المالية والنقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015.

أولاً: التأصيل النظري للانفتاح المالي وطرق قياسه

يعد الانفتاح المالي أحد أهم ملامح النظام العالمي الجديد وأهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة خلال القرن الحادي والعشرين، وقد ارتبطت سياساته ارتباطاً وثيقاً بهيمنة السياسات الليبرالية كسياسات اقتصادية هامة وكذلك بموجة التوجه نحو الاندماج في الاقتصاد العالمي الذي تشهده غالبية الدول.

1-1 مفهوم الانفتاح المالي:

يعبر مصطلح الانفتاح المالي عن حرية التدفقات الرأسمالية الدولية أو تحرير حساب رأس المال أو التكامل المالي الدولي أو العولمة المالية، فرغم اختلاف المفاهيم أو المصطلحات إلا أنها مرتبطة ببعضها البعض ارتباطاً قوياً وتندرج كلها تحت سياق التحرير الاقتصادي، وتعتبر أحد مكوناته الرئيسية ضمن برامج الإصلاح الاقتصادي، كما تدخل ضمن هذه التطورات المالية والمصرفية العالمية التي تقوم على مبدأ التحرير من القيود والعراقيل وزيادة حدة المنافسة بين البنوك وتطبيق مقررات لجنة بازل (Comité de bale) وهناك عدة تعريفات للانفتاح المالي نذكر منها:

عرفها R.Macinone & E.chaw على أنها "الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية"¹.

وعرفها كل من Amabel,chatelaine et de bandt 1997 على أنها² "تلك السياسة التي تقود إلى رفع الادخار واستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة للاستثمار".

كما عرفها Murat ucer 2000 على أنها³ "عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي كتحرير أسعار الفائدة ونوع القيود المفروضة على حساب رأس المال، وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي لدولة".

من خلال التعاريف المقدمة عن الانفتاح المالي نستنتج أن هذا المصطلح يندرج تحت ثلاثة جوانب رئيسية وهي:⁴

- (1) تحرير النظام المصرفي الداخلي: ويشمل تحرير ثلاثة متغيرات أساسية وهي: تحرير أسعار الفائدة عن طريق الحد من الرقابة المتمثلة في تحديد سقفو عليا لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وتركها تتحد في السوق بالالتقاء عارضي الأموال وطالبيها للاستثمار، عن طريق الملائمة بين الاستهلاك والانفاق الاستثماري؛ وتحرير الائتمان وهذا بالحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات محددة وكذا وضع سقفو ائتمانية عليا على القروض الممنوحة لباقي القطاعات الأخرى، وثالثا إلغاء الاحتياطات الإلزامية المغالى فيها على البنوك وتحرير المنافسة البنكية بإلغاء وإزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك المحلية والأجنبية، وكذلك إلغاء كافة القيود المرتبطة بالاختصاص البنوك والمؤسسات المالية من خلال إعطاء فرصة للبنوك للتحسين أداؤها وتسييرها خاصة في ظل المنافسة الشديدة حيث تصبح قادرة على مواجهة طلبات المستثمرين والعمل على جلب أكبر عدد من المدخرين عندما يتحكم في أسعار الفائدة والعملات.
- (2) تحرير الاسواق المالية: يتم بواسطة إزالة القيود والعراقيل المفروضة ضد حيازة وامتلاك المستثمر الأجنبي للأوراق المالية للمؤسسات المحلية المسعرة في بورصة القيم المنقولة والحد من إجبارية توطين رأس المال والأقساط والفوائد والأرباح.
- (3) إزالة الحواجز والعقبات التي تمنع البنوك والمؤسسات المالية من الاقتراض من الخارج: من خلال العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على الصفقات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال وتقليص الفجوة بين سعر الصرف الإسمي والحقيقي وتحرير تدفقات رأس المال.

والجدول الموالي يوضح معايير تصنيف درجات الانفتاح المالي وفق هذه الجوانب:

الجدول رقم (1): معايير تصنيف درجات الانفتاح المالي

تحرير كلي Libérialisation brutale	تحرير جزئي Libérialisation graduelle	قيود سياسة الكبح المالي Restrictions	
عدم وجود رقابة وتدخل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة	عدم وجود رقابة وتدخل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة	معدلات فائدة دائنة ومدينة	النظام المصرفي الداخلي
عدم وجود رقابة على القروض، الاحتياطات الأجنبية، والدخول إلى القطاع البنكي. نسبة الاحتياطي الاجباري لا تتجاوز 10% لمدة تقل عن السنتين.	عدم وجود رقابة على القروض، الاحتياطات الأجنبية، والدخول إلى القطاع البنكي. نسبة احتياطي إجباري بين 10-05% لمدة تفوق 5 سنوات.	القروض، الاحتياطات الألبارية، ودخول القطاع الخاص المحلي والاجنبي إلى قطاع البنوك	Systeme bancaire interne
الامستثمرين الأجانب مصرح لهم بتملك أصول مالية المحلية دون شروط.	-الامستثمرين الأجانب غير مصرح لهم بتملك أكثر من 49% من الاصول المالية المحلية. -يوجد قيود على المساهمة في بعض القطاعات الاقتصادية.	الاستثمارات الأجنبية في الحافظ المالية	الأسواق المالية Marché financiers
توزيع رأس المال المستثمر، وأرباح الأسهم وفوائد السندات يتم في السنتين الأوليتين من الاستثمار.	توزيع رأس المال المستثمر، وأرباح الأسهم وفوائد السندات لا يتم قبل 5 سنوات الأولى من الاستثمار	توزيع رأس المال المستثمر، وأرباح الأسهم وفوائد السندات	
تقتض بكل حرية من الخارج شرط لإلام السلطات النقدية.	مصرح لهم بالإقتراض من الخارج لكن في وجود بعض القيود	اقتراضات البنوك المحلية من الخارج	حساب رأس المال Compte de capital
عدم وجود أسعار صرف خاصة، ولا وجود قيود فيما يخص خروج رؤوس الاموال.	وجود أسعار صرف خاصة على عمليات الحساب الجاري وتدفقات رأس المال، ووجود قيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال	سعر الصرف متعدد وقيود أخرى	

SOURCE : Saoussen ben Gamra, Michael Clévenot, La Libérialisation Financière Dans Les Pays en Développement, Croissance Economique Ou Instabilité Financière, Université Paris XIII, Version De 1&20, sept 2008, p 23.

2-1 نماذج قياس الانفتاح المالي:

لابد في البداية من الاعتراف بصعوبة قياس درجة الانفتاح المالي، إذا لا يوجد معيار واحد يلقي إجماعا في قياس الانفتاح المالي لذا نحاول عرض عدة نماذج تستخدم في القياس والوقوف عند حدود كل واحدة منها والأمر الذي يزيد درجة القياس صعوبة هو عدم إمكانية تطبيق بعض المعايير على جميع أسواق رأس المال.⁵

لقد قامت دراسات عدة بقياس درجات الانفتاح المالي من أهمها:

(1) نموذج حجم التدفقات الرأسمالية: تكون الدول أكثر انفتاحا إذا كان حجم التدفقات الرأسمالية فيما بينها كبيرا، وبالتالي كلما ازدادت درجة حرية التدفقات الرأسمالية الدولية كبر حجم التدفقات بين الدول، ومن أهم الدراسات في هذا المجال دراسة (Golub)⁶، كما قد طبقت دراسة (Calvo, Leiderman and reinhart)⁷، ودراسة (Montiel)⁸ هذا النموذج على الدول النامية؛ وتوصلت إلى أن الدول النامية غير المثقلة بالديون والمتمتع بدرجات متباينة من الانفتاح قد يتجه إليها قدر كبير من التدفقات الرأسمالية الدولية.

(2) نموذج تعادل أسعار الفائدة: تعد نظرية تعادل أسعار الفائدة أحد المناهج الأساسية الدالة على درجة حرية التدفقات الرأسمالية الدولية قصيرة الأجل حيث أنها تقيس الآثار المترتبة على التدفقات الرأسمالية في ما بين الدول، وتقضي النظرية أنه نتيجة لاختلافات أسعار الفائدة تتجه رؤوس الأموال إلى الانتقال بفعل عمليات المراجعة الدولية، للاستفادة من فروقات أسعار الفائدة، وتظل عمليات التدفق سارية إلى أن تتساوى معدلات الفائدة المحلية مع معدلات الفائدة العالمية، وطبقا لهذا التعامل تقاس درجة الانفتاح المالي بالحد الذي تتساوى عنده معدلات العائد على الأصول المالية المحلية والأجنبية المتطابقة بفعل عمليات المراجعة الدولية.⁹

وقد قامت عدة دراسات تطبيقية باستخدام هذا المقياس لقياس الانفتاح المالي، وتعد دراسة

(Edwardrs and khan)¹⁰ من أولى الدراسات وأكثرها ملائمة لدول النامية، نظرا لافتراضها حالة الدول شبه المنفتحة ماليا، حيث يتأثر سعر الفائدة فيها بعوامل داخلية وأخرى خارجية.

(3) نموذج الادخار- الاستثمار¹¹: في حالة تحرير الميزان الرأسمالي، تميل رؤوس الأموال طويلة الأجل إلى الانتقال إلى حيث ترتفع معدلات العائد على الاستثمار، وتنقطع العلاقة بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي، إذ أن حركة رؤوس الأموال تضمن تسوية الاختلافات 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، بدون أن تكون هناك حاجة إلى إغراء رأس المال بعلوة على معدل الفائدة السائد.

إن مدى الارتباط بين المدخرات والاستثمارات المحلية يقيس لنا درجة الانفتاح المالي لدولة على العالم الخارجي، فإذا كان هذا الارتباط شديدا (يصل إلى +1)، يشهد هذا الاقتصاد انغلاقا تاما، كما أن حجم الاستثمار المحلي لا يتوقف على حجم الادخار المحلي (معدل الارتباط يصل إلى 0) في حالة وجود حرية تامة لانتقالات رؤوس الأموال الدولية.¹²

ثانيا: سياق السياستين النقدية والمالية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015

تعتبر سنة 1990 نقطة التحول الفعلية لإعطاء السياسة المالية والنقدية دورها الفعال في الاقتصاد الجزائري، لذلك سنحاول من خلال هذا المحور الاحاتة بجل التطورات التي طرأت على هاتين السياستين خلال الفترة 1990-2015.

1-2 تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015

لقد مرت السياسة النقدية في الجزائر بثلاثة مراحل أساسية تفصل بينهما الإصلاحات النقدية والمالية والبرامج الاقتصادية التي على إثرها بنت الجزائر نظامها المالي.

1-1-2 اتجاهات السياسة النقدية خلال الفترة 1990-1993: لقد اضطرت الجزائر إلى توقيع اتفاقين مع صندوق

النقد الدولي والبنك العالمي، الأولى في 31 ماي 1989 والثانية في 03 جوان 1991 والهدف منهما الحصول على

قروض ومساعدات مالية ضمن شروط معينة، ونظرا لشح السيولة طبقت السلطات النقدية تشدد مالي تميز

بـ¹³

❖ رقابة على توسع الكتلة النقدية، للحد من التدفق النقدي وتقليص حجم الموازنة العامة؛

- ❖ تحرير الأسعار بالإضافة إلى تخفيض من قيمة الدينار الجزائري؛
 - ❖ تحرير التجارة الخارجية والسماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل.
- إلا أنه قد تم التراجع عن هذه السياسة (سياسة نقدية تشفوية) بالتباعد سياسة نقدية توسعية وذلك بإصدار نقدي جديد لتغطية العجز في الموازنة العامة.¹⁴

2-1-2 اتجاهات السياسة النقدية خلال الفترة 1994-2000: لقد تم تطبيق سياسة نقدية انكماشية صارمة خلال هذه المرحلة ومع تطبيق برنامج التثبيت الهيكلي الممتد من 22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995 الذي حدد أهداف السياسة النقدية والتي من بينها خفض توسع الكتلة النقدية من 21.6% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994.¹⁵ وقد تزامن تقييد السياسة النقدية في ظل تطبيق برنامج التعديل الهيكلي لثلاث سنوات كاملة.

3-1-2 اتجاهات السياسة النقدية خلال الفترة 2001-2015: لقد عرفت هذه المرحلة تعديلات على قانون النقد والقرض 10-90 بهدف معالجة الاختلالات وتكثيف القطاع المصرفي مع متطلبات اقتصاد السوق ومن أهم هذه التعديلات:

- ❖ الأمر 01-01 المؤرخ في 27-02-2001 والمتعلق بالنقد والقرض والذي فصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض كالسلطة نقدية؛

- ❖ الأمر 11-03 المؤرخ في 26-08-2003 والمتعلق بالنقد والقرض والذي فصل بين صلاحيات مجلس النقد والقرض وصلاحيات مجلس الإدارة وتوسيع من صلاحيات هذا الأخير؛

- ❖ الأمر 04-10 المؤرخ في 26-08-2010 والمتعلق بالنقد والقرض، وجاء لمراجعة القوانين والتشريعات التي تنظم العمل المالي والمصرفي من خلال وضع شروط المتعلقة بمنح تراخيص اعتماد البنوك والمؤسسات المالية، وتفعيل دور اللجنة المصرفية في مراقبة نشاط البنوك والمؤسسات المالية.

وقد تم تطبيق سياسة نقدية توسعية¹⁶ تزامنت مع تطبيق البرامج الاقتصادية (برنامج الإنعاش الاقتصادي، برنامج عدم النمو، برنامج توطيد النمو) والذي خصصت له مبالغ مالية ضخمة قدرت بـ 525، 3800، 21214 مليار دينار جزائري على التوالي.

2-2 تطور أداء السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015

لقد عرفت السياسة المالية في الجزائر عدة تطورات يمكن تقسيمها إلى مرحلتين:

1-2-2 السياسة المالية خلال الفترة 1990-1999: في نهاية فترة الثمانينيات دخلت الجزائر مرحلة انتقالية من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، فقامت بإجراء إصلاحات اقتصادية تهدف إلى إعادة هيكلة القطاع العمومي والمؤسسات العمومية بمنحها استقلالية في التسيير، إلا أن هذه الإصلاحات لم تأتي بالنتائج المنتظرة بحث لجأت إلى إبرام مفاوضات واتفاقيات مع المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي، البنك العالمي) ونتج عن هذه المفاوضات:

1-1-2-2 برنامج الاستعداد الائتماني الأول:

إبرم هذا الاتفاق بين الحكومة الجزائرية وصندوق النقد الدولي في 30-05-1989 وكان من أهم محاور هذه الاتفاقية¹⁷:

- ❖ اتباع سياسة نقدية أكثر تقييدا للهدف منها تقليص العجز العام للموازنة؛
- ❖ العمل على تخفيض عجز الموازنة العامة ومن ثم تحسين وضعية المالية العامة؛
- ❖ تخفيض سعر العملة الوطنية.

2-1-2-2 برنامج الاستعداد الائتماني الثاني :

عقدت هذه الاتفاقية بتاريخ 03-06-1991 بقيمة 400 مليون دولار مقسمة على أربعة أقساط هدفها الأساسي¹⁸:

- ❖ تحرير الأسعار وتطبيق أسعار فائدة موجبة؛
- ❖ إلغاء عجز الميزانية؛
- ❖ تقليص تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي؛
- ❖ ترشيد الاستهلاك والحث على الادخار عن طريق ضبط أسعار السلع والخدمات.

وبسبب الوضعية الصعبة التي عرفها الاقتصاد الجزائري مع نهاية 1993 وبداية سنة 1994 لجأت الجزائر إلى اتباع سياسة التصحيح المدعومة من قبل المؤسسة المالية الدولية والمتمثلة في برنامج الاستقرار الاقتصادي وبرنامج التعديل الهيكلي.

3-1-2-2 برنامج الاستقرار الاقتصادي من 01-04-1994 إلى 31-03-1995:

نظرا لفشل السياسة السابقة في تحقيق أهداف الاتفاقية اضطرت السلطات الجزائرية إلى تقديم طلب مساعدة من صندوق النقد الدولي وقد هدف هذا البرنامج إلى:¹⁹

- ❖ استعادة التوازن في ميزان المدفوعات مع تحقيق مستويات ملائمة من احتياطي النقد الاجنبي؛
- ❖ تخفيض عجز الموازنة العممة إلى 0.3% من PIB.
- ❖ التحكم في التضخم وجعله يقارب 3 إلى 4% .

علما أن الجزائر تحصلت على قرض قدره 1037 مليون دولار أي ما يعادل 731.5 مليون وحدة حقوق وحدة سحب خاصة (SDR)، قسمت على قسطين.

4-1-2-2 برنامج التعديل الهيكلي ما بين 22 ماي 1995 إلى 21 ماي 1998:

هدف برنامج التعديل الهيكلي إلى تعميق إجراءات الاستقرار بالإضافة إلى زيادة العرض الكلي السلعي، وبعث النمو الاقتصادي من خلال قرض بقيمة 1169 مليون وحدة سحب خاصة من أجل²⁰:

- ❖ مواصلة رفع الدعم عن الأسعار إلى غاية الوصول إلى التحرير الكامل؛
- ❖ القضاء على عجز الميزانية وتنمية الادخار المحلي؛
- ❖ منح استقلالية أكثر للبنوك في تقديم القروض.

3-2 السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة 2000-2015:

في ظل الوفرة المالية الناتجة عن التحسن المستمر في أسعار المحروقات شرعت الجزائر منذ سنة 2001 في انتهاز السياسة المالية التوسعية وذلك عبر مجموعة من الاستثمارات العمومية خلال الفترة 2000-2015 وتمثلت في:

1-3-2 برنامج دعم الانعاش الاقتصادي:

إن برنامج دعم الانعاش الاقتصادي وجد أساسا لتمويل العمليات والمشاريع الخاصة بدعم المؤسسات والنشاطات الإنتاجية ويمكن تقسيم هذا البرنامج على أربعة قطاعات أساسية:

الجدول رقم (2): هيكل مبالغ برنامج دعم الانعاش الاقتصادي.

القطاع	2001	2002	2003	2004	المجموع	النسبة
الإشغال الكبرى والهياكل القاعدية	100.70	70.20	37.60	2	210.50	40.10
التنمية المحلية والبشرية	71.80	72.80	53.10	6.5	204.20	38.80
دعم قطاع الفلاحة والصيد البحري	10.60	20.30	22.50	12	65.40	20.4
دعم الإصلاحات	30	15	-	-	45	8.6
المجموع	205.7	185.90	113.90	20.5	525	100

المصدر: نبيل بوفليح، دراسة تقييمية لسياسة الإنعاش الاقتصادي المطبق في الجزائر خلال الفترة 2000-2010، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 12، جامعة شلف 2012، ص252.

يلاحظ من خلال الجدول أن الأشغال الكبرى والهياكل القاعدية قد استحوذت على حصة الأسد من البرنامج بغلاف مالي قدره 210.50 مليار دينار جزائري بالنسبة 41% من الغلاف الكلي للبرنامج، أما قطاع التنمية المحلية والبشرية فقد استفاد من حصة قدرها 204.20 مليار دينار جزائري من البرنامج ويليه قطاع الفلاحة والصيد البحري بمبلغ قدره 65.4 مليار دينار ونسبة قدرها 12.4% من إجمالي الغلاف المالي للبرنامج.

2-3-2 برنامج دعم النمو الاقتصادي 2005-2009:

إن برنامج دعم النمو الاقتصادي لم يخرج عن الاستراتيجية التنموية التي تتبنى الانفاق الاستثماري الحكومي ونفقات التجهيز كأداة دافعا لرفع من معدلات النمو الاقتصادي واستدامته عند حدود معينة في أجل متوسط يمتد على فترة 5 سنوات (2005-2009)، وكذا سطر هذا البرنامج أهدافا واضحة من أجل تحقيقها استهداف خمسة قطاعات وهي:

الجدول رقم(3): المبالغ والقطاعات المستهدفة ضمن برنامج دعم النمو 2005-2009.

المجموع	تحسين ظروف الاسكان والاطار المعيشي	دعم القطاع الاقتصادي	تطوير قطاع الهياكل القاعدية	تطوير قطاع التنمية البشرية	قطاع الخدمات العمومية الإدارية	القطاع
3800	969.00	577.60	862.60	600.40	790.40	حجم النفقات المخصصة
100	25.50	15.20	22.70	15.80	20.80	النسبة

المصدر: سعودي محمد، أثر برنامج دعم النمو الاقتصادي على التنمية المحلية في الجزائر - دراسة حالة ولاية المدية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة شلف 2007، ص 200.

من خلال هذا الجدول نلاحظ ان هذا البرنامج قد ركز بشكل كبير على تحسين ظروف الاسكان والاطار المعيشي بغلاف مالي قدره 969 مليار دينار جزائري أي ما يعادل 25.5 % من إجمالي الغلاف المالي المخصص للبرنامج ككل باعتباره من اهم العوامل التي تبعث حركية في النشاط الاقتصادي، ثم جاء قطاع الهياكل القاعدية بغلاف قدره 862.60 مليار دينار وهذا للدور الكبير الذي تلعبه البنية التحتية في رفع عجلة التنمية الاقتصادية اما قطاع الخدمات العمومية والإدارية فقد خصص له غلاف مالي قدره 790.40 مليار دينار جزائري، ثم يليه قطاع التنمية البشرية وقطاع دعم القطاع الاقتصادي بغلاف مالي قدره 640 و 577 مليار دينار جزائري على التوالي.

2-3-3 برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2010-2014:

يعتبر هذا البرنامج من أكبر المشاريع التنموية التي عرفتها الجزائر بمبلغ مالي قدره 21214 مليار دينار جزائري أي ما يعادل 286 مليار دولار أمريكي وقد تم رصده لإنجاز مختلف المشاريع التي يتضمنها، ويهدف إلى:

❖ استكمال المشاريع الكبرى الجارية خاصة في قطاع السكك الحديدية وصرف المياه وقد خصص لذلك مبلغ 9700 مليار دينار جزائري؛

❖ إطلاق مشاريع جديدة بمبلغ 11534 مليار دينار جزائري.

الجدول رقم (4): المبالغ والقطاعات المستهدفة ضمن برنامج توطيد النمو 2010-2014.

النسبة	المبالغ المخصصة	القطاعات
45.70	9696	1- برنامج التنمية البشرية: ❖ السكن؛ ❖ التربية والتعليم العالي والتكوين. ❖ الصحة؛ ❖ تحسين وسائل الدارة العمومية وخدماتها؛ ❖ باقي القطاعات.
39.50	8400	2- برنامج تطوير الهياكل القاعدية: ❖ قطاع الأشغال العمومية والنقل؛ ❖ قطاع المياه؛ ❖ قطاع التهيئة العمرانية.
16.05	3150	3- برنامج دعم التنمية الاقتصادية: ❖ الفلاحة والتنمية الريفية؛ ❖ دعم القطاع الصناعي العمومي؛ ❖ دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
100	21214	المجموع

المصدر: نسيم بن يحيى، أثر صدمات أدوات السياسة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 1970-2013- دراسة تحليلية قياسية، رسالة ماجستير، جامعة المدية 2014، ص 133.

من خلال هذا الجدول يتضح أن هذا البرنامج يركز على قطاع التنمية البشرية حيث خصص له غلاف قدره 9696 مليار دينار جزائري أي ما يعادل 45.50% من إجمالي مبلغ البرنامج بهدف التوجه نحو اقتصاد المعرفة من خلال البحث العملي والتعليم العالي.

ثالثا: مؤشرات السياسة النقدية والمالية في الجزائر خلال مسار الانفتاح الاقتصادي خلال الفترة 1990-2015

ابتداء من سنة 1989 وفي إطار الإصلاحات مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي اتبعت الجزائر عملية التحول من الاقتصاد الموجه نحو اقتصاد السوق وذلك من خلال جملة من الإصلاحات مست مختلف المؤشرات النقدية والمالية، بداية بإعادة الاعتبار لأسعار الفائدة وذلك بتحريرها بشكل تدريجي، وقد كان الهدف الرئيسي من هذا التحرير هو الحصول على معدلات فائدة حقيقية موجبة، لتحفيز الادخار وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات، وكذلك إرغام المؤسسات المالية والمصرفية من عقلنة سلوكها بإعطاء الاقراض تكلفة حقيقية، ويمكن عرض هذه التطورات التي مست معدلات الفائدة في الجزائر من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم(4): تطورات معدلات الفائدة الدائنة والمدينة خلال الفترة 1990-2015

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
i للاقراض	11.17	12.67	14	14	16	18.41	19	15.70	11.50	10.75	10	9.5	8.58
م التضخم	16.65	25.88	31.66	20.54	29.04	29.77	18.67	5.73	4.95	2.64	0.33	4.22	1.41
ا الحقيقي	5.48-	13.21-	17.66-	6.54-	13.04-	11.36-	0.33	9.67	6.55	8.11	9.67	5.28	7.17
ا للودائع	8	8	8	8	12	16.58	14.5	12.60	9.125	8.25	8.25	7.5	6.25
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
i للاقراض	8.125	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
م التضخم	4.26	3.96	1.38	2.31	3.67	4.86	5.73	3.91	4.52	8.89	3.25	2.91	4.78
ا الحقيقي	3.865	4.04	6.62	5.69	4.33	3.14	2.27	4.09	3.48	0.89-	4.75	5.09	3.22
ا للودائع	5.33	5.25	3.64	1.93	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المصادر التالية:

✓ قاعدة بيانات البنك الدولي، متاحة على الموقع: <http://data.albankaldawli.org/country/algeria>

✓ مختلف التقارير السنوية لصندوق النقد العربي.

✓ التقارير السنوية لبنك الجزائر.

من خلال الجدول نلاحظ أن أسعار الفائدة الاسمية الدائنة (للاقراض) عرفت ثلاثة مراحل من التطور، المرحلة الأولى تمتد من الفترة 1990-1996 تميزت بالارتفاع المستمر في معدلات الفائدة، فبعدما كانت سنة 1990 حوالي 11.17% أصبحت سنة 1996 حوالي 19%، أما المرحلة الثانية فقد انخفض فيها معدل الفائدة الاسمي بداية من سنة 1997 إلى 2003 من 15.70 إلى غاية 8.125% أما المرحلة الثالثة فقد عرفت ثبات معدلات الفائدة على النسبة 8% سنة 2004 إلى غاية سنة 2015، كما قد سببت معدلات التضخم المرتفعة خلال الفترة 1990-1995 من تكوين معدلات فائدة حقيقية سالبة، بعدها سجلت معدلات موجبة، أما معدلات الفائدة على الودائع (المدينة) هي الأخرى قد عرفت ارتفاعا من 8% سنة 1990 إلى غاية 16.58% سنة 1995 بعد ذلك بدأت تنخفض تدريجيا إلى غاية 1.93% سنة 2006، بعد ذلك هي الأخرى قد عرفت ثبات خلال الفترة 2007-2015 عند المعدل 1.75%.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
سعر الصرف \$/DA	8.95	18.47	21.83	23.34	35.05	47.66	54.74	57.70	58.73

انعكاسات الانفتاح المالي على السياسات المالية والنقدية - دراسة حلة الجزائر خلال الفترة 1990-2015									
بن عروس رضوان									
830-	2290-	3350-	4050-	2540-	830-	100-	1890-	1570-	حساب رأس المال
606	260	270	-	-	-	30	11.63	0.334	صافي الاستثمار الأجنبي م
4240	5240	810	1830-	2250-	3820-	5530-	7180-	9610-	صافي الأصول الأجنبية
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنوات
69.29	72.64	79.27	72.06	77.39	79.68	77.21	75.25	66.57	سعر الصرف \$/DA
765-	10134-	4808-	1370-	710-	870-	870-	1360-	2400-	حساب رأس المال
1686.73	1841	1155.99	881.85	637.88	1065	1113.1	280.1	2916	صافي الاستثمار الأجنبي م
106760	75730	56730	42640	29830	21650	16740	10060	2080	صافي الأصول الأجنبية
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنوات
	100.69	80.57	79.36	77.53	72.93	74.38	72.64	64.58	سعر الصرف \$/DA
	700-	3560	623-	350-	2370	4424	6031	5720-	حساب رأس المال
	403.39-	1503.45	1691.88	1500.40	2571.23	2300.36	2746.93	2638.6	صافي الاستثمار الأجنبي م
	151170	19362	190240	191010	189130	159590	148080	158650	صافي الأصول الأجنبية

الجدول رقم(5): تطور مؤشرات الانفتاح المالي في الجزائر خلال الفترة 1990-2015

الوحدة: مليون دولار أمريكي.

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المصادر التالية:

✓ قاعدة بيانات البنك الدولي، متاحة على الموقع: <http://data.albankaldawli.org/country/algeria>

✓ مختلف التقارير السنوية لصندوق النقد العربي.

✓ التقارير السنوية لبنك الجزائر.

لقد عرف سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي عدة تطورات كانت بدايتها في سنة 1991 إلى غاية 1998 وذلك بسبب القرارات التي اتخذها مجلس النقد والقرض أُنذاك وذلك بتخفيض من قيمة الدينار الجزائري، حيث انتقل من 8.95 % إلى 58.73% ، وفي ظل إنهيار أسعار البترول مع نهاية 1998 وتقلص صادرات إيرادات المحروقات أدت إلى ارتفاع سعر الصرف إلى 66.57% في سنة 1999، واستمر سعر الصرف في الارتفاع والانخفاض بنسب متفاوتة ومن سنة إلى أخرى إلى غاية سنة 2005 حيث سجلت 79.27% مقابل الدولار الواحد، في حين انخفض إلى أعلى قيمة له سنة 2015 حيث سجلت 100.69% بسبب التراجع الكبير والمحسوس في أسعار المحروقات، أما حساب رأس المال بميزان المدفوعات فقد سجل قيمة سالبة خلال الفترة 1990-2008 ويرجع ذلك بشكل أساسي إلى تدهور حساب رأس المال الصافي الرسمي الناجم أساسا عن خدمات الدين التي كانت تدفعها الجزائر خلال الفترة، بعد ذلك سجل قيمة موجبة إلى غاية سنة 2015 أين سجل قيمة سالبة وذلك لتراجع الكبير في أسعار المحروقات، كما يشهد صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر قيمة ضعيفة إذ لم تتعدى المليار دولار خلال الفترة 1990-2000، وذلك بسبب الأوضاع الأمنية وغيرها التي كانت تمر بها البلاد، تشير هذه المعطيات إلى أن الانفتاح المالي في الجزائر لا يزال ضعيفا جدا سواء تعلق الأمر بحساب رأس المال أو صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة، أما إذا اعتبر صافي الأصول الأجنبية المباشرة مؤشرا للانفتاح المالي في الجزائر فقد عرف قيمة سالبة خلال الفترة 1990-1995 بعدها بدأ يسجل تحسنا مستمرا خلال باقي سنوات الدراسة، وهذا لا يعكس انفتاح الجزائر ماليا لأن صادرات المحروقات تمثل المصدر الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر.

الجدول رقم (6): تطور حجم القروض المقدمة للاقتصاد ورصيد الموازنة العامة لدولة ونمو الكتلة النقدية خلال الفترة 1990-2015.

الوحدة: مليار دينار جزائري

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
رصيد الموازنة العامة	32.17	32.17	32.17	76.5-	27.6-	11.6	98	81.5	101.7-
قروض مقدمة للاقتصاد	247	325.9	408.2	219.2	304.8	564.5	776.8	741.3	906.2
M2	343	416.2	515.9	627.4	723.6	799.6	919.6	1081.5	1287.9
M2 نمو %	11.4	23.34	23.95	21.61	15.33	10.50	15	17.60	19.08
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
رصيد الموازنة العامة	11.2-	53.2-	68.7	26.00	164.7-	285.4-	338.0-	611.1-	1159.5-
قروض مقدمة للاقتصاد	1150.7	993.7	1078.4	1266.8	1380.2	1535	1779.8	1905.4	2205.2
M2	1463.4	1659.2	2473.5	2901.5	3354.3	3644.3	4070.4	4827.6	5994.6
M2 نمو %	13.62	13.37	49.07	17.30	15.06	8.64	11.669	18.60	24.17
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
رصيد الموازنة العامة	1288.7-	971.0-	1392.4-	168.6-	710.9-	248.2-	1323.6-	-	
قروض مقدمة للاقتصاد	2615.5	3086.5	3268.1	3726.5	4287.6	5156.3	6504.6	-	
M2	6955.9	7173.1	8280.7	9929.2	11015.1	11941.5	13663.9	-	
M2 نمو %	16.03	3.12	15.44	19.90	10.93	8.41	14.42	-	

المصدر: المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المصادر التالية:

✓ قاعدة بيانات البنك الدولي، متاحة على الموقع: <http://data.albankaldawli.org/country/algeria>

✓ مختلف التقارير السنوية لصندوق النقد العربي.

✓ التقارير السنوية لبنك الجزائر.

يتبين من خلال الجدول رقم (3-3) أن رصيد الموازنة العامة لدولة عرف فائضا خلال السنوات 1990، 1991، 1992، بقيمة 32.17 مليار دينار، بينما سنتي 1993-1994 عرفت عجزا بقيمة 76.5 و 27.6 مليار دج وهذا راجع إلى السياسة التقشفية التي انتهجتها الجزائر مع صندوق النقد الدولي ضمن برنامج التصحيح الهيكلي، كما استمر هذا العجز خلال السنوات 2003-2014 حيث بلغ في المتوسط 721.8 مليار دينار جزائري وذلك بسبب ارتفاع حجم نفقات البرامج التنموية التي انتهجتها الجزائر خلال هذه الفترة، أما بالنظر إلى إجمالي القروض المقدمة للاقتصاد الوطني فقد تميزت بالانخفاض قيمتها خلال الفترة 1990-1998 حيث بلغت في المتوسط 499 مليار دينار جزائري وذلك بسبب الوضعية الصعبة التي كانت تمر بها البلاد بالإضافة إلى انخفاض أسعار المحروقات، بينما شهدت تحسنا ملحوظا خلال الفترة 1990-2015 حيث بلغت حوالي 13663 كأقصى قيمة لها سنة 2014 وهذا راجع إلى تحسن الأوضاع الاقتصادية للبلاد على العموم وارتفاع أسعار المحروقات، بينما نلاحظ من خلال تتبع تطور نمو الكتلة النقدية حيث عرفت ارتفاعا محسوسا خلال الفترة 1990-1993 بلغت في المتوسط 19.57% وبعد سنت 1993 بدأت الكتلة النقدية M2 في الانخفاض وبلغ نموها في المتوسط 14.93% خلال الفترة 1994-2000 وذلك بسبب اتباع الجزائر للسياسة التقشفية الصارمة تطبيقا للاتفاقية المبرمة مع صندوق النقد الدولي (برنامج التصحيح الهيكلي) والتي تمثلت في تخفيض عجز الميزانية كما شهدناها سابقا وتجميد الأجور وتخفيض العملة والتقليص من حجم الإنفاق العام، وفي سنة 2001 عاود حجم الكتلة النقدية M2 في الارتفاع مرة ثانية حيث وصل إلى 49.07% وهذا راجع إلى تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي خصص له مبلغ 520 مليار دينار جزائري لمدة ثلاثة سنوات، حيث تم فيه ضخ كتلة نقدية هائلة في الاقتصاد، كما يعود كذلك إلى ارتفاع حجم الانفاق العام الذي نتج عن تحسن إيرادات الدولة بتحسّن أسعار المحروقات في الأسواق العالمية، أما خلال الفترة 2002-2015 فقد عرفت نوعا من الاستقرار عند النسبة 14.13% في المتوسط.

خاتمة:

- من خلال مناقشة وتحليل انعكاسات الانفتاح المالي على مؤشرات السياسة المالية والنقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015 نستنتج أنه لم يكن هناك أثر مباشر على السياسة النقدية إلا من خلال أسعار الفائدة الحقيقية ونمو المعروض النقدي، أما السياسة المالية فلم تتأثر بالانفتاح المالي بالقدر الذي تتأثر بأسعار المحروقات في الأسواق العالمية، وعموماً يمكن القول بأن سياسة الانفتاح المالي لم تنجح في تحسين قدرة المنظومة المصرفية على جلب وتعبئة المدخرات المالية بالقدر الكافي، أما التحسن الحاصل في بعض المؤشرات المالية والنقدية في السنوات الأخيرة فكان مرتبطاً بعوامل أخرى لعل أهمها:
- ✓ المساعدات المالية التي تحصلت عليها الجزائر منذ سنة 1990 من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي في إطار تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية والمالية من أجل الشروع في الدخول إلى نظام اقتصاد السوق.
 - ✓ تحسن مداخل الدولة من جراء ارتفاع أسعار المحروقات في الأسواق العالمية منذ بداية سنة 2001.
 - ✓ ارتفاع احتياطي الصرف الجزائري حيث فاق 162 مليار دولار سنة 2010.
 - ✓ عدم التأثر بالأزمة الاقتصادية العالمية سنة 2008 ويعود هذا حسب الخبراء إلى غياب الدور الفعال للسوق المالي في الجزائر وعلى الصعيد الدولي.
 - ✓ تمكن الجزائر من تسديد كافة الديون الخارجية باستثناء القروض الحديثة.
 - ✓ من خلال النتائج التي توصلنا إليها في هذا البحث يمكن ان نقترح التوصيات التالية:
 - ✓ ضرورة مراعاة التدرج، الانتقاء، والتوقيت المناسب في صياغة أي سياسة خاصة بالانفتاح الاقتصادي بشقيه التجاري والمالي مع الموازنة بين الفوائد والتكاليف المرتبطة بأي سياسة انفتاح:
 - ✓ ضرورة تعميق الإصلاحات الاقتصادية والاجتماعية بما يحقق استقرار التوازنات الاقتصادية الكلية:
 - ✓ ضمان استقلالية أكبر للسياسة النقدية عن طريق وضع قوانين تحميها ضد مخاطر الانفتاح المالي.

General Summary:

This study aims at clarifying the implications and effects of financial openness on monetary and financial policies in Algeria during the period 1990-2015 as the year 1990 is the real turning point of the economy oriented to the market economy, using the descriptive approach to review the different concepts of the study and the analytical method to clarify and analyze the reality of monetary policy And finance in Algeria during the course of financial openness, because of its importance in the analysis and the development of some issues, by highlighting the economic phenomena and data and the attempt to extrapolation and analysis through the numbers and statistics that we have, and this through three interlocutors The second axis deals with the evolution of the course of monetary and financial policy during the period of study and concluded by analyzing the implications of financial openness on the various indicators of monetary and financial policy. We found that the financial openness in Algeria had no effect On monetary policy only through real interest rates and money supply growth. Financial policy indicators were not affected by financial openness but were still subject to changes in the prices of fuel in the global market.

الهوامش والإحالات:

¹ VOIRE :

- ✓ R.mc kinon, **Money and Capital In Economic Development**, Washington, Bookings institution 1973.
- ✓ E show, **Financial Deepening Economic Development**, New York, Oxford University, Press 1973.

² Amable, Chateliane et de bandt, **Confiance Dans Le System Bancaire et Croissance économique**, Revue économique N=48, 1997, p397 a 407.

³ Murat Ucer, **Note on Financial Liberalization**, Proceeding Of the Seminar **Macroeconomic Management**, New Methods Current Policy Issues, Held in Turkey, 2000, p01.

⁴ بربري محمد الأمين وطرشي محمد، "التحرير المالي كألية لزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية في الجزائر"، ورقة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول: "إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة"، يومي: 11-12/03/2008، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص 568.

⁵ هبة عبد المنعم علي، "فعالية القيود على انتقالات رؤوس الأموال الأجنبية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية"، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة القاهرة، 2006، ص21.

⁶ Stephen s. Golub, **International Capital Mobility : Net Versus Gross Stocks And Flows**, Journal On International Money And Finance (1990), pp.224-239.

⁷ Calvo Leiderman and Reinhart, **Capital inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin Amireca**, IMF Working paper ; wp1992.

⁸ Peter J. Montiel, **Capital Mobility in Developing Countries : Some Measurement Issues and Empirical Estimates**, world Bank Economic Review, vol.8, no.3(1993), pp311-350.

⁹ طيبة عبد العزيز، " أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي – دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2009-"، بحوث اقتصادية عربية، العدد 55-56، صيف/خريف 2011، ص 119.

¹⁰ Sebastian Edwarders And Mohsin khan, **Interest Rate Determination In Developing Counties, A Conceptual Framework**, IMF, September 1985, pp377-403.

¹¹ للاطلاع أكثر على نموذج الادخار – الاستثمار أنظر في ذلك إلى: بول هالورد، رونالد ماكديونالد، " النقود والتمويل الدولي"، دار المريخ، الرياض 2007، ص 203.

¹² طيبة عبد العزيز، " أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي – دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2009-"، مرجع سابق الذكر، ص 121.

¹³ بن عزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، " السياسة النقدية واستهداف التضخم"، بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، شتاء 2008، ص 30

¹⁴ المرجع ذاته، ص 32.

¹⁵ بوزعرور عمار، " السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية- حلة الجزائر 1990-2005"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2008، ص 191.

¹⁶ رميدي عبد الوهاب، بوضياف مختار، " أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة 1990-2010"، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 10، المجلد 01، 2014، ص 74.

¹⁷ إكرام مياهي، " الاندماج في الاقتصاد العالمي وانعكاساته على القطاع الخاص في الجزائر"، دار هومة، الجزائر 2012، ص 182.

¹⁸ المرجع ذاته، ص 185.

¹⁹ مدني بن شهرة، " سياسات التعديل البيكلي في الجزائر - البرامج والآثار-"، مجلة العلوم الإنسانية، مجلة إلكترونية، العدد 18، فيفري 2005، ص 04.

♦ حقوق السحب الخاصة أصل احتياطي دولي استحدثته صندوق النقد الدولي سنة 1969 ليصبح مكملا للأصول الرسمية الخاصة بالدول الأعضاء، حيث يوزع عليها في شكل حصص حسب أهميتها الاقتصادية، وحجم تجارتها الخارجية، ولمزيد من الاطلاع في ذلك أنظر إلى: صندوق النقد الدولي، " حقوق السحب الخاصة"، صحيفة الوقائع، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، سبتمبر 2010، ص 01، متاحة على الموقع: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>. تاريخ الاطلاع: 2016-12-25.

²⁰ الهادي خالدي، " المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي"، المطبعة الجزائرية للمجلات، الجزائر 1996، ص 203.