

سياسات الكبح المالي ودورات النمو الاقتصادي في الدول النامية: تقارب أم تباعد ؟
دراسة حالة الجزائر والسعودية

**Financial Repression Policies and Economic Growth Cycles in Developing Countries: Convergence or Divergence ?
A Case Study of Algeria and Saudi Arabia**

د. لمطوش لطيفة¹ ، أ.د بن قدور أشواق²

¹ جامعة أحمد درايعية - أدرار (الجزائر)، lemtaouchlatifa@univ-adrar.edu.dz

² جامعة تامنغست (الجزائر)، achouakbenkaddour@yahoo.fr

تاريخ الارسال: 2023/02/19

تاريخ القبول: 2023/03/29

تاريخ النشر: 2023/03/31

ملخص:

تهدف هذه الورقة إلى اختبار تزامن سياسة الكبح المالي ودورات النمو الاقتصادي في الجزائر والسعودية للفترة بين 1990-2021. ولتحقيق هذا الهدف يتم قياس وتحليل العلاقة المركبة الدورية لمؤشر الكبح المالي والدورات الاقتصادية وتحديد مسارها بالاعتماد على نمذجة توقيت تلك الدورات باستخدام طريقة *Bry and Bouchan (1971)*، وقياس حركتها الدورية المشتركة باستخدام تزامن الدورات. تظهر أهم النتائج أن سياسة الكبح المالي غير مرتبطة بدورات الأعمال في الجزائر. وبشكل أكثر تحديداً، نجد أن هذه السياسة غير متزامنة مع دورات النمو الاقتصادي. بينما تبدي سياسة الكبح المالي نوعاً من التزامن من عكس الاتجاه مع دورات النمو في حالة السعودية.

الكلمات المفتاحية: كبح مالي؛ مركبة دورية؛ توقيت الدورات؛ تزامن الدورات؛ الجزائر؛ السعودية.

تصنيفات JEL: E44، E32

Abstract:

This paper aims to examine the synchronization of financial repression policy and economic growth cycles in Algeria and Saudi Arabia for the period 1990-2021. In order to achieve this goal, the cyclical compound relationship of the financial repression indicator and economic cycles is measured and analyzed. The path of these components is determined based on modeling the timing of those cycles using the Bry & Bouchan (1971) method. Besides measuring their joint periodic motion using synchronization of cycles. The main study results show that financial repression policy is not linked to business cycles in Algeria. More specifically, the study find that this policy is out of sync with economic growth cycles. While the policy of financial repression shows a kind of reverse direction synchronization in economic growth cycles in the case of Saudi Arabia.

Keywords: Financial Repression; Cyclical Component; Cyclical Synchronizations; Algeria; Saudi Arabia.

JEL Classification Cods : E32, E44

المقدمة:

ترمي الدول النامية إلى إحراز التنمية الاقتصادية المأمولة، وفي إطار سعيها الحثيث لتحقيق ذلك نجدها تتعهد بإصلاحات مالية متعاقبة وسياسات للضبط المالي تختلف شدتها حسب الظروف السياسية والاقتصادية السائدة والأهداف المرجوة. ونظراً للدور الذي يلعبه النظام المالي في توفير التمويل الضروري الذي تحتاجه الحكومات لتغطية نفقاتها؛ فقد سيطرت الدول النامية على نُظمها المالية وقيدتها بالشكل الذي يخدم مخططاتها التنموية. فهذه السياسات المقيدة للنظام المالي والمعروفة بالكبح المالي لم تحقق التنمية الاقتصادية المرجوة لهذه البلدان. فتدني أسعار الفائدة لم يُرغب المدخرين في التوجه للبنوك وهذا أعاق حيوية القطاع المصرفي وتطوره إلى جانب هجرة رؤوس الأموال المحلية الباحثة عن عوائد مجزية في الخارج. علاوة على هذا فالسياسة التوسعية وضعف البنوك في تعبئة الادخار عمق من عبئ المديونية الداخلية والخارجية في الكثير من الدول النامية. فما يثير الاهتمام بهذا الشأن هو مدى توافق السياسة المالية المتبعة في البلدان النامية والمبنية على التقييد المستمر مع الدورات الحقيقية للاقتصاد؛ أين تشير هذه الأخيرة إلى سلسلة المراحل التي يمر بها الاقتصاد توسعاً وانكماشاً على مستوى النشاطات الاقتصادية والتي من شأنها إحداث التغيير المناسب في النظام المالي خلال الوقت الملائم في دورة النمو الاقتصادي. فمن خلال ما سبق تتوضح ملامح إشكالية الدراسة والتي تكمن في السؤال التالي:

هل تتماشى سياسة الكبح المالي ومنطق دورات النمو الاقتصادي في الدول النامية؟

تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها من الدراسات الحديثة نسبياً في مجال تقييم فعالية سياسة الكبح المالي وللإجابة على إشكالية الدراسة واختبار فرضياتها تم الاعتماد على المنهج الوصفي للتعريف بالمصطلحات وعرض أدبيات الدراسة إلى جانب المنهج الكمي وذلك من خلال نمذجة دورات الأعمال خلال الفترة (1990-2021) في حالة الجزائر والمملكة العربية السعودية. تهدف هذه الدراسة إلى تقديم أساليب نمذجة دورات الأعمال كطرح واقعي يمكن الإعتماد عليه لوصف العلاقات بين بعض المتغيرات الاقتصادية. والمقارنة بينها، وتمكين متخذي القرار والباحثين من اختيار أنجع السياسات وأقربها للواقع بناءً على الحالة الاقتصادية للبلد إنطلاقاً من تحديد الحدود الزمنية للدورة الاقتصادية. كما أن نتائج هذه الدراسة لها آثار عملية لصناع السياسات النقدية التي لا بد أن تكون فعالة بما يخدم الرفع من وتيرة النمو الاقتصادي.

I-1-أدبيات الدراسة:

تقترح مدرسة McKinnon-Shaw الفكرية أن القيود الحكومية على الأنظمة المالية مايعرف بالكبح المالي، مثل سقوف أسعار الفائدة، تخصيص الائتمان، الاحتياطي ومتطلبات السيولة؛ تؤثر عكسياً على جودة وكمية الاستثمار وبالتالي تعيق التنمية المالية (Gemech & Struthers, September 2003) ويرون أن أسعار الفائدة الحقيقية السالبة أحياناً الناتجة عن وضع سقوف تعسفية على معدلات الفائدة الاسمية وارتفاع معدلات التضخم هي العوائق الرئيسية للادخار والعمق المالي وتكوين رأس المال وبالتالي كبح النمو (Shaw, 1973). وترى هذه المدرسة أن الحل يكمن في تحرير أسعار الفائدة لإيجاد مستويات التوازن في بيئة السوق الحرة. بينما تعزو المدرسة الفكرية التي قادها Goldsmith انخفاض المدخرات والاستثمار والنمو في البلدان النامية إلى الهياكل المالية الأقل تطوراً نسبياً من حيث الأصول والمؤسسات والأسواق المالية. ويذكر

أن شبكة واسعة من المؤسسات المالية ومجموعة متنوعة من الأدوات المالية سيكون لها تأثير مفيد على عملية الادخار والاستثمار وبالتالي على النمو (Goldsmith, 1969). بينت دراسة (Bencivenga & Smith, 1992) أن الدرجة المثلى للكبح المالي تعتمد على حجم العجز الحكومي. ففي ظل وجود عجز حكومي كبير؛ سيكون من المرغوب فيه فرض معدلات إحتياطي أعلى. ويشير نموذجهم أيضاً إلى أن التحرير المالي لن يزيد من نشاط الوساطة المالية، لأن المدخرات في القطاع الرسمي تُترجم إلى استثمار أقل مقارنة بالمدخرات في القطاع غير الرسمي، بسبب عدم وجود احتياطي إجباري في القطاع الرسمي.

I-2- مفهوم الكبح المالي وأدواته

I-2-1- مفهوم الكبح المالي

يصف مصطلح الكبح المالي (Financial Repression) الاجراءات التي تتخذها الحكومات والقيود التي تفرضها على النظام المالي، بغرض الاستدانة من المؤسسات المالية بأدنى مستوى لأسعار الفائدة. وهذا لإحراز تمويل منخفض التكلفة للنفقات الحكومية، إلى جانب تخصيص الائتمان، تقييد حركة رؤوس الأموال وغيرها من القيود على النشاطات المصرفية. أين قد ينتج عن هذا الإجراء بالنسبة للمدخرين معدل عائد أقل من معدل التضخم. ظهر هذا المصطلح لأول مرة سنة 1973 على يد الاقتصاديين (Edward S. Shaw & Ronald I. McKinnon) من جامعة ستانفورد عند وصفهما للسياسات الحكومية التي كبحت وأعاققت النمو الاقتصادي في الأسواق الناشئة (Adam, 2021).

فكرة استعانة الحكومات بالبنوك لجمع الأموال (تخصيص الائتمان) ليست بالحديثة بين مؤرخي الأعمال المصرفية والذين أشاروا الى بنك إنجلترا والذي تأسس خصيصا لجمع الأموال لتغطية نفقات الحرب، ثم تمت إدارة وتنظيم البنك للتأكد من أن الحكومة لديها إمكانية دائمة للوصول إلى مصدر ثابت للتمويل يتجاوز الدفاع الوطني. كما أدت الإحتياجات المماثلة إلى إنشاء بنك فرنسا. فقد كان الكبح المالي شائعاً بعد الحرب العالمية الثانية أيضاً في مواجهة الديون الكبيرة بعد الحرب. فالعديد من دول الحلفاء طبقت الكبح المالي وعلى نطاق واسع وتوقفت عن القيام بذلك فقط عندما تم تخفيض ديونها. اذ تضمن الكبح المالي في تلك الفترة تدابير تنظيمية تطلب من المؤسسات المالية الإحتفاظ بالديون الحكومية وتقييد تدفقات رؤوس الأموال الدولية، مما يحد من قدرة الاشخاص والوسطاء الماليين على الإستثمار في بدائل لديون حكومتهم (Chari, Patrick J. , & Alessandro, 2016).

I-2-2- أدوات الكبح المالي

يأخذ الكبح المالي عدة أشكال أهمها ما يلي:

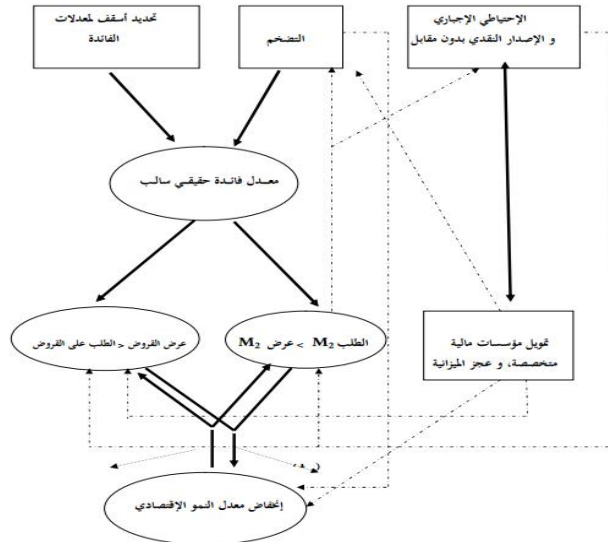
- ✓ ضبط وتقييد أسعار الفائدة عن طريق تسقيف سعر الفائدة أو تدنية معدلات الفائدة على الإقراض والودائع؛
- ✓ تخصيص الائتمان وهذا بناءً على تعليمات إلزامية للبنوك بتخصيص قروض إلى قطاعات حكومية معينة عند الحد الأدنى للتكلفة؛
- ✓ رفع الإحتياطي الإجباري؛
- ✓ إبقاء السوق المحلية أسيرة للديون الحكومية؛
- ✓ تقييد حركة رؤوس الأموال الدولية؛

- ✓ تقييد الدخول إلى الصناعة المصرفية؛
 - ✓ التدخل الحكومي المباشر في القطاع المالي (تأسيس وتشغيل البنوك المملوكة للدولة)؛
 - ✓ السياسات النقدية غير التقليدية التي تحافظ على منحنى سعر الفائدة مسطحاً بشكل مصطنع والذي يعتمد في الغالب على عمليات السوق المفتوح.
- عادة الحكومات التي تتدخل بشكل مباشر في النظام المالي تستخدم أكثر من أداة؛ كون أن معظم هذه الأدوات تكون أكثر فعالية عند جمعها مع بعضها (Etibar , Rodolfo , & Marco , 2019).

I-2-3-تبعات الكبح المالي على الاقتصاد

قد تجد الحكومات أنه من الملائم الإقتراض بمعدلات فائدة منخفضة من السوق المحلية لتمويل عجزها المالي. لكن أسعار الفائدة المنخفضة والمسقفة على الودائع قد ينتج عنها معدلات فائدة حقيقية سالبة بسبب إرتفاع مستويات التضخم. وهذا يثبط ويقلل المدخرات المحلية وبالتالي الموارد المتاحة للإستثمار؛ ما قد يجعل الائتمان في الدول النامية نادر ويتم جمعه بمعدلات منخفضة وبشكل مصطنع من خلال زيادة العرض النقدي والذي بدوره يعمق من مستويات التضخم. فإجراءات الكبح المالي تدفع البنوك إلى تخصيص الموارد بشكل غير فعال من خلال إقراض الأموال للمشاريع الآمنة (الاجتماعية الاقتصادية) منخفضة العوائد بدلاً من المشاريع الخاصة الحقيقية ذات العائد المرتفع، فأسعار الفائدة المنخفضة المدارة تؤدي إلى تقليل تخصيص المدخرات من خلال البنوك المحلية إذ يختار المدخرون الأفراد بعد ذلك الاحتفاظ بمدخراتهم في الأصول المادية أو الادخار مع وسطاء التمويل غير المصرفي (McKinnon , 1973).

الشكل (01): ملخص لأسباب الكبح المالي وتأثيره على النمو الاقتصادي بالدول النامية



المصدر: شكوري سيدي محمد التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة تلمسان 2005-2006، ص 35.

دعا ماكينون الحكومات في البلدان النامية أن تتوقف عن القيام بتدخلات إقتصادية جزئية محددة ومستمرة تؤدي إلى تشويه أسواق السلع، وبدلاً من ذلك يجب أن تتخذ سياسات تشجيعية حيال الكفاءة التشغيلية لأسواق عوامل الإنتاج. إذ يرى

أن الهدف الإنمائي في البلدان النامية يجب أن يستند إلى تقليل الفروق في "معدلات العائد الاجتماعي" وهذا من خلال توجيه الاستثمار إلى المشاريع الخاصة الجديدة والمربحة.

I-3- مستويات التحرر المالي:

إذا كان الكبح المالي هو الاجراءات التي تتخذها الحكومات والقيود التي تفرضها على النظام المالي، فإن التحرر المالي هو الغاء القيود والعراقيل المفروضة على النظام المالي، فدرجة التحرر المالي تصنف على مستويين كما يلي (رتبة، 2014):

أولاً: التحرر المالي على المستوى المحلي: وتتمثل في مايلي:

- ✓ خفض مستويات الرقابة بالاستعانة بالادوات غير المباشرة للسياسة النقدية؛
- ✓ فسخ المجال لحرية أسعار الفائدة لتتحدد وفق السوق المالي؛
- ✓ الغاء القيود على حرية دخول وخروج المستثمرين للرفع من كفاءة السوق المالي؛
- ✓ إلغاء السقوف الائتمانية على البنوك التجارية والسماح لها بتحديد أسعار الفائدة على الودائع والقروض؛
- ✓ العمل على تطوير الأسواق المالية والبنية الأساسية لها.

ثانياً: التحرر المالي على المستوى الدولي: تحقق التحرر المالي على المستوى المحلي يسهل ويمهد للتحرر المالي على المستوى الدولي، اذ تتمثل إجراءات التحرر المالي على المستوى الدولي في مايلي:

- ✓ حرية صرف العملة وفق تغيرات السوق؛
- ✓ تحرير معاملات حساب رأس المال مايسمح بانتقال الاموال من وإلى الاقتصاد؛
- ✓ تخفيف القيود تدريجياً على أسعار الفائدة تمهيدا لتحريرها؛
- ✓ السماح للمؤسسات المالية الأجنبية المشاركة في السوق المالي.

II - الطريقة والأدوات

يتم التعبير من الناحية القياسية عن الدورات الاقتصادية من خلال انحراف السلسلة الزمنية المشاهدة عن اتجاهها العام. حيث يتم ضمن هذه الدراسة الإشارة إلى تطبيق أحد أساليب نمذجة التقلبات الدورية لتتبع واختبار العلاقة بين مؤشر الكبح المالي وحالة النشاط الاقتصادي (الدورة الاقتصادية) في الدول النامية ممثلة بنموذج عن الجزائر والسعودية. بهدف فهم أداء سياسة الكبح المالي ومدى ارتباطه مع حالة النشاط الاقتصادي (الدورة الاقتصادية). ولتحقيق هذا الغرض نقوم بجملة من الخطوات يمكن شرحها وفق ما يلي:

II-1 - قياس الكبح المالي

ضمن العديد من الأدبيات تمت الإشارة الى قياس الكبح المالي بأشكال مختلفة لكنها انطلقت من منطلق أن درجة الكبح المالي في الدول المختلفة تحدد وفقاً للقيود الحكومية المفروضة على الأسواق المالية. فيما يلي نشر إلى أهم مؤشرات قياسه.

أحد المؤشرات التي تقيس درجة الكبح المالي هو مؤشر Quinn-Toyoda الذي يتوافق مع درجة القيود التجارية وتحويلات رأس المال والذي يعتمد على تقييم محددات اللوائح الوطنية للتمويل الدولي، أو الدرجة المقارنة للانفتاح أو الإغلاق المالي الوطني.

المفسر جزئياً بالسياسات المالية الدولية المختلفة من قبل الحكومات من نفس الاتجاه السياسي. وهو مقياس كمي للانفتاح المالي الدولي، أو تنظيم الحسابات الجارية وحسابات رأس المال. لاكتشاف محددات الانفتاح المالي استعانت تلك الدراسة ببيانات 21 دولة عضو في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية للفترة 1950-1988. باستخدام تحليل الانحدار باستخدام الأخطاء المعيارية المصححة لبيانات بانل. النتيجة الرئيسية التي تم التوصل إليها هي أن التحزب السياسي يفسر الانفتاح بشكل كبير، لكنه يفعل ذلك بطرق معقدة. الاختلافات في كل من الترتيبات المؤسسية السياسية وأنواع الاقتصاد السياسي تمثل أيضاً جزءاً من الاختلافات في التنظيم المالي الدولي (Quinn & Inclan, 1997).

مؤشر قياس آخر هو مراقبة رأس المال وقيود الملكية الخاصة (Alesina and Drzen, 1991). يواجه هذين المفهومين بعض المشاكل. فإذا فرضت الحكومة قيوداً واسعة وشاملة قد يصعب قياسها. إلى جانب القيود والتعليمات الرسمية، هناك قيود وتعليمات غير رسمية تؤثر بشكل كبير على الكبح المالي وتجعل قياسه صعباً للغاية (Battilossi, 2004).

أيضاً يوجد مؤشر موقف السياسة النقدية Monetary Policy Stance القائم على عدد من المؤثرات السعرية والكمية التي تهم برصد وضعية السياسة النقدية خلال العام. ومن أبرزها معامل الاستقرار النقدي، الذي يقارن بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة. يستند هذا المعامل إلى معادلة كمية النقود للاقتصادي ارفنج فيشر، والذي استخدم في العديد من الدراسات للوقوف على وضعية السياسة النقدية. يتم حساب هذا المعدل بقسمة معدل نمو السيولة المحلية على معدل نمو الناتج الحقيقي. تشير قيم المعامل القريبة من الواحد إلى الاستقرار النقدي وانتفاء الضغوط التضخمية، فيما تشير القيمة التي تفوق الواحد بhamش كبير إلى سياسات نقدية توسعية تعمل على زيادة الضغوط التضخمية الناتجة عن التوسع النقدي. وتشير القيم الأقل من الواحد إلى سياسات نقدية تقييدية تسهم في خفض الضغوط التضخمية الناتجة عن التوسع النقدي (صندوق النقد العربي، 2021).

في سنة 2001 قام Beim and Colomonis من خلال كتاب بعنوان "ظهور أسواق رأس المال" بإجراء مسح للقمع المالي وتحديد علاقة لقياس مؤشر الكبح المالي (FRI) على النحو التالي (Zarra-Nezhad, Parsaeian, & Anvari, 2012)

$$FRI = a + 50 * FR$$

$$b = \frac{20}{S.d(FR)} \quad \text{و} \quad a = 50 - b(\text{mean}(FR)) \quad \text{، أين } FR = INT - GOV$$

في العلاقة المذكورة أعلاه، يشير mean إلى المتوسط، sd للانحراف المعياري، GOV لنسبة ديون البنوك التجارية من الحكومة إلى نسبة ديون البنوك التجارية للقطاع الخاص و INT هي نسبة حجم السيولة إلى نسبة الناتج القومي الإجمالي. المعلمة FRI لها توزيع طبيعي بمتوسط 50 وانحراف معياري 20. بالنسبة لـ FRI، يتم تحديد القيمة بين 0-100 على أن 100 تمثل أعلى درجة من الكبح المالي ويمثل 0 أدنى كبح مالي.

استنادًا إلى المبادئ النظرية، قدم Battilossi (2004) نموذجًا للقمع المالي باستخدام الأساليب الأخيرة ومؤشر Beim and Colominos (2001) لقياس درجة الكبح المالي. ولهذه الغاية قام بحساب هذا المؤشر باستخدام بيانات 16 دولة من دول أوروبا الغربية خلال الفترة 1950-1991. والذي كان نموذجه على النحو التالي (Battilossi, 2004):

$$FRI = a + 50 * FR$$

$$R_{lit} = a + 50 FR_{it}$$

$$A = 50 - b(\text{mean}(FR_{it}))$$

$$b = \frac{20}{S.d(FR)}$$

$$FR_{it} = RR_{it} + GOV_{it} - RIR_{it} - INV_{it}$$

حيث تشير FRI إلى مؤشر الكبح المالي، سعر الفائدة الحقيقي RIR، معدل احتياطات متطلبات RR، GOV نسبة ديون البنوك التجارية من الحكومة إلى ديون البنوك التجارية من القطاع الخاص، و INT هي نسبة حجم السيولة إلى الناتج القومي الإجمالي.

يتم في هذه الدراسة قياس درجة (مؤشر) الكبح المالي وفقًا لنموذج Battilossi، وقبل ذلك من الضروري مراجعة المتغيرات المستخدمة لحساب مؤشر الكبح المالي:

- أحد معايير قياس الكبح المالي هو نسبة احتياطات البنوك إلى الودائع. يعتبر هذا المتغير محددًا لتعليمات السياسة النقدية. تجدر الإشارة إلى أنه في البلدان التي يكون نظامها المالي غير مطور، قد تحتفظ البنوك بإحتياطات أكثر من نسبة الاحتياطات المطلوبة للاستجابة لإحتياجات السيولة.
- سعر الفائدة الحقيقي: تتمثل إحدى الآليات الكلاسيكية لقمع النظام المالي في إبقاء سعر الفائدة دون مستوى متوازن أو أن يكون متناسبًا مع معدل التضخم.
- ديون الحكومة: يمكن أن تكون الديون الحكومية للنظام المصرفي بديلاً لقياس قدرة الحكومة على التدخل المالي.
- نسبة إجمالي الاعتمادات المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج القومي الإجمالي: حيث أن الكبح المالي يحدث عادة عن طريق تخصيص القروض الممنوحة للشركات الحكومية، إحدى طرق قياسها هي درجة الاعتمادات المخصصة للقطاع الخاص.

يصف القسم الفرعي 2.II و 3.II خطوات تحديد توقيت وقياس تزامن الدورات وجميع الأدوات المستخدمة في التقدير، إلى جانب مصادر البيانات.

2-II - خطوات تحديد توقيت وقياس تزامن الدورات

أولاً: فصل (ترشيح) المركبة الدورية: في هذه المرحلة يتم ترشيح البيانات (Data Filtering) والاحتفاظ بالمركبة الدورية فقط للسلاسل الزمنية. وفي هذا السياق أوجدت العديد من الأساليب التي يمكن تطبيقها لترشيح أو تصفية مركبات السلاسل الزمنية، أهمها: التحليل الطيفي، أسلوب Baxter King، أسلوب الفصل بمرشح Band-Pass وأسلوب الترشيح بمرشح Hodric

Prescot هذا الأخير تم الاعتماد عليه خلال هذه الدراسة للحصول على المركبة الدورية، ويعد هذا المرشح الذي اقترح تطبيقه في الاقتصاد الكلي، شائع الاستخدام عالمياً في هذا النوع من الدراسات (Hodrick & Prescott , 1980) جل الدراسات التطبيقية تستخدم دورات تقع في الفترة من أربع سنوات إلى ثماني سنوات. وقد لقي هذا الاختيار التحكيمي العديد من الانتقادات، حيث أن أهم نقد موجه لهذا الإجراء هو أنه يمكن أن يؤدي إلى خلق ارتباطات زائفة (spurious) للدورات عندما تُعزى هذه الارتباطات إلى تغيرات في العنصر الدوري للسلسلة بينما هي قد تكون في الحقيقة جزء من مكون الاتجاه (عسيري و آل الشيخ، 2003).

ثانياً: تحديد توقيت الدورات حسب خوارزمية Bry and Boschan

تهدف هذه الخطوة إلى إيجاد تواريخ وصول الدورة إلى القمة والفجوة والتي تتمكن بموجبها من معرفة خصائص كل دورة من حيث المدة والمقارنة بين فترات التوسع والانكماش وعمق وشدة كل منهما. عملياً نقوم بذلك باستخدام خوارزمية (Bry & Boschan, 1971) هذه الطريقة تعتمد على 6 خطوات أساسية متتابعة لإيجاد النقاط الحرجة (نقاط التحول) والتي يمكن تلخيصها فيما يلي (BENKADDOUR , 2019) :

1- التخلص من مركبة الاتجاه العام والمركبة العشوائية والموسمية؛

2- إيجاد أول مجموعة لنقاط التحول للسلسلة المدروسة، ولتكن y_t حيث نطبق العلاقة التالية:

نحصل على القمة في اللحظة t إذا تحقق الشرط:

$$\{y_t > y_{t-k} \text{ and } y_t > y_{t+k} \quad k = 1, \dots, K\}$$

نحصل على الفجوة في اللحظة t إذا تحقق الشرط:

$$\{y_t < y_{t-k} \text{ and } y_t < y_{t+k} \quad k = 1, \dots, K\}$$

حيث:

$K=1,2,5$ بالنسبة للسلاسل السنوية، السلاسل الثلاثية، السلاسل الشهرية على الترتيب.

3- حذف نقاط التحول التي تقع في الست مشاهدات الأولى والأخيرة من السلسلة؛

4- في حالة توالي قمتين يتم اختيار القمة التي توافق المشاهدة الأعلى قيمة، وفي حال توالي فجوتين يتم اختيار الفجوة التي توافق المشاهدة الأدنى قيمة؛

5- حذف بقية المشاهدات التي لا تمثل لا قمة ولا فجوة. وبذلك يمكن تحديد فترات الانكماش من تاريخ أول قمة إلى تاريخ الفجوة الموالية. وتحديد فترة التوسع من تاريخ أول فجوة إلى تاريخ أول قمة وتاريخ الدورة من تاريخ الفجوة إلى تاريخ الفجوة الموالية أو من تاريخ القمة إلى تاريخ القمة الموالية؛

6- تحديد المدة Duration عن طريق تحديد الفاصل الزمني بين فجوتين متتاليتين أو قمتين متتاليتين.

ثالثاً: تحديد خصائص الدورة الاقتصادية

إضافة إلى المدة وتوقيت الدورات يمكن التعرف على خصائص الدورات الاقتصادية من خلال قياس عمقها وشدتها. حيث يتم حساب عمق الدورة Business-Cycle Depth، من خلال قياس الفرق بين مستوى السلسلة محل الدراسة بين نقطتي رجوع (قمة-فجوة أو فجوة-قمة). حيث يتم تحديد العمق كما يلي (Avouyi & J, 2003) :

$$Depth = (y_{Peak} - y_{Trough}) / y_{Peak}$$

حيث y_{Peak} و y_{Trough} تمثل قيم السلسلة y عند القمة والفجوة على التوالي.

أما الشدة (S) Severity فهي تقيس مكاسب أو خسائر الاقتصاد خلال كل فترة من الدورة، وتعطى بالعلاقة التالية (Ministère de l'économie et des finances , 2009) :

$$S = 0.5 * Duration * Depth$$

رابعاً: قياس تزامن الدورات

يساعد قياس تزامن الدورات في تقديم فكرة شاملة ومختصرة عن التغير الدوري في النشاط الاقتصادي وتغيراته الدورية المشتركة (Co-Variations)، حيث يمكن معرفة المتغيرات التي يمكن اعتبارها مؤشرات قائدة (Leading Indicators) للنشاط الاقتصادي وتلك التي يمكن اعتبارها مبطئة (Lagging Indicators) له. كما يمكن هذا التحليل أيضاً من دراسة مقدار تذبذب المتغير، ومدى استمراريته Persistence واتجاه تحركه مقارنة بمستوى النشاط الاقتصادي وذلك على النحو التالي (حجازي، 2010):

- يقاس مقدار تذبذب المتغير الاقتصادي محل الدراسة من خلال حساب انحرافه المعياري.
- تقاس استمرارية المتغير Persistence من خلال تقدير معامل الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى First-Order Autocorrelation. وهذا ما يمكننا من التعرف على مقدار جمود الانحراف الدوري وبالتالي توقع مدى استمرارية فترة الكساد أو الراج. فإذا كان المتغير محل الدراسة (الناتج المحلي الإجمالي مثلاً) يتمتع بمقدار استمرارية مرتفع، وفي نفس الوقت القيمة المشاهدة له في الفترة الحالية منخفضة فهذا يعني أن الكساد سوف يستمر لفترة زمنية قبل أن تبدأ مرحلة الانتعاش.
- يقاس اتجاه تحرك المتغير محل الدراسة مقارنة بمستوى النشاط الاقتصادي، من خلال معامل الارتباط المقطعي Cross-Correlation Coefficient. فإذا كان المتغير يتحرك في نفس اتجاه النشاط الاقتصادي يكون Procyclical. كما يساعد المعامل في التعرف على كون المتغير محل الدراسة قائداً أو مبطئاً أو يتحرك بشكل متزامن مع مستوى النشاط الاقتصادي.

فإذا رمزنا للمتغيرات محل الدراسة بالرمز (x)، والمتغير التابع بالرمز (y) (في هذه الدراسة يعبر عن الدورة الاقتصادية y ويعبر عن دورة الكبح المالي)؛ وإذا كان $p(j)$ ، $j = \{0, \pm 1, \pm 2, \dots\}$ تشير إلى معامل الارتباط المقطعي بين y_t و $x_{t \pm j}$ فإن :

- المتغير x يكون قائداً للدورة y: أي أنه يبلغ نقطة الذروة Peak قبل (y)، إذا كانت أعلى قيمة مطلقة لمعامل الارتباط المقطعي Cross-Correlation Coefficient عند $t(4-3-2-1-)$ التقلب الدوري للمتغير (x) ويكون مبطئاً أي أنه يبلغ نقطة الذروة بعد (y) للتقلب الدوري للمتغير (y) إذا كانت أعلى قيمة مطلقة لمعامل الارتباط المقطعي عند $t(4+3+2+1)$. ويكون التقلب الدوري للمتغير (x) متزامناً مع التقلب الدوري للمتغير (y) إذا كانت أعلى قيمة مطلقة لمعامل الارتباط المقطعي عند $t(0)$ ويقصد بأن المتغير متزامن بأنه يبلغ نقطة الذروة مع (y).

ونحنم أيضاً بإشارة معامل الارتباط المقطعي، ففي حالة ما إذا كانت قيمته عند الفترة الزمنية الجارية $p(0)$ موجبة، نقول أن التقلب الدوري للمتغير (x) : Procyclical، في حين يكون التقلب الدوري للمتغير (x) Countercyclical إذا كانت قيمة $p(0)$ سالبة. بالإضافة إلى ذلك يمكن الاستفادة من دراسة قوة العلاقة بين المتغيرين (x) و (y) مهما كان اتجاه العلاقة Procyclical أو Countercyclical وذلك على النحو التالي (Knani، 2012):

$$1 > |p(0)| \geq 0.3 \text{ يكون الارتباط بين المتغيرين } (x) \text{ و } (y) \text{ قوياً.}$$

$$0.3 > |p(0)| \geq 0.18 \text{ يكون الارتباط بين المتغيرين } (x) \text{ و } (y) \text{ ضعيفاً.}$$

II-3 -التعريف بمتغيرات الدراسة، مصادر البيانات وفترة الدراسة

بناءً على ماسبق، فإن الهدف من هذه الدراسة هو اختبار تزامن دورات النمو الاقتصادي (دورات الأعمال) والكبح المالي في كل من الجزائر والمملكة العربية السعودية. لهذا الغرض تم استخدام بيانات سنوية للفترة 1990-2021. وقد استخرجت هذه البيانات من قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي (IMF)، إحصاءات البنك المركزي للدولتين وقاعدة بيانات البنك الدولي وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية (WDI). لتحقيق هدف الدراسة يتم الاعتماد على البيانات التالية:

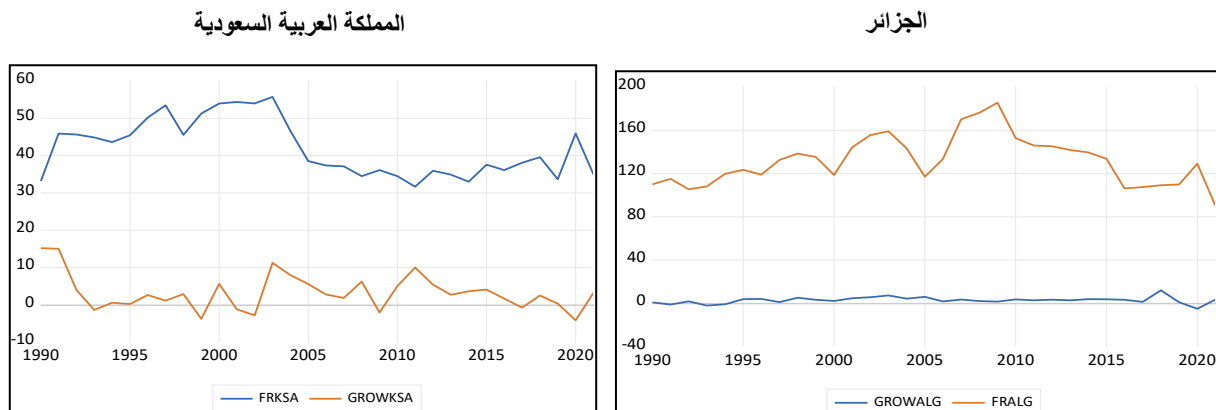
II-3-1-المركبة الدورية للكبح المالي: للحصول على المكون الدوري للكبح المالي نعتمد على حساب مؤشر الكبح المالي أولاً للفترة 1990-2021 لكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية. والذي تم حسابه استناداً إلى دراسة (M. Zarra-Nezhad & al., 2012)، ثم يتم استخراج المكون الدوري للبيانات المتحصل عليها باستخدام مرشح HP Filter بمعامل انسياب قدره 100 لأن البيانات سنوية. وقد رمزنا لهذا المتغير بالرمز $cycfr$.

II-3-2-المركبة الدورية للنمو الاقتصادي: للحصول دورة النمو الاقتصادي، تم استخدام سلاسل زمنية سنوية لمعدل النمو الاقتصادي للفترة 1990-2021 لكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية. يتم استخراج المكون الدوري للبيانات باستخدام مرشح (HP Filter) بمعامل إنسياب قدره 100 لأن البيانات سنوية. وقد رمزنا لهذا المتغير بالرمز $cycgrow$.

II-4 - التحليل الوصفي لمؤشر الكبح المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر والسعودية

سيتم عرض تمثيل مؤشر الكبح المالي والنمو الاقتصادي في نفس الشكل بغرض المقارنة، فكانت النتائج كما يلي:

الشكل (02): التمثيل البياني لمؤشر الكبح المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر والمملكة العربية السعودية للفترة 1990-2021



المصدر: إعداد الباحثين انطلاقاً من بيانات الدراسة بالاعتماد على برنامج EViews 12.

من خلال الشكل (02) نلاحظ أن النمو الاقتصادي بالجزائر يشهد تقلبات طفيفة، إذ شهد إنحرافاً معياري قدره 2.96 خلال فترة الدراسة، حيث بلغ أعلى معدل نمو 12% سنة 2018، أما أدنى قيمة بلغت -5.10 % سنة 2020. في حين عرف مؤشر الكبح المالي تذبذباً واضحاً خلال الفترة أين بلغ انحرافه المعياري 22.5، ويمكن تفسير هذا التذبذب الشديد بالحذر في إنتهاج التحرير المالي حيث بلغت أعلى قيمة لمؤشر الكبح المالي 185 سنة 2009 وأدنى قيمة بلغت 90 خصت سنة 2021.

أما عن النمو الاقتصادي بالملكة العربية السعودية فكان أكثر تذبذباً؛ إذ شهد انحرافاً معياري قدره 4.76 خلال فترة الدراسة، حيث بلغ أعلى معدل نمو 15.19% سنة 1991. أما أدنى قيمة بلغت -4.13 % سجلت سنة 2020. في حين عرف مؤشر الكبح المالي تذبذباً أكبر من تذبذب النمو نسبياً، أين بلغ انحرافه المعياري 7.54 خلال فترة الدراسة. في الجزائر عرف عام 2021 إرتفاعاً في نسق النمو ليصل إلى 4.0% نتيجة زيادة إنتاج النفط بنسبة 9.6 % مع ارتفاع أسعاره العالمية وزيادة صادرات الغاز الطبيعي نتيجة ارتفاع الطلب خاصة من إيطاليا وإسبانيا. وفي السعودية عرف النمو خلال عام 2021 زيادة مهمة حيث بلغ معدل النمو 3.2 %، نتيجة ارتفاع العائدات النفطية جراء ارتفاع الإنتاج بنسبة 1.7 %، وارتفاع أسعار النفط العالمية فضلاً عن الدعم الحكومي للمشاريع الكبرى. كما أهدت القطاعات غير النفطية تحسناً خلال عام 2021 بالمقارنة مع عام 2020.

أما عن ما يمكن ملاحظته بشكل عام عن الكبح المالي، فيما تعلق بالجزائر أنها ركزت عن الإصلاح المالي من خلال برامج للتحرير المالي، والتي بدأت بتحرير السياسة النقدية من خلال استعمال أدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وإعطاء حرية الدخول للعمل المصرفي للبنوك الخاصة والأجنبية، وبالرغم من إنشاء سوق نقدي بين البنوك التجارية، وتحرير أدوات السياسة النقدية وتطبيق سياسة السوق المفتوحة لكن نشاطها ما يزال محتشماً وضعيفاً بسبب السيولة الزائدة في المنظومة البنكية وقلة عرض الأوراق المالية للتداول لتعميق السوق، كون أن السوق النقدية لم تصل إلى المستوى المتقدم المطموح له (حريري و أنساع، 2017). في السعودية يتضح استمرار الموقف التيسيري للسياسة النقدية خلال عام 2021 - وإن كان بوتيرة أقل من مثيلتها المسجلة في عام 2020 - بما عكس حرص البنك المركزي على تبني كافة التدخلات التي من شأنها تعزيز أوضاع السيولة المحلية لدعم النشاط الاقتصادي وتسريع وتيرة التعافي من جائحة كوفيد-19، حيث نمت معدلات السيولة المحلية بمعدلات تفوق معدلات النمو. كما إهتم البنك المركزي السعودي بالعمل على تطوير سوق التعاملات ما بين البنوك لضمان الإدارة الكفؤة للسيولة المحلية، وتطوير المنهجية الحالية لاحتساب أسعار الفائدة المرجعية لأسعار الفائدة في سوق ما بين البنوك *SAIBOR* باستخدام أفضل الممارسات الدولية بهدف الحفاظ على جودة وسلامة أسعار الفائدة المرجعية في المملكة، وجعلها أكثر ديناميكية لتعكس أوضاع السيولة في سوق التمويل بالجملة.

III النتائج ومناقشتها

عند تقييم الحركة المشتركة لدورة النمو الاقتصادي وسياسة الكبح المالي التي تشمل تدابير السياسة المالية والنقدية التي تم اتخاذها نتيجة للتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي، من الضروري مراعاة مسألتين رئيسيتين التين من شأنهما إعاقة التحليل السليم:

أولاً: كما هو موضح في مراجعة الأدبيات، تظهر النظرية والتجريبية نتائج متضاربة من حيث تضمين وتأثير متغير الاهتمام. وبالتالي يجب أن تأخذ طريقة التقدير في الاعتبار عدم التأكد من النموذج؛
ثانياً: يمكن أن تتأثر الدورات ببعض المحددات المحتملة والتي ترتبط بشكل أساسي بمتغيرات السياسة وتدفقات رأس المال قصيرة المدى (يؤدي انخفاض مستوى الدعم المالي إلى زيادة المكاسب المحتملة من تقاسم المخاطر). لذلك، لم تأخذ طريقة التقييم في الاعتبار دراسة السببية بين الظاهرتين.

وبعد أن مرت النتائج الرئيسية بالعديد من فحوصات المتانة، تمثلت خطوات الدراسة التطبيقية في المرحلتين التاليتين:
أولاً: تم تحديد فترات وتوقيت المكون الدوري لدورات النمو الاقتصادي بناء على المكونات الدورية التي تم الحصول عليها باستخدام معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي التي طبق عليها مرشح (HP Filter)، باعتباره أكثر الأساليب استخداماً في الدراسات المتعلقة بدورات الأعمال. وذلك بتحديد معامل انسياب قدره 100؛ كون أن السلاسل سنوية لبيانات مؤشر الكبح المالي، وكذلك الشأن لبيانات الناتج المحلي الإجمالي. وبتطبيق خوارزمية Bry and Boschan تم تقدير مدة وفترات دورة النمو الاقتصادي. ثم تحديد خصائصها من شدة وعمق.

ثانياً: تم تحديد تزامن دورة النمو الاقتصادي والكبح المالي لكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية للفترة 1990-2021، الأمر الذي يمكن من تحديد قوة الارتباط بينهما واتجاهها.

III-1-1- توقيت نقاط التحول وخصائص دورات النمو الاقتصادي ومؤشر الكبح المالي بالجزائر والمملكة العربية السعودية للفترة (1990-2021)

III-1-1- توقيت نقاط التحول

بعد الحصول على المكون الدوري لمعدل النمو الاقتصادي بالاعتماد على مرشح (HP)، وبتطبيق خوارزمية Bry and Boschan تم تقدير مدة وفترات دورة النمو الاقتصادي لكل من الجزائر والمملكة العربية السعودية للفترة (1990-2021) فكانت النتائج ممثلة في الجدول الموالي (نشير هنا أنه تم الاعتماد على أن دورة النمو الاقتصادي هي الفترة بين فجوة- فجوة):

الجدول (01): توقيت نقاط التحول لدورات النمو الاقتصادي بالجزائر والمملكة العربية السعودية للفترة (1990-2021)

الجزائر								
رقم الدورة	بداية الدورة (فجوة)	تاريخ القمة	نهاية الدورة (فجوة)	مدة الدورة	توسع		انكماش	
					فجوة- قمة	قمة- فجوة	فجوة- قمة	قمة- فجوة
الدورة 1	1991	1992	1993	2	1	1	1	2
الدورة 2	1993	1996	1997	4	3	1	1	4
الدورة 3	1997	2003	2006	9	6	3	3	9
الدورة 4	2006	2009	2017	11	3	8	11	4
الدورة 5	2017	2019	2020	3	2	1	3	3
المتوسط					3	2,8	5,8	5,8
السعودية								
رقم الدورة	بداية الدورة (فجوة)	تاريخ القمة	نهاية الدورة (فجوة)	مدة الدورة	توسع		انكماش	
					فجوة- قمة	قمة- فجوة	فجوة- قمة	قمة- فجوة
الدورة 1	1993	1994	1995	2	1	1	1	2
الدورة 2	1995	1997	1998	3	2	1	3	3
الدورة 3	1998	2000	2002	4	2	2	4	3
الدورة 4	2002	2003	2007	5	1	4	5	5
الدورة 5	2007	2008	2009	2	1	1	2	3
الدورة 6	2009	2011	2013	4	2	2	4	4
الدورة 7	2013	2015	2017	4	2	2	4	3
الدورة 8	2017	2018	2020	3	1	2	3	3
المتوسط					3,375	1,50	1,875	3,375

المصدر: إعداد الباحثين انطلاقاً من بيانات الدراسة بالاعتماد على برنامج EVIEWS 12.

من خلال نتائج الجدول (01) يمكن الوقوف عند الملاحظات التالية:

في الجزائر:

- بلغ عدد الدورات الاقتصادية للفترة الممتدة بين 1990-2021، 5 دورات تتميز بمدد متقاربة، تتراوح بين سنتين و11 سنة. حيث بلغ متوسط الدورات (فجوة-فجوة) 5.8 سنة. وهو مساو لمتوسط الدورات (قمة-قمة).
- فترات الانكماش هي أقصر نسبياً من فترات التوسع حيث بلغ متوسط فترات الانكماش (قمة-فجوة) 2.8 سنة، في حين بلغ متوسط فترة التوسع (فجوة-قمة) 3 سنوات.
- تتراوح فترات الانكماش بين سنة و8 سنوات، حيث أن الفترة الممتدة بين 2009 و2017 تعد أطول فترة انكماش. أما أقصر فترة انكماش فقدت بسنة واحدة وقد بلغ عددها فترتين.
- تتراوح فترات التوسع بين سنة و3 سنوات، حيث أن الفترة الممتدة بين 2006 و2009 تعد أطول فترة توسع، أما أقصر فترة توسع فقدت بسنة وقد بلغ عددها فترتين.

سياسات الكبح المالي ودورات النمو الاقتصادي في الدول النامية: تقارب أم تباعد؟
دراسة حالة الجزائر والمملكة العربية السعودية

في السعودية:

- بلغ عدد الدورات الاقتصادية للفترة الممتدة بين 1990-2021، 8 دورات تتميز بمدد متقاربة، تتراوح بين سنتين و5 سنوات. حيث بلغ متوسط الدورات (فجوة-فجوة) 3.375 سنة. وهو مساو لمتوسط الدورات (قمة-قمة).
 - فترات الانكماش هي أطول نسبيا من فترات التوسع حيث بلغ متوسط فترات الانكماش (قمة-فجوة) 1.875 سنة، في حين بلغ متوسط فترة التوسع (فجوة-قمة) 1.50 سنة.
 - تتراوح فترات الانكماش بين سنة و4 سنوات، حيث أن الفترة الممتدة بين 2003 و2007 تعد أطول فترة انكماش. أما أقصر فترة انكماش فقدت بسنة واحدة وقد بلغ عددها 3 فترات.
 - تتراوح فترات التوسع بين سنة وستين، وقد بلغ عددها 4 فترات.
- ما يمكن ملاحظته أيضا أن دورات النمو في الجزائر تعرف تقلبات أقل من السعودية ويمكن تفسير ذلك بعدم الارتباط المباشر للاقتصاد الجزائري بالاقتصاد العالمي في حين أن السعودية أكثر ارتباطا بالاقتصاد العالمي فسعر صرف الريال السعودي مثبت مع الدولار الأمريكي، مما أدى إلى كثرة تقلب الحالة الاقتصادية، كذلك فترات الدورات في الجزائر تعد أطول نسبيا من دورات السعودية.

III - 1-2- خصائص دورات النمو الاقتصادي للفترة (1990-2021)

إضافة إلى ما تم تحديده من مدة وتوقيت للدورات، يمكن التعرف على خصائص الدورات الاقتصادية من خلال قياس عمقها وشدتها. كما جاء في الجدول 02 :

الجدول(02): خصائص دورات النمو الاقتصادي بالجزائر والمملكة العربية السعودية للفترة (1990-2021)

الجزائر									
فترة الانكماش					فترة التوسع				
البداية	النهاية	المدة	العمق	الشدة (خسارة)	البداية	النهاية	المدة	العمق	الشدة (مكسب)
1991	1992	1	-4,37	-2,18	1992	1993	1	4,70	2,348
1993	1996	3	-3,45	-1,73	1996	2003	6	2,74	8,211
1997	2003	6	-5,12	-7,68	2003	2014	8	-2,17	-8,67
2006	2014	8	-2,17	-8,67	2014	2018	2	8,95	8,955
2017	2018	1	-16,39	-8,19	2017	2018	1	-16,39	-8,19
المتوسط					المتوسط				
السعودية									
فترة الانكماش					فترة التوسع				
البداية	النهاية	المدة	العمق	الشدة (خسارة)	البداية	النهاية	المدة	العمق	الشدة (مكسب)
1993	1994	1	0,63	0,315	1993	1994	1	3,15	1,575
1995	1997	2	-4,71	-2,355	1995	1997	2	2,0022	2,0022
1998	2000	2	-9,26	-9,26	1998	2000	2	9,16	9,16
2002	2003	1	-10,51	-21,02	2002	2003	1	13,56	6,78

لطيفة لمطوش، أشواق بن قدور

2007	2008	1	4,25	2,125	2008	2009	1	-8,36	-4,18
2009	2011	2	12,11	12,11	2013	2011	2	-6,77	-6,77
2013	2015	2	2,28	2,28	2017	2015	2	-3,78	-3,78
2017	2018	1	3,78	1,89	2020	2018	2	-1,25	-1,25
المتوسط	1,50	6,29	4,74	المتوسط	1,875	-5,50	-6,04		

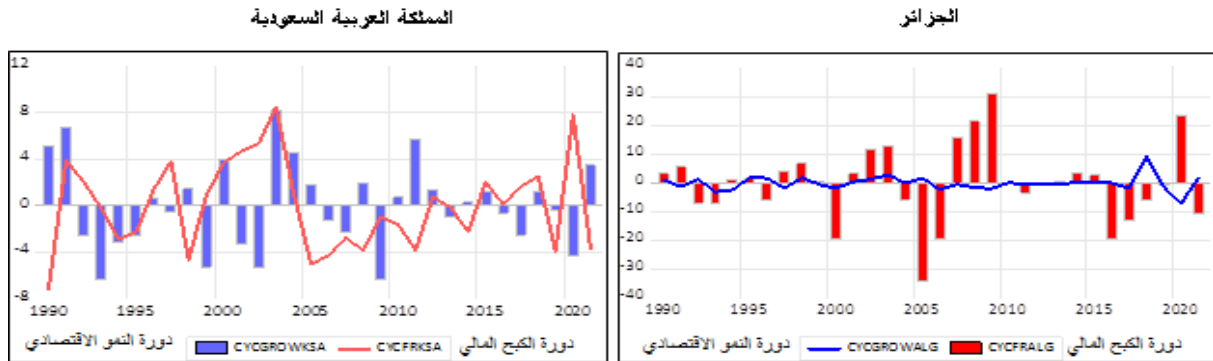
المصدر: إعداد الباحثين انطلاقاً من بيانات الدراسة بالاعتماد على برنامج EViews 12.

انطلاقاً من النتائج المتحصل عليها لكل من فترة التوسع والانكماش لدورات النمو الاقتصادي، نلاحظ مايلي:

- بلغ متوسط فترة التوسع في الجزائر 3 سنوات وفي السعودية سنة ونصف؛
- العمق المتوسط لفترة التوسع بلغ 6.39 سنة في الجزائر وبلغ 6.29 سنة في السعودية؛
- العمق المتوسط لفترة الانكماش بلغ (5.30-) سنة في الجزائر وبلغ (5.50-) سنة في السعودية؛
- يفوق العمق المتوسط لفترة التوسع العمق المتوسط لفترة الانكماش بالنسبة للجزائر وكذلك الحال بالنسبة للسعودية؛
- في الجزائر بلغ متوسط شدة فترة التوسع 8.58 وهو أعلى من القيمة المطلقة لمتوسط شدة فترة الانكماش والذي بلغ (5.69) ويعني هذا أن تراكم المكاسب خلال فترة التوسع يغطي تراكم الخسارة خلال فترة الانكماش. أما في السعودية فقد بلغ متوسط شدة فترة التوسع 4.74 وهو أعلى من القيمة المطلقة لمتوسط شدة فترة الانكماش والذي بلغ (6.04) ويعني هذا أن تراكم المكاسب خلال فترة التوسع لا يغطي تراكم الخسارة لفترة الانكماش.
- في الجزائر تميزت الفترة بين 2014 و 2017 أنها أكثر الفترات شدة (خسارة) خلال فترة الانكماش بسبب أزمة النفط 2014، لكنها ليست الأكثر خسارة إذا ما قورنت بفترة الانكماش من 2018 إلى 2020 فهي من حيث الشدة قريبة من الفترة (2014-2017) لكنها استمرت سنتين وعرفت خسائر شديدة بسبب استمرار تراجع أسعار النفط والإغلاق الذي عرفه الاقتصاد بسبب جائحة كوفيد-19 ؛ أما في السعودية تميزت الفترة بين 2003 و 2007 أنها أكثر الفترات شدة (خسارة) خلال فترة الانكماش.
- بشكل عام يبدو أن النمو الاقتصادي في السعودية تغلب عليه المظاهر الحديثة للدورات الاقتصادية الشبيهة بالاقتصاديات الرأسمالية والتي تتسم بمدد قصيرة وحدة أقل.
- عقب هذا التحليل لدورات النمو الاقتصادي لكل من الجزائر والسعودية خلال فترة الدراسة نقوم بترشيح المركبة الدورية لمؤشر الكبح المالي وتتبع حركتها مقارنة مع الدورة الاقتصادية، فما نبحت عنه هو التحقق من أن سياسة الكبح المالي تتغير بتغير الدورة الاقتصادية أم لا. فإذا كان الاقتصاد يعاني من ركود يتم اعتماد سياسة نقدية انكماشية وبالتالي ارتفاع الكبح المالي بهدف معالجة وضع ركود الاقتصاد حتى ينتقل من الركود إلى حالة الانتعاش. وفي حالة ما إذا كان الاقتصاد في حالة انتعاش يتم اعتماد سياسة نقدية توسعية ولكن في حالة ما إذا ساهم ذلك في ارتفاع التضخم يتم اتخاذ جملة من التدابير الانكماشية والتي من شأنها نقل الاقتصاد من وضع الانتعاش إلى الانكماش مرة أخرى بغية تحقيق توازنات اقتصادية.

سياسات الكبح المالي ودورات النمو الاقتصادي في الدول النامية: تقارب أم تباعد؟
دراسة حالة الجزائر والمملكة العربية السعودية

الشكل (03): التمثيل البياني لدورة النمو الاقتصادي ودورة الكبح المالي في الجزائر والسعودية للفترة 1990-2021



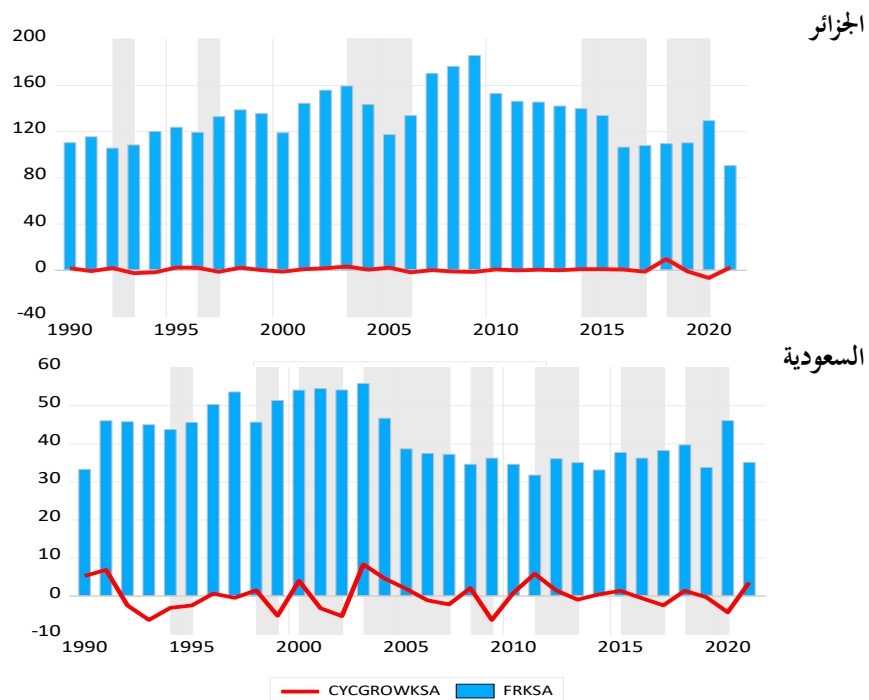
المصدر: إعداد الباحثين انطلاقاً من بيانات الدراسة بالاعتماد على برنامج EViews 12.

يبدو من خلال الشكل 03 أن دورة النمو الاقتصادي في الجزائر أقل حدة بينما دورة الكبح فهي أكثر عمقا وتوسعا من دورة النمو. في دلالة عن تأخر تطور الهياكل المالية. أما في حالة السعودية فتميزت الدورة الاقتصادية خلال فترة الدراسة بأنها أكثر تكرارا من حالة الجزائر وأكثر تذبذبا وعمقا ويبدو أن دورة الكبح المالي هي الأخرى تتميز بنفس الخصائص. يمكن تفسير ذلك بالإجراءات التي اتخذتها المملكة لتطوير النظام المالي. يدعم هذا القول ما تم تناوله في الجزء النظري والذي يفيد بأن تطوير الهياكل المالية من شأنه تحسين دورة النمو. وهذا ما سيتم اختباره باستخدام الأدوات المناسبة في الجزء الموالي.

III-3- قياس تزامن الدورات الاقتصادية ودورات مؤشر الكبح المالي للفترة (1990-2021)

لفحص خصائص دورات النمو الاقتصادي والكبح المالي باستخدام تزامن الدورات، في مرحلة أولية تم فحص مسار مؤشر الكبح المالي في فترات الانكماش التي تمر بها دورة النمو الاقتصادي فكانت النتائج ممثلة في الشكل الموالي:

الشكل (04): تزامن فترات الانكماش للدورات الاقتصادية ومؤشر الكبح المالي للفترة (1990-2021)



المصدر: إعداد الباحثين انطلاقاً من بيانات الدراسة بالاعتماد على برنامج EViews 12.

في حالة الجزائر يتضح عدم انتظام حركة مؤشر الكبح المالي مع فترات الانكماش، ففي فترة الانكماش بين (1992-1993) و (1996-1997) نلاحظ زيادة الكبح المالي، بينما في الفترتين (2003-2006) و (2014-2017) شهد المؤشر تراجعاً لكنه عاد للارتفاع مجدداً في الفترة (2018-2020).

في حالة السعودية تشهد جميع فترات الانكماش إرتفاعاً في مؤشر الكبح المالي عدا أطول فترة انكماش (2003-2007) التي شهدت انخفاضاً للكبح المالي. ويعزى هذا التحسن النسبي إلى الارتفاع التدريجي لأسعار النفط ماساعد على نمو العوائد النفطية إلى جانب الأثر الإيجابي للإصلاحات الاقتصادية التي تم تبنيها خلال عقد التسعينات والتي استهدفت توسيع القاعدة الانتاجية وتعزيز مشاركة القطاع الخاص (عبد المنعم، 2012).

إضافة إلى ما سبق، سيتم قياس الحركات المشتركة الدورية لدورة النمو الاقتصادي والكبح المالي، أين ستستخدم الإرتباطات التقاطعية للسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وحساب المعاملات المقدرة للإرتباطات التقاطعية بين التذبذبات الدورية لها. فكانت النتائج كما في الجدول 03. إذ تبين قيم تزامن الدورتين معاملات الإرتباط المقدرة انحدار سلسلة تذبذبات متغير ما على سلسلة تذبذبات متغير آخر في الزمن t بالإضافة إلى متباينات $(t-1)$ وقائدات $(t+1)$ المتغير التابع لتعكس مقياساً للحركات الدورية المشتركة، حيث تستخدم الدراسة عدد السنوات $i = -4, \dots, 4$. (وهو أقصى مدى لمتوسط فترات التوسع والإنكماش في حالتنا هذه). فالانحراف المعياري المثوي يستخدم كمقياس لنطاق (Amplitude) التذبذبات بينما يستخدم معامل الارتباط الذاتي ذو الرتبة الأولى كمقياس لدرجة الاستمرارية (Persistence) لهذه التذبذبات (BENKADDOUR، 2019).

الجدول رقم (03): تزامن الدورة الاقتصادية ودورة الكبح المالي في الجزائر والمملكة العربية السعودية للفترة 1990-2023

			SE	AC	مبطن للدورة				متزامن	قائد للدورة			
					-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
الجزائر	CYCGRO _{ALG}	2.57	-0.396**										
	CYCFR _{ALG}	13.20	-0.039		0.17	0.09	0.13-	0.07	-0.23	0.22-	0.096-	0.061	0.032
السعودية	CYCGRO _{KSA}	3.77	-0.353**										
	CYCFR _{KSA}	5.94	*0.298		0.04	0.06	0.13-	0.20-	0.13	0.03-	0.07-	0.10-	0.18-

المصدر: إعداد الباحثين انطلاقاً من بيانات الدراسة بالاعتماد على برنامج EViews 12. تشير **، * للمعنوية عند مستوى 5%، 10%.

على الترتيب. يعبر: AC: عن الارتباط الذاتي، SE: الانحراف المعياري.

يتضح من نتائج الجدول 03 أنه في حالة الجزائر مقدار تذبذب معدل النمو المعبر عنه بالانحراف المعياري بلغ 2.57% أما تذبذب مؤشر الكبح المالي فقد بلغ 13.20%. ومن خلال مقارنة هذين المقدارين نلاحظ أن الكبح المالي كان أكثر تقلباً من حيث الشدة والعمق من النشاط الاقتصادي لكن الفجوة في التقلب كبيرة. أما في حالة السعودية فقد بلغ مقدار تذبذب معدل النمو المعبر عنه بالانحراف المعياري 3.77% أما تذبذب مؤشر الكبح المالي فقد بلغ 5.94% عند مقارنة هذين المقدارين نلاحظ أن الكبح المالي كان أكثر تقلباً من حيث الشدة والعمق من النشاط الاقتصادي ولكن الفارق بينهما غير كبير.

وبتقدير دالة الارتباط الذاتي يتضح أن النتائج معنوية لجميع المتغيرات، مما يعني تميز ظاهرة التقلب بالاستمرارية. عدا التقلب في الكبح المالي في الجزائر فهو غير معنوي وبالتالي فإن التقلبات في هذا المتغير تعرف نوعاً من الاستقرار النسبي. كما بلغت نسبة مساهمة تقلبات الكبح المالي في تقلبات الدورة الاقتصادية** في الجزائر 0.21%. وبلغت نسبة مساهمة تقلبات الكبح المالي في تقلبات الدورة الاقتصادية نسبة 0.64% في السعودية.

وعند فحص اتجاه تحرك النمو الاقتصادي مقارنة بمؤشر الكبح المالي اتضح أنه في حالة الجزائر بدأ أن الكبح المالي يتحرك بشكل متزامن مع النمو لكنه في الاتجاه العكسي، لأن أعلى قيمة مطلقة لمعامل الارتباط المقطعي بلغت 0.23 وهي أعلى قيمة إشارتها سالبة عند $t=0$ فهما يتحركان معاً في نفس الوقت لكن باتجاهين عكسيين، وفي نفس الوقت فهما مرتبطان بشكل ضعيف لأن القيمة المطلقة لمعامل الارتباط المقطعي محصورة بين (0.18 و 0.3).

أما في حالة السعودية فيبدو أن التقلب الدوري للنمو الاقتصادي والكبح المالي countercyclical (يتحركان في عكس الاتجاه) لأن القيمة المطلقة لمعامل الارتباط المقطعي بلغت 0.20 وهي أعلى قيمة إشارتها سالبة عند $t=-1$ حيث يتحرك الكبح المالي متخلفاً عن النمو الاقتصادي بفترة لكن باتجاهين عكسيين، وفي نفس الوقت فهما أيضاً مرتبطان بشكل ضعيف لأن القيمة المطلقة لمعامل الارتباط المقطعي محصورة بين (0.18 و 0.3).

يتضح أن الارتباط بين دورة الكبح المالي بالجزائر والسعودية والدورة الاقتصادية ضعيف فهي لا تمثل مؤشراً قوياً عن الحالة الاقتصادية المستقبلية للبلد، ويمكن أن يفسر ذلك بوجود علاقة غير مباشرة بين تغيرات الكبح المالي والدورة الاقتصادية إذ توجد متغيرات اقتصادية أخرى وسيطة بينهما وهي أكثر حساسية لحركة الكبح المالي وبدورها تكون أكثر ارتباطاً بالدورة الاقتصادية. والأهم من ذلك هو أن سياسة الكبح المالي في السعودية تستجيب بسرعة لتغيرات النشاط الاقتصادي، بسبب تطور الهياكل المالية في محاولة منها لمواكبة أكبر الاقتصاديات العالمية والذهاب نحو التفكير في تنويع الموارد الاقتصادية. بينما أن الوتيرة البطيئة لتطوير بنية النظام المالي في الجزائر تحول دون تضيق الهوة بين النظام المالي والنمو الاقتصادي وبالتالي تضيق عديد الفرص التي يلعب فيها النظام المالي دوراً هاماً ومحورياً في تحريك النشاط الاقتصادي.

الخلاصة

تتم هذه الورقة باختبار تزامن سياسة الكبح المالي ودورات النمو الاقتصادي في الجزائر والسعودية للفترة بين 1990-2021. من خلال قياس وتحليل العلاقة المركبة الدورية لمؤشر الكبح المالي والدورات الاقتصادية وتحديد مسارها بالاعتماد على نمذجة توقيت تلك الدورات باستخدام خوارزمية Bry and Bouchan (1971)، وقياس حركتها الدورية المشتركة باستخدام تزامن الدورات. تم التوصل إلى النتائج التالية:

** تمت قسمة الانحراف المعياري لدورة النمو على الانحراف المعياري لدورة سوق رأس المال.

- تبين النتائج المتحصل عليها أن دورة النمو الاقتصادي في حالة المملكة العربية السعودية قد تميزت خلال فترة الدراسة بأنها أكثر تكراراً من حالة الجزائر وأكثر تذبذباً وعمقاً ويبدو أن دورة الكبح المالي هي الأخرى تتميز بنفس الخصائص نتيجة الإجراءات التي اتخذتها المملكة لتطوير النظام المالي.
- يمكن تلخيص أهم المظاهر التي تميز دراسة تزامن دورة النمو الاقتصادي وسياسة الكبح المالي بالجزائر والسعودية في النقاط التالية:
 - ✓ أن الكبح المالي أكثر تقلباً من حيث الشدة والعمق من النشاط الاقتصادي لكن الفجوة في التقلب كبيرة. أما في حالة السعودية فقد اتضح أن الكبح المالي أكثر تقلباً من حيث الشدة والعمق من النشاط الاقتصادي ولكن الفارق بينهما غير كبير.
 - ✓ أظهر تقدير دالة الارتباط الذاتي أن ظاهرة التقلب مستمرة. عدا التقلب في الكبح المالي في الجزائر فهو يعرف نوعاً من الاستقرار النسبي. كما بلغت نسبة مساهمة تقلبات الكبح المالي في تقلبات الدورة الاقتصادية في الجزائر 0.21%. وبلغت نسبة مساهمة تقلبات الكبح المالي في تقلبات الدورة الاقتصادية نسبة 0.64% في السعودية.
 - ✓ وعند فحص اتجاه تحرك النمو الاقتصادي مقارنة بمؤشر الكبح المالي اتضح أنه في حالة الجزائر بدأ أن الكبح المالي يتحرك بشكل متزامن مع النمو ولكن في الاتجاه العكسي، وفي نفس الوقت فهما مرتبطان بشكل ضعيف. أما في حالة السعودية فيبدو أن الكبح المالي يتحرك متخلفاً عن النمو الاقتصادي بفترة لكن باتجاهين عكسيين، وفي نفس الوقت فهما أيضاً مرتبطان بشكل ضعيف أيضاً.
- إن الارتباط بين دورة الكبح المالي بالجزائر والسعودية والدورة الاقتصادية ضعيف وفي هذا دلالة على أن سياسة الكبح المالي لا تمثل مؤشراً قوياً عن الحالة الاقتصادية المستقبلية للبلد، ويعني ذلك وجود علاقة غير مباشرة بين تغيرات الكبح المالي والدورة الاقتصادية إذ توجد متغيرات اقتصادية أخرى وسيطة بينهما وهي أكثر حساسية لحركة الكبح المالي وبدورها تكون أكثر ارتباطاً بالدورة الاقتصادية.
- سياسة الكبح المالي في السعودية تستجيب بسرعة لتغيرات النشاط الاقتصادي، بسبب تطور الهياكل المالية في محاولة منها لمواكبة أكبر الاقتصاديات العالمية والذهاب نحو التفكير في تنوع الموارد الاقتصادية. بينما أن الوتيرة البطيئة لتطوير بنية النظام المالي في الجزائر تحول دون تضيق الهوة بين النظام المالي والنمو وبالتالي تضيق عديد الفرص التي يلعب فيها النظام المالي دوراً هاماً ومحورياً في تحريك النشاط الاقتصادي.
- ختاماً، توصي الدراسة بضرورة استجابة السياسات المالية والنقدية للدورة الاقتصادية والعمل على التطوير المستمر للأنظمة المالية من خلال تفعيل التحرير المالي، بما يسمح بالنمو الاقتصادي المتوازن والاستمرار في الإصلاحات المالية والاقتصادية الهادفة لرفع الكفاءة التشغيلية لأسواق عوامل الإنتاج، بغرض رفع وتنويع الانتاج الحقيقي واستثمار العوائد النفطية دون استهلاكها واستنفادها بشكل لا يحقق العوائد الايجابية المستقبلية كما هو الحال في وضع الجزائر والمملكة العربية السعودية.

قائمة المراجع

- 1-حجازي , ع .(2010). خصائص التقلبات الاقتصادية في مصر .مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد 12، العدد الأول.13-15 ,
- 2-حريري , ع & ,أنساعد ,ر .(2017). السياسة النقدية في الجزائر من سياسة الكبح إلى التحرير وانعكاساتها على السوق النقدية .مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي -جامعة المسيلة-، العدد . 117, 1
- 3-رتيبة ,م .(2014). التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول العربية، ENSSEA .
<https://www.enssea.net/enssea/majalat/1909.pdf>.
- 4-صندوق النقد العربي .(2021). التقرير الاقتصادي العربي الموحد .أبو ظبي -الامارات :صندوق النقد العربي.
- 5-عبد المنعم ,ه .(2012). أداء الاقتصادات العربية خلال العقدين الماضيين :ملاح و سياسات الاستقرار .صندوق النقد العربي.13
- 6-عسيري ,أ & ,آل الشيخ ,ح .(2003). دورة الأعمال في المملكة العربية السعودية :حقائق نمطية .مجلة جامعة الملك سعود، المجلد 15، العدد 2، الرياض . 299 ,
- 7-McKinnon , R. (1973). Money and Capital in Economic Development . Washington DC. Brooking Institution.
- 8-Shaw, E. (1973). Financial Deepening in Economic Development , Economic development series. Oxford University Press.
- 9-Adam , H. (2021). What Is Financial Repression? Investopedia,
<https://www.investopedia.com/terms/f/financial-repression.asp>.
- 10-Avouyi , D., & J, M. (2003). Interactions entre cycles réels, cycles boursiers et taux d'intérêt : faits stylisés, Revue de la stabilité financière. Banque de France.
- 11-Battilossi, S. (2004). The Little Reversal Capital Markets and Financial Repression in Western Europe in the Second Half of the 20th Century. Department of Economic History and Institutions Universidad Carlos III Madrid, 1-36. Online :
<https://core.ac.uk/download/pdf/29400105.pdf> .
- 12-Bencivenga, V., & Smith, B. (1992). Deficits, Inflation, And The Banking System In Developing Countries: The Optimal Degree Of Financial Repression. Oxford Economic Papers, 767-790.
- 13-BENKADDOUR , A. (2019). توقيت دورات أسواق رأس المال والدورات الاقتصادية في الاقتصاديات الرأسمالية . el-Bahith Review, 121-137. الأمريكي نموذجاً
- 14-Bry, G., & Boschan, C. (1971). Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs. NBER, 21.
- 15-Chari, V., Patrick J. , K., & Alessandro, D. (2016). Financial Repression: Evidence and Theory. Federal Reserve Bank of Minneapolis,
<https://www.minneapolisfed.org/article/2016/financial-repression-evidence-and-theory>.
- 16-Etibar , J., Rodolfo , M., & Marco , P. (2019). inancial Repression is Knocking at the Door, Again. Should We Be Concerned? . IMF Working Papers, 6.
- 17-Gemech, F., & Struthers, J. (September 2003). The Mckinnon-Shaw Hypothesis: Thirty Years on: A Review of Recent Developments in Financial Liberalization Theory. Paper

- presented at Development Studies Association (DSA) Annual Conference on "Globalisation and Development", Glasgow, Scotland.
- 18-Goldsmith, R. (1969). Financial Structure and Development. Yale University Press .
- Hodrick, R., & Prescott , E. (1980). Post-war US Business Cycles: An Empirical Investigation. Carnegie-Mellon University, Pittsburgh, PA, Working Paper .
- 19-Knani , R. (2012). Synchronisation Et Déterminants De La Synchronisation : Une Approche Econométrique, . Global Journal Of Management And Business Research, Volume 12 N° 1, USA.
- 20-Ministère de l'économie et des finances . (2009). Datation du cycle d'affaires de l'économie marocaine. 7.
- 21-Quinn, D., & Inlan, C. (1997). The Origins of Financial Openness: A Study of Current and Capital Account Liberalization. American Journal of Political Science, 41: 771-813.
- 22-Zarra-Nezhad, M., Parsaeian , S., & Anvari, E. (2012). Measuring Financial Repression in Selected Oil Exporting Countries. Quarterly Journal of Quantitative Economics, 126.