

تحليل العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر

دراسة قياسية للفترة (1980-2014)

أ. إينال أمينة¹ د. شبيبي عبد الرحيم²

الملخص:

تهدف هذه الورقة الى دراسة العلاقة قصيرة وطويلة المدى بين التطور المالي (الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص، والكتلة النقدية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي) والنمو الاقتصادي (نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي) في الجزائر باستخدام بيانات سنوية خلال الفترة (1980-2014). ويستند هذا التحليل الى منهجية الحدود للتكامل المشترك او نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة الذي قدمه (Pesaran et al (2001). وكشفت النتائج التجريبية على وجود علاقة تكامل طويلة المدى بين المتغيرات، وظهرت ان النمو الاقتصادي يرتبط عكسيا مع الائتمان المحلي المقدم من القطاع الخاص، وإيجابيا مع الكتلة النقدية، في كل من المدى الطويل وال المدى القصير. وبرزت هذه النتيجة ان التطور المالي لا يساهم في تعزيز النمو الاقتصادي في الجزائر.

الكلمات الدالة: التطور المالي، النمو الاقتصادي، منهجية اختبار الحدود، الجزائر.

ABSTRACT:

This study aims to examine the short term and long term between financial development (domestic credit and private credit and money supply) and economic growth in Algeria using time serie data for the period 1980-2014. This analysis is based on the bound testing approach or the autoregressive distributed lag (ARDL) given by Pesaran et al. (2001). The empirical results show that a long run cointegration relationship between the variables. And there is a negative effect of domestic credit private sector on economic growth, And a positive effect of money supply on economic growth in the long term and short term. This result highlights that financial development does not promote economic growth in Algeria.

Keywords: Financial development, economic growth, bound testing approach, Algeria

¹ طالبة دكتوراه، تخصص إقتصاد كمي، بكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ابوبكر بلقايد، تلمسان inal.amina@outlook.fr

² شبيبي عبد الرحيم: أستاذ محاضر أ بكلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية - جامعة أبي بكر بلقايد- تلمسان. chibirahim@yahoo.fr الجزائر

I. تمهيد:

لا تزال العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، تثير جدلا واسعا بين الاقتصاديين الذين اهتموا بهذا الموضوع سواء من الناحية النظرية، او الناحية التطبيقية. والتي تطرقت خلال العقدين الأخيرين إلى تحديد اتجاه العلاقة السببية بينهما، فمنها من تعتقد أن التطور في الوسائط المالية عن طريق تعبئة المدخرات وإدارة المخاطر وتسهيل المعاملات وتقييم المشروعات وغيرها، يمكن أن يسرع معدل التراكم الرأسمالي وبالتالي يعزز من فرص النمو الاقتصادي. ويعود هذا إلى القرن 18 م من طرف (A. Smith, 1776) والذي درس من خلال كتابه "ثروة الأمم" الدور الذي تلعبه البنوك في تسهيل العمليات التجارية، عن طريق السماح للعمليات المصرفية بتطوير الصناعة في البلد، بالإضافة إلى اقتصاديين أمثال (Bagehot, 1873)، (Schumpeter, 1912)، (Mc kinnon, 1973)، (Shaw, 1973) و (Spellman, 1982). ومن جهة أخرى يعتقد اقتصاديون آخرون أمثال (Robinson, 1952) و (Garley and Shaw, 1967, 1960, 1956, 1955) أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى التطور المالي. أي أن هذا الأخير يعتبر دالة موجبة في الثروة الحقيقية، لأنه خلال عملية التنمية يؤدي النمو في متوسط دخل الفرد إلى نمو أسرع في الأصول المالية، وهذا يعني أن اتجاه السببية يأتي من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي، أما (Patrick, 1966) فيرى أن هناك علاقة سببية ذات اتجاهين تتجه من القطاع المالي إلى النمو الاقتصادي في المراحل الأولى من التنمية، في حين تتجه من النمو الاقتصادي إلى القطاع المالي في المراحل المتأخرة من التنمية الاقتصادية، وبالتالي أصبح الجدل حول العلاقة السببية بين التطور في وسائل التمويل والنمو الاقتصادي محور كثير من الدراسات التطبيقية التي أعطت نتائج متباينة. ومن جهة أخرى، وعلى غرار بقية دول العالم الثالث، قامت الجزائر باجراء مجموعة من الاصلاحات الجوهريّة على نظامها المالي، لغرض تدارك الاختلالات والإرشاد لقوى السوق، وقد تجلّى هذا الإصلاح في الجزائر من خلال صدور قانون النقد والقرض سنة 1990، والامر 10-04 المؤرخ في 2010/09/01 المتعلق بمنح الرقابة لبنك الجزائر من اجل التسيير الامثل لأنظمة الدفع، وتأمين سلامة النظام المالي. وباعتبار القطاع المالي الركيزة الاساسية للنمو الاقتصادي، سيكون الهدف هذه الدراسة هو اختبار أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، بغية التحقق ما إذا كان للإصلاحات التي تم القيام بها في القطاع المالي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي وهذا من خلال معالجة الإشكالية التالية:

• ما مدى تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر؟

ومن أجل معرفة مدى تطور النظام المالي، يتوجب استعمال بعض المؤشرات التي تتعلق بالقطاع المصرفي ومنها ما هو مرتبط بالأسواق المالية. يقاس أغلبها بالنسبة إلى الناتج الإجمالي المحلي، كما هو الحال بالنسبة نسبة العرض النقدي مؤشرا لمعرفة مدى تطور الخدمات المالية في القطاع المصرفي بالنسبة إلى حجم الاقتصاد، أما فيما يخص مؤشر حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص فهو يقيس مدى كفاءة المصارف، على اعتبار أن منح الائتمان إلى القطاع الخاص يولد زيادات كبيرة في الاستثمار والإنتاجية مقارنة بالقطاع العام.

سيقسم البحث الى خمس محاور أساسية، حيث يتناول المحور الأول الأسس النظرية للدراسة بينما يخصص المحور الثاني لعرض أدبيات الدراسة، أما المحور الثالث فيعرض التحليل الوصفي لمؤشرات التطور المالي في الجزائر بينما المحور الرابع والخامس فيبينان على التوالي النموذج القياسي لدراسة وتحليل النتائج المتحصل عليها.

II. الأسس النظرية للدراسة:

شهدت الأنظمة المالية للدول النامية العديد من العوائق والقيود بسبب الإجراءات التي اتخذتها الدولة لفرض رقابتها على النشاط المالي والبنكي، ولهذا دعى المفكرين الاقتصاديين بضرورة تبني سياسة التحرير المالي لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على النظام المالي من أجل رفع كفاءته وزيادة فعاليته، (د.عبد اللطيف مصيطفى وأ.د.بن بوزيان محمد2015)، وذلك من خلال الدراسات التي قام بها كل من (Mckinnon & Shaw 1973)، اللذان ركزا على ان التحرير المالي يؤدي الى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية، مما يحفز الانفاق الاستثماري، الذي ينعكس إيجابيا على النمو الاقتصادي. ولذا افترض (Mckinnon 1973) ان التكامل بين رأس المال النقدي والعيني وتعرف بفرضية التكاملية، في حين تبني (Shaw 1973) وجهة نظر وساطة المديونية، والتي تتمثل في أن الوساطة المالية تلعب دورا هاما في تحفيز الاستثمار والنمو من خلال أنشطة الإقراض والاقتراض.. (Ang and McKibbin 2007) وساهم العديد من الاقتصاديين في إبراز أثر تطبيق سياسة الكبح المالي على النمو الاقتصادي، لتدعيم تحليل اعمال كل من Shaw & Mckinnon (1973) ومن أهم هؤلاء الاقتصاديين، نجد (kapur 1976) الذي يرى ان تحديد معدلات الفائدة الاسمية في إطار سياسة الكبح المالي بمستويات دنيا، أو ارتفاع معدلات التضخم يضعف من موارد مؤسسات القطاع المصرفي، مما يضعف مقدرة البنوك على الاقتراض. ونتيجة ذلك يتعرض المستثمرون لعدم كفاية تمويل رأس المال المتحرك وبالتالي تتأثر معدلات النمو الاقتصادي (Murat A. Yulek 1996). ويرى (galbis 1977) أن تحرير معدلات الفائدة على الودائع يضمن تحقيق معدلات فائدة حقيقية مرتفعة وأعلى من العائد على استثماراتهم، مما يحفز المستثمرين في القطاع التقليدي على إيداع أموالهم في البنوك، وهذا يضمن توفير مزيد من التمويل للاستثمار في القطاع المتطور فتتخفض تكلفة الاستثمار، ويزيد حجمه ويرتفع متوسط حجم الاستثمار الاجمالي وفعاليته، وترتفع معدلات النمو الاقتصادي. وجاء (Mathieson 1979) ضرورة التحرير المالي كشرط لتحفيز النمو الاقتصادي، حيث أنه من الضروري أن يتم تحديد سعر الفائدة التوازني بشكل حر في ظل محيط تنافسي بين المؤسسات المصرفية والمالية، حتى لو كان ذلك مصحوباً في البداية بتدابير قصيرة الأجل لضمان الاستقرار المالي في بداية تطبيق سياسات التحرير المالي. وجاء (Roubini & sala martin 1992) يبين ان للقيود على النشاط المالي عواقب مدمرة خاصة على عمق النظام المصرفي وقوته المؤسسية، حيث يصبح العمق المالي ضحلاً جداً لا سيما في ظل أسعار صرف حقيقية سالبة، حيث أن نتائج دراستهم كانت بناءً على وضع نموذج يدرس آثار الاختلالات الخارجية التي تطرأ على الأسواق المالية من خلال تطبيق سياسة الكبح المالي على النمو الاقتصادي. كما ظهرت عدة انتقادات لنموذج Mckinnon و Shaw (1973)، تتمثل في افتراض الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية على الادخار والاستثمار،

حيث اوضح كل من Dutt و Burkett (1991)؛ إلى أن ارتفاع معدلات الفائدة يؤثر سلبا على الاستثمار (العزوز بن علي 2004) ، كما توصل Bandiera (2000)، أنه لا توجد علاقة بين معدل الفائدة الحقيقي ومعدل الادخار (Nasser ary Tanimoun 2004) ، واستنتج Mahar و Williason عام (1998)، أن ارتفاع الادخار لا يؤدي بالضرورة الى ارتفاع معدلات الفائدة، وافترض مثالية الأسواق المالية في الدول النامية يرى Weiss و Stiglitz (1981) أنه كلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي على الإقراض ، كلما أصبحت الاستثمارات عرضة للمخاطر، وزاد احتمال توقف المقرض عن السداد، وبالتالي تنخفض أرباح البنك المتوقعة (Numidia Bouaichi & Pr Farid 2014) Yaici 2014 بالإضافة الى إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي في عملية التنمية حيث توصل Taylor (1983) و Van Wiginbergen (1983) و Buffie (1984)؛ أن التحرير المالي لا يحفز النمو في ظل وجود الأسواق المالية غير الرسمية الأكثر كفاءة، (Baptiste Venet. 1994). وعرفت سنوات التسعينيات، ظهور نماذج النمو الداخلي التي توافق ان التطورات في القطاع المالي لها تأثيرات إيجابية على النمو الاقتصادي، من خلال معالجة مشكلة عدم تماثل المعلومات، والتقليل من المخاطر (J B Ang 2008)، والرفع من فعالية وكفاءة تخصيص الموارد المالية، بالإضافة الى الاهتمام بدور الأسواق المالية. (Felix Eschenbach 2004). وعلى الرغم من إجماع غالبية الاقتصاديين على الأثر الإيجابي للتطور المالي في دعم النمو الاقتصادي، إلا أن الأدبيات الاقتصادية الخاصة بالعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي تتضمن جدلا متناميا فيما إذا كان التطور المالي يحفز النمو الاقتصادي أم أن أداء القطاع المالي يتبع أداء القطاع الحقيقي للدول، علاوة على اتجاه السببية بينهما فإن بعض الاقتصاديين يروا أنه من الممكن أن يحدث التطور المالي آثارا سلبية على معدلات الادخار وبالتالي على النمو. ولهذا يمكن ادراجها في اربع اتجاهات:

➤ فرضية العرض القائد:

تؤكد هذه الفرضية على أن التطور المالي هو شرط ضروري ومسبق للنمو الاقتصادي كما أن له أثر إيجابي عليه، فهو يعمل على تعزيز كفاءة الوساطة المالية عن طريق تخفيض تكاليف المعاملات والمعلومات، ويسمح بتحديد الفرص الاستثمارية الأكثر ربحية وتوفير التمويل اللازم لها، كما أنه يحسن مستوى تعبئة الموارد المالية، ويعمل على التقليل من المخاطر المالية، الأمر الذي يؤدي إلى توزيع أمثل للموارد المالية، وتراكم أسرع لرأس المال المادي والبشري وإلى تقدم تكنولوجي أسرع مما يساهم في رفع وتيرة النمو الاقتصادي (أمشق مبارك، سوزان كرين وآخرين 2004). ومن بين الأعمال المؤيدة لتأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي نجد (Walter Bagehot 1873, Shumpeter 1934, Hicks 1969, Cameron 1967, Gerscherkron 1962, Goldsmith 196, Gurey & Shaw 1967, McKinnon 1973, Merton Miller 1988) حيث أشارت إلى ان التطور المالي يؤثر إيجابيا على النمو الاقتصادي، بواسطة ثلاث قنوات رئيسية المتمثلة في الادخار، حجم الاستثمار، وكفاءة الوساطة المالية (Marco Pagano 1993)

➤ فرضية الطلب التابع:

تقوم على أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى التطور المالي، حيث أن التطور المالي ما هو إلا محصلة للنمو الاقتصادي (Joan Robinson 1952)، إذ إن التوسع في النشاط الاقتصادي يتطلب نمواً في الخدمات المالية، وهذا بدوره يزيد من عمل المؤسسات المالية، ويؤدي إلى إنشاء مؤسسات مالية جديدة، حيث أن نمو الاستثمارات في القطاعات الاقتصادية المختلفة وتوسعها، يفضي إلى زيادة طلب المستثمرين على الخدمات المالية المقدمة من القطاع المالي، والذي يؤدي في النهاية إلى فعالية ونمو القطاع المالي، ومن أهم الأعمال التي أيدت فرضية تأثير النمو الاقتصادي على التطور المالي نجد (Robinson 1952, Patrick 1966, Demetriades & Husseuin 1996) الذين أوضحوا أن كل التغيرات في الأسواق المالية ناتجة عن نمو النشاط الاقتصادي.

➤ فرضية المرحلية:

اقترحت هذه الفرضية من طرف باتري (Patrick) سنة 1966، القائمة على وجود علاقة تبادلية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وسميت بالفرضية المرحلية لأن اتجاه العلاقة السببية يتبع مرحلة التطور الاقتصادي الذي تشهده الدولة. وعليه فالعلاقة السببية ذات الاتجاهين تتجه من القطاع المالي إلى النمو الاقتصادي (فرضية قيادة العرض) خلال المراحل الأولى من التنمية، وذلك من خلال بناء نظام مالي فعال يقوم على جمع المدخرات، وإدارة السيولة، وتحسين كفاءة مخصصات رأس المال، وبالتالي يساهم في زيادة الطاقة الإنتاجية للقطاع الحقيقي. في حين أن السببية تتجه من النمو الاقتصادي إلى القطاع المالي (فرضية تابعة الطلب) خلال المراحل المتأخرة من التنمية الاقتصادية، حيث يؤدي النمو الاقتصادي إلى زيادة الطلب على الخدمات المالية (Patrick H.T 1966).

➤ عدم وجود أي علاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي:

انتقد العديد من الاقتصاديين الدور الذي يلعبه تطور القطاع المالي في النمو الاقتصادي، حيث يعتبرون بأنه لا توجد هناك علاقة بين النمو الاقتصادي والتطور المالي، أمثال: (Lucas 1988) الذي يعتقد أن تطور الأسواق المالية تؤدي دور بسيط جداً ومحدود في عملية النمو الاقتصادي (Lucas Robert.E 1966). و (Stern 1989) الذي نفى دور التطور المالي في تحقيق النمو الاقتصادي. وكذلك (Meir & Seers 1984) الذي تم فيه إغفال دور التطور المالي في النمو الاقتصادي.

III. أدبيات الدراسة:

إضافة إلى الدراسات النظرية فقد أحرز موضوع العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، أهمية بالغة لدى الباحثين والمتخصصين في الدراسات التجريبية، فقد تناول هؤلاء الباحثون باختبار فرضية أن التطور المالي يقود إلى النمو الإقتصادي، ثم الفرضية العكسية والتي ترى أن النمو الاقتصادي يقود إلى التطور المالي، بالإضافة إلى مجموعة الدراسات التي قامت باختبار اتجاه مزدوج للعلاقة. نذكر أهمها فيما يلي:

- دراسة (Goldsmi, 1969) والتي تعتبر أول دراسة تناولت العلاقة القائمة بين التطور المالي والنمو الإقتصادي، حيث شملت عينة مكونة من 35 دولة مصنعة خلال الفترة 1860 - 1963، فخلصت هذه الدراسة إلى أن هناك توازي واقتران بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

- استخدمت دراسة (Gupta, 1984) المنهجية السببية لـ (Granger) لتحديد العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في 14 دولة نامية باستخدام النمود M_1, M_2 ، الائتمان الخاص، الائتمان الكلي لقياس التطور المالي ومؤشر الإنتاج الصناعي لقياس النمو الإقتصادي، وقد كانت النتائج التي توصل إليها متباينة بين الدول، بحيث وجد دلائل تؤيد ما اسماه (Patrick, 1966) العرض القائد (Supply - Leading) أي أن التطور المالي يقود النمو الاقتصادي في ثمان دول، في حين أنه لم يجد ما يؤيد ما اسماه (Patrick, 1966) الطلب التابع (Demand - Following) أي أن التطور المالي هو نتيجة للعملية التنموية، ولكن نتائجه أشارت إلى أن التطور المالي يؤدي إلى النمو الاقتصادي وأن النمو الاقتصادي يؤدي إلى التطور المالي في أربع دول، وبالنسبة للعلاقة السببية وجد أن هناك سببية ذات اتجاهين في دولتين فقط.

- دراسة (Jung, 1986) التي تهدف إلى قياس العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي لعينة بين الدول المتقدمة والنامية يبلغ عددها 56 دولة، وذلك بتطبيق اختبار جرانجر للسببية مستخدما مؤشرين لقياس التطور المالي هما: المعروض النقدي M_1 ، والسيولة المحلية M_2 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. وقد جاءت النتائج مؤيدة لفرضية العرض القائد وذلك في حالة المؤشر الأول للتطور المالي للدول النامية فقط، بينما تتحقق فرضية تابعة الطلب لكل من الدول النامية والمتقدمة باستخدام المؤشر الثاني.

- أما دراسة (Demetriades and Hussein, 1996) التي تم فيها استخدام نسبة موجودات الودائع ونسبة M_2 إلى الناتج المحلي الإجمالي كمقياس للتطور المالي، ومتوسط الدخل الحقيقي للفرد كمقياس للنمو الاقتصادي 16 دول نامية، بحيث تفاوتت نتائج اختبارات السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي بين الدول المختلفة، ففي حوالي نصف الدول موضع الدراسة هناك إشارة إلى وجود سببية ثنائية الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، ولكن في عدد من الدول كانت النتائج تشير إلى أن السببية تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي.

- قامت دراسة (Favara, 2003) باختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي مستخدمة مقياسين للتطور المالي هما: الخصوم السائلة لدى الجهاز المصرفي، والائتمان الممنوح للقطاع الخاص من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى إلى الناتج الإجمالي الحقيقي ممثلاً عن النمو الاقتصادي بالإضافة إلى مجموعة من المتغيرات الحاكمة للنمو الاقتصادي. وذلك بالتطبيق على 85 دولة خلال الفترة 1960 – 1998، باستخدام عيتين: الأولى بيانات مقطعية (Cross section data) والثانية بيانات مجمعة (Panel Data)، وقد استخدم التحليل عدة أساليب قياسية مختلفة في التقدير. وقد توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في حالة البيانات المقطعية (Cross section data) ضعيفة، كما وجدت دليل على أن العلاقة غير خطية بين التطور المالي والنمو مما يعني أن التطور المالي يمارس تأثير مؤقتاً على النمو الاقتصادي خلال المرحلة الانتقالية في التنمية، أما في حالة البيانات المجمعة (Panel Data) فكانت العلاقة بين التطور والنمو سالبة في الأجل الطويل.
- اختبرت دراسة (Christopoulos and Tsionas, 2004) العلاقة الموجودة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي على المدى الطويل في 10 دول متقدمة خلال الفترة الزمنية 1970 – 2000 وذلك باستخدام اختبار التكامل المشترك، وطريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كلياً FMOLS، حيث تم قياس النمو الاقتصادي بالناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والتطور المالي بنسبة إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي بالإضافة إلى متغيرات أخرى مؤثرة في النمو والمتمثلة في: نسبة الاستثمار الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي، والتضخم. وقد أكدت نتائج اختبار التكامل المشترك وجود علاقة موجبة قوية على المدى الطويل بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، كما كشفت نتائج الدراسة عن وجود اتجاه أحادي السببية أي أن التطور المالي هو الذي يسبب النمو الاقتصادي وليس العكس.
- تقوم دراسة (Ang and McKibbin, 2007) بتحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي بالتطبيق على الاقتصاد الماليزي من خلال مشاهدات سنوية خلال الفترة 1960 – 2001 مستخدماً اختبارين: اختبار التكامل المشترك واختبار السببية باستعمال نموذج تصحيح الخطأ بطريقة Johansen، بحيث اعتمدت الدراسة على استخدام مؤشر مالي مركب يعبر عن التطور المالي مكون من ثلاثة مؤشرات مصرفية نتيجة لسيادة نظام قاعدة المصارف Bank-based هي نسبة السيولة المحلية بمعناه الواسع M_3 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي GDP، نسبة الائتمان الخاص GDP %، ونسبة إجمالي الأصول للبنوك التجارية والبنك المركزي GDP %، بالإضافة إلى بعض العوامل الحاكمة الأخرى مثل: سعر الفائدة الحقيقي، شروط التجارة، نسبة الادخار GDP %، نسبة الاستثمار GDP % . وقد خلصت الدراسة أنه على الرغم من وجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل إلا أن اتجاه العلاقة يتدفق من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي وليس العكس.

- أما دراسة (Mohamed Goaid and Seifallah Sassi, 2010) على 16 دولة من دول MENA خلال الفترة الزمنية (1962-2006) باستخدام طريقة GMM واستعمال المتغيرات التالفة $M3/GDP$ وهو معدل السيولة في القطاع المالي،

القروض الموجهة إلى القطاع الخاص، الناتج المحلي الإجمالي، الانفتاح التجاري، التضخم، نسبة الاستهلاك الحكومي إلى GDP فبينت النتائج عدم وجود تأثير للقطاع المالي على النمو الاقتصادي في دول MENA، وهذا يبين أن هذه الدول لا تملك قطاع مصرفي قوي وذلك يرجع إلى عدم الاستقرار المالي وإلى الدرجة العالية من سياسة الكبح المالي حيث تصنف سياسات الانفتاح التجاري المتبعة من قبل هذه الدول من أكثر الاقتصاديات انغلاقا في العالم.

- وفي هذا المجال أيضا قام (Anwar, S. and Nguyen, L.P, 2011) استنادا لبيانات السلة لعينة مكونة من 61 مقاطعة في الفيتنام بدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، بحيث أشارت الدراسة القياسية إلى أن التطور المالي يساهم بشكل كبير في النمو الاقتصادي في الفيتنام مع وجود علاقة طردية قوية بينهما عندما استخدمت تدابير بديلة للتطور المالي.

- وأخيرا في سنة 2013 قام كل من **Imen Mohamed Sghaier and Zouheir** بدراسة العلاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر، التطور المالي والنمو الاقتصادي باستخدام بيانات السلة لعينة مكونة من أربعة دول في شمال إفريقيا (الجزائر، تونس، المغرب ومصر) خلال الفترة 1980-2011. وقد أثبتت نتائج الدراسة عن وجود أدلة قوية لعلاقة إيجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، كما وجدوا أدلة على أن تطوير النظام المالي الوطني هو شرط أساسي للاستثمار الأجنبي المباشر حتى يكون هناك تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي.

عرفت النتائج اختلافا فممنهم من أشار إلى وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرات بينما نفى آخرون هذه النتيجة، لذلك سنحاول في هذه الدراسة تطبيق خلاصة المزج ما بين الدراسات السابقة باعتبارها مرتكزات الانطلاق لتفحص العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام نموذج ARDL.

IV. التحليل الوصفي لمؤشرات التطور المالي في الجزائر:

من الشكل البياني رقم (1) نلاحظ أن معدلات سيولة الاقتصاد، والائتمان الممنوح إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، الذي يعبر عن دور البنوك في تمويل نشاط القطاع الخاص، شهدت تطورا كبيرا ومستمرًا خلال الفترة (1980-1985) وهذا بفعل تغطية الدولة لمختلف حاجيات المؤسسات، عن طريق منح قروض بصفة آلية بواسطة بنك الدولة، ولكن سرعان ما انخفضت في الفترة (1986-1999) نتيجة الصدمة البترولية لسنة 1986، والأزمة الأمنية التي عاشتها البلاد في 1990، التي نجم عنها سياسة تقشفية صارمة، أين لجأت الجزائر إلى المؤسسات المالية الدولية، وقد أدت السياسة النقدية الأكثر تشددا إلى هبوط كبير في معدلات التضخم من 39% سنة 1994 إلى 5.7% سنة 1997، أين برزت المصارف الخاصة الأولى حتى نهاية التسعينات، وبعدها شهدت مؤشرات تطور القطاع المالي تذبذبات بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة (1999-2014)، أين ارتفعت نسبة سيولة الاقتصاد إلى 42.2% مقابل 36.08% سنة 1997، وهذا الاستقرار في نسبة سيولة الاقتصاد عند مستوى 44.12% في المتوسط للفترة (1993-1999)، يفسر بالتحويل إلى نقد حساب أرصدة موارد إعادة

الجدولة، وازدياد التمويل للبنوك التجارية، وبحلول سنة 2001 بدأت معدلات السيولة المحلية بالارتفاع حيث قدر معدلها في المتوسط 60.6% بالنسبة للفترة (2001-2008)، مما يوحي باستمرار الإنتاج النقدي في أغلب السنوات حيث بلغ نسبة 62.7% سنة 2013. أما تذبذبات الائتمان الممنوح إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي، ربما تدل على هشاشة النظام المصرفي الجزائري، وضعف التزام البنوك في تمويل القطاع الخاص، وعدم نجاح خصوصية المؤسسات العمومية التي شرعت فيها الحكومة، وبالتالي يمكن اعتبار البنوك الجزائرية كعائق يقف أمام الاستثمارات الانتاجية بصفة خاصة، وأمام النمو الاقتصادي بصفة عامة.

V. النموذج القياسي للدراسة:

بعد وصفنا لتطور النظام المالي في الجزائر وبعض مؤشرات قياسه، واستنادا إلى المقاربات النظرية والدراسات التطبيقية السابقة، سيأخذ نموذجنا الشكل التالي:

$$GDPPC = f(DCP, M2, GOV, INV, TO, INF) \dots (1)$$

بحيث:

➤ **GDPPC**: يمثل معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي والذي يعبر عن النمو الاقتصادي، ويتم الحصول عليه بقسمة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي على إجمالي عدد السكان مقيما بالأسعار الجارية.

➤ **DCPS**: يمثل مقياس تطور القطاع المالي ومحسب بالقرض البنكي في القطاع الخاص بالنسبة للـ GDP

➤ **GOV**: يمثل النفقات الحكومية بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي.

➤ **M2**: يعبر عن الكتلة النقدية بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي

➤ **OPEN**: يمثل مؤشر الانفتاح للتجارة العالمية، ويتم الحصول عليه بقسمة مجموع الصادرات والواردات على الناتج المحلي الإجمالي.

➤ **INV**: يمثل الاستثمار ومحسب بقسمة إجمالي التكوين الرأسمالي الثابت (GFCF) على إجمالي الناتج المحلي.

تم تحديد المتغيرات الاقتصادية المذكورة أعلاه بالاعتماد على البيانات الإحصائية المنشورة من طرف صندوق النقد الدولي **FMI** والاونكتاد

UNCTAD والبنك الدولي **BM** وإحصائيات الديوان الوطني للإحصاء. حيث تستند الدراسة القياسية على بيانات سنوية للاقتصاد

الجزائري خلال الفترة (1990-2014) باستخدام منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة

ARDL

1. منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL:

تقوم هذه الدراسة باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة **Autoregressive Distributed Lag**

ARDL) Bounds Test (الذي طوره (Pesaran & Shin (1997)، (Pesaran et al (2001). ويعود السبب

في تفضيل هذا النموذج على غيره من نماذج التكامل المشترك المعروفة، مثل طريقة **Johansen (1988)** أو اختبار الخطوتين الذي وضعه، **Engle and Granger, (1987)** إلى مشكلة عدم التأكد التي عادة ما تظهر بشأن خصائص السلاسل الزمنية، فنموذج ARDL يمكن تطبيقه بغض النظر عن خصائص السلاسل الزمنية، ما إذا كانت مستقرة عند مستوياتها $I(0)$ ، أو متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، أو مزيج بين الاثنين، ويبقى الشرط الوحيد لتطبيق هذا الاختبار هو أن لا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية $I(2)$ ، كما أن نتائج تطبيقه تكون جيدة في حالة إذا كان حجم العينة صغيراً، إلى جانب ذلك يسمح هذا النموذج بتقدير مكونات الأجلين الطويل و القصير معاً في نفس المعادلة. سيتم في هذه الدراسة استخدام برنامج **EvIEWS 9** الذي يقوم بتحديد طول فترة الإبطاء أوتوماتيكياً التي تدني قيمة كل من معياري (AIC) و (SC).

لاختبار مدى تحقق علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات في إطار نموذج (UECM)، يقدم كل من **Pesaran et Al (2001)** منهجاً حديثاً لاختبار مدى تحقق العلاقة التوازنية بين المتغيرات في ظل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد و تعرف هذه الطريقة بـ **(bounds testing) approach** أي طريقة اختبار الحدود. وتأخذ دراستنا النموذج التالي:

$$\begin{aligned} \Delta GDP_{PC} &= \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta GDP_{PC_{t-i}} \\ &+ \sum_{i=1}^p \beta_2 \Delta GOV_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_3 \Delta M2_{t-i} \\ &+ \sum_{i=1}^p \beta_4 \Delta TO_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_5 \Delta INV_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_6 \Delta INF_{t-i} + \varphi_1 GDP_{PC_{t-1}} \\ &+ \varphi_2 GOV_{t-1} + \varphi_3 M2_{t-1} + \varphi_4 INV_{t-1} + \varphi_5 INF_{t-1} + \varphi_6 TO_{t-1} + \mu_t \\ \Delta GDP_{PC} &= \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta GDP_{PC_{t-i}} \\ &+ \sum_{i=1}^p \beta_2 \Delta GOV_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_3 \Delta M2_{t-i} \\ &+ \sum_{i=1}^p \beta_4 \Delta TO_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_5 \Delta INV_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_6 \Delta INF_{t-i} + \varphi_1 GDP_{PC_{t-1}} \\ &+ \varphi_2 GOV_{t-1} + \varphi_3 M2_{t-1} + \varphi_4 INV_{t-1} + \varphi_5 INF_{t-1} + \varphi_6 TO_{t-1} + \mu_t \end{aligned}$$

تكون معلمة المتغير التابع المبطن لفترة واحدة على يسار المعادلة. تمثل معلمة φ العلاقة طويلة الاجل أما معلمات الفروق الأولى (β) فهي تعبر عن العلاقة في المدى القصير، في حين أن α و ε تشير إلى الجزء القاطع وحد الخطأ العشوائي على التوالي.

يمر نموذج ARDL بعدة خطوات، حيث يتم أولاً اختبار وجود علاقة توازنه طويلة الاجل بين متغيرات النموذج، فإذا وجدت هذه العلاقة يتم الانتقال إلى الخطوة الثانية و هي تقدير معاملات المتغيرات المستقلة في المديين الطويل والقصير. و هذا عن طريق اختبار الفرضية العدمية القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (غياب علاقة توازنه في المدى الطويل) أي :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0 \dots (1)$$

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0 \dots (2)$$

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0 \dots (3)$$

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0 \dots (4)$$

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0 \dots (5)$$

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0 \dots (6)$$

أما الفرضية البديلة فتتص على عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج في المدى الطويل:

$$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq 0 \dots (1)$$

$$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq 0 \dots (2)$$

$$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 = \beta_6 \neq 0 \dots (3)$$

$$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 = \beta_6 \neq 0 \dots (4)$$

$$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 = \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq 0 \dots (5)$$

$$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq 0 \dots (6)$$

بعد القيام باختبار (**Bounds test**) يتم مقارنة القيمة الإحصائية لـ F مع القيم الجدولية التي وضعها كل من Pesaran et Al (2001) ، حيث إذا كانت F المحسوبة أكبر من القيم الحرجة للحد الأعلى عند درجة معنوية 1% ، 5% و/ أو 10% يتم رفض الفرض العدم القائل بعدم وجود تكامل مشترك. أما إذا كانت قيمة المحسوبة أصغر من القيم الحرجة للحد الأدنى فإنه يتم قبول الفرض العدم القائل بعدم وجود تكامل مشترك.

2. النتائج التطبيقية للدراسة:

- إجراء اختبار جذر الوحدة: يهدف اختبار جذر الوحدة الى فحص خصائص السلاسل

الزمنية، و رغم تعدد اختبارات جذر الوحدة، إلا أننا سوف نكتفي بثلاث اختبارات وهي اختبار **Augmented dickey**، اختبار **(ADF)Fuller**، اختبار **(PP) phillips – perron**، من خلال الجدول التالي(1) وبمقارنة القيم الإحصائية مع القيم الحرجة الجدولية، يتضح أن الفروق الأولى لكل متغير من المتغيرات هي عبارة عن سلاسل زمنية مستقرة ماعدا سلسلة **GOV** وسلسلة **INV** وسلسلة **TO** فهي مستقرة عند مستواها ، وذلك بدلالة أن القيم المطلقة الإحصائية المقدرة تفوق تلك الحرجة لكل مستويات المعنوية الإحصائية بالنسبة لاختباري **ADF** و **PP**. وبما أن هذه المتغيرات ليس لها نفس درجة التكامل، ولاتوجد متغيرات متكاملة من الدرجة الثانية، فإنه يمكن إجراء اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود بالنسبة للنموذج المقترح.

-منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة **ARDL** :

1- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود:

بالانتقال إلى منهج الحدود (**ARDL**)، نقوم باختبار علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة، وذلك بالاعتماد على إحصائية (**F**) من خلال (**Wald Test**). وتظهر نتائج هذا الاختبار في الجدولين (2) و(3).
بعد مقارنة القيمة المحسوبة لاحصاءة **F** مع القيمة الجدولية المناظرة والمحسوبة من قبل (**pesaran et al** 2001). فنجد أن القيمة المحسوبة ل **F** (4.41) و(4.64) أكبر من قيم الحد الأعلى الجدولية عند مستوى معنوية 5% و 10 %، وهذا ما يثبت رفض الفرضية العدمية عند مستوى 5 % و 10 %. والتي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، وعليه توجد علاقة توازنه طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي ومؤشرات التطور المالي.

2- دراسة العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي:

من خلال الجدول(4)، نلاحظ ان هناك علاقة سببية في اتجاه واحد من نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الى الكتلة النقدية، ومن نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الى نسبة الائتمان الموجه الى القطاع الخاص. معناه ان النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي الى التطور المالي، وهذا ما يؤيد فرضية الطلب التابع.

3- دراسة التوازن في المدى الطويل:

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين بين النمو الاقتصادي ومؤشرات التطور المالي، قمنا بقياس العلاقة طويلة الأمد في إطار نموذج **ARDL**. وتظهر نتائج التوازن في المدى الطويل في الجدول (5) والجدول (6).

توضح نتائج الجدول (5) ان النمو الاقتصادي يتأثر معنويا في المدى الطويل بكل من عرض النقود بمعناها الواسع، الانفاق الحكومي، الانفتاح التجاري، ويظهر ذلك جليا من خلال العلاقة العكسية التي تربط ما بين نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وكل من الكتلة النقدية، الانفاق الحكومي، والانفتاح التجاري. بينما نلاحظ في الجدول (6) ان النمو الاقتصادي يتأثر معنويا في المدى الطويل بكل من نسبة الائتمان

المحلي المقدم إلى القطاع الخاص، الاستثمار، والانفتاح التجاري. حيث يرتبط نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي عكسيا مع كل من نسبة الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص، والانفتاح التجاري. وإيجابيا مع معدل الاستثمار.

4- دراسة التوازن في المدى القصير:

فيما يخص معامل حد تصحيح الخطأ $ECM(-1)$ فقد ظهر سالب و معنوي، مما يؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة الاجل. وتظهر نتائج تقديرات نموذج تصحيح الخطأ في الجدول (7) و(8).

نلاحظ من الجدول (7) ان النمو الاقتصادي يتأثر معنويا في المدى القصير بكل من الاستثمار والانفاق الحكومي فقط. إذ يرتبط نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بعلاقة عكسية مع الانفاق الحكومي، وعلاقة طردية مع الاستثمار. في حين يوضح الجدول (8) ان النمو الاقتصادي يتأثر معنويا في المدى القصير بالانفتاح التجاري. حيث يرتبط نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بعلاقة طردية مع الانفتاح التجاري. ويلاحظ أيضا من الجدولين (7) و(8) أن معامل حد التصحيح سالب ومعنوي (-0.55) و (-0.63) ، وبالتالي يتم التحقق من صحة تصحيح الخطأ. وهذا يعني أن سلوك المتغير التابع المتمثل في نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي يستغرق فترة واحدة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل، كما يظهر من النتائج أن 55% و 63% من انحراف نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي عن مستوى التوازن في المدى الطويل سيتم تصحيحه كل عام.

5- اختبار استقرار النموذج (Stability Test) :

بعد دراسة التوازن في المدى القصير، نتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها، بالاعتماد على اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUM واختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUMSQ.

من خلال الشكل البياني (2) و(3) و(4) و(5) نلاحظ أن اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة CUSUM بالنسبة للنموذج يعبر عن وسط خطي داخل حدود المنطقة الحرجة، ليشير إلى الاستقرار في النموذج عند حدود معنوية 5% . نفس الشيء بالنسبة لاختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUMSQ. ويتضح من هذين الاختبارين أن المعاملات المقدرة لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المستخدم مستقرة هيكليا عبر فترة الدراسة.

وللتأكد من خلو نموذج تصحيح الخطأ من المشاكل القياسية، فقد تم استخدام عدة اختبارات كما هو موضح في الجدولين (9) و(10). من خلال الجدول (2) و(3)، يتضح بأن قيمة معامل التحديد قد بلغت 0.98 أي أن التغيرات في المتغيرات المستقلة تفسر لنا ما يربو عن 91% من التقلبات في النمو الاقتصادي. كما أن إحصائية **Durbin-Watson** لا توجي إلى وجود ارتباط ذاتي ما بين الأخطاء. هذا ويظهر ان كل الاحتمالات اكبر من 5% ، أي أن النموذج قد تجاوز كافة إحصائيات فحص البواقي، مثل تحقق شرط التوزيع الطبيعي للبواقي، و عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين. وبالتالي النموذج سليم إحصائيا وملائم لتمثيل العلاقة بين النمو الاقتصادي ومؤشرات التطور المالي.

VI. تحليل النتائج:

بينت نتائج الدراسة على وجود علاقة سلبية معنوية بين نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وكل من مؤشر عرض النقود بمعناه الواسع، والائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص. وهذا ما يوافق العديد من النظريات التطبيقية أهمها: Abu-bader، Shan and Lieng (2006)، and Abu Qan (2006)، Morris Sun (2001)، Favara (2003)، Teng (2005)، Jung (1986). حيث ان ارتفاع مؤشر عرض النقود بمعناه الواسع ب 1%، سيؤدي الى انخفاض نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ب 18%. وارتفاع نسبة الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص ب 1%، سيؤدي الى انخفاض نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ب 43% ويرجع ذلك الى ضعف ادارة القطاعات المالية، وخصوصا السياسات التي يتبعها القطاع البنكي في توزيع القروض، وسوء تخصيص مواردها المالية، وعدم امكانها من زيادة كفاءة الاستثمارات بالرغم من زيادة حجمها، وتوجيهها إلى مجالات غير إنتاجية، نتيجة سيطرة القطاع الحكومي في تسييرها. وجاء معدل الاستثمار بعلاقة طردية ومعنوية مع نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، حيث ان ارتفاع معدل الاستثمار ب 1%، سوف يؤدي الى ارتفاع نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ب 13%. وهذا مطابق لما جاءت به النظرية الاقتصادية. إذ ان زيادة الانفاق الاستثماري ينجم عنه الزيادة في الفائض المالي، الذي يؤدي بدوره الى التوسع في المشروعات التنموية الانتاجية والخدمية من اجل زيادة النشاط الاقتصادي، وتحقيق التنمية الاقتصادية. كما أظهرت نتائج التقدير ان كل من الانفاق الحكومي والانفتاح التجاري بعلاقة عكسية مع النمو الاقتصادي، حيث ان ارتفاع الانفاق الحكومي ب 1%، سوف يؤدي الى ارتفاع نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ب 12%. وارتفاع الانفتاح التجاري ب 1%، سوف يؤدي الى ارتفاع نمو حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ب 18%. ويمكن تفسيره ان زيادة الإنفاق الحكومي على مختلف المشاريع الاستثمارية، والبنى التحتية اللازمة لتنويع مصادر مداخيل وإيرادات الجزائر، تتطلب الزيادة في الموارد المالية من اجل تغطية عجز الميزانية من جهة. وتراخ القاعدة الصناعية للجزائر، وعدم قدرتها على منافسة المنتجات الأجنبية، ادت الى اشتداد الضغط على ميزان المدفوعات ومن ثم تراجع النمو الاقتصادي.

الخاتمة:

استهدفت هذه الورقة البحثية محاولة الإلمام بموضوع العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، لذلك قمنا في الجزء النظري بتقديم بشكل مختصر بعض الملامح النظرية المتعلقة بالتحليل المالي، وفرضيات العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، مع تقديم تطورات مؤشرات النظام المالي. أما في الجزء التطبيقي لهذه الورقة حاولنا إيجاد وتحليل تأثير كل من عرض النقد والائتمان المحلي من القطاع الخاص على النمو الاقتصادي في نموذجين منفصلين، لتوضيح أي المؤشرات الأكثر أهمية في التأثير على النمو الاقتصادي وكذا تحديد طبيعة العلاقة بينهما، في المدى القصير وال المدى الطويل، باستخدام نموذج ARDL. والنتيجة التي يمكن أن نستخلصها من الدراسة القياسية، أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي الى التطور المالي، ويعد الائتمان المحلي المقدم الى القطاع الخاص اهم مؤشر لتفسير العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي، بحيث يؤثر القطاع المالي سلبا على النمو الاقتصادي. وهذا ما يدل على تأكيد فرضية الطلب التابع. ولعل هذا يرجع الى فشل سياسات التحرير المالي، وضعف ادارة القطاعات المالية، وخصوصا السياسات التي يتبعها القطاع البنكي في توزيع القروض، وسوء تخصيص مواردها المالية، وعدم

امكانها من زيادة كفاءة الاستثمارات بالرغم من زيادة حجمها من جهة، وعدم وجود بنوك متخصصة في تمويل الاستثمارات المنتجة في الجزائر من جهة أخرى، بالإضافة الى طبيعة الاقتصاد الجزائري الريعي، الذي يعتمد بالدرجة الأولى على مداخيل المحروقات، مما يستدعي المزيد من العمل لتطوير واصلاح النظام المالي، ودعم المؤسسات المالية، والتركيز على تنويع الاقتصاد خارج المحروقات من اجل رفع معدلات النمو وإحداث التنمية الاقتصادية.

المراجع:

- د.عبد اللطيف مصيطفى وأ.د.بن بوزيان محمد، اساسيات النظام المالي، واقتصاديات الاسواق المالية، مكتبة حسن العصرية، الطبعة الاولى، بيروت- لبنان، 2015/1436.
- أمشوق مبارك، سوزان كرين وآخرين، " تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال افريقيا" صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004، ص 101.
- العزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية- حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004، ص 45
- R.McKinnon, R. (1973). Money and Capital in Economic Development. Washington, D.C., Brookings Institution.
- E. S Shaw,. (1973) Financial Deepening in Economic Development. New York: Oxford University Press.
- McKinnon's (1973), Complementary hypothesis: this hypothesis suggests a basic complementarity between the accumulation of money balances and physical capital accumulation.
- Ang and McKibbin(2007). financial liberalization, financial development and growth : Evidence from Malaysia. Journal of development economics 84(2007)215-233 , p:222.
- B. K Kapur,. (1976), "Alternative Stabilization Policies for Less-Developed Economies".Journal of Political Economy; V. 84,4,i, pp. 777-795.
- Murat A. Yulek, "Financial Repression, Selective Credits & Endogenous Growth:(Orthodoxy and Heresy)", Bilkent University, Working Paper 9604, Ankara, Turkey, Feb 1996, P: 03
- Vicente Galbis, (1977), "Financial Intermediation and Economic Growth in Less-Developed Countries: A Theoretical Approach". Journal of Development Studies; V.13,2, pp.58-72.
- Donald J ,Mathieson,. (1980). "Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy". Journal of Development Economics; V.7N°3, pp. 359-395.
- Nasser ary tanimoun, *liberalisation financière en Corée, Thaïlandais et Malaisie*, Université de Poitiers 2004, P3.
- Numidia BOUAICHI & Pr Farid YAICI, *LIBERALISATION FINANCIERE ET DEVELOPPEMENT FINANCIER : APPROCHE COMPARATIVE ENTRE L'ALGERIE, LE*

MAROC ET LA TUNISIE, Revue des Sciences Économiques et de Gestion, N°14, Bédjaia, 2014, P92.

- Baptiste Venet.(1994), Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature. In: Revue d'économie financière. N°29. Les marchés financiers émergents (I) pp. 87-111 , p95
- J B Ang 2008 " A survey of recent development in the literature of finance and growth , journal of economics Surveys ,Vol.22N°3 ,pp 536-576 , p :541
- Felix Eschenbach (2004) « Finance and Growth : A survey of the theoretical and Empirical Litareture »Tinbergen Institute Discussion paper N°TI2004-039/2,p10.
- Marco Pagano (1993) "financial markets and growth: An overview "European Economic Review 37(1993),613-622
- Joan .Robinson,. (1952). The Generalization of the General Theory. London: MacMillan Press , p86
- Patrick, H.T. (1966) , "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries". Economic Development and Cultural Change, 14, pp. 147 – 89.
- Lucas, Robert E. (1988) , "On the Mechanics of Economic Development", Journal of Monetary Economics, 22 (1), pp. 3 – 42.
- Nicholas Stern (1989) , The Economics of Development : A Survey , Economic Journal ,1989,99(397) , pp:597-689.
- Meier ,Gerald M.and Seers ,Dudley, Pioneers in Development , New York : Oxford University,Press ,1984
- Jung, W., (1986), « Financial development and economic growth: international evidence », Economic Development and Cultural Change 34, 333-346.
- Jung, W., (1986), « Financial development and economic growth: international evidence », Economic Development and Cultural Change 34, 333-346.
- Giovanni Favara (2003), « An Empirical Reassessment of the Relationship Between Finance and Growth », International Monetary Fund Working Papers, WP/03/123, June 2003.
- Giovanni Favara (2003), « An Empirical Reassessment of the Relationship Between Finance and Growth », International Monetary Fund Working Papers, WP/03/123, June 2003.
- Belloumi, M(2014),"The relationship between trade, FDI and economic growth in Tunisia: An application of the autoregressive distributed lag model. Econ. Syst"., P 9-10.

الجدول والاشكال:

الجدول(1): اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

Kpss		PP		ADF		القرار (الرتبة)	السلسلة الزمنية
الفرق الأول	عند المستوى	الفرق الأول	عند المستوى	الفرق الأول	عند المستوى		
0-2.30	I(0)	(2) -8.28	(0) -2.30	(0) -7.70	(0)-2.30	I(1)	GDPPC
(1) 0.082	(4) 0.149	(2) -3.68	(1) 3.80	(0) -3.68	(0) 4.09	I(1)	M2
(2) 0.112	(4) 0.154	(1)-4.06	(2) -1.44	(0) -6.68	(2) -2.14	I(1)	DCP

(1) 0.130	(4) 0.144	(2) -6.05	(2) -0.55	(0) -6.04	(0) -0.54	I(0)	GOV
(3) 0.060	(4) 0.146	(4) -3.85	(4) -3.32	(0) -3.86	(1) 2.04	I(0)	INV
(2) 0.095	(4) 0.149	(2) -4.90	(3) -0.17	(0) -4.91	(0) -0.17	I(0)	TO
(7) 0.09	(5) 0.180	(2) -3.91	(3) 1.88	(0) -3.95	(0) 2.26	I(1)	INF

The 5% Critical Value : ADF :-1.95 , PP : -1.95 , KPSS: 0.146

المصدر: إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول (2): اختبار منهج الحدود لوجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات (النموذج 1)

```

Autoregressive Distributed Lag Estimates
ARDL(1,1,0,0,0,1) selected based on Hannan-Quinn Criterion
*****
Dependent variable is dGDPPC
34 observations used for estimation from 1981 to 2014
*****
Regressor          Coefficient          Standard Error          T-Ratio[Prob]
GDPPC(-1)          .55085                .14317                  3.8474[.001]
M2                 .36897                .24126                  1.5293[.141]
M2 (-1)            -.37175               .24160                  -1.5387[.139]
GOV                .91704                .57683                  1.5898[.127]
INV                .048661              .082875                 .58716[.563]
TO                 .37500                .13643                  2.7486[.012]
INF                .30896                .31619                  .97713[.340]
INF(-1)            .67099                .39390                  1.7035[.103]
C                  -2.1633              2.0392                  -1.0609[.301]
*****
R-Squared          .98019                R-Bar-Squared          .97264
S.E. of Regression .11766                F-Stat. F(8,25)        129.8654[.000]
Mean of Dependent Variable 23.4329                S.D. of Dependent Variable .71134
Residual Sum of Squares .29073                Equation Log-likelihood 26.9800
Akaike Info. Criterion 17.9800                Schwarz Bayesian Criterion 11.6746
DW-statistic       2.0444                Durbin's h-statistic   -.19586[.845]
*****

```

```

Testing for existence of a level relationship among the variables in the ARDL model
*****
F-statistic   95% Lower Bound   95% Upper Bound   90% Lower Bound   90% Upper Bound
    4.4125         2.5338         3.9682         2.0592         3.3065

W-statistic   95% Lower Bound   95% Upper Bound   90% Lower Bound   90% Upper Bound
    26.4747        15.2028        23.8094        12.3552        19.8389
*****
    
```

المصدر: إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Microfit5.1

الجدول(3): اختبار منهج الحدود لوجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات (النموذج 2)

```

Autoregressive Distributed Lag Estimates
ARDL(1,1,0,0,0,1) selected based on Hannan-Quinn Criterion
*****
Dependent variable is dGDPPC
34 observations used for estimation from 1981 to 2014
*****
Regressor          Coefficient          Standard Error          T-Ratio[Prob]
GDPPC(-1)           1.1988                .31373                  3.8211[.001]
DCP                 -.061125              .27668                 -.22093[.827]
DCP(-1)             -.29256               .99729                 -.29336[.772]
GOV                 -.033688              .15123                 -.22276[.826]
INV                 -.16124               .54644                 -.29508[.771]
TO                  -.077262              .091380                -.84550[.407]
INF                 .11586                .12093                 .95813[.348]
INF(-1)             .17320                .30019                 .57697[.570]
C                   -.55114               .14369                 -3.8357[.001]
*****
R-Squared            .98217                R-Bar-Squared           .97713
S.E. of Regression   .10905                F-Stat.   F(8,25)      198.3688[.001]
Mean of Dependent Variable 23.4329      S.D. of Dependent Variable .71134
Residual Sum of Squares .26162              Equation Log-likelihood 27.4550
Akaike Info. Criterion 20.5630              Schwarz Bayesian Criterion 22.5123
DW-statistic         1.8700              Durbin's h-statistic   -.12093[.644]
*****

```

```

Testing for existence of a level relationship among the variables in the ARDL model
*****
F-statistic   95% Lower Bound   95% Upper Bound   90% Lower Bound   90% Upper Bound
4.6487        4.1798              5.4071           3.3814           4.4288

W-statistic   95% Lower Bound   95% Upper Bound   90% Lower Bound   90% Upper Bound
13.9461       12.5394           16.2213          10.1443          13.2863
*****

```

المصدر: إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Microfit5.1

الجدول(4): اختبار Granger للسببية بين المتغيرات

نتيجة سببية Granger	الاحتمال	اتجاه العلاقة السببية
DCPS لا يسبب GDPPC	0.0289	علاقة سببية في اتجاه واحد

لا توجد علاقة سببية	0.1802	GDPPC لا يسبب DCPS
علاقة سببية في اتجاه واحد	0.0421	M2 لا يسبب GDPPC
لا توجد علاقة سببية	0.4554	GDPPC لا يسبب M2

المصدر: إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Eviews 9.0

الجدول (5): مقدرات المعلمات في المدى الطويل (المتغير التابع GDPPC)

Estimated Long Run Coefficients using the ARDL Approach			
ARDL(1,1,0,0,0,1) selected based on Hannan-Quinn Criterion			
Dependent variable is GDPPC			
34 observations used for estimation from 1981 to 2014			
Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio[Prob]
M2	-.018329	.044240	-.41430 [.012]
GOV	-.12881	.098234	-1.3112 [.000]
INV	.13766	.12675	1.0861 [.287]
TO	-.18245	.097718	-1.8671 [.072]
INF	-.14377	.055238	-2.6028 [.115]
C	-13.5458	11.2724	-1.2017 [.240]

الجدول (6): مقدرات المعلمات في المدى الطويل (المتغير التابع GDPPC)

```

Estimated Long Run Coefficients using the ARDL Approach
ARDL(1,1,0,0,0,1) selected based on Hannan-Quinn Criterion
*****
Dependent variable is GDPPC
34 observations used for estimation from 1981 to 2014
*****
Regressor      Coefficient      Standard Error      T-Ratio[Prob]
DCP             -.43669           .18174              -2.4028[.023]
GOV             -.15903           .10398              -1.5294[.137]
INV             .13804           .096730             1.4271[.065]
TO              -.18985           .088066             -2.1557[.040]
INF             -.14073           .052532             -2.6790[.012]
C              -14.9472          10.3734             -1.4409[.161]
*****

```

المصدر: إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Microfit5.1

الجدول (7): نتائج تقديرات نموذج تصحيح الخطأ (المتغير التابع Δ GDPPC)

```

Error Correction Representation for the Selected ARDL Model
ARDL(1,1,0,0,0,1) selected based on Hannan-Quinn Criterion
*****
Dependent variable is dGDPPC
34 observations used for estimation from 1981 to 2014
*****
Regressor      Coefficient      Standard Error      T-Ratio[Prob]
dM2            -.033688         .15123              -.22276[.826]
dGOV           -.16124          .54644              -.29508[.071]
dINV           .077262         .091380             .84550[.007]
dTO            .11586          .12093              .95813[.348]
dINF           .17320          .30019              .57697[.570]
ecm(-1)       -.55114          .14369              -3.8357[.001]
*****

```

الجدول (8): نتائج تقديرات نموذج تصحيح الخطأ (المتغير التابع Δ GDPPC)

Error Correction Representation for the Selected ARDL Model			
ARDL(1,1,0,0,0,1) selected based on Hannan-Quinn Criterion			

Dependent variable is dGDPPC			
34 observations used for estimation from 1981 to 2014			

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio[Prob]
dDCP	-.11598	.094638	-1.2256[.231]
dGOV	-.0017752	.018781	-.094521[.925]
dINV	.21302	.21349	.99781[.327]
dTO	.16370	.087209	1.8771[.071]
dINF	.30066	.19906	1.5103[.142]
ecm(-1)	-.63489	.15576	-4.0760[.000]

المصدر: إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Microfit5.1

الجدول(9):نتائج فحص بواقي النموذج 1:

```

Diagnostic Tests
*****
*   Test Statistics   *   LM Version   *   F Version   *
*****
*   A:Serial Correlation*CHSQ(1) = .11416[.735]*F(1,27) = .090964[.765]*
*   B:Functional Form  *CHSQ(1) = 2.8498[.091]*F(1,27) = 2.4702[.128]*
*   C:Normality        *CHSQ(2) = .65019[.722]*      Not applicable
*   D:Heteroscedasticity*CHSQ(1) = .68854[.407]*F(1,32) = .66144[.422]*
*****

```

الجدول (10): نتائج فحص بواقي النموذج 2

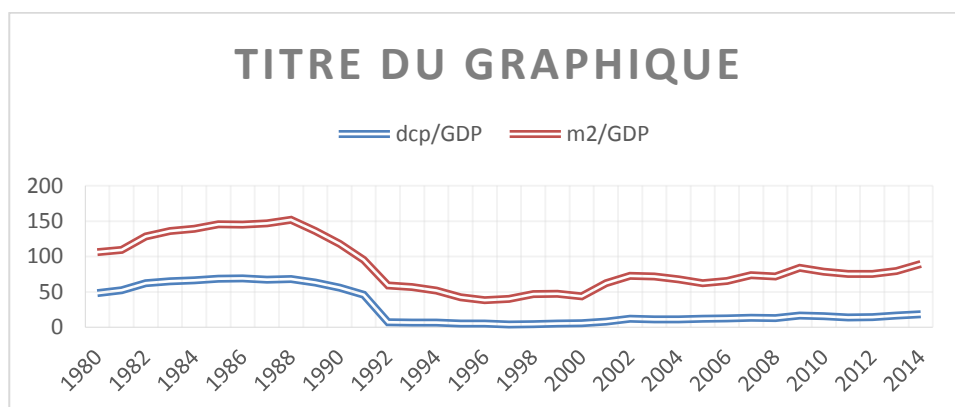
```

Diagnostic Tests
*****
*   Test Statistics   *   LM Version   *   F Version   *
*****
*   A:Serial Correlation*CHSQ(1) = .19073[.662]*F(1,27) = .15232[.699]*
*   B:Functional Form  *CHSQ(1) = 2.5492[.110]*F(1,27) = 2.1885[.151]*
*   C:Normality        *CHSQ(2) = .55837[.756]*      Not applicable
*   D:Heteroscedasticity*CHSQ(1) = 1.4097[.235]*F(1,32) = 1.3842[.248]*
*****

```

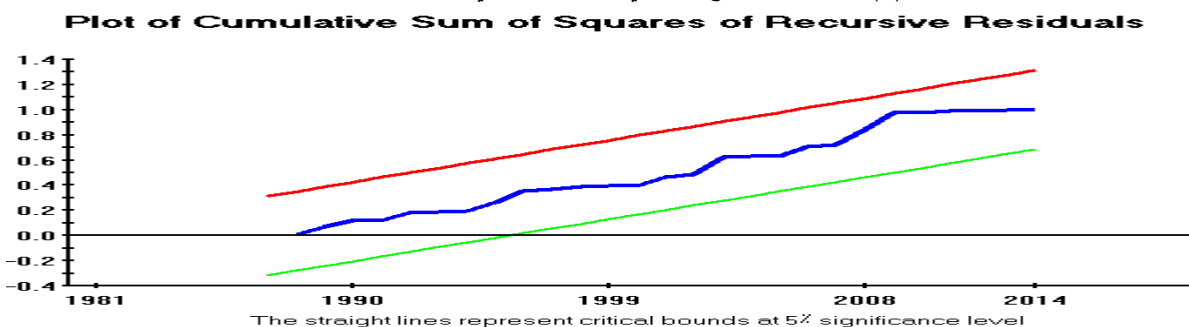
المصدر: إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Microfit5.1

الشكل البياني رقم (1): تطور القطاع المالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)



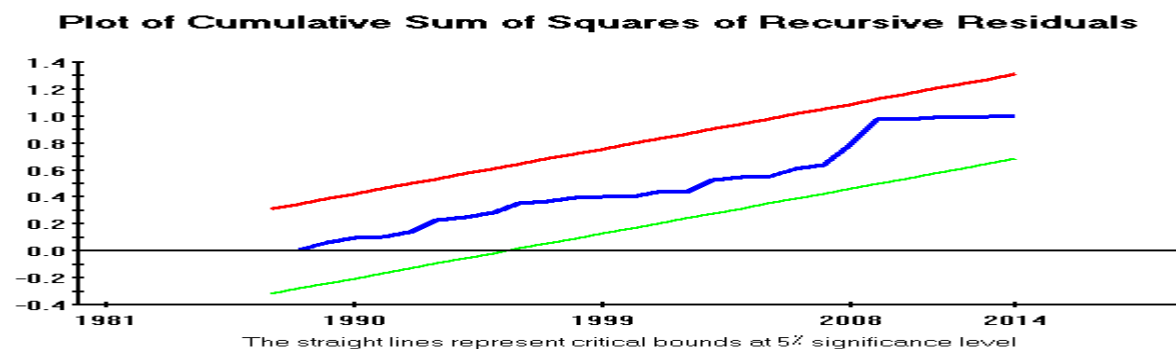
المصدر: من اعداد الباحثين باستخدام برنامج EXCEL

الشكل (2): إختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقيCUSUM(النموذج2)



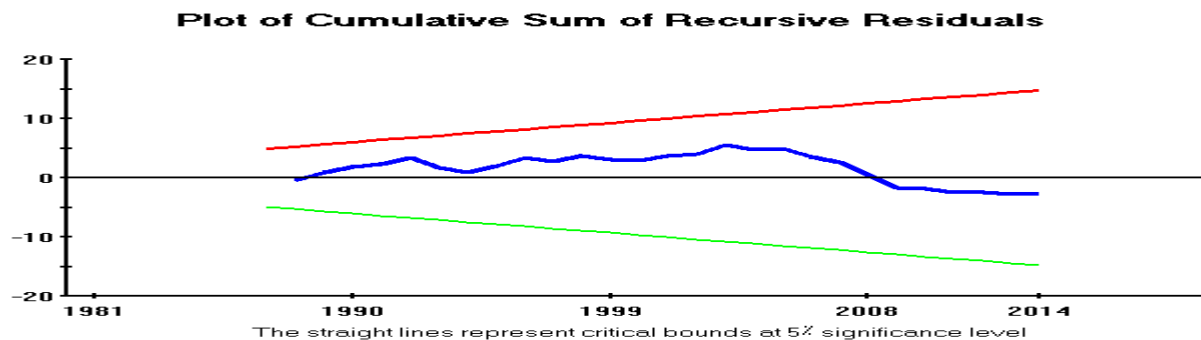
المصدر: إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Microfit5.1

الشكل (3): إختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقيCUSUM(النموذج1)



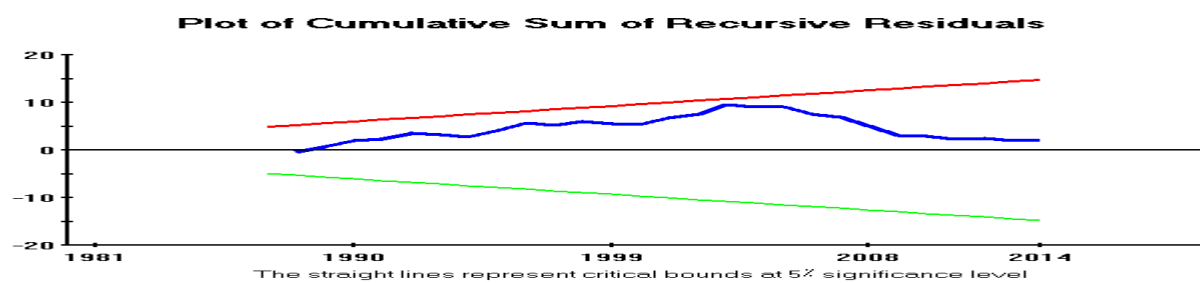
المصدر: إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Microfit5.1

الشكل البياني(4): اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUMSQ



المصدر: إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Microfit5.1

الشكل البياني(4): اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUMSQ(النموذج 2)



المصدر: إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Microfit5.1