

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة Hassiba Benbouali الشلف
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم

التخصص: علوم اقتصادية
العنوان

أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر
دراسة قياسية (1990-2012)

من إعداد

كريمة رباط

نوقشت يوم 2019/04/18 أمام اللجنة المكونة من:

رئيساً	جامعة الشلف	أستاذ	أ.د بن علي بلعزوز
مقررًا	المدرسة العليا للتجارة	أستاذ	أ.د عبد القادر بريش
ممتحنًا	جامعة معسكر	أستاذ	أ.د فيصل مختاري
ممتحنًا	جامعة الشلف	أستاذ محاضر قسم أ	د. محمد طرشي
ممتحنًا	جامعة الشلف	أستاذ محاضر قسم أ	د. شريف براهيم
ممتحنًا	جامعة خميس مليانة	أستاذ محاضر قسم أ	د. محمد إلفي

السنة الجامعية: 2018-2019

سورة التوبة

شكر وتقدير

﴿ وَقَالَ رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ ﴾

الآية (19) سورة النمل

بادئ ذي بدء أتوجه بالحمد والشكر لله الواحد الأحد حمداً يليق بجلاله أن وفقني لإنجاز هذا العمل.

وبصدق الوفاء والإخلاص أتقدم بالشكر والتقدير إلى مشرفي الفاضل: الاستاذ الدكتور عبد القادر بريش لما قدمه لي من وقت وجهد واسهامه في إثراء هذا العمل فجزاه الله عني خير الجزاء.

أتقدم بجزيل الشكر والامتنان لأعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول مناقشة هذا العمل.

أشكر كل من ساعدني على إتمام هذا العمل من أساتذة وزملاء وأصدقاء.
أشكر عائلتي على مساندتهم وصبرهم وتفهمهم طيلة فترة إنجاز هذا العمل خاصة أمي الغالية، أختي وابنتي في نفس الوقت هجيرة،
وزوجي محمد عبد الغني.

- إلى من كل من ساهم من قريب أو بعيد في إتمام هذا العمل -

الطالبة: كريمة رباط

إهداء خاص

إلى روح والدي الطاهرة أجعل من هذا العمل صدقة جارية
ورحمة ومحبة واعتراف بالجميل، راجية من المولى عز وجل أن
يسكنه فسيح جناته ويجعل أجر هذا العمل مسجلاً في صحيفته
يوم القيامة

إلى ضيكتي في هذه الدنيا وسعادتني ونور عيني
ولداي "محمد أنس" و "محمد وسيم"

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى الوقوف على مستوى التنمية المالية في الجزائر بعرض مؤشراتنا وتحليلها في المرحلة الأولى، ثم اختبار مدى تأثير هذا المستوى على النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990-2016) في المرحلة الثانية من خلال بناء نموذج قياسي، وللوصول إلى ذلك فقد اعتمدنا في الجانب التطبيقي على منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة ARDL لتقدير أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي، وقد توصلنا إلى وجود أثر مزدوج (إيجابي وسلبي) لمؤشرات التنمية المالية في شقها المتعلق بالتطور المصرفي على النمو الاقتصادي في الجزائر، غير أن الأثر السلبي طغى على الأثر الإيجابي، هذا الأثر الإيجابي البسيط قد يعكس قدرا من التحسن في مستوى التنمية المالية ولكنه يبقى غير كافي، وهذا ما يدل على الدور الهامشي للتنمية المالية في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر. والنظام المالي الجزائري لم يتمكن من لعب دور مؤثر وفعال في تحفيز النمو لأنه قائم على جهاز مصرفي غير متطور وسوق مالي غير فعال، والتنمية المالية في الجزائر لم تبلغ المستوى الذي يسمح لها بدفع عجلة النمو الاقتصادي ولا بد أن يعرف القطاع المالي الجزائري المزيد من الإصلاحات.

الكلمات الدالة: التنمية المالية، النمو الاقتصادي، النظام المالي، دراسة قياسية، منهجية ARDL.

Abstract:

This study aimed at examining the level of financial development in Algeria by presenting its indicators and analyzing them in the first stage, then examining the extent of the impact of this level on economic growth during the period (1990-2016) in the second stage. In order to achieve this, we relied on the applied side on the method of ARDL (Auto Regressive Distributed Lag) to estimate the impact of financial development on economic growth, and we have found a twofold effect (positive and negative) of the indicators of financial development in its part related to banking development on the economic growth in Algeria, but that The negative impact dominated the positive impact, this simple positive impact may reflect a degree of improvement in the level of financial development, but it remains insufficient, This indicates the marginal role of financial development in achieving economic growth in Algeria. The Algerian financial system has not been able to play an effective and effective role in stimulating growth because it is based on an underdeveloped banking system and an ineffective financial market, and financial development in Algeria has not reached the level that allows it to drive economic growth and the Algerian financial sector must know more reforms.

Key words : financial development, economic growth, financial system, standard study, ARDL modeling.

فهرس المحتويات

II	فهرس المحتويات
X	قائمة الجداول والأشكال
أ	مقدمة
الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية النظام المالي
3	المطلب الأول: النظام المالي
3	1- تعريف النظام المالي
5	2- عناصر النظام المالي
7	المطلب الثاني: وظائف النظام المالي
7	1- تعبئة المدخرات
8	2- تخصيص الموارد المالية
9	3- ممارسة الرقابة على الشركات الممولة
9	4- إدارة المخاطر
10	5- تسهيل مبادلة السلع والخدمات والعقود
10	المطلب الثالث: فعالية النظام المالي
10	1- توافر نظام نقدي
11	2- توافر التسهيلات اللازمة لتجميع المدخرات
11	3- توافر أسواق مالية ذات كفاءة
11	4- استقرار البيئة الاقتصادية الكلية
12	المطلب الرابع: مفاهيم مرتبطة بالنظام المالي
12	1- الاستقرار المالي
13	2- عدم الاستقرار المالي
13	3- الشمول المالي
14	4- الحماية المالية للمستهلك

14	5- النزاهة المالية
15	المبحث الثاني: هيكل النظام المالي والنمو الاقتصادي
15	المطلب الأول: اقتصاد الاستدانة (<i>L'économie d'endettement</i>)
15	1- تعريف اقتصاد الاستدانة
16	2- خصائص اقتصاد الاستدانة
16	3- دور الوساطة البنكية في اقتصاد الاستدانة
18	المطلب الثاني: علاقة الوساطة البنكية بالنمو الاقتصادي
19	1- نموذج بيتر ج. مونتيل لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي
21	2- نموذج بارو ومارتين (1992)
23	المطلب الثالث: اقتصاد الأسواق المالية (<i>L'économie de Marché Financier</i>)
24	1- تعريف اقتصاد الأسواق المالية
24	2 خصائص اقتصاد الأسواق المالية
25	3- محاسن اقتصاد الأسواق المالية
26	المطلب الرابع: علاقة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي
26	1- العلاقة التبادلية بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي
26	2- آليات العلاقة التبادلية بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي
29	المبحث الثالث: أوضاع النظام المالي
29	المطلب الأول: الكبح المالي
30	1 - مبررات الكبح المالي
30	2- أدوات الكبح المالي
31	3- آثار الكبح المالي
33	4 - آليات علاج الكبح المالي
34	المطلب الثاني: التحرير المالي
35	1- تعريف التحرير المالي
36	2- الجوانب الأساسية لسياسة التحرير المالي
37	3- شروط نجاح سياسة التحرير المالي

39	المطلب الثالث: القصور وعدم الكمال في السوق المصرفي
39	1-أوجه عدم الكمال في سوق الائتمان
41	2-دور السياسة الائتمانية في التخفيف من آثار عدم الكمال في سوق الائتمان
42	المطلب الرابع: التجزئة المالية لسوق الائتمان
42	1-العوامل المساعدة على تجزئة سوق الائتمان
43	2-آثار تجزئة سوق الائتمان
45	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي	
47	تمهيد
48	المبحث الأول: ماهية التنمية المالية
48	المطلب الأول: مفهوم التنمية المالية
48	1-تعريف التنمية المالية
50	2-الجوانب المعبرة عن التنمية المالية
51	المطلب الثاني: مؤشرات التنمية المالية
51	1-مؤشرات قياس تطور القطاع المصرفي
55	2-مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية
56	المطلب الثالث: مشاكل قياس التنمية المالية
56	1-غياب مؤشر موحد لقياس التنمية المالية
57	2-صعوبة القياس الكمي لبعض المؤشرات
58	المبحث الثاني: العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي
58	المطلب الأول: نظرة الفكر الاقتصادي للعلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي
59	1-المدرسة الهيكلية للتمويل
61	2-المدرسة الليبرالية الجديدة
62	3-مدرسة نماذج النمو الداخلية
65	المطلب الثاني: قنوات انتقال أثر التنمية المالية إلى النمو الاقتصادي
65	1-قناة تراكم رأس المال

فهرس المحتويات

66	2-قناة إجمالي نمو إنتاجية العوامل الكلية
67	المطلب الثالث: اتجاه العلاقة السببية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي
67	1-التنمية المالية تسبب النمو الاقتصادي (فرضية العرض القائد)
69	2-النمو الاقتصادي يسبب التنمية المالية
70	3-العلاقة التبادلية
70	4-الحيادية
71	المطلب الرابع: أبرز الدراسات التطبيقية التي تناولت أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي
72	1-دراسة (King and Levine (1993)
76	2-دراسة (Levine (1997)
76	3-دراسة (Levine and Zervos (1998)
79	4-دراسة (Neusser and Kugler(1998)
79	5-دراسة (Ben Naceur and Ghazouani(2007)
80	المبحث الثالث: التنمية المالية بين العوامل المؤثرة والسياسات المساعدة
80	المطلب الأول: العوامل الاقتصادية
80	1-السياسات الاقتصادية الكلية
81	2-التضخم
81	3-نمو دخل الفرد
82	المطلب الثاني: العوامل المؤسسية
83	1-أهمية اعتماد الحكومة في مؤسسات الوساطة المالية
83	2-دور الحكومة في رفع مستوى التنمية المالية
86	المطلب الثالث: العوامل ذات الصلة بالنظام المالي
86	1-الهيكل المالي للاقتصاد
87	2-التركز المصرفي
89	3-هيكل الملكية في النظم المصرفية

90	4-التحرير المالي
92	المطلب الرابع: السياسات المساعدة على التنمية المالية
93	1-السياسات الاقتصادية لتعزيز التنمية المالية
95	2-أدوات السياسات الاقتصادية لتعزيز التنمية المالية
98	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية	
100	تمهيد
101	المبحث الأول: عرض عام للنظام المالي في الجزائر
101	المطلب الأول: النظام المصرفي قبل 1990
101	1-استرجاع السيادة والتأميم
103	2-الإصلاح المالي لسنة 1971
106	3-النظام المصرفي على ضوء إصلاحات 1986 و1988
110	المطلب الثاني: النظام المصرفي بعد 1990
110	1-أهداف قانون القرض والنقد
111	2-مبادئ قانون القرض والنقد
113	3-المحاور الرئيسية لقانون النقد والقرض
113	4-الأجهزة الجديدة في قانون النقد والقرض
114	5-تعديل قانون النقد والقرض
117	المطلب الثالث: بورصة الجزائر
117	1-التطور التاريخي
121	2-آليات العمل، المؤسسات المدرجة وشروط الإدراج
123	المطلب الرابع: خصائص النظام المالي في الجزائر
123	1-جوانب الضعف في النظام المالي الجزائري
127	2-متطلبات تطوير النظام المالي
128	المبحث الثاني: تطور الوضعية النقدية والمالية في الجزائر
128	المطلب الأول: تطور الكتلة النقدية

128	1-تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-2003)
132	2-تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (2004-2016)
135	المطلب الثاني: تطور الودائع
135	1-تطور الودائع خلال الفترة (1990-2003)
137	2-تطور الودائع خلال الفترة (2004-2016)
140	3 -تحديد مدى ايجابية الارتفاع في حجم الودائع
142	المطلب الثاني: تطور القروض
142	1-تطور القروض خلال الفترة (1990-2003)
144	2-تطور القروض خلال الفترة (2004-2016)
147	المطلب الرابع: تقييم أداء البنوك في جذب الودائع ومنح القروض
147	1-تقييم أداء البنوك في جذب الودائع
150	2-تقييم كفاءة البنوك في منح القروض
153	المبحث الثالث: تطور مؤشرات التنمية المالية في الجزائر
153	المطلب الأول: مؤشرات العمق المصرفي
153	1-الإجمالي النقدي M_2 منسوب إلى الناتج الداخلي الخام (M_2/PIB)
155	2-نسبة أشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام (QM/PIB)
157	3-نسبة السيولة النقدية M_1/M_2
158	4-نسبة التعامل المصرفي (إجمالي الودائع / الناتج الداخلي الخام)
161	المطلب الثاني: المؤشرات القائمة على الائتمان الخاص
161	1-تطور مؤشر الائتمان الخاص إلى إجمالي الائتمان المحلي في الجزائر
163	2-تطور مؤشر الائتمان الخاص إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام في الجزائر
165	3-تطور نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الودائع في الجزائر
167	المطلب الثالث: مؤشرات تطور بورصة الجزائر
168	1-قياس حجم بورصة الجزائر من خلال معدل رسملة السوق وعدد الشركات المسجلة
172	2-قياس سيولة بورصة الجزائر من خلال معدل قيمة التداول ومعدل الدوران

173	3-درجة التركز في بورصة الجزائر
174	خلاصة الفصل
الفصل الرابع: دراسة قياسية للعلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	
176	تمهيد
177	المبحث الأول: التعريف بالإطار القياسي المتبع في التحليل
177	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول السلاسل الزمنية
177	1-تعريف السلسلة الزمنية
179	2-الاستقرارية في السلاسل الزمنية
180	3-اختبارات جذر الوحدة
183	المطلب الثاني: أدبيات التكامل المشترك
184	1-تعريف التكامل المشترك
185	2-أهم اختبارات التكامل المشترك
189	المطلب الثالث: منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة ARDL
190	1-أسلوب الدمج بين نماذج الانحدار الذاتي وتوزيع الإبطاء الموزع ARDL
192	2-اختبار علاقة التكامل المشترك وفق نموذج ARDL
195	المبحث الثاني: الإطار العام للدراسة القياسية
195	المطلب الأول: التعريف بمتغيرات الدراسة ومصادر بياناتها
195	1-الفترة المعتمدة للدراسة
195	2-متغيرات الدراسة
198	3-مصادر البيانات
198	4-تقدير نموذج الدراسة
200	المطلب الثاني: تحليل معطيات الدراسة باستخدام المركبات الأساسية ACP
200	1-الاختبارات الأولية لتطبيق طريقة تحليل المركبات الأساسية ACP
201	2-تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة

فهرس المحتويات

203	المطلب الثالث: تقدير النموذج الملائم للدراسة
203	1-تمثيل المتغيرات على العوامل (المحاور)
204	2-عملية البحث عن النموذج الملائم للدراسة
205	3-تفسير النموذج
206	المبحث الثالث: دراسة العلاقة الديناميكية للمتغيرات المستقلة في النمو الاقتصادي
206	المطلب الأول: اختبار علاقة التكامل المشترك
206	1-دراسة استقرارية السلاسل الزمنية
208	2-اختبار علاقة التكامل المشترك باستعمال منهجية ARDL
213	المطلب الثاني: اختبارات التشخيص
213	1-اختبارات وجود مشاكل في النموذج
214	2-اختبار استقرارية معاملات النموذج في المدى الطويل
216	المطلب الثالث: التحليل الاقتصادي لنتائج النموذج
219	خلاصة الفصل
221	خاتمة
226	قائمة المراجع
240	قائمة الملاحق

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول والأشكال

01- قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
74	النمو ومؤشرات التطور المالي (1960-1989) في دراسة كنعغ وليفين (1993)	1-2
75	النمو والعمق المالي (1960-1989) في دراسة كنعغ وليفين (1993)	2-2
77	العلاقة بين النمو والسيولة (1976-1993) في دراسة Levine and Zervos (1998)	3-2
78	التطور المالي وحصة الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي لعام 1985 Levine and Zervos (1998)	4-2
123	تطور عدد البنوك والمؤسسات المالية في الجزائر خلال الفترة (2002-2015)	1-3
124	توزيع الودائع والقروض بين البنوك العمومية والخاصة في الجزائر خلال الفترة (2011-2016)	2-3
129	تطور الكتلة النقدية ومكوناتها خلال الفترة (1990-2003)	3-3
131	تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-2003)	4-3
132	تطور الكتلة النقدية ومكوناتها خلال الفترة (2004-2016)	5-3
134	تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (2004-2016)	6-3
135	هيكل الودائع في البنوك الجزائرية خلال الفترة (1990-2003)	7-3
137	حصة البنوك العمومية والخاصة من إجمالي الودائع (2000-2003)	8-3
138	هيكل الودائع في البنوك الجزائرية خلال الفترة (2004-2016)	9-3
139	حصة البنوك العمومية والخاصة من إجمالي الودائع (2004-2016)	10-3
141	الميل المتوسط والحددي للودائع المصرفية لدى البنوك الجزائرية (1990-2016)	11-3
142	تطور القروض المقدمة للاقتصاد في الجزائر خلال (1990-2003)	12-3
144	حصة البنوك العمومية والخاصة من إجمالي القروض (2000-2003)	13-3
145	تطور القروض المقدمة للاقتصاد في الجزائر خلال (2004-2016)	14-3
146	حصة البنوك العمومية والخاصة من إجمالي القروض (2004-2016)	15-3
148	المرونة الداخلية للودائع المصرفية في الجزائر (1991-2016)	16-3
149	أهمية الودائع في تغطية النشاط الائتماني في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	17-3
151	المرونة الداخلية للائتمان المصرفي في الجزائر (1991-2016)	18-3

قائمة الجداول والأشكال

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
152	فائض المعروض النقدي للائتمان المصرفي في الجزائر خلال الفترة (1991-2016)	19-3
154	تطور النسبة M_2/PIB في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	20-3
156	تطور النسبة QM/PIB في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	21-3
157	تطور النسبة M_1/M_2 في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	22-3
159	تطور نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)	23-3
162	تطور نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي القروض في الجزائر (1990-2016)	24-3
164	تطور نسبة الائتمان الخاص إلى ال PIB في الجزائر (1990-2016)	25-3
165	تطور نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الودائع في الجزائر (1990-2016)	26-3
169	تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016)	27-3
171	تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016)	28-3
172	تطور معدل قيمة التداول ومعدل الدوران في بورصة الجزائر (1999-2016)	29-3
198	متغيرات الدراسة ومصادرها	1-4
199	نتائج تقدير أثر المتغيرات المفسرة في النمو الاقتصادي	2-4
201	اختبار KMO واختبار Bertlett	3-4
202	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة	4-4
204	نتائج تقدير أثر المتغيرات المفسرة في النمو الاقتصادي	5-4
206	اختبار استقرار السلاسل الأصلية بالاعتماد على اختبار دكي فولر المطور	6-4
207	اختبار استقرار السلاسل ذات الفرق الأول بالاعتماد على اختبار فلييس بيرون	7-4
209	نتائج التقدير الأولي لنموذج ARDL	8-4
210	نتائج تقدير نموذج ARDL	9-4
212	نتائج اختبار علاقة التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود Bounds Test	10-4
213	اختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء	11-4
214	اختبار وجود مشكلة عدم تجانس الأخطاء العشوائية	12-4

قائمة الجداول والأشكال

02- قائمة الأشكال:

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
12	محددات كفاءة النظام المالي	1-1
17	الوساطة المالية	2-1
64	تأثير القطاع المالي على النمو الاقتصادي حسب Levine 1997	1-2
91	قنوات انتقال الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي	2-2
129	تطور الكتلة النقدية M_2 ومعدل نموها في الجزائر (1990-2003)	1-3
131	تطور هيكل الكتلة النقدية M_2 في الجزائر (1990-2003)	2-3
132	تطور الكتلة النقدية M_2 ومعدل نموها في الجزائر (2004-2016)	3-3
134	تطور هيكل الكتلة النقدية M_2 في الجزائر (2004-2016)	4-3
135	تطور الودائع في الجزائر (1990-2003)	5-3
137	حصص البنوك العمومية والخاصة من إجمالي الودائع (2000-2003)	6-3
138	تطور الودائع في الجزائر (2004-2016)	7-3
140	حصص البنوك العمومية والخاصة من إجمالي الودائع (2004-2016)	8-3
143	تطور القروض في الجزائر وتوزيعها بين القطاعين العام والخاص (1990-2003)	9-3
144	حصص البنوك العمومية والخاصة من إجمالي القروض (2000-2003)	10-3
145	تطور القروض في الجزائر وتوزيعها بين القطاعين العام والخاص (2004-2016)	11-3
146	حصص البنوك العمومية والخاصة من إجمالي القروض (2004-2016)	12-3
154	تطور النسبة M_2/PIB في الجزائر (1990-2016)	13-3
156	تطور نسبة أشباه النقود إلى PIB في الجزائر (1990-2016)	14-3
157	تطور النسبة M_1/M_2 في الجزائر (1990-2016)	15-3
159	تطور نسبة إجمالي الودائع إلى PIB في الجزائر (1990-2016)	16-3
162	تطور نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي القروض (1990-2016)	17-3
164	تطور نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج الداخلي الخام (1990-2016)	18-3
166	تطور نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الودائع (1990-2016)	19-3
169	تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016)	20-3
203	إسقاط متغيرات الدراسة على المحاور العاملة	1-4
208	تحديد درجة التأخير المثلى لمتغيرات الدراسة	2-4
215	اختبار $cusum$ لاستقرارية معاملات النموذج في المدى الطويل	3-4
215	اختبار $cusum squares$ لاستقرارية معاملات النموذج في المدى الطويل	4-4

مكتبة

يعتبر النمو الاقتصادي من أهم الأهداف التي تسعى الدول إلى تحقيقها للوصول إلى مستوى معيشي لائق، ويعبر النمو الاقتصادي عن عملية زيادة الدخل الوطني الحقيقي للنظام الاقتصادي السائد في بلد ما خلال فترة زمنية معينة، ولطالما شغلت محددات النمو الاقتصادي اهتمام الاقتصاديين واحتلت الصدارة في أبحاثهم بغية تفسير الفروقات في معدلات النمو ما بين الدول، واعتبروا النظام المالي المتطور من بين هذه المحددات كونه المسؤول عن تكوين رأس المال الذي يعد شرط أساسي للنمو الاقتصادي.

إذن لتحقيق النمو الاقتصادي لابد دعم وتطوير النظام المالي أو ما يصطلح عليه بالتنمية المالية، لأنه هو المسؤول عن تجميع المدخرات وكفاءة توظيفها وتوجيهها نحو زيادة حجم الاستثمارات ذات الإنتاجية العالية، فهو بذلك يعزز جانب العرض في الاقتصاد بما يساعد على زيادة الدخل بمعدلات تفوق الزيادة في السكان، كما يمول الفرص الجديدة للإبداع والابتكار والتطور التقني، ويقلل من مخاطر النشاط الاقتصادي من خلال قطاع التأمين، وقدرته على توفير المعلومات وتقليل تكلفتها وتكلفة المعاملات بالإضافة إلى تنويع المحافظ الاستثمارية.

كما أن فعالية السياسات الاقتصادية تتعلق بدرجة التنمية المالية (درجة تطور النظام المالي)، فالانفتاح الاقتصادي مثلا لا يعد سياسة جيدة وناجحة في ظل غياب أنظمة مالية متطورة نسبيا، كما أن إعادة توزيع الموارد بين القطاعات المختلفة بحسب أهميتها في كل اقتصاد يتطلب أيضا توفر مستوى معين من التطور المالي وغياب مثل هذا النظام يعرقل التوزيع القطاعي للموارد، وتخصيصها بصورة مثلى مما يتطلب من القطاعات المختلفة تمويل استثماراتها ذاتيا الأمر الذي يكون غير ممكن أحيانا وفي أحيان أخرى غير فعال، لذلك فإن حشد كمية كافية من الأموال أو حتى جذب رؤوس الأموال الأجنبية يعد شرطا أساسيا لدفع النمو الاقتصادي لكن طريقة تخصيصها لمختلف القطاعات أو المشاريع هي مهمة للغاية.

وهناك رأيين بخصوص الدور المؤثر الذي يمكن أن تقوم به التنمية المالية في تشجيع النمو الاقتصادي، الأول يمثل وجهة نظر المدرسة الهيكلية والتي من أنصارها Patrick1966 و Goldsmith1969 والتي تؤكد على توسيع هيكل النظام المالي مثل زيادة عدد المؤسسات المالية والخدمات التي توفرها للجمهور، والرأي الثاني يعبر عن آراء الليبراليين الجدد أمثال Mckinnon1973 و Shaw1973 الذين يدافعون عن تحرير النظام المالي بإلغاء القيود المفروضة من السلطات النقدية على الأنظمة المالية، لأنهم يؤمنون أن التحديد الإداري للأسعار المنخفضة للفائدة لا يشجع على الادخار وبدون ادخار لا يكون هناك استثمار، وبالتالي فإن تحرير أسعار الفائدة هو المفتاح لتكوين رأس المال والنمو الاقتصادي.

كما شهدت السنوات الأخيرة اهتمامات جديدة لطبيعة العلاقة بين التمويل والتنمية على كافة المستويات الكلية والجزئية، فقد أشار تقرير الأمم المتحدة لعام 2011 أن أهم أهداف الألفية الجديدة للتنمية هو الدمج بين الجانب المالي والتنمية المتسارعة، كما أشارت تقارير صندوق النقد الدولي والبنك العالمي للسنوات الثلاثة التي تلت أزمة 2008 إلى أن أحد العوامل المؤثرة في تذبذب النمو الاقتصادي في الدول النامية هو سوء إدارة الموارد، وعدم الكفاءة في الأنظمة المالية وعدم تطور مكونات القطاع المالي المصرفية والأسواق المالية، ووجود اختناقات في مصادر تعبئة الادخار، مما يقيد توزيع الموارد نحو الاستثمارات ويعيق عمل الوساطة المالية في تحويل هذه الموارد نحو القطاعات الإنتاجية المحتاجة لها.

والجزائر عقب استقلالها تبنت النهج الاشتراكي واستندت في استراتيجيات التنمية على سياسات التخطيط المركزي، وسياسات كبح مالية ومصرفية انحصرت فيها دور النظام المالي على الوفاء بالاحتياجات التمويلية للقطاع العام دون القيام بوظائفه الأساسية، وبحلول سنة 1986 دخل الاقتصاد الجزائري أزمة حادة نتيجة تراجع أسعار البترول وإيرادات الدولة، وما أعقبها من انهيار للاتحاد السوفياتي وإقرار اتفاقية المنظمة العالمية للتجارة كان لزاما على الجزائر أن تتجه نحو اقتصاد السوق وتفتح على العالم الخارجي باتباع سياسات اقتصادية تحررية وخصخصة الاقتصاد والسماح للاستثمارات الخارجية بالتدفق، وإقامة أسواق مالية ودعم تطوير القطاع المالي بغية تحقيق النمو الاقتصادي.

ولذلك دخلت الجزائر أواخر الثمانينات مسارا طويلا من الإصلاحات مست مختلف الجوانب وفي مقدمتها القطاع المالي بصدور قانون النقد والقرض سنة 1990 كأول خطوة في مسار تحرير وتطوير قطاعها المالي بغية التخلص من مخلفات المرحلة السابقة، والرفع من كفاءة نظامها المالي وتنميته بما ينعكس إيجابا على وتيرة النمو الاقتصادي.

اشكالية البحث:

على ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

هل يوجد أثر معنوي لمستوى التنمية المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة

(1990-2016)؟ وما طبيعته إن وجد؟ وهل يمكن اعتماده؟

وللإجابة على هذه الاشكالية لابد من الإجابة على مجموعة من الأسئلة الفرعية التي تندرج ضمن محتويات الدراسة وتخدم أهدافها وتمثل في:

- 1- كيف يؤثر النظام المالي على النمو الاقتصادي؟
- 2- ما المقصود بالتنمية المالية؟ وما هي أهم المؤشرات المستخدمة في قياسها؟ وما علاقتها بالنمو الاقتصادي؟
- 3- هل توجد تنمية مالية في الجزائر؟ وكيف انعكس تطور الوضعية النقدية والمالية على تطور مؤشرات التنمية المالية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)؟
- 4- ما هي المنهجية القياسية التي يمكن اعتمادها لتحديد أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)؟

الفرضيات:

بعد تحديد إشكالية الدراسة وللإجابة على الأسئلة المطروحة حول موضوع البحث وأملا في تحقيق أهدافه المحددة نطلق من مجموعة من الفرضيات التي نسعى لاختبارها وهي على النحو التالي:

- يؤثر النظام المالي على النمو الاقتصادي بواسطة معدل الادخار الذي يرتبط بمدى فعالية الوساطة المالية ونوعية الخدمات التي تقدمها للمدخرين.
- توجد علاقة قوية وإيجابية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي.
- الإصلاحات المالية المطبقة في الجزائر لم تتمكن من تنمية وتطوير القطاع المالي وترتقي به إلى المستوى الذي يمكنه من ممارسة تأثير قوي وإيجابي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).

أهمية البحث:

- إن دراسة مختلف جوانب التنمية المالية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة جد مهمة تساعد متخذي القرارات وراسمي السياسات من تتبع وضعية المالية في الجزائر واتخاذ الإجراءات الملائمة، كما أنها مهمة على الصعيد الأكاديمي وتنبع أهميتها من:
- أهمية الأنظمة المالية في الاقتصاد الحديث، نظرا لما توفره من الخدمات وفرص التوظيف للأعوان الاقتصاديين.
 - الدور الكبير الذي يلعبه وجود نظام مالي متطور في تحفيز النمو الاقتصادي من خلال وظائفه ولاسيما تعبئة الادخار وتخصيص الموارد وإدارة المخاطر وممارسة الرقابة على الشركات الممولة، فضلا عن تسهيل مبادلة السلع والخدمات والعقود
 - الدور الإيجابي المتوقع للنظام المالي في الاقتصاد الجزائري مستقبلا.

هدف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في:

-الوقوف على مستوى التنمية المالية في الجزائر بعرض مؤشرات وتحليلها في المرحلة الأولى ثم اختبار مدى تأثير هذا المستوى على النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990-2016) في المرحلة الثانية.

بالإضافة إلى أهداف فرعية أخرى منها:

-التأصيل النظري للعلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي

-استعراض تطور الوضعية النقدية والمالية للاقتصاد الجزائري خلال فترة الدراسة وتحليلها.

-قياس وتحليل العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر من خلال بناء نموذج قياسي والاعتماد على نتائجه في تحديد العوامل المساعدة على النمو الاقتصادي، ومعرفة ما إذا كانت التنمية المالية من العوامل المؤثرة على النمو مع تحديد العلاقة بينهما.

حدود البحث:

تم التركيز في دراستنا على قياس مستوى التنمية المالية في الجزائر من خلال جانب واحد يتعلق بالقطاع المصرفي دون التعرض للجانب الثاني والمتعلق بالأسواق المالية نظراً لأن بورصة الجزائر تعد سوقاً مالياً ناشئاً يعاني الكثير من المعوقات، وانطلاقتها الفعلية تأخرت حتى سنة 1999، وبالتالي ولم تتوفر لدينا إحصائيات تتماشى مع فترة الدراسة والتي اقتصرت على المرحلة الممتدة من 1990 تاريخ دخول قانون النقد والقرض حيز التنفيذ وإلى غاية 2016.

منهج البحث:

بناء على التساؤلات والفرضيات التي تم صياغتها فإننا سنتبع في دراستنا هذه كلاً من المنهج الاستقرائي والاستنباطي، فاعتمدنا على المنهج الاستنباطي من خلال أداتيه الوصف والتحليل حيث استخدمناه في الفصل الأول، والثاني من خلال عرض المفاهيم المتعلقة بالنظام المالي والتنمية المالية، وفي الفصل الثالث عند تحليل وتفسير مؤشرات تطور الوضعية النقدية والمالية في الجزائر، أما المنهج الاستقرائي من خلال استخدام الأدوات القياسية في الفصل الرابع عند بناء نموذج قياسي لاختبار تأثير التنمية المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).

الدراسات السابقة:

إن الدراسات النظرية والتطبيقية التي تطرقت للعلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي كثيرة ومتعددة ولعل من أهمها دراسة (1993) King and Levine ودراسة (1997) Levine and دراسة (1998) Zervos ودراسة (1998) Neusser and Kugler ودراسة (2007) BenNaceur and Ghazouani والتي سنستعرضها من خلال الفصل الثاني مطلبه الرابع من المبحث الثاني، كما تم الاطلاع على العديد من الدراسات والتي نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

1-دراسة اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا 2005 بعنوان: "سلوكيات القطاع المصرفي وكفاءته في مجال الإقراض في بلدان مختارة أعضاء في الإسكوا"، والتي حللت تطور القطاع المالي في العينة المختارة على مدى عقدين من الزمن، وقدمت نموذجاً قياسياً لأثر تنمية الائتمان الخاص على النمو الاقتصادي، والذي بين عدم وجود ارتباط هام بين تنمية القطاع المصرفي معبرا عنه بالائتمان الخاص والنمو الاقتصادي في المنطقة.

2-دراسة عادل زقير بعنوان: "أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998-2012)"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة بسكرة السنة الجامعية 2015/2014، تهدف الدراسة إلى: تحديد الآثار المترتبة عن تحرير وعملة النشاط المصرفي على تطور الجهاز المصرفي، مع حصر أهم الاستراتيجيات المعتمدة لتطوير أدائه، والآثار المحتملة لها على النمو الاقتصادي، مع محاولة نمذجة العلاقة بين تطور الجهاز المصرفي والنمو الاقتصادي في الجزائر، مع تحديد أهم المتطلبات الكفيلة بتحديث الجهاز المصرفي والنمو الاقتصادي في الجزائر. وقد توصلت الدراسة إلى أن متغير التطور المصرفي أثر بشكل إيجابي في النمو الاقتصادي ولكن بقدر ضعيف سواء في الأجل القصير أو الطويل.

3-دراسة مجاهد كنزة بعنوان: "تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي دراسة حالة الدول النامية والمتقدمة باستعمال **Panel Data Analysis**"، أطروحة دكتوراه ل م د تخصص اقتصاد نقدي ومالي، جامعة تلمسان 2016/2015، وتهدف الدراسة إلى اختبار أثر تطور كل من البنوك والأسواق المالية على النمو الاقتصادي في عينتين من الدول المتقدمة والنامية خلال الفترة (1989-2012) باستعمال مجموعة من مؤشرات التطور المالي، وتم التوصل إلى أن التطور المالي يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي في الأجل القصير والطويل في الدول المتقدمة نتيجة الأزمات المالية والبنكية المتولدة عن موجة تطبيق سياسة التحرير المالي التي فشلت في معظمها بالإضافة إلى سوء تخصيص القروض،... وغيرها، أما بالنسبة للدول النامية فقد توصلت إلى أن الجهاز البنكي يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي بينما الأسواق المالية تؤثر عليه بشكل إيجابي.

4-دراسة رباط كريمة بعنوان: " أثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص نقود وبنوك جامعة الشلف 2010/2009، تهدف الدراسة إلى إبراز انعكاس الائتمان الممنوح للقطاع الخاص باعتباره مؤشرا عن التنمية المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2007)، في ظل مسار الإصلاحات المصرفية، والوفرة المالية التي عرفتها الجزائر مع نهاية التسعينات، وتم التوصل إلى انخفاض مستوى التطور المالي في الجزائر مما يؤكد أن الإصلاحات التي عرفتتها الساحة البنكية منذ الاستقلال و إلى يومنا هذا لم تحقّق النتائج المرجوة منها، والقطاع البنكي لا يزال يعاني من احتكار البنوك العمومية وارتفاع درجات التركيز المصرفي، مع انخفاض مستوى المنافسة، وأن القروض الممنوحة للقطاع الخاص لم تمثل سوى نسبة قليلة من الناتج الداخلي الخام مما يؤكد ضعف التمويل البنكي للقطاع الخاص وعدم تطور مستوى الوساطة المالية في الجزائر من جهة، ومن جهة أخرى يبين الحجم الكبير الذي مازال يمثله القطاع العام.

5-دراسة عمار حمد خلف بعنوان: "قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق"، مقال منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية العدد 64 / 2011، جامعة بغداد، تهدف الدراسة إلى قياس مدى تطور النظام المصرفي العراقي وتأثير هذا التطور على النمو الاقتصادي في العراق، وتوصل الباحث بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات (إجمالي الودائع إلى PIB، ونسبة أشباه النقود إلى PIB، والائتمان الخاص إلى PIB، والائتمان الخاص إلى إجمالي الائتمان) إلى أن الجهاز المصرفي العراقي غير متطور، ولم يتمكن من لعب دور مؤثر وفعال في تشجيع النمو الاقتصادي في العراق خلال الفترة (1970-2007) وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL.

6-دراسة خاطر طارق ومفتاح صالح بعنوان: "التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي، وأهم مؤشرات الجزائر خلال الفترة 1990-2013"، مقال منشور بمجلة أبحاث اقتصادية وإدارية العدد 16 / ديسمبر 2014، جامعة بسكرة، وتهدف الدراسة إلى مراجعة وتحليل أهم الإسهامات الفكرية وكذا الدراسات التطبيقية لهذه الإسهامات، بحثا عن درجة قوة العلاقة واتجاهها، بالإضافة إلى تتبع المؤشرات الرئيسية للتطور المالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2013)، وقد توصلت الدراسة إلى أنه بالرغم من اختلاف المدارس الفكرية في نظرتها للتطور المالي إلا أن هناك تكاملا بين الفرضيات التي وضعتها، وأنها أجمعت على أهمية التمويل للنمو الاقتصادي، وأن وجود قطاع مالي متحرر وفعال يعد من المتطلبات الأساسية لتفعيل التنمية، وبالنسبة للجزائر فإن مؤشرات التطور المالي تعكس قدرا من التحسن، الذي يبقى غير كاف قياسا إلى ما يشهده محيط نظامها المالي من تطورات وتحولات، الأمر الذي يستدعي مزيدا من العمل على تأهيل وتطوير هيكل وأداء هذا النظام.

7-دراسة بورعدة حنان وبوثلجة عبد الناصر بعنوان: "قياس تطور النظام المالي وأثره على حجم النشاط الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية باستخدام نموذج VECM"، مقال منشور بمجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية العدد 04، تهدف هذه الدراسة إلى الوقوف على كيفية تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، وتحديد طبيعة هذا التأثير في ظل سياسة التحرير المالي: وقد تم التوصل إلى:

*وجود علاقة معنوية وإيجابية بين الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج الداخلي الخام باعتباره مؤشرا عن التطور المالي، وبين المعدل الحقيقي للنمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج الداخلي على المدى القصير والطويل.

*وجود علاقة موجبة في المدى القصير والطويل بين معامل التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

*المتغيرات المالية المستخدمة في الدراسة (النقود وأشباه النقود كنسبة من الناتج المحلي، وإجمالي الودائع البنكية كنسبة من الناتج المحلي) كانت غير معنوية مما يشير إلى ضعف الوساطة البنكية في الجزائر، وعدم قدرتها على تحقيق وتيرة فعالة من النمو الاقتصادي رغم الإصلاحات.

صعوبات البحث:

لقد اعترض انجاز البحث عدة صعوبات أردنا الإشارة إليها، نذكر من أهمها ما يلي:

-مشكل الحصول على الإحصائيات الصحيحة في ظل تضارب الإحصائيات المتعلقة بمختلف المتغيرات المدرجة ضمن الدراسة المأخوذة من الجهات الرسمية في الجزائر، وعدم توافرها مع إحصائيات الهيئات الدولية مما يثير الشكوك حول مدى صحتها.

-صعوبة بناء النموذج القياسي خاصة وأن الباحثة غير متخصصة في النمذجة القياسية.

محتويات البحث:

بعد طرح الإشكالية وتبيين المنهجية المتبعة، تم تقسيم البحث إلى أربعة فصول:

-الفصل الأول: يحمل عنوان " النظام المالي والنمو الاقتصادي "، تعرضنا من خلاله إلى ماهية النظام المالي ووظائفه، وأهم المفاهيم المرتبطة به، مع الوقوف على العلاقة بين هيكل النظام المالي سواء تعلق الأمر بقاعدة البنوك أو بقاعدة الأسواق المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي، وفي الأخير أشرنا إلى مختلف الأوضاع التي يمكن أن يعرفها النظام المالي سواء من حالات الكبح أو التحرير المالي، أو التجزئة المالية، أو حالات القصور وعدم الكمال.

-الفصل الثاني: يحمل عنوان " الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها مع النمو الاقتصادي "، نعرضنا فيه لمفهوم التنمية المالية ومؤشراتها ومشاكل قياسها، بالإضافة إلى دراسة العلاقة بينها وبين النمو الاقتصادي من خلال استعراض نظرة مدارس الفكر الاقتصادي لهذه العلاقة، وتحديد اتجاهها وقنوات انتقال أثر التنمية المالية

لنمو الاقتصادي، مع الإشارة إلى أبرز الدراسات التطبيقية التي تناولت هذا الأثر، وفي نهاية هذا الفصل نعرض على العوامل المؤثرة على التنمية المالية والسياسات المساعدة على تحقيقها.

-الفصل الثالث: يحمل عنوان " النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية"، قدمنا من خلاله عرض عام للنظام المصرفي في الجزائر قبل وبعد إصلاحات 1990، وحددنا أهم خصائصه مع الإشارة إلى بورصة الجزائر، ثم استعرضنا تطور الوضعية النقدية والمالية في الجزائر للفترة 1990-2015 من خلال دراسة تطور كل من: الكتلة النقدية، الودائع، والقروض وقدمنا تقييما لأداء البنوك في مجال جذب الودائع ومنح القروض، كما حللنا تطور مؤشرات التنمية المالية خاصة مؤشرات العمق المصرفي، والمؤشرات القائمة على الائتمان الخاص، ومؤشرات تطور بورصة الجزائر.

الفصل الرابع: يحمل عنوان " دراسة قياسية للعلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر(1990-2016)" قمنا من خلاله بقياس العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة المذكورة وتحليلها اقتصاديا بالاعتماد على منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة ARDL مع استعراض الجوانب النظرية المتعلقة بالسلاسل الزمنية وأدبيات التكامل المشترك ومنهجية ARDL.

**الفصل الأول: النظام المالي والنمو
الاقتصادي**

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

تمهيد:

لقد ارتبط نمو النظام الرأسمالي بوجود نظام مالي يضمن تجميع المدخرات وتوجيهها للإنتاج، ذلك أن زيادة الإنتاج لا تتحقق إلا بالاستثمار الذي يحتاج إلى أموال وموارد لا تتوافر إلا عن طريق الادخار، إذن فوجود نظام مالي متطور وفعال يعتبر أحد المتطلبات الأساسية لإحداث نمو اقتصادي أسرع وأكثر استدامة، كونه يتيح تحويل الأموال بين ذوي الفوائض المالية وذوي العجز المالي وهو ما يشجع على الادخار والاستثمار، ويحث على التخصيص الأمثل للموارد المتوفرة.

ويظهر دور النظام المالي في تشجيع الاستثمار من خلال تحديد فرص الأعمال الجيدة وتمويلها، وتطوير إدارة المخاطر، وتيسير تدفق السلع والخدمات، كما يدعم قدرة الاقتصاد الوطني على التصدي للأزمات المالية الخارجية غير المتوقعة، ويساعد في المحافظة على استقرار الاقتصاد الكلي، وتؤدي هذه المهام إلى تخصيص أكثر كفاءة للموارد، وتراكم أسرع لرأس المال المادي والبشري، وإلى تقدم تكنولوجي أسرع مما يغذي بدوره النمو الاقتصادي.

وانطلاقاً من الدور التمويلي للنظام المالي، وأهمية العلاقة بين التمويل والنمو فإن هذا الفصل سوف يتناول دراسة عامة حول النظام المالي، وهيكله وعلاقته بالنمو الاقتصادي ومختلف الأوضاع التي يمكن أن يقع فيها من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية النظام المالي

المبحث الثاني: هيكل النظام المالي والنمو الاقتصادي

المبحث الثالث: أوضاع النظام المالي

المبحث الأول: ماهية النظام المالي

يتوقف نمو وتقدم الاقتصاديات بدرجة كبيرة على طبيعة الأنظمة المالية القائمة فيها ومدى كفاءتها، فقد شهدنا كيف أدت بعض النظم المالية الأكثر تطوراً في العالم إلى أسوأ أزمة مالية شهدها العالم خلال العقود الأخيرة، وعليه فالنظام المالي باعتباره يضم شبكة من الأسواق والمؤسسات المالية المختلفة، وتجمعه روابط متعددة مع الكثير من متغيرات النشاط الاقتصادي يبقى أولاً وأخيراً هو المسؤول عن توفير الموارد المالية اللازمة لسير النشاط الاقتصادي وهذا ما يجعل درجة تطور النظام المالي مرآة تعكس تقدم الاقتصاد.

المطلب الأول: النظام المالي

يربط النظام المالي بين الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض وتلك التي تعاني من عجز، والعلاقة بين الجانبين قد تكون مباشرة وقد لا تكون كذلك بحسب طبيعة الاقتصاد، ففي ظل اقتصاد تسوده الاستدانة تكون علاقة التمويل غير مباشرة وتقوم البنوك بالوساطة المالية حيث تعتبر مستثمراً في علاقتها مع المدخرين (الوحدات ذات الفوائض)، ومدخراً في علاقتها مع المستثمرين (الوحدات ذات العجز)، وفي ظل اقتصاد الأسواق المالية تبرز هذه الأخيرة كمحرك أساسي للنظام المالي، فالعلاقة تكون مباشرة بين المؤسسات ذات العجز والجهات الأخرى ذات الفوائض.

1-تعريف النظام المالي: لقد أعطيت للنظام المالي العديد من التعاريف نذكر منها:

-النظام المالي هو شبكة من المؤسسات المالية (مصارف، مصارف متخصصة،...)، والأسواق (سوق المال، البورصة) التي تتعامل بعدة أنواع من الأدوات المالية (ودائع، سندات، أسهم،...) التي تسهل تحويل النقود واقتراض الأموال وإقراضها¹.

- كما يعرف على أنه: " مجموع المؤسسات والأعوان التي تسمح لبعض الوحدات الاقتصادية ذات العجز خلال فترة زمنية معينة بالإففاق أكثر مما تملك، ومن جانب آخر تسمح للوحدات ذات الفوائض بتوظيف هذه الفوائض"².

-أو: "النظام المالي يتكون من الترتيبات التي تستخدم لخلق وتبادل الحقوق النقدية، أي الحق في تلقي النقود أو أي أصول أخرى."³

-أو أنه: "وحدة معقدة تتكون من العديد من الأجزاء المختلفة تشمل المؤسسات التي تتعامل في قضايا التمويل والاستثمار والادخار والإقراض ومن ضمنها المصارف بأنواعها والأسواق المالية بكل فئاتها، فضلاً

¹ كريستوفر باس، برايان لوز ولزالي دايقيز: معجم الاقتصاد، سلسلة المعاجم الأكاديمية المتخصصة، أكاديميا ترجمة عمر الأيوبي، 2005.

² Robert Ferrondier, Vincent Koen, Marchés de capitaux et technique financiers, 4e édition, Paris 1997, p9.

³ توماس ماير: النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، دار المريخ، السعودية 2002، ص 45.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

عن مؤسسات التأمين بأنواعها وكل هذه المؤسسات هي هياكل وبنى تتم داخلها عمليات ومعالجات نقدية وتستخدم أدوات مالية متعددة، وعليه فالتوصيف الأساسي لأي نظام مالي لا بد أن يكون عبارة عن مجموعة من العلاقات المالية المتداخلة بين الأفراد والوحدات المختلفة التي تشكل الاقتصاد¹.

يظهر من خلال هذه التعاريف أن النظام المالي هو آلية لتحريك الأموال بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي وهو يتكون من ثلاث مكونات رئيسية هي المؤسسات والأسواق المالية والبنية التحتية، فالمؤسسات تتمثل في البنوك وشركات التأمين وشركات الأوراق المالية والمؤسسات المالية غير المصرفية وصناديق التأمين التحوطية، وبالنسبة للأسواق فهي تشمل أسواق الأسهم والسندات وأسواق النقد، أما البنية التحتية فتشمل مجموع الأطر القانونية والتنظيمية والرقابية ونظم المدفوعات والتسوية والمقاصة ونظم المحاسبة، ويلاحظ أن أي مكون من مكونات النظام المالي لا يمكنه العمل بمعزل عن الآخر إنما يؤثر ويتأثر كل مكون بالتطورات في المكونات الأخرى.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك مجموعة من المفاهيم الأساسية المتعلقة النظام المالي لا بد من توضيحها: **أ- النظام النقدي:** والذي يعرف بأنه الكيان التنظيمي الذي يضم في إطاره أنواع معينة من النقود المتداولة في مجتمع معين، خلال فترة معينة، والقواعد الحاكمة لكيفية وشروط إصدار كل منها، ومدى قابلية بعضها للتحويل إلى الأنواع الأخرى المتداولة، ومدى الالتزام بقبولها في الوفاء بالالتزامات². ويهدف النظام النقدي إلى تحقيق ما يلي³:

- تحقيق المرونة في الأداء للنظام النقدي بما يتوافق مع تطورات النشاط الاقتصادي، وحجم المبادلات ويكون ذلك من خلال:

أ- مرونة التحكم في حجم أو كمية النقود المتداولة، وسرعة التجاوب مع الاحتياجات الحقيقية لحركة المبادلات في النشاط الاقتصادي.

ب- مرونة التحويل بين أنواع النقود المختلفة على أساس تعادل مستقر للقوة الشرائية بين أنواع النقود المختلفة المتداولة.

- توافر الثقة في قيمة وحدة النقد الوطنية داخليا وخارجيا.

¹ مروان عبد المالك ذنون ورغد أسامة جار الله: قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL للفترة (1990-2010)، مجلة تنمية الرافدين، العراق، المجلد 35، العدد 2013/114، ص 38.

² تعادل أحمد حشيش: أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية الجديدة، الاسكندرية، 2004، ص 55.

³ محمود حميدات: مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1996، ص 16.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

-تحقيق الهدف العام للسياسة الاقتصادية من كفاءة معدل مقبول للنمو الاقتصادي بالمحافظة على قيمة العملة والاستقرار النسبي للمستوى العام للأسعار.

ب-النظام المصرفي: ويقصد به مجموعة من المؤسسات التي تتعامل بالائتمان، ومن ثم تكون وظيفة النظام المصرفي هي توفير الائتمان اللازم على الصعيدين الفردي والوطني¹.

ويتحدد النظام المصرفي بشكل هرم من المؤسسات المصرفية يتربع على قمته البنك المركزي، وتشكل أضلاعه البنوك التجارية وبنوك الادخار والبنوك المتخصصة وبهذا يتكون النظام المصرفي الذي يسيطر على شؤون النقد والائتمان داخل الاقتصاد².

والنظام البنكي (المصرفي) هو الذي يضمن التمويل انطلاقا من القروض البنكية بفضل تجميع الودائع لدى المدخرين، ومن ثم تنتقل البنوك إلى نشاط خلق النقود والتغطية عند تحويل الودائع في الأجل القصير إلى موارد في الأجلين المتوسط والطويل³.

2-عناصر النظام المالي:

يتألف النظام المالي من العناصر الرئيسية التالية⁴: المتدخلون، الأسواق، والأدوات.

أولا-المتدخلون:

وهم الركيزة الأساسية لأي نظام مالي محلي أو دولي، وعادة ما يتم تقسيم المتدخلين إلى فئتين: فئة مستخدمي الخدمات المالية كالعائلات وقطاع الأعمال والحكومة، وفئة مقدمي الخدمات المالية ويتمثلون في مجموع المؤسسات المالية بما فيها⁵ البنك المركزي، ومؤسسات الإيداع والائتمان، ومؤسسات المدخرات التعاقدية، ومؤسسات الاستثمار الجماعي، أسواق الأوراق المالية، والمشروعات المالية غير الرسمية، والمتدخلون في النظام المالي سواء كانوا مقدمين أو مستخدمي الخدمات المالية فهم إما مستثمرين، أو مقترضين، أو مشاركين.

أ-المستثمرون: هم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة وحكومات الدول المختلفة، والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية التي تمتلك أرصدة فائضة من المال وترغب في توظيفها.

¹مجدي محمود شهاب: الاقتصاد النقدي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1990، ص 80.

²حمزة محمود الزبيدي: إدارة المصارف-استراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان-، ط1، مؤسسة الوراق، عمان، 2000، ص16.

³ Dominique Poicelote :Les Marchés Des Capitaux Français, Ed .Management, Paris 1998, P1213 .

⁴عبد الرحمان بن شيخ: اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد -دراسة حالة الجزائر -، رسالة ماجستير غ.م، كلية العلوم

الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2009/2008 ص ص 8-12.

⁵البنك العالمي: تقرير عن التنمية في العالم، مركز الأهرام للترجمة والنشر، مصر 1989، ص56.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

ويشير التوظيف المالي إلى الاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والسندات، وغيرها من أدوات الاستثمار المالي التي تدر عائداً مالياً لصاحبها، وعلى المستوى الكلي لا يعد توظيف الأموال في شراء أحد الأصول المالية استثماراً حقيقياً، لأنه يعبر عن عملية نقل ملكية هذه الأصول المالية من شخص إلى آخر، أما الاستثمار الحقيقي فيقصد به توظيف الأموال في شراء الآلات والمعدات، والإنشاءات الجديدة بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية الفعلية للمجتمع أو المحافظة عليها.

ب- المقترضون: هم الأفراد والمؤسسات العامة والخاصة، وحكومات الدول المختلفة، والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية، ويتعامل هؤلاء المقترضون في إطار النظام المالي عن طريق الحصول على القروض من أسواق المال، أو طرح سندات للبيع في تلك الأسواق، أو بالافتراض المباشر من المؤسسات المالية، أو المنظمات الدولية، أو من الحكومات المختلفة.

ج- المشاركون: وهم السماسرة والوسطاء الذين يتعاملون في الأسواق لحسابهم أو لحساب الغير قصد تحقيق أرباح وعوائد على الأموال المستثمرة.

ثانياً- الأسواق:

تعد الأسواق المالية الدولية والمحلية الشبكة الأساسية التي تتحرك فيها فوائض رؤوس الأموال المتنقلة بين المقرضين والمقترضين قصد تحقيق أعلى عائد استثماري من هذه الأموال. وتشمل الأسواق المالية الأجهزة والمتعاملين والواجهات والأدوات، وتتكون من سوقين: السوق النقدية أو سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وسوق رؤوس الأموال متوسطة وطويلة الأجل، ويمكن التمييز بين السوقين بناءً على مدة استحقاق الأدوات المالية المتداولة في كل السوق.

ثالثاً- الأدوات:

إن الأدوات المالية المتعامل بها تختلف حسب نوعية السوق، ففي السوق النقدي يتم التعامل بالأدوات المالية قصيرة الأجل كأذونات الخزينة، شهادات الإيداع القابلة للتداول، والقبولات المصرفية، واتفاقيات إعادة الشراء، والأوراق التجارية...، أما في سوق رؤوس الأموال فإن أدوات الاستثمار تكون طويلة الأجل مثل الأسهم التي تصدرها الشركات، وكذا السندات التي تطرحها للاكتتاب، أو السندات التي تطرحها الحكومات في الدول المختلفة في أسواق رأس المال المحلية.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

المطلب الثاني: وظائف النظام المالي

إن القطاع المالي يمثل أساس النظام الاقتصادي، فهو يلعب من خلال الوظائف التي يؤديها دورا فاعلا في تنشيط الحركة الاقتصادية وتقوية القطاع الحقيقي وتعزيز جانب العرض في الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال التعريف بالمشاريع المنتجة من كافة الأحجام وتمويل تأسيسها وتوسيعها وتجميع الموارد المالية وتخصيصها لأكثر المشاريع إنتاجية، وتمويل الفرص الجديدة للابتكار والتطور التقني جنبا إلى جنب مع التمويل التقليدي للإنتاج والتصدير، ومن الطبيعي أن يكون للقطاع المالي دورا في تحفيز النمو الاقتصادي لما يتسم بالفعالية والكفاءة في أداء وظائفه والتي حصرها (Ross Levine 1997) في¹: تعبئة المدخرات، تخصيص الموارد المالية، ممارسة الرقابة على الشركات الممولة، إدارة المخاطر، تسهيل مبادلة السلع والخدمات والعقود.

1- تعبئة المدخرات: تعتبر عملية حشد المدخرات واحدة من أهم الوظائف التي يقوم بها النظام المالي، فهي تحفز الاستثمار في رأس المال العادي و البشري وبالتالي زيادة الإنتاج، وتاريخيا ساعد النظام المالي على تحقيق النمو الاقتصادي من خلال تجميع المدخرات لتمويل المشاريع والابتكارات الحديثة، فالثورة الصناعية ما كان لها أن تقوم دون التمويل طويل الأجل للمشاريع التنموية اعتمادا على المدخرات المعبأة، ولطالما كانت الوظيفة الأساسية للوساطة المالية تعبئة المدخرات من أجل الاستثمار المنتج، ويبقى رفع مستوى المدخرات المالية وزيادة فرص التمويل للمشاريع المنتجة من التحديات الأساسية التي تواجهها مؤسسات القطاع المالي، فرفع معدل الادخار و من ثم الاستثمار شرط أساسي للنمو و ذلك من خلال²:

- تمكين الأفراد من ادخار أموالهم كأصول نقدية سائلة وفي نفس الوقت يتم استخدامها في العمليات التمويلية، وهو ما يتيح لمؤسسات الوساطة المالية قدرة عالية على حشد المدخرات تساعد على توزيع المخاطر من جهة، وتوفير للمستثمرين عوائد مجزية على مدخراتهم من جهة أخرى، وهو ما يزيد من الادخار مقابل الاستثمار في السلع المعمرة.

- الحد من القيد المالي للفرد في تخطيط ميزانيته لدورة حياته الاستهلاكية: فالمستهلك في المرحلة العمرية الأولى يقترض ليستهلك دون تحقيق دخل، وفي المرحلة العمرية الثانية يستطيع تحقيق دخل ودفع المستحق عليه في المرحلة العمرية الأولى، والادخار للمرحلة العمرية الثالثة.

إلا أن تعبئة الادخار تتطلب تكلفة عالية تتضمن تكاليف تغطية المعاملات لجمع المدخرات من الأفراد، كما تتضمن التغلب على عدم تماثل المعلومات، لذلك تسعى مؤسسات الوساطة المالية دائما إلى

¹ Ross Levine, financial development and economic growth : View and agenda, Journal of Economic Literature ; Vol35, June 1997, P 691

² ابراهيم بن صالح العمر: الدور التنموي لخدمات الوساطة المالية في النظام المصرفي للمملكة العربية السعودية (1980-2005) القاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية (الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية)، الرياض، جويلية 2008 ص 8.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

إيجاد ترتيبات مالية تكون فعالة في خفض تكاليف المعاملات، وتسهيل تعبئة المدخرات، الأمر الذي يعمل في نهاية المطاف على تشجيع الابتكار والتخصص التقني وبالتالي زيادة الإنتاجية وتحسين استخدام الموارد الذي يؤدي بدوره إلى مزيد من النمو الاقتصادي.

2- تخصيص الموارد المالية: يلعب القطاع المالي المتطور والكفاء دورا كبيرا في توزيع المدخرات المحلية على فرص الاستثمار المنتجة وعلى القطاعات الاقتصادية المختلفة بالشكل الذي يسهم في تحقيق معدلات نمو مرتفعة ومستدامة، فكل من قطاع الأعمال والقطاع العائلي يملك مدخرات فائضة عن الحاجة تكون ذات إنتاجية حدية متدنية، والوسطاء الماليون يساهمون في دفع النمو الاقتصادي عن طريق تجميع هذه المدخرات متدنية الإنتاجية الحدية وتخصيصها لوحدات عجز من قطاع الأعمال والقطاع العائلي تتسم بارتفاع الإنتاجية الحدية لوحدات رأس المال ومن ثم تخفيض مخاطر السيولة و رفع إنتاجية رأس المال. وحتى يقوم القطاع المالي بهذا الدور لابد أن يتسم بدرجات مرتفعة من العمق المالي والقدرة على التسعير العادل للأصول المالية مع توافر الكفاءة المعلوماتية وجاهزية مؤسسية وإطار قانوني وتنظيمي ملائم يتضمن أطر إشرافية ورقابية فاعلة. وفي سياق التخصيص الأمثل للموارد يستطيع الوسطاء الماليون أيضا الموازنة بين المدخرات قصيرة الأجل والتمويل الإنتاجي طويل الأجل الأمر الذي يساعد على حفز النمو في الأجل الطويل، وتتأثر قدرة الوسطاء الماليين على التخصيص الأمثل للموارد بالعوامل التالية¹:

* **مخاطر عوائد الاستثمار:** تخضع عوائد الاستثمار لنوعين من المخاطر تنشأ الأولى عن نقص المعلومة التقنية والثانية تتعلق بمستقبل الطلب على الإنتاج، وتؤثر هذه المخاطر على تخصيص الموارد كونها تحد من الرغبة في الاستثمار، وتزيد من رغبة الاحتفاظ بالسيولة التي تتميز بانخفاض العائد والإنتاجية والمخاطرة، غير أن وجود الوسطاء الماليين يقلل من هذه المخاطر، ويسهل عملية التبادل غير المباشر بين الوحدات الاقتصادية دون الحاجة إلى تسييل الأصول المنتجة، كما يساهم وجود وسطاء ماليين في زيادة قدرة الاقتصاد على إدارة مخاطر السيولة بفعالية، وزيادة نسبة الموارد المستثمرة في الأصول المنتجة بدلا من تعطيلها و هو ما يعجل من وتيرة النمو الاقتصادي.

* **الرقابة والمتابعة:** يتأثر التخصيص الأمثل للموارد بقدرة الوسطاء الماليين على مراقبة المنظمين ومتابعة مشاريعهم الاستثمارية، فتوفر المعلومات الكافية لدى الوسطاء عن المنظمين والمستثمرين يساعدهم على تفادي المخاطر الناتجة عن نوعية المشروع الاستثماري، وقدرة المنظم الإدارية والفنية على إدارة المشروع،

¹ ابراهيم بن صالح العمر، مرجع سبق ذكره، ص ص9-10.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

ومن شأن ذلك أن يقلل من الاستثمار في المشروعات عالية المخاطر وقليلة الإنتاجية وهو ما يسهم إيجاباً في النمو الاقتصادي حتى مع ثبات نسبة الموارد المالية الموجهة للاستثمار في الأصول المنتجة.

3- ممارسة الرقابة على الشركات الممولة: بمجرد حصول المؤسسات الاقتصادية على القروض التي تحتاجها تصبح خاضعة لرقابة أجهزة الوساطة المالية، وذلك بهدف تقييم أدائها والتأكد من أن التسيير الممارس في هذه المؤسسات يصب في مصلحة المقرضين (أصحاب الودائع) تعتبر هذه الوظيفة جد مهمة خاصة في الدول النامية التي تتميز بعدك كفاءة الأسواق أي وجود مشكل عدم تناظر المعلومات التي تقوم في ظلها المؤسسات الاقتصادية الطالبة للتمويل بإخفاء المعلومات الحقيقية المتعلقة بنشاطها مما قد يعرض أموال المقرضين للضياع أو استثمارها في أنشطة غير مرغوب فيها من طرفهم¹.

تسهم الأسواق المالية المتطورة بما توفره من معلومات في إحكام الرقابة على إدارة الشركات حيث تقوم أجهزة الوساطة المالية بتقييم أداء المنشآت والمشاريع، ورصد استثماراتها علاوة على مساهمتها في التوجيه الإداري للشركات والربط بين أداء الشركة والحوافز التي يحصل عليها المنظمون لتساعد على التوفيق بين مصالح المنظمين ومصالح الملاك.

ويتفق عدد من الاقتصاديين أن كفاءة سوق الأوراق المالية تتطلب أن يكون القطاع المالي بأسره يعمل بكفاءة حيث يترتب على ذلك من مجموعة من الآثار الخارجية الإيجابية مثل التحسن في عمليات الوساطة المالية واحتمالات نقل الخبرة والتكنولوجيا. كما تسهم أسواق رأس المال في تطوير أعمال البنوك من خلال تحفيزها على تحسين كفاءتها ومستوى خدماتها وإعادة صياغة سياستها.

4- إدارة المخاطر: والمقصود بها التعامل مع المخاطر من خلال تقليلها أو تحجيمها إلى الحد الأدنى المقبول، والتأمين ضد حدوثها ونقلها للغير أو التعامل معها وإدارتها بحرص²، وتقوم البنوك بهذه الوظيفة لما تأخذ على عاتقها مسؤولية إدارة المحافظ الاستثمارية، فهي تملك معلومات تؤهلها لاختيار أفضل فرص الاستثمار وأكثرها إدراة للربح وأقلها مخاطرة، كما أنها تتبنى مبدأ التنوع في مجالات وأوجه الاستثمار وهو الأمر الذي لا يتحقق للأفراد، إضافة إلى أن التكامل بين البورصات العالمية أدى إلى تنوع المخاطر مما يكسب المستثمر ضمانات حتى وإن تعرض البعض من أصوله المالية لخسائر يتسنى له التعويض من باقي الأصول المالية المكونة للمحفظة الاستثمارية، كما تساعد الأسواق المالية المستثمرين على التحوط ضد المخاطر من خلال الدخول في عقود

¹ كزنة مجاهد: تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الدول النامية والمتقدمة باستعمال Panel Data Analysis، أطروحة

دكتوراه ل م د (غ.م)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2015/2016 ص 28.

² طارق عبد العال حماد: إدارة المخاطر، الدار الجامعية الاسكندرية، 2003، ص 32.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

مستقبلية ذات علاقة بأسعار العملات الأجنبية أو أسعار الأسهم التي قد تسوء في المستقبل، دون أن ننسى قطاع التأمين والدور الذي يلعبه في حماية المستثمرين خاصة في مجال الاستثمار الحقيقي.

5- تسهيل مبادلة السلع والخدمات والعقود: يعمل النظام المالي على تسهيل المعاملات المالية وزيادة حجمها، وتسهيل المعاملات التجارية من خلال تقديم التسهيلات الائتمانية وضمان المدفوعات، والنظام المالي المتطور يساهم في تخفيض تكاليف المبادلات الأمر الذي يؤدي إلى زيادة التخصص والابتكار التكنولوجي والنمو الاقتصادي، العلاقة بين تسهيل المعاملات والتخصص والإبداع والنمو أشار إليها آدم سميث (1937) في كتابه ثروة الأمم من خلال أن تقسيم العمل يعتبر عامل أساسي للرفع من إنتاجية عوامل الإنتاج، كما ركز على دور النقود في تسهيل التبادلات والمعاملات بين الأعوان الاقتصاديين¹.

يعمل النظام المالي على تخفيض تكلفة المعاملات وبالتالي تسهيل العمليات والمبادلات التجارية والتخصص أي تدعيم المصدر الأساسي للإبداع والتقدم التكنولوجي.

المطلب الثالث: فعالية النظام المالي

إن تواجد نظام مالي فعال من شأنه أن يكفل للوحدات الاقتصادية الحصول على الاحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطتها بكفاءة، والرفع من مستوى الإنتاجية مما يساهم في تطور النظام الاقتصادي، ولذلك فإن المستوى الذي يبلغه النظام المالي من تقدم وتنظيم عال الكفاءة يعد معيارا هاما للحكم على مدى التقدم الاقتصادي للدولة. وتنبع فعالية أي نظام مالي من الفعالية والكفاءة في القيام بالوظائف الموكلة إليه، وأيضا من خلال قدرته على التعامل مع المشكلات التي تلحق بأحد عناصره وتسويتها بصورة ذاتية قبل انتقالها لباقي العناصر. ولضمان فعالية النظام المالي لابد من توافر العناصر التالية²:

- توافر نظام نقدي.

- توافر التسهيلات الضرورية لتجميع المدخرات اللازمة لتمويل الاستثمار.

- توافر أسواق مالية ذات كفاءة.

1- توافر نظام نقدي: يتعلق النظام النقدي بتداول كل ما له صلة بالنقود في المجتمع، من حيث وحدة النقد، أنواع النقود المتداولة، وكيفية إصدار كل منها، وشروط هذا الإصدار، ومكان كل نوع من هذه النقود في

¹ كزنة مجاهد، مرجع سبق ذكره، ص 31.

² ابتهاج مصطفى عبد الرحمان: إدارة البنوك التجارية، ط2، دار النهضة العربية، القاهرة، 2002، ص 54.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

التداول من حيث مدى الالتزام بقبولها، وما تتمتع به من قوة إبراء، وإمكانية تحويلها إلى غيرها من النقود المتداولة¹، ويعبر عنه بمجموع السياسات والقواعد والمؤسسات المنظمة لشؤون النقد².

وتوجد هذه السياسات والقواعد والمؤسسات المنظمة لشؤون النقد يعد ضرورة حتمية لتفعيل النظام المالي، فهي تساعد على إيجاد نظام نقدي يوفر وحدة قياس مقبولة من الجميع يتم على أساسها قياس الأسعار وتبادل السلع والخدمات، ويعمل بطريقة تتناسب مع الاحتياجات المختلفة على مستوى الاقتصاد الوطني بما يتيح من أدوات ويضعه من إجراءات تتماشى مع طبيعة واحتياجات المنشآت الموجودة بالدولة لذلك يجب أن تتم مراقبة النقود وإدارتها باعتبارها وسيط هام ومقبول لتبادل السلع والخدمات، مع مراعاة أسعار الصرف في حال التبادل الدولي للسلع، وإيجاد وسائل دفع مقبولة للوفاء بالديون والالتزامات في ظل شروط معينة متفق عليها.

2-توافر التسهيلات الضرورية لتجميع المدخرات: وذلك بإيجاد السبل ووضع الإجراءات التي تسمح بتدفق الادخار إلى الاستثمار عبر قنوات مالية منظمة بطريقة تسهل ذلك وفق ضوابط معينة، وفي أشكال مختلفة مثل صناديق الاستثمار وشهادات الإيداع، والأسهم والسندات.... عن طريق المؤسسات المالية سواء البنكية منها أو غير البنكية.

3-توافر أسواق مالية ذات كفاءة: تؤدي الأسواق المالية دورا هاما في تسهيل تبادل الأدوات المالية كالأسهم والسندات، وشهادات الإيداع.... وغيرها، في نظام يعمل على حماية طالبي الشراء والراغبين في بيع هذه الأصول المالية، وبذلك يمكن تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار وفي الوقت ذاته توفير ظروف تحويل الأصول المالية إلى سيولة بأقل تكلفة ممكنة وفي وقت قليل نسبيا.

4-استقرار البيئة الاقتصادية الكلية: إن متانة واستقرار البيئة الاقتصادية الكلية التي يعمل ضمنها النظام المالي تعد محدد أساسي لمدى فعاليته، فلا بد من وجود سياسات اقتصادية كلية واضحة وشفافة، وبنية تحتية كفؤة للأسواق وتمتع المؤسسات والشركات بقدره مؤسسية وتنظيمية عالية، وتمارس أعمالها في إطار قانوني واضح وملزم في ظل وجود سياسات وأطر احترازية ونظم بديلة للرقابة مع تنظيم العمل بالقطاع المالي³ ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي:

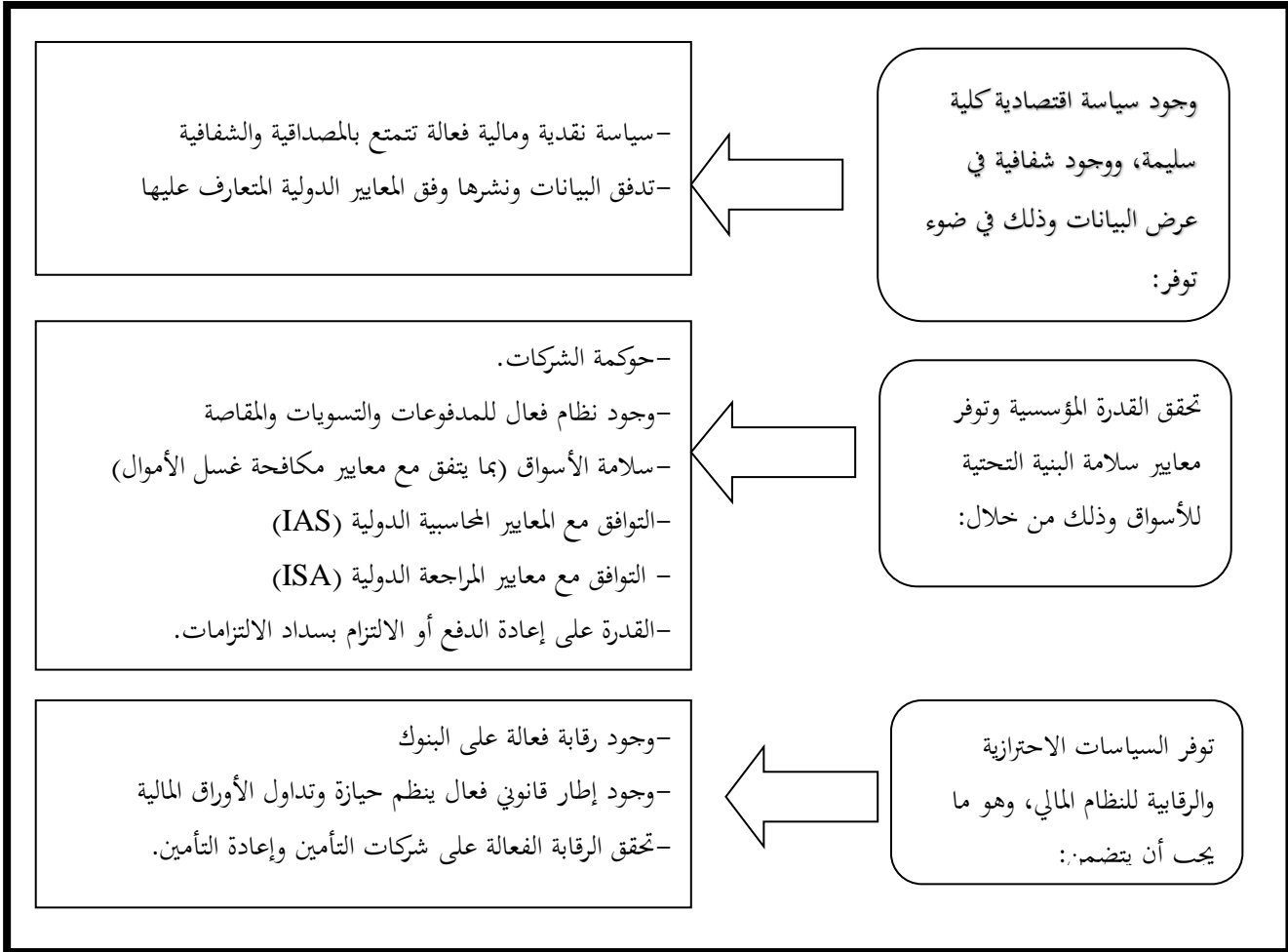
¹ محمد دويدار وأسامة الفولي: مبادئ الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2003، ص 125.

² أحمد زكي بدوي وصديقة يوسف محمود: معجم المصطلحات التجارية والمالية والمصرفية، ط1، دار الكتاب المصري، القاهرة، 1994.

³ أحمد شفيق الشاذلي: الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، منشورات صندوق النقد العربي، 2014، ص 6.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

الشكل (1-1): محددات كفاءة النظام المالي



المصدر: أحمد شفيق الشاذلي: الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، منشورات صندوق النقد العربي، 2014، ص 7

المطلب الرابع: مفاهيم مرتبطة بالنظام المالي

هناك العديد من المفاهيم ذات الارتباط بالنظام المالي لا بد من تسليط الضوء عليها، من أهمها:

1- الاستقرار المالي: هو الحالة التي يكون فيها القطاع المالي قادرا على امتصاص الصدمات، وتتمتع مؤسساته بقدر كبير من الثقة في قدرتها على الاستمرار في أداء مهامها (تعبئة المدخرات وتوجيهها للفرص الاستثمارية، القيام بعمليات المدفوعات بالاقتصاد....) دون الحاجة إلى مساعدة خارجية، وإجراء مختلف التعاملات بقدر كبير من الثقة وأن تعكس الأسعار القيمة الحقيقية للمنتجات المتداولة والتي تتأثر فقط بقوى العرض والطلب والنظام المالي المستقر يتسم بما يلي¹:

¹ غازي شيناسي: الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية، منشورات صندوق النقد الدولي 2005، ص 2.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

- تيسير كفاءة توزيع الموارد الاقتصادية حسب المناطق الجغرافية إلى جانب العمليات المالية والاقتصادية الأخرى كالادخار، الاستثمار، والإقراض والاقتراض، وخلق السيولة وتوزيعها، وتحديد أسعار الأصول، وأخيراً تراكم الثروة ونمو الناتج.

- تقييم المخاطر المالية وتسعيها وتحديدها وإدارتها.

- استمرار القدرة على أداء هذه الوظائف الأساسية حتى مع التعرض للصدمات الخارجية أو في حال تراكم الاختلالات.

2- عدم الاستقرار المالي: هو الحالة التي تزيد فيها مخاطر حدوث الأزمات ويشهد فيها القطاع المالي انهياراً كبيراً يحول دون قيامه بخدمات المدفوعات والتسوية وتوجيه الائتمان إلى الفرص الاستثمارية المنتجة والفعالة، ويتحقق عدم الاستقرار المالي من خلال ثلاث عوامل هي¹:

- انحراف أسعار مجموعة من الأصول المالية الهامة بصورة كبيرة عن المستويات المتوقعة والمنطقية لها.

- حدوث تشوهات في أداء السوق وتعذر الحصول على الائتمان، أو الارتفاع المبالغ في تكلفة الحصول عليه من المصادر المحلية أو العالمية.

- انحراف الانفاق بشدة بما يفوق أو يقل عن القدرة الاستيعابية للاقتصاد.

3- الشمول المالي: يعتمد مفهوم الشمول المالي على تيسير وصول الخدمات المالية الرسمية لمختلف الشرائح السكانية المستبعدة بتكاليف مقبولة ومن خلال القنوات الرسمية بما في ذلك الحسابات المصرفية والتوفير، خدمات الدفع والتحويل، خدمات التأمين، وخدمات التمويل والائتمان لتفادي لجوء البعض إلى القنوات والوسائل غير الرسمية والتي لا تخضع لأدنى حد من الرقابة والإشراف، ومرتفعة الأسعار نسبياً، مما يؤدي إلى سوء استغلال احتياجات هؤلاء من الخدمات المالية والمصرفية. ويتضمن مفهوم الشمول المالي العوامل التالية²:

- الاهتمام الأكبر بالفقراء وحدودي الدخل.

- الوصول إلى الأفراد والمشروعات الصغيرة والمتناهية الصغر.

- توفير خدمات مالية متعددة مثل الادخار والائتمان والتأمين.

- الاهتمام بتحقيق المصلحة الكبرى والتي تتعلق بفرص العمل، تحقيق النمو الاقتصادي، مجابهة الفقر، تحسين توزيع الدخل مع إيلاء اهتمام أكبر لحقوق المرأة.

¹ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص 13.

² عبد الرحمن بن عبد الله الحميدي: العلاقة المتداخلة بين الاستقرار المالي والشمول المالي، منشورات صندوق النقد العربي 2015، ص 31.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

4- الحماية المالية للمستهلك: نظرا لنمو وتطور القطاع المالي وتعقيد الخدمات المالية المقدمة للعملاء فقد حظي مفهوم الحماية المالية للمستهلك باهتمام كبير في الآونة الأخيرة، ومن أهم الأهداف المرجوة من تطبيق هذا المفهوم هو حصول العميل على معاملة عادلة وشفافة بالإضافة إلى حصوله على الخدمات والمنتجات المالية بكل يسر وسهولة وبتكلفة مناسبة وجودة عالية.

وتعد الحماية المالية للمستهلك ذات أولوية كبرى نظرا لإدراك مدى الحاجة لتطوير وتحسين القطاع المالي وبالأخص قطاع التجزئة عن طريق تخفيض المصروفات غير المبررة المفروضة على العملاء، وكذا الخدمات المالية غير المناسبة التي تتم مقابل قيام العملاء بدفع عمولات، ومن بين أهم المبادئ التي يسعى مجلس الخدمات المالية إلى تحقيقها للوصول إلى معاملة عادلة للعملاء ما يلي¹:

- منح العملاء الثقة لدى تعاملهم مع المؤسسات والشركات.
- مراعاة احتياجات ومتطلبات العملاء المستهدفين عند تصميم الخدمات والمنتجات لهم قبل طرحها والتسويق لها.

- يتم الإفصاح للعملاء عن البيانات بشفافية خلال وبعد الحصول على الخدمة أو المنتج.
- مراعاة ظروف العميل عند التعامل معه.

5- النزاهة المالية: مفهوم يعتمد على مكافحة الجريمة المالية (غسيل الأموال، تمويل الإرهاب،...) لتحقيق سلامة الاقتصاد الكلي بما ينعكس إيجابا على الاستقرار المالي، وتوفير البنية المناسبة لنمو الاستثمار. وهدفها الأساسي هو تحقيق الشفافية للقطاع المالي من خلال مطالبة المؤسسات المالية بتسجيل كافة بيانات العملاء والعمليات التي يقومون بها في السجلات وإتاحتها للجهات الرقابية والإشرافية وفقا للقواعد والقوانين المعمول بها.

¹ عبد الرحمن بن عبد الله الحميدي، مرجع سبق ذكره، ص 33.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

المبحث الثاني: هيكل النظام المالي والنمو الاقتصادي

يعرف الهيكل المالي بأنه المزيج التمويلي من المصادر المختلفة (قروض، أسهم وسندات، أوراق تجارية) المتاحة لوحدة قطاع الأعمال غير المالي ولوحدات القطاع العائلي¹، وقد يتجه الهيكل المالي لاقتصاد أي دولة نحو البنوك وهو ما يصطلح عليه اقتصاد الاستدانة، كما قد يتجه نحو الأسواق المالية وهو ما يعرف باقتصاد الأسواق المالية.

المطلب الأول: اقتصاد الاستدانة (*L'économie d'endettement*)

وتعني سيطرة البنوك على القطاع المالي وهو ما يعرف بنظام التمويل غير المباشر، وينتشر بدرجة كبيرة في الاقتصاديات التي تكون فيها قدرة التمويل الذاتية للمؤسسات ضعيفة، ويتم الاعتماد بشكل أساسي على البنوك في تمويل الاقتصاد، وهو ما يجعل الجهاز المصرفي حجر الزاوية في توفير الأموال الضرورية للعمليات الاستثمارية، وبالتالي يسمح بعملية خلق النقود، والاقتصاديات التي يسود فيها هذا النمط من التمويل تعرف باقتصاديات الاستدانة.

1-تعريف اقتصاد الاستدانة: من المفاهيم التي أعطيت لاقتصاديات الاستدانة:

- اقتصاد الاستدانة هو الاقتصاد أين يكون تمويل المؤسسة يعتمد على القرض المرتبط بالوساطة البنكية².
- اقتصاد الاستدانة هو الاقتصاد الذي له أفضلية كبيرة للسيولة مما يجبر المؤسسة للعودة إلى المديونية البنكية لتمويل استثماراتها، وتجبر في نفس الوقت البنوك للعودة إلى البنك المركزي لإعادة تمويلها³.
ونجد من التعريفين السابقين أن اقتصاد الاستدانة يقوم أساسا على الاستعانة بالقروض، لأن قدرة التمويل الذاتية للمؤسسات تكون ضعيفة، وإمكانيات السوق النقدية لا تغطي احتياجات السيولة للبنوك التي تضطر إلى العودة للبنك المركزي لإعادة التمويل، ويكون النظام المالي مسير ومضبوط إداريا ويتميز بوجود ظاهرة الكبح المالي، أين تكون أسعار الفائدة ضعيفة وشبه ثابتة من الناحية الاسمية وسلبية من الناحية الحقيقية، ومحددة بطريقة بعيدة عن قوى السوق وذلك نظرا لأسباب التالية⁴:

¹ أحمد أبو الفتوح الناقية: أثر عدم تماثل المعرفة في الأسواق المالية على تشكيل الملامح الأساسية للهيكل المالي المعاصر، لقاء الأربعاء، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي بجامعة الملك عبد العزيز جدة 25 مارس 2009، ص 01.

² Sylvie Diatkine, institution et mécanismes monétaires, Ed Ahmed colin, Paris 2^{ème} ed 1996, P19.

³ Michel Garals et Mohamed Damakat Frédéric Poulon, économie d'endettement et, économie de marchés financiers, Ed :Cujas, Paris, 2001, P19.

⁴ عبد الحليم فضيلي: الإصلاح المالي والمصرفي: المسار والأولويات، مقال منشور على موقع الكتروني: www.bramjnet.com/vb3/.../t-550050.html، اطلع عليه يوم 29-03-2012.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

-عدم وجود أسواق مالية منافسة، ووجود المؤسسات المالية في حالة احتكارية يجعل عرض النقود والطلب عليها لا يتم بصورة حرة.

-سيطرة الدولة على الجهاز المصرفي يتيح لها تحديد سعر فائدة منخفض يتماشى مع سياستها الاقتصادية، ينتج عنه انخفاض مستوى الادخار الداخلي مما يجعل الحكومة والمؤسسات تلجأ إلى الاقتراض.

-تزايد حجم ومجال تدخل الدولة، ومباشرتها لمراقبة البنوك لأنها بنوك مسيرة من طرفها وتابعة لها.

-ضعف أو انعدام استقلالية البنك المركزي وخضوعه عمليا للخزينة العامة، التي توفر سعر فائدة يقضي تماما على احتمال وجود سوق مالية واسعة ومنظمة تكون فيها معدلات الفائدة محددة من طرف قوى العرض والطلب على النقود.

وأهم مؤشر لاقتصاد الاستدانة أن التكيف بين أصحاب الحاجة للتمويل والقدرة على التمويل تنتهي إلى الإصدار النقدي، بالإضافة إلى كون معدلات الفائدة محددة من طرف السلطات النقدية.

2- خصائص اقتصاد الاستدانة: وتتميز اقتصاديات الاستدانة ب¹:

-سيطرة القروض على هذا النظام، إذ تقوم البنوك بتقييم المخاطر وعلى ضوءها تقوم بتمويل المشاريع المتوقع مردوديتها، وبالتالي تشكل القروض الشكل الأساسي لتمويل النشاط الإنتاجي.

-لا يتوقف عمل البنوك على تحويل آجال استحقاق الموارد المعبأة، وإنما تعمل أيضا على خلق وسائل تمويل تستجيب للرغبات والحاجات الخاصة بكل عون اقتصادي.

-تساهم السوق النقدية بجزء قليل في عملية التعديل النقدي، ويكون التدخل الغالب للبنك المركزي فيها من أجل منح السيولة للبنوك التجارية (إعادة التمويل)، ويكون البنك المركزي مرغما على التدخل عند الحاجة إلى السيولة بغض النظر عن مستويات أسعار الفائدة.

-أساس الإصدار النقدي عملية داخلية والغالب على مقابلات الكتلة النقدية هو القروض المقدمة للاقتصاد.

-معدلات الفائدة تتحدد بشكل إداري، ولا تعبر عن التوازن التلقائي بين العرض والطلب على النقود.

3- دور الوساطة البنكية في اقتصاد الاستدانة

تعبر الوساطة البنكية عن²: تلك الهيئات التي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشرة بين المقرضين والمقترضين المحتملين إلى علاقة غير مباشرة، فهي تخلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي، وتقوم هذه الهيئات بتعبئة الادخارات الخاصة بالأفراد والمؤسسات من جهة

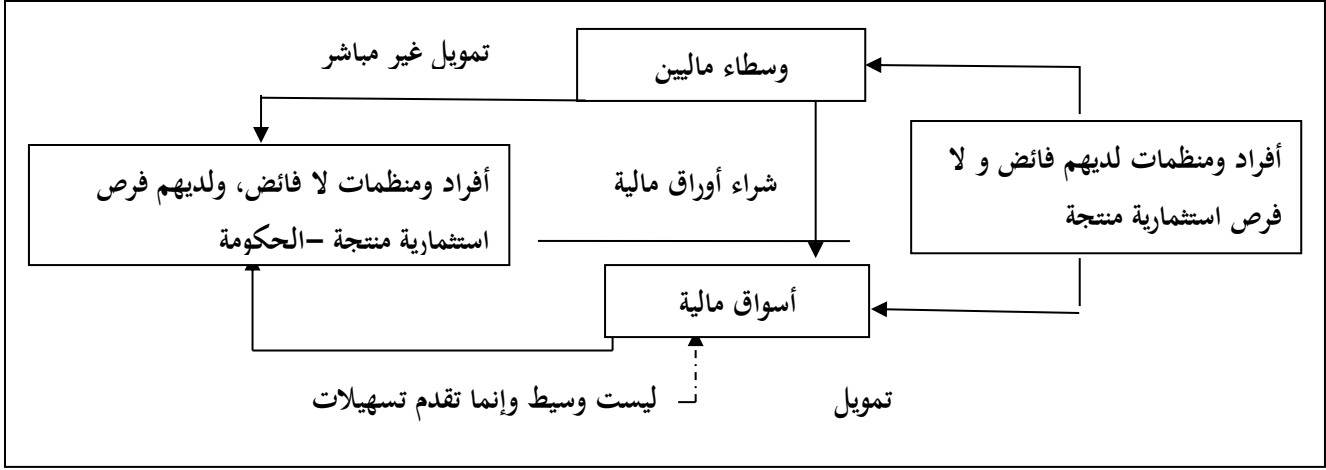
¹ عبد المجيد قدي: مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية -دراسة تحليلية وتقييمية-، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003 ص 264.

² الطاهر لطرش: تقنيات البنوك -دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية-، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2004 الطبعة الثالثة، ص 7.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

والقيام بمنح القروض من جهة أخرى، وبهذا فهي تصل بين طرفين متناقضين في أوضاعهما الحالية وأهدافهما المستقبلية، فالذين يقدمون الأموال هم أصحاب فائض التمويل، والذين يأخذون الأموال هم أصحاب الحاجة إلى التمويل، و الوسطة هي الهيئات التي تربط بينهما.

الشكل رقم (1-2): الوسطة المالية



المصدر: عبد الحافظ السيد البدوي: إدارة الأسواق المالية والمؤسسات المالية- نظرة معاصرة- دار الفكر العربي القاهرة 1999، ص 32.

ومن المعلوم أن البيئة الاقتصادية تتسم بنقص وعدم تماثل المعلومات، والسلوك الانتهازي الذي يظهر من خلال عدم الالتزام بتنفيذ التعهدات تلقائياً دون الحاجة للتدخل القضائي، ولذلك فالوسطة البنكية تتضمن التكاليف التالية¹:

- تكاليف السمسرة هي ضرورية ليجد المقرض والمقترض بعضهما البعض، ولغرض المتابعة لاحقاً.
- تكاليف التقييم: في ظل عدم تماثل المعلومات لا يستطيع المقرضون الوقوف على خصائص المشروعات دون تكلفة، ولذلك لا بد من الإنفاق لإجراء تقييم مستقل للمشروع، وترتفع تكاليف التقييم كلما زاد غموض المقترض وتنخفض كلما زادت الشفافية.
- تكاليف الوكالة: بعد إبرام عقد القرض سوف تنتقل الموارد من المالك إلى الوكيل الذي يصبح مسؤولاً عن إدارتها، وبالتالي سوف يتحمل مجموعة من التكاليف للمحافظة على مصالح المقرض تعرف بتكاليف الوكالة (استخدام الرهن، فرض تعهدات تعاقدية تقييدية، تصميم عقود متجانسة تراعي مصالح الوكيل....)

¹ بيتر ج. مونتيل: التمويل والرفاهية والنمو، الندوة الثالثة لمعهد الدراسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي ومعهد صندوق النقد الدولي بعنوان: تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، أكتوبر 2005 ص 35-40.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

وتجدر الإشارة إلى أن تكاليف الوساطة لا ترتفع وفقا لحجم القرض، فصرف التكاليف يتم بشأن كل قرض وليس لكل وحدة نقدية تم إقراضها، ولذلك يميل مجموع التكاليف إلى الارتفاع في حال القروض الصغيرة فأنشطة الوساطة تنطوي على وفورات الحجم، وطبقا لنظرية الاقتصاد المالي يستطيع الوسطاء الماليون تخفيض التكاليف بدرجة كبيرة من خلال¹ اقتصاديات الحجم، توافر الخبرة، وذلك كالتالي:

أ- اقتصاديات الحجم: نظرا لكبر حجم الوسطاء يمكنهم الاستفادة من اقتصاديات الحجم لأن التكاليف الكلية لتنفيذ المعاملات تزيد بنسبة أقل من زيادة حجم المعاملة، وبالتالي فإن التكاليف تنخفض مع زيادة حجم المعاملات، فضلا عن مساهمة اقتصاديات الحجم في تخفيض تكاليف أخرى، فاستثمار مبلغ كبير في الحصول على تكنولوجيا الكمبيوتر وبناء نظام اتصالات يتيح إمكانية إجراء عدد ضخم من المعاملات بتكلفة منخفضة².

ب- توافر الخبرة: بفعل الممارسة الدائمة لعملية الوساطة يصبح لدى الوسطاء القدرة على بناء وتطوير خبرة تمكنهم من تخفيض تكاليف المعاملات والمراقبة والمتابعة، وتسمح لهم بتمييز المقترضين ذوي الجدارة الائتمانية وجني عوائد مرتفعة.

المطلب الثاني: علاقة الوساطة البنكية بالنمو الاقتصادي

يعتمد بلوغ أثر الوساطة البنكية معدلات النمو الاقتصادي على عدة قنوات، فالقطاع المصرفي المتسم بالكفاءة من شأنه المساهمة في النمو من خلال ضمان تخصيص رأس المال للاستخدامات الأكثر إنتاجية، وتوفير الحوافز لتشجيع تراكم رأس المال المادي والبشري، وتخفيض تكاليف الوساطة المالية إلى أدنى حد ممكن، وبشكل عام فإن النمو الاقتصادي يحدث عن طريق التحسن في مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج أو من خلال تراكم عوامل الإنتاج، وهكذا فإنه بإمكان الوساطة البنكية التأثير على النمو من خلال ثلاث آليات³:

أ- كلما ارتفعت كفاءة تخصيص الأموال وتوزيعها على مشروعات الاستثمار المتنافسة كلما ازدادت إنتاجية مخزون رأس المال وارتفعت مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج.

ب- كلما قلت كلفة الوساطة كما ارتفع حجم الاستثمار الموازي لكمية ما من الادخار.

ج- كلما ارتفعت العوائد على الاستثمار وانخفضت كلفة الوساطة، كلما ارتفع صافي العائد على المدخرات وزاد الحافز على الادخار.

¹ أحمد أبو الفتوح الناقية: أثر عدم تماثل المعرفة في الأسواق المالية على تشكيل الملامح الأساسية للهيكلة المالي المعاصر، مرجع سبق ذكره ص 16.

² ماثيو كوهين: النظم المالية والتمويلية- المبادئ والتطبيقات-، ط1، ترجمة عبد الحكيم الخزامي، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2007 ص 227.

³ بيتر ج. مونتيل، مرجع سبق ذكره ص 55.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

وهناك عدة دراسات سعت لتحديد أثر الوساطة البنكية على النمو الاقتصادي، وقدمت دلائل عملية نذكر منها ما توصل إليه بارو ومارتين عام 1992 من تقديم نموذج يوضح شكل العلاقة بين القطاع الحقيقي ونموه وقطاع الوساطة البنكية بالاستناد إلى دور الآليات والقنوات التأثيرية لخدمات الوساطة البنكية في النشاط الاقتصادي.

1- نموذج بيتر ج. مونتيل (Pter J.Montiel) لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي¹:

يفترض بيتر ج. مونتيل أنه يتم إحداث الإنتاج الكلي من خلال استخدام نوعين من رأس المال أشار إليهما k_1 و k_2 تحت شروط غلة الحجم الثابتة (*Constant Returns to Scale*)، وعليه يمكن كتابة دالة الإنتاج الكلي كالتالي:

$$Y = F(K_1, K_2) \quad (1)$$

ويتمثل إجمالي رأس المال المتاح في الاقتصاد في:

$$K = K_1 + K_2 \quad (2)$$

ويفترض النموذج أن رأس المال المتاح في الاقتصاد K يتغير مع مرور الزمن وفقا لحجم الاستثمار المنفذ في كل فترة:

$$\Delta K = I \quad (3)$$

كما يفترض أن الاستثمار الادخار "الفعلي"، أي جزء الادخار الكلي الذي لا تمتصه عملية الوساطة المالية، ويكون الادخار الكلي نسبة من الإنتاج الكلي:

$$I = \Phi_s Y \quad (4)$$

ويمثل الرمز $(1-\Phi)$ كلفة الوساطة المالية لكل وحدة من الادخار وذلك في صورة هوامش بين معدلات الفائدة على الإقراض والاقتراض والعمولات وغيرها ...، وبمعنى آخر يشير الرمز $(1-\Phi)$ إلى الموارد المستوعبة في عملية إنتاج خدمات الوساطة.

ولكي يتمكن هذا النموذج من تقديم الدليل بشأن دور الوساطة المالية في عملية النمو، فقد تم وضع الافتراض التالي:

$$K_1 / K_2 = 2$$

ومنه

$$K_1 = 2K_2$$

وعندئذ يمكن كتابة المعادلة (1) كالتالي:

¹ بيتر ج. مونتيل، مرجع سبق ذكره، ص ص 55-57.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

$$Y = F(2,1)K_2 = F(2,1)K_2 \cdot K/K$$

$$K = K_1 + K_2 = (1+2)K_2 \quad \text{وبما أن}$$

سنقوم بتعويض K بقيمتها في المعادلة السابقة فنجد:

$$Y = F(2,1)K / (1+2) = A(2)K$$

حيث:

$$A(2) = F(2,1)/(1+2) \quad \text{و } A: \text{ تمثل إنتاجية مخزون رأس المال ،}$$

ويعني ذلك أن التغير في Y مع مرور الزمن والمشار إليه بـ ΔY يتمثل في:

$$\Delta Y = A(2) \Delta K$$

ومن المعادلتين 3 و4 نجد أن ΔK يساوي:

$$\Delta K = \Phi_s Y$$

ومنه:

$$\Delta Y = A(2) \Phi_s Y$$

أو

$$\Delta Y/Y = A(2) \Phi_s$$

يدلنا هذا النموذج على أن النمو يعتمد على إنتاجية مخزون رأس المال A وعلى كفاءة الوساطة المالية Φ

وعلى معدل الادخار s ويلاحظ ما يلي:

أ- من خلال توزيع الأموال بين الاستخدامات الأكثر إنتاجية فإنه من شأن القطاع المالي زيادة إنتاجية مخزون

رأس المال A ، وهو المطلب القاضي بأن يكون الناتج الحدي لهذين النوعين من رأس المال متساويا، وتظهر

هذه النتيجة إذا استطاعت المؤسسات المالية التعرف على الناتج الحدي لرأس المال في الاستخدامات البديلة

وتوجيه الأموال على نحو يعطي الأولوية إلى المشروعات ذات الإنتاجية العالية.

ب- بإمكان القطاع المالي زيادة كفاءة الوساطة المالية Φ من خلال التشغيل بكفاءة والتقليل من تكاليف

الوساطة المالية.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

ج- يعني التزاوج بين العائد المرتفع على الاستثمار مع تكاليف الوساطة المالية المتدنية احتمال حصول المدخرين على عائد أعلى مما قد يرفع من معدل الادخار في الاقتصاد S.

2- نموذج بارو ومارتين (Barro & Martin 1992)¹:

قدم بارو و مارتين عام 1992 نموذجا عن أثر التمويل في النمو الاقتصادي، ويستند هذا النموذج على دور الآليات والقنوات التأثيرية لخدمات الوساطة المالية في النشاط الاقتصادي، والتي تعطي دورا يتعدى الدور الحيادي لبعض القطاعات الاقتصادية في التأثير على النمو الاقتصادي، فمن المعلوم في أدبيات التحليل الاقتصادي الجزئي أن المزيد من تراكم رأس المال وحده يؤدي إلى تناقص في المعدل الحدي للإحلال، بيد أن إدخال خدمات الوساطة المالية في نموذج النمو الاقتصادي من شأنه الحد من تناقص المعدل الحدي للإحلال أو تأخيره، إذ تعمل الأساليب التمويلية المصرفية على الرفع من فعالية كفاءة النمو الاقتصادي، ومن ثم حفز النمو الاقتصادي طويل الأجل، كما أن تخصيص المدخرات وتوجيهها ونقلها والمواءمة بين كونها قصيرة الأجل، والتمويل الإنتاجي طويل الأجل يساعد على حفز النمو طويل الأجل، وذلك بافتراض أداء الوسطاء الماليين لدورهم في الحصول على المعلومات الكافية عن وحدات العجز في الاقتصاد وتوجيه التمويل نحو الفرص الأكفأ في الاقتصاد، كما تعتبر خدمات الوساطة المالية عامل مساعد على زيادة القدرة التأثيرية للمقرضين الحقيقيين (المدخرين) على قرارات الاستثمار والمستثمرين، وتخفيض تكلفة الحصول على المعلومات، وتفعيل استغلال الموارد المالية المبعثرة لدى وحدات الفائض من المشروعات والأفراد، ومن ثم زيادة الإنتاجية المتوسطة للشركات الحائزة على التمويل.

ويهدف هذا النموذج لإبراز أنشطة خدمات الوساطة المالية وقدرتها التأثيرية في النمو الاقتصادي، وتظهر هذه الأنشطة في نموذج النمو كمؤشر لخدمات الوساطة المالية F، بينما يؤول هذا المؤشر عن خدمات الوساطة المالية إلى الانخفاض كلما ارتفع حجم الاقتصاد، فوجود خدمات الوساطة المالية وتوفرها للمشروعات يدعم قدرة المنتج ويزيد من كفاءته وقدرته الإنتاجية، بحيث تكون دالة الإنتاج للمنتج i على النحو التالي :

$$Y_t = f(A_t, K_t, L_t, (F/Y)_t)$$

$$f'' < 0 \text{ و } f' > 0$$

حيث يكون الإنتاج دالة في التقنية A و رأس المال K و العمل L ، وبالتالي فإن هذا النموذج يحمل مضامين نموذج سولو في النمو الاقتصادي بإضافة المتغير F الممثل لنشاط الوساطة المالية، حيث يكون أي تغيير في

¹المزيد من المعلومات أنظر: ابراهيم بن صالح العمر، مرجع سبق ذكره ص ص 10-14.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

نشاط خدمات الوساطة المالية بالنسبة للنتائج المحلي مؤثرا وبنفس الاتجاه على الناتج المحلي الإجمالي، كما أن انخفاض مستوى خدمات الوساطة المالية بالنسبة لمستوى الناتج المحلي يقلل من متوسط المتاح من التمويل الخارجي لكل وحدة في الاقتصاد ، وذلك كله ضمن اقتصاد مغلق حيث تصبح خيارات الفرد بين الاستهلاك و الادخار.

و تتميز هذه الدالة عن الدالة الإنتاجية التقليدية بإدخال قطاع الوساطة المالية (F/Y) كعامل مؤثر في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، كما أن رأس المال في الدالة يفترض تجانسه التام و إمكانية إحلاله تبادليا بين الأشكال المختلفة لرأس المال المادي وليس البشري، فعندما تشعر الوحدة الإنتاجية بالحاجة لرأس المال فإنها تلجأ للوسيط المالي لتأمينه من المدخرات والفوائض المالية لديه، كما من المفترض وفقا لهذا النموذج الحاجة المشتركة للوحدات الاقتصادية للجوء للوسطاء الماليين بغرض التمويل، أما المؤسسات التي لا تستطيع الحصول على التمويل من الوسطاء الماليين فلا تحقق نفس المعدل من عائد الاستثمار.

وإذ يهمننا في الدرجة الأولى قطاع الوساطة المالية فإن هذا القطاع F يتواجد في الاقتصاد من خلال قيام مؤسسات خدمات الوساطة المالية بقبول الودائع من وحدات الفوائض، ثم البحث عن أفضل الفرص لتوظيفها من قبل المستثمرين الذين يبحثون عن فوائض مالية تمكنهم من تنفيذ مشاريعهم الاستثمارية، من خلال استثمار الفوائض المالية في تمويل شراء رأس المال البشري والمادي وتحويلهما إلى منتج نهائي عن طريق استخدام دالة الإنتاج، وبعد إجراء سلسلة من المعادلات تنطلق من دالة المنفعة المعتمدة على استهلاك الفرد C وفقا لثبات المعدل الحدي للإحلال تم التوصل إلى المعادلة التالية:

$$g_c = 1/\sigma [F_\gamma - \rho] \quad (*)$$

حيث:

g_c : معدل نمو الاستهلاك.

σ : تمثل مرونة الإحلال التبادلية عبر الزمن، و $\sigma > 0$

F_γ : المعدل الحدي لنتائج خدمات الوساطة المالية والذي يمكن تمثيله ب

$$F_\gamma = \gamma A_t K^{B_t} L^{1-B_t} (F/Y)^{\gamma-1}$$
 حيث

ρ : تمثل معدل التفضيل الزمني للفرد الذي يهدف لتعظيم دالة المنفعة ، $\rho \in (0, \infty)$

وهو ما يعني أن النمو الاقتصادي يظل موجبا طالما أن الإنتاجية الحدية لخدمات الوساطة المالية تفوق معدل التفضيل الزمني ρ ، كما أن العلاقة في المعادلة (*) والتي جاءت من تعظيم المنفعة تتضمن العلاقة بين معدل النمو وخدمات الوسطاء الماليين، حيث تتساوى معدلات النمو لرأس المال K والناتج y

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

مع نمو الاستهلاك C في ظل عدم وجود تحولات حركية وفي ظل النمو المستقر كما أن المعادلة توضح أن النمو الاقتصادي يعتمد على معاملات النموذج التي تحدد مقدار الرغبة الشخصية للفرد للادخار وكذلك معدل إنتاجية رأس المال، بالإضافة إلى إنتاجية قطاع الوساطة المالية . فانخفاض كل من المعاملين ρ و σ والذان يعملان على زيادة الادخار من شأنه زيادة معدل نمو رأس المال، وهو ما من شأنه زيادة إنتاجية خدمات الوساطة المالية ونمو الناتج الكلي.

كما يلاحظ من المعادلة (*) أن إشارة ناتج تجميع الحددين بين القوسين على قدر كبير من الأهمية حيث توضح كيف أن خدمات الوساطة المالية لها قدر كبير في تأثيرها على النمو الاقتصادي، فإذا كانت F أقل من ρ أدى ذلك إلى تراجع في معدل النمو الاقتصادي بخلاف ما إذا كانت إنتاجية خدمات الوساطة المالية أعلى، وهذا هو ما يفسر الحالة التي يكون فيها القطاع المصرفي وخدمات الوساطة المالية أداة غير فاعلة في النشاط الاقتصادي أو منخفض الفعالية بسبب انخفاض كفاءة خدمات الوساطة المالية.

نستنتج مما سبق أن الوساطة المالية من شأنها التأثير بشكل كبير على معدلات النمو الاقتصادي إما إيجاباً أو سلباً، فقطاع الوساطة المالية يعمل على تعبئة الادخار المحلي والخارجي بشكل يزيد من حجم الأموال الموجهة للاستثمار، ويراعي توزيع الأموال على الاستخدامات الأكثر إنتاجية مما يزيد من إنتاجية رأس المال، مع العمل المستمر على تدنية التكاليف وهو ما من شأنه الرفع من الناتج الكلي.

وتبقى تأثيرات النظام المالي على النمو الاقتصادي نشطة ومتبادلة في الاتجاهين، والتأثيرات الإيجابية للوساطة المالية الكفءة على النمو تميل إلى تقوية مفعول بعضها البعض.

المطلب الثالث: اقتصاد الأسواق المالية (*L'économie de Marché Financier*)

يتجسد هذا النظام التمويلي في العلاقة المباشرة بين المقترض والمستثمر دون تدخل أي وسيط بنكي أو غير بنكي¹، وهو يسمح للأعوان الاقتصاديين بالحصول على الموارد المالية اللازمة من خلال إصدار أوراق مالية في السوق، وتتواجد المؤسسات المالية بما فيها البنك المركزي مباشرة في السوق أحياناً كعارضين وأحياناً كطالبن للأوراق المالية، ويعتمد هذا النظام على تحويل الموارد لدى الأعوان ذوي الفائض إلى الأعوان ذوي العجز بشكل مباشر من خلال إصدار الأعوان ذوي الحاجة أوراقاً مالية يتم شراؤها من قبل الأعوان ذوي الفائض، وتتم هذه الآلية عبر السوق ولذلك تعرف الاقتصاديات التي تلجأ لهذا النمط من التمويل باقتصاديات الأسواق المالية .

¹ Gilbert Koenig : Analyse monétaire et financière, Economica, Paris, 2000, P 2.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

1-تعريف اقتصاد الأسواق المالية:

ويعرف هيكس *J.Hicks* اقتصاديات الأسواق المالية بأنها الحالة التي تكون فيها الاقتصاديات والمؤسسات قادرة على تعبئة ادخار كاف لتمويل الاستثمار بشكل مباشر بواسطة التمويل الذاتي أو عن طريق السوق المالية.¹

- كما يعرف اقتصاد الأسواق المالية على أنه الاقتصاد أين تكون أفضلية السيولة ضعيفة للعائلات مما يسمح للمؤسسات بالتواجد بسهولة في السوق المالي لإشباع حاجاتها التمويلية، وتكون المؤسسات المالية بما فيها البنك المركزي متواجدة بشكل مباشر في دائرة التمويل.²

2-خصائص اقتصاد الأسواق المالية:

تتمثل أهم الخصائص المميزة لاقتصاديات الأسواق المالية فيما يلي³:

- هيمنة التمويل المباشر إذ يتفاعل عرض وطلب رؤوس الأموال مباشرة دون الحاجة إلى الوسطاء الماليين، الذين يشاركون في السوق كعارضين أو طالبين للأوراق المالية بدلا من الاعتماد على منح القروض. -السوق النقدية مفتوحة وليست محصورة على البنوك.

-يوظف الأعوان أصحاب الفائض مواردهم في الاكتتاب في إصدار الأسهم، السندات، أدون الخزنة،... -يعد الادخار عنصر أساسي في هذا النظام حيث تحل سياسة جذب المدخرات محل سياسة الإصدار النقدي.

- دور البنوك في هذا النظام يتمثل في أداء الخدمة (وسيط عادي) وليس في إنشاء النقد.

-عدم استئانة البنك أمام البنك المركزي لعملية إعادة التمويل ليست أساسية.

-يتم تمويل الدين العمومي عن طريق الأسواق المالية.

-تمثل معدلات الفائدة سعر التوازن بين العرض والطلب على رؤوس الأموال، وتكلفة الموارد الإضافية.

-توجه البنوك في ظل هذا النظام قروضها لمساعدة الأعوان غير القادرين على الاقتراض من السوق المالي

(كالعائلات والمؤسسات التي لا تتمتع بشروط القيد في السوق المالية)، أو تغطية العمليات قصيرة المدى

بالنسبة للمؤسسات الكبيرة، والتي تلجأ في تمويلها للمشاريع الاستثمارية إلى إصدار الأسهم والسندات.

¹ عبد المجيد قدي: مرجع سبق ذكره ص 261

² Michel Garals et Mohamed Damakat Frédéric Poulon, op.cit, P59.

³ -Le développement des marchés des capitaux, a partir du site : www.surfeco21.com/cours/marcop, consulte le05/11/2012

-Les transformations des systèmes financiers international, a partir du site : www.dc-bordeaux.fr/établissement/sudmedoc/ses/formcours. consulte le05/11/2012

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

- الانفتاح على الأسواق الدولية، وزيادة الاتصال واستعمال الإعلام الآلي.
- يتم منح الادخار المجمع للمشروعات الأكثر مردودية، والقطاعات الأكثر إنتاجية.
- تعمل البنوك على تنويع أنشطتها بتسيير المحافظ على أساس المردودية، وتوزيع المخاطر.
- يلجأ البنك المركزي في هذا النظام إلى عمليات السوق المفتوحة لتسوية الاختلال في العرض النقدي.
- يعتمد الإصدار النقدي على عوامل خارجية، فأساس مقابلات الكتلة النقدية هي المديونية العمومية والعملات الأجنبية والذهب.

3- محاسن اقتصاد الأسواق المالية: لقد برزت في ثمانينات القرن الماضي ظاهرة الانتقال إلى الاقتصاديات

- القائمة على التمويل المباشر، ويعود ذلك إلى المزايا التي يحققها هذا النظام والتي من أبرزها¹:
- يسمح هذا النظام بتحقيق تمويل واسع بالنظر للعدد الكبير من المدخرين الذين يقومون باقتناء الأوراق المالية مما يدفع المصدرين إلى وضع أوراق معيارية ذات خصائص واضحة ودقيقة من حيث المدة والمبلغ ومعدل الفائدة، وهذا بغرض تسهيل التفاوض عليها.
 - يسمح هذا النظام بتمويل قليل التكلفة إذ تتحدد أسعار الفائدة عند مستويات تسمح بالاكتتاب في الأوراق أخذا بعين الاعتبار عنصر المنافسة الذي يدفع بأسعار الفائدة نحو الانخفاض، وهذا ما يجعلها أقل دائما من المستوى الذي توجد عليه في الأسواق التي يسيطر عليها الوسطاء الماليون.
 - يتيح إمكانية التفاوض على الأوراق المالية في السوق الثانوية، إذ يمكن شراؤها أو بيعها عند الحاجة إلى السيولة، وهذا ما يؤدي إلى انتقال الأوراق من عون إلى آخر دون زيادة القدرة التمويلية للاقتصاد (تفادي الضغوط التضخمية)، ويسمح هذا التفاوض بالتسعير المستمر للأوراق الصادرة من قبل.
 - وأي نظام مهما كان جيدا وفعالاً فهو لا يخلو من العيوب أو النقائص، وما يؤخذ على نظام التمويل المباشر مشكل عدم تقابل المعلومات*، بالإضافة إلى التعقيد الناجم عن الفن المالي، وتنوع وتعقد تركيب الأوراق المالية.

¹عبد المجيد قدي: مرجع سبق ذكره ص ص 262-263.

* يقصد بعدم تقابل المعلومات: عدم إلمام أحد أطراف الصفقة بالمعلومات الكافية عن الطرف الآخر لهذه الصفقة بما يمكنه من اتخاذ القرار الصحيح، أو عدم توافر نفس المعلومات لدى المقرض والمقترض، بمعنى أن المتدخلين في السوق لا يملكون نفس المعلومات، وهو ما من شأنه إحداث هزات أو تحييرات في السوق.

المطلب الرابع: علاقة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي

يؤسس النمو الاقتصادي في المدى الطويل على مدى توفر التقدم التقني الذي يعتمد بشكل أو بآخر على تنمية القطاع المالي، وتؤثر الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي من خلال خلقها للسيولة النقدية إذ تحتاج العديد من الاستثمارات إلى الالتزام طويل الأجل بتوفير رأس المال ولكن المدخرين كثيرا ما يترددون في التخلي عن مدخراتهم لمدة طويلة. وتأتي الأسواق المالية لتجعل الاستثمار أقل خطورة وأكثر جاذبية لأنها تسمح للمدخرين بالحصول على الأصول وبيعها بسرعة إذا رغبوا في استرداد مدخراتهم أو تغيير محافظ أوراقهم المالية، وفي الوقت نفسه تتمتع الشركات بفرصة الحصول بشكل دائم على رأس المال من خلال إصدارات أسهم رأس المال. والأسواق التي تتحقق فيها السيولة تساعد على تسهيل الاستثمارات طويلة الأجل والأكثر ربحية وأن تحسن تخصيص رأس المال بما يعزز إقامة النمو الاقتصادي طويل الأجل¹.

1-العلاقة التبادلية بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي: ترجع أهمية الأسواق المالية في زيادة النمو الاقتصادي إلى الوظائف المتعددة التي تؤديها تلك الأسواق في النشاط الاقتصادي خاصة فيما يتعلق بتخصيص الموارد المالية نحو القطاعات الأكثر كفاءة في الاقتصاد، حيث أنه في أواخر الثمانينات وأوائل التسعينات من القرن الماضي أكدت نماذج النمو الداخلي أن الوظائف التي يقدمها الوسطاء الماليون من تجميع المدخرات، وتحليل المعلومات، ومشاركة في المخاطر، وتوفير السيولة لها تأثير إيجابي في النمو الاقتصادي، وأن درجة تطور الأسواق المالية تعد مؤشرا جيدا للتنبؤ بمعدلات النمو الاقتصادي في المستقبل.

2-آليات العلاقة التبادلية بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي: سنعتمد في تحليل آلية العلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي على الوظائف الأساسية لتلك الأسواق كالتالي²:

أ- علاقة الأسواق المالية والنمو الاقتصادي من خلال السيولة: يقصد بالسيولة القدرة على تحويل الأرصدة المالية إلى قوة شرائية، أو تحويل القوة الشرائية إلى أصول مالية، وذلك بسعر يقترّب من القيمة السوقية العادلة وخلال فترة زمنية وجيزة، فالمشروعات ذات العائد المرتفع والاحتياجات التمويلية طويلة الأجل تتطلب تجميع المدخرات وعوائدها لفترة زمنية طويلة الأجل، الأمر الذي يعد عائقا أمام توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات في التوقيت الملائم، ولذلك فإن توفر الأسواق المالية وتطوير أدائها يعد ضروريا لتوفير السيولة لكل

¹ مفيد ذنون يونس ومثنى عبد الرزاق الدباغ: "الأسواق المالية والنمو الاقتصادي في الدول النامية"، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل العراق، المجلد 30، العدد 2008/91، ص 282.

² سمير شرف وآخرون: دور السوق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي والتجارة الخارجية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 31، العدد 2009/1، ص ص 4-5.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

من المستثمرين والمدخرين، ولكن على الرغم من أن سيولة الأوراق المالية تسهم في النمو الاقتصادي إلا أنه في بعض الحالات الاستثنائية قد تكون عائقا للنمو الاقتصادي وذلك للأسباب التالية:

-زيادة العائد على الاستثمار قد تؤدي إلى تخفيض معدلات الادخار.

-خفض درجة عدم التأكد المصاحبة للاستثمار تؤدي إلى خفض معدلات الادخار من أجل الاحتياط

-زيادة السيولة قد تضعف من الحافز على الرقابة على أداء الشركات.

ب- علاقة الأسواق المالية والنمو الاقتصادي من خلال تجميع ونشر المعلومات: تقوم الأسواق المالية

بتجميع وتحليل ونشر المعلومات عن الاستثمارات على نطاق واسع مما يزيد من معدل الادخار، ويحسن من

كفاءة توزيع الموارد على البدائل الاستثمارية المختلفة، وقد نشأ جدل حول امكانية قيام سوق الأوراق المالية

بتوفير الباعث للمستثمرين لتجميع المعلومات عن المشروعات حيث أشار ليفيان وزيرفوس 1916 إلى أنه

كلما اتسع السوق كلما كان باستطاعة المستثمر الذي يمتلك قدرا من المعلومات تحقيق أرباح قبل أن تصبح

المعلومات متاحة للجميع، وقبل أن تتغير الأسعار لتعكس تلك المعلومات مما ينشئ الحافز لدى المستثمرين

لتجميع المعلومات. وعلى خلاف ذلك يرى ستيجليتز 1985 أن سوق الأوراق المالية تخفض من الباعث

لدى المستثمرين على الإنفاق لاقتناء المعلومات نظرا لانعكاس تلك المعلومات بسرعة من خلال أسعار

التداول، ويمكن القول أن تجميع المعلومات وتحليلها بل ونشرها أصبح من مهام الوسطاء الماليين في سوق

الأوراق المالية نظرا لما تتميز به تلك المؤسسات من اقتصاديات الحجم وتوافر الخبرات والقدرات على الحصول

على المعلومات من مصادرها المتعددة إضافة إلى تشعب وتعدد المؤسسات المتعاملة في سوق الأوراق المالية.

ج- علاقة الأسواق المالية والنمو الاقتصادي من خلال الرقابة على الاستثمارات: تعد وظيفة الأسواق

المالية في الرقابة على الاستثمارات الوجه الأخر المكمل لوظيفة الأسواق المالية في تجميع المعلومات، فتوافر

المعلومات من أجل اتخاذ القرار الاستثماري دون أن يصاحب ذلك بتوافر آليات الرقابة على تلك الاستثمارات

قد يؤدي إلى احجام المستثمرين عن الاستثمارات وكذلك يعيق عملية النمو الاقتصادي وتجنبا لذلك تقوم

الأسواق المالية من خلال مؤسسات التمويل البنكية بتوفير آليات الرقابة على الاستثمارات وذلك عن طريق

متابعة التوظيفات المختلفة لأموال أصحاب الفوائد، واتخاذ الإجراءات اللازمة لحماية أموالهم في حالة تعرض

أي من تلك التوظيفات للمخاطر. كذلك يقوم سوق رأس المال بذات الوظيفة من خلال الإفصاح عن آليات

الرقابة ووضع الشروط والتعهدات التي تكفل حماية أموال أصحاب الفوائد إضافة إلى وجود جهات رقابية

تتابع تنفيذ تلك الآليات والتعهدات، وتضع معايير الإفصاح عن ذلك بما يمكن أصحاب الفوائد من المتابعة

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

الدورية لاستثماراتهم ويتبين من ذلك أن الأسواق المالية من خلال وظيفة الرقابة على الاستثمارات تؤدي إلى تيسير تدفق الأموال إلى الاستثمارات المختلفة وتحسين توزيع الموارد مما يزيد من معدلات النمو الاقتصادي.

د-علاقة الأسواق المالية والنمو الاقتصادي من خلال تجميع المدخرات: تتكامل الوظائف المتعددة للأسواق المالية من أجل تجميع مدخرات المستثمرين في وعاء يمكن من خلاله تمويل المشروعات ذات الاحتياجات التمويلية الكبيرة، فتوفير السيولة وتجميع ونشر المعلومات والرقابة على الاستثمارات والمشاركة في المخاطر تسهم في زيادة قدرة الأسواق المالية على تجميع المدخرات وتوجيهها إلى الاستثمارات ذات الإنتاجية الأعلى لرأس المال لذلك تزيد من معدلات النمو الاقتصادي.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

المبحث الثالث: أوضاع النظام المالي

إن النظام المالي من خلال عملية الوساطة المالية يشجع على الادخار والاستثمار ويحث على التوجيه الأمثل للموارد المتوفرة، وقد عانت عدة اقتصاديات خاصة في الدول النامية من الكثير من القيود والمعوقات والتدخل المستمر من قبل الحكومات وهو ما يعرف بسياسات الكبح المالي، والتي تم انتقادها مطلع السبعينات خاصة من طرف الاقتصاديين Mackinnon and Shaw، واللذان طالبا بالتخلي عنها والاتجاه نحو التحرير المالي، إلا أن هذه السياسات كان لها أثر بالغ في تجزئة و انقسام سوق الائتمان، والقصور وعدم الكمال في الأسواق المالية.

المطلب الأول: الكبح المالي

يعرف Roubini و Sala-i-Martin الكبح المالي بأنه: "مجموعة السياسات والقوانين والضوابط، والقيود الكمية والنوعية المفروضة من طرف الحكومة والتي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل قدراتها المتاحة التي توفرها لها التكنولوجيا التي تمتلكها"¹.
ويطلق ماكينون R.Mackinnon تعبير الكبح المالي على الحالات التي تتدخل فيها الدولة بوسائل ضريبية أو أدوات أخرى مثل وضع سقف على أسعار الفائدة والتدخل في توظيف الائتمان في النشاط المالي، بما يشوه آليات السوق ويحيد بها عن العمل وفقا لاعتبارات العرض والطلب على الأرصد المتاحة للإقراض والاستثمار وينحرف بالقطاع المالي بعيدا عن مقتضيات الكفاءة الاقتصادية².
ويحدث الكبح المالي عندما يتحدد معدل العائد على الأصول تحت مستواها التوازني وتصبح أسعار الفائدة الحقيقية سالبة³، مع السماح لمعدل التضخم بالتأثير على معدل العائد الحقيقي.

¹ محمد بن زيان وشكوري سيدي محمد: التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر-، الملتقى الوطني الثاني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية، المركز الجامعي ببيشار، يومي 24/25 أبريل 2006.

² R.Mackinnon "Financial Liberalization and Economic Development, a Reassessment of Interest -Rate Policies in Asia and Latin America ".Oxford Review of Economic Policy 5(1989). p 29.

³ مصطفى باكر: قضايا التحرير التمويل والنمو الاقتصادي، المعهد العربي للتخطيط، مقال منشور على موقع الكتروني: www.arab-api.org/course30/pdf/P5625-5 , consulter le :26/02/2009

1- مبررات الكبح المالي:

يمكن تقسيم مبررات تدخل الدولة لكبح للنشاط المالي إلى أربعة مجموعات تتمثل في¹:

-أوضاع القطاعات المالية في الدول النامية بعد استقلالها: حيث عانت هذه الدول من مشكلات متعددة تعد من أشكال فشل السوق، فالأسواق المالية عرفت غياب الكثير من الخدمات والأدوات والأوعية المالية، أو وجود بعضها بقدر كبير من القصور، كما كان يشوب السوق احتكار قلة من وحدات الوساطة للأنشطة المختلفة بما صاحب ذلك من استغلال لمراكز احتكارية في ظل انعدام رقابة مالية فعالة، ولم تتح معلومات كافية عن المتعاملين المحتملين من مدخرين ومقترضين بما كرس ظاهرة تباين المعلومات مسببة زيادة درجة المخاطرة في إجراء المعاملات المالية والاعتماد على اعتبارات غير سعرية في توظيف الائتمان.

-تأثر السياسة الاقتصادية في الخمسينيات والستينيات بالآراء الكينزية فيما يتعلق بتفضيل السيولة، حيث أكد كينز أن منافسة البنوك في حفز الأفراد للتخلي عن السيولة وإيداع مدخراتهم لديها جعلهم يرفعون أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات تتعدى سعر الفائدة الحقيقي التوازني الذي يتحقق عنده التشغيل الكامل، بما دفعه إلى اقتراح وضع سقوف على أسعار الفائدة الاسمية.

-الحاجة إلى تمويل عجز الموازنة العامة والمشروعات الكبرى التي تقوم بها الدولة تمويلًا منخفض التكاليف، إذا اعتبر التمويل بالعجز في هذا الوقت وسيلة مقبولة لتمويل التنمية في ظل محدودية الموارد المتاحة للدولة وعجز القطاع الخاص عن القيام بعملية التنمية، وقد اعتبر أن كبح القطاع المالي من شأنه أن يوفر تمويلًا منخفض التكلفة لسد عجز الموازنة العامة للدولة.

2- أدوات الكبح المالي

لقد استخدمت عدة أدوات لتنفيذ سياسات الكبح المالي التي اتبعتها الدول النامية وبعض الدول المتقدمة اقتصاديا قام بتلخيصها هانسون ونيل *Hanson and Neal* (1986) و *Fry* (1995) وموريس وآخرون *Morris et al* (1990) فيما يلي²:

-تحديد أسعار الفائدة إداريا عن طريق فرض سقوف لا تتعداها أسعار الفائدة الدائنة والمدينة.

-دعم الفائدة على القروض الموجهة لبعض المشروعات.

¹ ماجدة أحمد شلي: الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية ومعايير لجنة بازل، مؤتمر تشريعات عمليات البنوك بين النظرية والتطبيق، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية - جامعة اليرموك، الأردن، أيام 22-24/12/2002، الأردن، ص 6-7.

² محمود محيي الدين: التنمية المالية وأثرها على النمو الاقتصادي، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد، سلسلة أوراق بحثية، العدد 15 ماي 2001، ص 2-4.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

- التدخل في توجيه الائتمان عن طريق وضع حد أقصى للائتمان الموجه لبعض القطاعات الاقتصادية وحد أدنى لقطاعات أخرى.
- رفع نسبة الاحتياطي القانوني التي تلتزم البنوك بإيداعها لدى البنك المركزي، دون عائد في أغلب النظم، بما يتعدى أغراضها الرقابية ودورها في السياسة النقدية والائتمانية لجعلها ضريبة مستترة على عملية الوساطة المالية.
- فرض نسب سيولة عالية والمبالغة في مكوناتها من الأوراق المالية الحكومية منخفضة العائد بطريقة تقييد إدارة المحفظة المالية للبنوك وتخفيض من عائدها.
- التدخل في إدارة المؤسسات المالية عن طريق الملكية المباشرة لرؤوس أموالها عن طريق عمليات التأميم والمصادرة للملكيات الأجنبية والقطاع الخاص في الدول النامية بعد الاستقلال.
- فرض قيود على حرية الدخول في القطاع المالي بتقييد التراخيص الجديدة ومنع المؤسسات الأجنبية من تملك رؤوس أموال المؤسسات المالية، أو وضع قيود على هذه الملكية بنسب لا تتعداها، وكثيراً ما صوّجت القيود المفروضة على حرية الدخول بقيود على عملية الخروج من السوق بمنع البنوك ووحدة الوساطة المالية من التصفية، وبتعقيد عمليات الدمج والاستحواذ وهو ما حجب من آليات السوق، وما يمكن أن تفرضه من نظام تحكمه المنافسة والدافع إلى تعظيم الربح بما يرفع من كفاءة الوساطة المالية.

3- آثار الكبح المالي:

- لقد أدى إتباع الإجراءات الكابحة للقطاع المالي إلى عواقب وخيمة يمكن تلخيصها فيما يلي¹:
- أدى التحكم الإداري في أسعار الفائدة بوضع سقف عليها في الدول ذات معدلات التضخم المرتفعة إلى جعل سعر الفائدة الحقيقي سالبا، وقد أدى هذا إلى دفع بعض المدخرين المحتملين إلى توجيه مدخراتهم إلى مشروعات منخفضة العائد يقومون بها بأنفسهم بدلا من توجيهها للاستثمار عن طريق ادخارها بواسطة مؤسسات القطاع المالي.
- أدى الانخفاض المفتعل للتمويل المصرفي بسبب سقف أسعار الفائدة إلى اختيار مشروعات كثيفة رأس المال في مجتمعات كان الأولى بها أن تتجه إلى مشروعات كثيفة العمل وفقاً لمزاياها النسبية في هذا العنصر من حيث وفرته.
- يترتب على ارتفاع معدلات التضخم في ظل الكبح المالي عدم استقرار لمكونات المحافظ المالية حيث يتحول توظيف المدخرات واستثمارها من الأصول المالية ذات العائد الحقيقي السالب إلى أصول مادية تتغير أسعارها

المحمود محي الدين، مرجع سبق ذكره ص 12.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

بمعدل يساوي أو يزيد عن معدل التضخم فيما يعرف بوسائل الوقاية من التضخم مثل العقارات وبعض السلع المعمرة والذهب.

- يؤدي الكبح المالي إلى تدهور العائد على الأصول المالية المقومة بالعملة المحلية مما يؤدي إلى التخلي عنها كمخزن للقيمة ووسيط للمبادلة، واللجوء إلى العملات الأجنبية فيما يعرف بإحلال العملات.
- يدفع الكبح المالي إلى اللجوء إلى أنشطة القطاع المالي غير الرسمي إقراضا واقتراضا رغم ما يتميز به من ارتفاع درجة المخاطرة.

- أسهم الكبح المالي بالإضافة إلى عوامل اقتصادية وسياسية أخرى، في هروب رؤوس الأموال من الاقتصاديات النامية إلى أسواق المال الأجنبية التي توفر عائدا حقيقيا موجبا وبمخاطرة أقل نسبيا مما هو قائم في القطاعات المالية التي تخضع للتدخل المشوه لآليات السوق والتي تفتقر إلى الشفافية في إجراء المعاملات.
- أدى ارتفاع الضرائب المستترة على الودائع والعمليات المصرفية، مثل معدل الاحتياطي القانوني ونسبة السيولة المبالغ فيها، إلى ارتفاع هامش أسعار الفائدة وتدني كفاءة الوساطة المالية.
- تسبب التدخل في توظيف الائتمان وتوجيهه إداريا واستخدام أساليب غير سريية في اتخاذ القرارات الائتمانية إلى تفاقم مشكلة القروض المتعثرة وانخفاض ربحية البنوك.

وهناك من يضيف إلى هذه الآثار آثارا أخرى، فالكبح المالي يمكن أن يؤدي إلى¹:

- تقليل تدق الأموال القابلة للإقراض من خلال القطاع المصرفي المنظم، الأمر الذي يجبر المقترضين المرتقبين على الاعتماد على التمويل الذاتي.
- تضرر عملية التمويل الذاتي داخل المشروعات، فإذا كان العائد الحقيقي على الودائع والعملات والنقد سلبيا، فإن المنشآت لا تستطيع أن تراكم أصولا سائلة بسهولة تمكنها من الاستثمار.
- من المستحيل إحداث تعميق مالي ملحوظ من خارج النظام المصرفي المكبوت، عندما تعاني المنشآت من النقص الحاد في السيولة، أو عندما يكون التضخم مرتفع أو غير مستقر، أو عندما يحدث الأمان معا.
- تصبح التدفقات الرأسمالية الأجنبية غير منتجة عندما تكون سوق رأس المال المحلية مضطربة، ويكون من المستحيل التنبؤ بأسعار صرف العملات الأجنبية.

وقد أدت هذه النتائج المترتبة على سياسات الكبح المالي إلى اتجاه كل من ماكينون وشو في عام 1973، وعدد من الاقتصاديين إلى التأكيد على أن هذه السياسات قد تسببت في تدني مستمر لكفاءة

¹مصطفى باكر، مرجع سبق ذكره ص 3.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

الوساطة المالية، وفي تشويه أسواق المال بما يتطلب إصلاح الأمر عن طريق سياسات التحرير المالي*، والتي تستهدف إزالة كافة أدوات الكبح المالي التي دأبت الدول النامية على إتباعها، بما يؤدي إلى تحقيق التنمية المالية، وزيادة المدخرات وتحسن حجم ونوعية الاستثمار، ومن ثم دفع معدلات النمو الاقتصادي على النحو الذي يظهر وجود علاقة إيجابية سببية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي.

4- آليات علاج الكبح المالي

لقد اقترح ماكينون وشو لعلاج ظاهرة الكبح المالي الحفاظ على أسعار الفائدة الحقيقية وموجبة، ومرتفعة نسبياً وأكثر اتساقاً في إطار النظام المصرفي وذلك من خلال¹:

- التخلص من متطلبات الاحتياطي.

- إلغاء الحدود القصوى على أسعار الفائدة.

- إلغاء التخصيصات الجبرية للائتمان المدعوم.

- تثبيت مستوى الأسعار.

وبالإضافة إلى الحفاظ على أسعار فائدة حقيقية موجبة ومرتفعة نسبياً لا بد من وضع مجموعة من

الترتيبات تهدف لتنويع المؤسسات العاملة في القطاع المصرفي وذلك من خلال²:

- تبني سياسة نقدية أكثر اتساقاً مع أسعار الفائدة الحقيقية.

- العمل على رفع كفاءة وقدرة القطاع التمويلي التنافسية.

- خلق أسواق أسهم من شأنها إحلال التمويل المباشر ولو جزئياً للشركات والحكومات محل الوساطة التقليدية للمؤسسات البنكية.

- تنويع مجموعة الخدمات المالية المتاحة.

- زيادة العمق التمويلي للنشاط المصرفي اتجاه القطاع الخاص، والحد من هيمنة البنوك الحكومية.

* التحرير المالي يتمثل في إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام وحرية كبيرة في إدارة أنشطتها المالية، من خلال إلغاء مختلف القيود والضوابط على العمل المصرفي، وهذا بتحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع، والتخلي عن سياسة توجيه الائتمان، وخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، والتوجه نحو اعتماد الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية، وفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني والأجنبي، وتمثل هذه الإجراءات التحرير المالي الداخلي، هذا بالإضافة إلى تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، والتي تمثل التحرير المالي الخارجي، والذي يعتبر تكملة للتحرير المالي الداخلي.

¹مصطفى باكر، مرجع سبق ذكره، ص 5

²وليد عبد مولا: دور القطاع التمويلي في التنمية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد الخامس والثمانون، جويلية 2009

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

-توصيل الخدمات المالية إلى أكبر عدد ممكن من المواطنين خارج القطاع المالي الرسمي من أجل الحد من القطاع المالي الموازي.

وكتيجة لهذه التدابير سوف يمكن للمدخرين والمستثمرين أن يلحقوا بصورة أوضح العائد المطلوب لرأس المال المستثمر كما ستصبح التدفقات المالية من خلال تبادل العملات الخارجية أقل عرضة لمخاطر عدم الاستقرار، مما يعني أن منتجي السلع القابلة لتداول عالميا يستطيعون الاطمئنان إلى انتهاج مدى أبعد وأكثر إنتاجية.

وفي إطار اختبار آثار إلغاء القيود القصوى على أسعار الفائدة قام آلن جليب عام 1989 بتحليل العلاقة بين سعر الفائدة والنمو لعينة من 34 دولة نامية خلال الفترة (1965-1985)، وتوصل إلى أن هناك علاقة موجبة وذات معنوية إحصائية بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، حيث أن الزيادة في سعر الفائدة الحقيقي تتسبب في زيادة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. ولكن هنا يطرح التساؤل حول ما إذا كان التأثير الإيجابي لتخفيف الكبح المالي على النمو الاقتصادي يحدث من خلال التأثير على معدل الاستثمار (معدل الادخار) أو من خلال تحسين نوعية الاستثمار (إنتاجية رأس المال)، وقد بينت الشواهد التطبيقية أن التأثير على النمو أكبر من خلال تحسين نوعية الاستثمار مقارنة بتأثيرها على معدل الاستثمار، وبناء على ذلك تم تركيز البحث على المدى الذي يكون فيه الاستثمار الجديد معتمدا على وساطة الجهاز المصرفي، ولذلك تم اختبار العلاقة بين سعر الفائدة والوساطة المالية من جهة، وبين الوساطة المالية والنمو من جهة أخرى، وقد بينت النتائج أن سعر الفائدة الحقيقي يؤثر في معدل النمو من خلال قناة الوساطة المالية.

المطلب الثاني: التحرير المالي

ظهر مفهوم التحرير المالي في مطلع السبعينات في أعمال الاقتصاديين Mackinnon and Shaw (1973) واللدان قدما دراسة نظرية وتحليلية انتقدا فيها سياسة الكبح المالي المطبقة في أغلب الدول والآثار السلبية لها على القطاع المالي، ونادوا بضرورة التخلي عنها وتحرير القطاع المالي من القيود المفروضة عليه من طرف الحكومة.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

1-تعريف التحرير المالي:

لقد أعطيت عدة تعاريف للتحرير المالي نذكر من بينها:

-التحرير المالي عملية تتجسد في مجموعة من الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي كتحرير معدلات الفائدة ونزع القيود المفروضة على حساب رأس المال وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة¹.

-التحرير المالي هو كل السياسات التي تقود إلى رفع الادخار واستخدام أمثل للموارد المالية المتاحة للاستثمار².
-التحرير المالي هو إلغاء كافة القيود والضوابط المفروضة على حركة رؤوس الأموال وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام، وتحرير معدلات الفائدة وأسعار مختلف العمليات المالية وجعلها تتحدد في السوق طبقاً لقوانين العرض والطلب، بالإضافة إلى فتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني والأجنبي تشجيعاً للمنافسة بين البنوك³.

وكتعريف شامل للتحرير المالي يمكن نقول بأنه: "إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام وحرية كبيرة في إدارة أنشطتها المالية، من خلال إلغاء مختلف القيود والضوابط على العمل المصرفي، وهذا بتحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع، والتخلي عن سياسة توجيه الائتمان، وخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، والتوجه نحو اعتماد الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية، وفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني والأجنبي، وتمثل هذه الإجراءات التحرير المالي الداخلي، هذا بالإضافة إلى تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، والتي تمثل التحرير المالي الخارجي، والذي يعتبر تكملة للتحرير المالي الداخلي⁴.

يتضح من خلال هذه التعاريف أن الهدف من وراء التحرير المالي هو القضاء على مظاهر الضعف وعدم التطور في الأنظمة المالية، من إلغاء القيود على تخصيص الائتمان وتحرير معدلات الفائدة، بغية الحد من انخفاض معدلات الادخار التي تعتبر عائق رئيسي أمام النمو الاقتصادي.

¹ Murat Ucer, « Notes on Financial Liberalization », Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic anagement: New Methods and Current Policy Issues », Held in Turkey, 2000, P 1

²Amable, Chatelain et De Bandt, « Confiance dans le Système Bancaire et Croissance Economique », Revue Economique, N° 48, 1997, P 397 à 407.

³محمد صفوت محي الدين: القطاع المالي بين الكبح والتحرير، مجلة المال والصناعة، الكويت عدد11/1993، ص 19.

⁴ محمد بن بوزيان وشكوري سيدي محمد، مرجع سبق ذكره، ص02.

2- الجوانب الأساسية لسياسة التحرير المالي:

مهما اختلفت إجراءات وخطوات سياسة التحرير المالي إلا أنها تشمل ثلاث جوانب رئيسية هي¹:

أ- **تحرير النظام المصرفي الداخلي:** يشمل تحرير النظام المصرفي الداخلي ثلاث خطوات أساسية:

- **تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة:** ويتحقق ذلك عن طريق الحد من الرقابة على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة والتخلي عن سياسة التحديد الإداري لها، وتركها حرة تتحدد في السوق بالالتقاء بين عارضي الأموال والطلبين لها للاستثمار، مع الملائمة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري.

- **تحرير القروض:** ويتحقق ذلك عن طريق الحد من عملية توجيه الائتمان نحو القطاعات التي تعتبرها الحكومة أولوية للتمويل على حساب قطاعات أخرى، والحد من وضع سقف ائتمانية على القروض الممنوحة لبعض القطاعات، وبالإضافة لذلك إلغاء أو خفض نسب الاحتياطات الإلزامية المفروضة على البنوك التجارية.

- **تحرير المنافسة البنكية:** والذي يتحقق بإلغاء وإزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك الخاصة برأس مال محلي أو أجنبي، وكذلك إلغاء القيود التي تمنع خلق بنوك ومؤسسات مالية متخصصة وشاملة. يتم ذلك بواسطة إزالة القيود والعراقيل المفروضة ضد حيازة وامتلاك المستثمر.

ب- **تحرير الأسواق المالية:** يتم ذلك بواسطة إزالة القيود والعراقيل المفروضة ضد حيازة وامتلاك المستثمر الأجنبي للأصول والأوراق المالية للمنشآت والمؤسسات المحلية الصادرة في بورصة القيم المنقولة (كأسهم والمشتقات المالية)، والحد من إجبار توطين رأس المال وأقساط الأرباح والفوائد أي إلغاء الحواجز أمام خروج الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل والأرباح الناتجة عنها.

ج- **تحرير حساب رأس المال:** ويتضمن العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وعدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية. كذلك يتضمن تحرير تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الاقتصاد، وحرية التعامل بمختلف أشكال رؤوس الأموال كالاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات المحافظ المالية كالأسهم والسندات والمعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية والمعاملات المتعلقة بالثروات الشخصية والمعاملات المتعلقة بالديون كالقروض البنكية والالتزامات والتسهيلات الائتمانية المقدمة من الدول المتقدمة إلى الدول النامية، والديون المستحقة على الديون الجديدة والتعامل بالنقد الأجنبي.

¹ بلقاسم بن علال: "أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر (1970-2010) دراسة قياسية باستعمال طريقة التكامل المتزامن"، الفائزون في أعمال البحث والشباب في الاقتصاد والمجتمع والثقافة، مؤسسة فريديريتش إيبيرت، مكتب الجزائر 2012، ص 06.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

ويشير خبراء صندوق النقد الدولي في هذا الخصوص إلى قضيتين هامتين:

- أنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات الطويلة الأجل قبل التدفقات القصيرة الأجل، وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير استثمار المحافظ المالية أو الاستثمار غير المباشر.

- إن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على المعاملات بالعملة الأجنبية، بل ربما يحتاج الأمر إلى تقوية القواعد ونظم الحيطرة المتعلقة بتحويلات العملة الأجنبية التي يجربها غير المقيمين.

وبناء على درجة تحرير كل جانب من الجوانب الثلاثة السابقة الذكر المالية يمكن الحكم على درجة التحرير المالي في الاقتصاد ككل بالنسبة لكل دولة.

3- شروط نجاح سياسة التحرير المالي:

قام (Mackinnon, 1991) ببناء نموذج جديد يبين فيه أهمية استقرار الاقتصاد الكلي كشرط أساسي

يجب توفره قبل البدء في التحرير المالي، إلى جانب التدرج في تطبيق هذه السياسة مع تقوية الإشراف على النظام المصرفي، حتى تنجح سياسة التحرير المالي وذلك كما يلي¹:

أ- استقرار الاقتصاد الكلي:

من أجل إبراز أهمية استقرار الاقتصاد الكلي كشرط أساسي لنجاح سياسة التحرير المالي فإن Mackinnon (1991) قام بتحليل على مرحلتين، في المرحلة الأولى افترض ما كينون أن هناك استقرارا على مستوى الاقتصاد الكلي، وقام بإدماج ظاهرة عدم تناظر المعلومات في نموذجه، وفي المرحلة الثانية أدمج ماكينون في تحليله عنصر عدم استقرار الاقتصاد الكلي والذي يتمثل في عدم استقرار سعر الصرف، تضخم مرتفع وعجز كبير في الميزانية، كما افترض في البداية عدم وجود مخاطرة أخلاقية داخل البنك أي أن البنك يتصرف كأنه لا يجب المخاطرة، فتوصل إلى أن اضطراب الأحوال الاقتصادية العامة حتى لو كانت البنوك معادية للمخاطرة فإنه يدفع النظام المصرفي (البنوك) إلى تحديد معدلات فائدة منخفضة وأن يصبح أكثر تقيدا للائتمان تجنباً لمخاطر الإفلاس التي قد يتعرض لها. ثم أدمج (Mackinnon, 1991) في تحليله عدم استقرار الاقتصاد الكلي مع وجود مخاطر أخلاقية داخل البنك، فتوصل إلى أن البنك يصبح يتصرف كما لو كان محبا للمخاطرة فيدخل في عمليات اقراض ذات مخاطر مرتفعة وبمعدلات فائدة جد مرتفعة، وفي حالة تعرض المقترضون لخسائر كبيرة فإنها تنتشر لتشمل كل النظام المالي.

¹ محمد بن بوزيان وشكوري سيدي محمد، مرجع سبق ذكره، ص 6-7.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

إذن فهذا التحليل يؤكد أن الإصلاح الذي يجري في ظل خلفية من عدم استقرار الاقتصاد الكلي وضعف الإشراف والرقابة على النظام المالي يمكن أن يزيد من تفاقم عدم الاستقرار المالي (حالة الشيللي)، وبالمقابل فإن البلدان التي نجحت فيها سياسة التحرير المالي تم إزالة اختلالات الاقتصاد الكلي قبل البدء في الإصلاح المالي فأمكن التحكم في العجز المالي وتخفيض التضخم إلى مستويات مقبولة نسبياً، ففي اندونيسيا مثلاً والتي وفرت ظروفًا اقتصادية كلية مواتية للإصلاح فإن التحرير المالي انعكس إيجابياً على التطور المالي والنمو الاقتصادي.

ب- التدرج في عملية التحرير المالي

يعتبر تحديد التدرج المناسب والأمثل للإصلاح المالي من بين أهم الشروط الضرورية لنجاح التحرير المالي، والتدرج يتمثل في تحديد الترتيب الأمثل في خطوات التحرير المالي، والذي يسمح بتكييف النظام المالي مع حاجة الاقتصاد الحقيقي، ويهدف إلى التوجه بالاقتصاديات السائرة في طريق النمو من اقتصاد غير متوازن ومقيد إلى اقتصاد محرر وأكثر استقراراً. ويتكون التدرج الأمثل في تحرير القطاع المالي من ثلاثة مراحل متتابعة نوجز شرحها فيما يلي:

- المرحلة الأولى: ينبغي أن يبدأ الإصلاح أولاً بتحرير القطاع الحقيقي من خلال مجموعة من الإصلاحات الهيكلية في مختلف القطاعات الاقتصادية، كما أن السيطرة المالية يجب أن تسبق عملية التحرير المالي، بالإضافة إلى تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي.

- المرحلة الثانية: تتمثل في التحرير المالي الداخلي، وهذا من خلال التدرج في تحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع، وزيادة المنافسة في القطاع البنكي، وفتح المجال أمام القطاع المصرفي الخاص.

- المرحلة الثالثة: التحرير المالي الخارجي من خلال تشجيع الأجانب بالدخول في الأسواق المالية المحلية، من أجل زيادة المنافسة والكفاءة، وعند تحديد التسلسل في إلغاء القيود على الصرف الأجنبي، ينبغي تحرير حساب العمليات الجارية أولاً، ثم تحرير حساب رأس المال بعد ذلك.

وفي الأخير سيتكامل التحرير المالي الداخلي والخارجي بشكل يؤدي إلى أكثر فعالية لسياسة التحرير المالي، فيتحقق نمو كل من القطاع المالي والقطاع الحقيقي.

المطلب الثالث: القصور وعدم الكمال في السوق المصرفي

القصور يقصد به عدم الكمال، وعدم الكمال خاصية توجد في جميع الأسواق لأن افتراض الكمال هو افتراض غير حقيقي، فعدم الكمال في سوق العمل يعني عدم وجود المعرفة الكافية حول فرص العمالة ومستوى الأجور، وعدم الكمال في سوق السلع يعني لا توجد معلومات كافية حول التكاليف والبدائل، والمميزات الحقيقية لكل سلعة،..... وغيرها.

وعدم الكمال في السوق المصرفي يعني أن المؤسسات المالية لا تستطيع تقييم الجدارة الائتمانية للمشروعات الاستثمارية تقييماً حقيقياً، وهو ما يؤثر على تدفق الموارد التمويلية للمشاريع الأكثر أهمية، وذات الأولوية. وعدم الكمال هو خاصية تميز أسواق اقتصاديات الدول النامية بما فيها السوق المصرفي، حيث تؤثر هذه الخاصية على ميكانيكية عمل السوق الائتمان ووظائفه، سواء ما تعلق بطرق وآليات تعبئة الموارد أو السبل المتبعة للتخصيص الأمثل لهذه الموارد، وفي سياق التحليل نجد أن وظيفة تعبئة الادخار تتأثر أساساً بالكبح المالي وليس بعدم الكمال في سوق المصرفي، لأن عملية تعبئة المدخرات تتركز بالدرجة الأولى على العلاقة بين المؤسسات المالية والأعوان الاقتصاديين، وبما أن عدم الكمال لا يؤثر على تدفق الأموال من الأعوان الاقتصاديين إلى المؤسسات المالية فإن الأثر السلبي للقصور في السوق المصرفي لن يمس فعالية المؤسسات المالية في تعبئة الادخار. وعليه فالتأثيرات السلبية لظاهرة عدم الكمال سوف تنصب أساساً على وظيفة التخصيص الأمثل للموارد. وعليه فإن الوساطة المالية الفعالة في تعبئة الادخار يجب أن تتبع بالتخصيص الكفاء للموارد، وهنا يظهر الأثر السلبي لعدم الكمال.

1- أوجه عدم الكمال في سوق الائتمان

يؤثر عدم الكمال في سوق الائتمان بصفة أساسية على الوظيفة التمويلية لهذا السوق، ويظهر عدم الكمال في وجهين¹:

* التقييم غير الملائم للاستثمارات.

* القيود الهيكلية.

أ- التقييم غير الملائم للاستثمارات: يتوقف قرار منح الائتمان على دراسة مختلف العوامل المؤثرة على قرار الائتمان والتي تتعلق أساساً بقياس المخاطرة الناشئة عن عملية الإقراض من جهة، وعلى الجدوى الاقتصادية للمشروع من جهة أخرى، والتي يجب أن تكون متوافقة مع الربحية الاجتماعية (الربحية العامة) وكذا الربحية الخاصة للمؤسسات المالية. ولكن في كثير من الأحيان قد تخفق المؤسسة المالية في التقييم الحقيقي لربحية

¹ يحيى مسلم جري الصاعدي: العلاقة بين تنمية الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية من المنظورين الوضعي والإسلامي مع التطبيق على المملكة العربية السعودية، مذكرة ماجستير (غ.م) في الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، السعودية، 2007، ص ص 147-150.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

المشروع الاستثماري، سواء الإخفاق في تقييم الربحية الخاصة للمؤسسة المالية، أو الربحية الاجتماعية وقد يعود ذلك للأسباب التالية:

***-ارتفاع تكلفة تقييم الجدارة الائتمانية الحقيقية للمشروع:** يتطلب التقييم الحقيقي للجدارة الائتمانية لأي مشروع استثماري إنفاق كبير من قبل المؤسسات المالية، وهو ما يجعل تكلفة تقديم التمويل مرتفعة نسبياً، وفي إطار سعي المؤسسات المالية للبلدان النامية للتقليل من التكاليف غالباً ما يتم تقييم الجدارة الائتمانية الحقيقية للمشاريع الاستثمارية بأقل من قيمتها، و في أحيان كثيرة تبلغ المؤسسات في تقدير المخاطر الحقيقية لتقديم وخدمة وتخصيص القروض، و يترتب عن ذلك اتجاه الائتمان إلى قطاعات ثانوية، أو إلى مشاريع ذات معدل عائد منخفض، وبالتالي فإن ارتفاع تكلفة تقييم الجدارة الائتمانية للمشاريع الاستثمارية سوف تنعكس سلباً على تخصيص الائتمان في الدول النامية نتيجة لعدم الكمال والقصور في مؤسسات القطاع المصرفي.

***-تكلفة الفرصة البديلة:** إن الاستثمار يسعى لزيادة كل من رأس المال الثابت والعامل، ومن المعلوم أن تمويل التكوين الرأسمالي الثابت يتطلب ائتمان طويل الأجل، بينما تمويل رأس المال العامل يتطلب ائتمان قصير الأجل غالباً ما تطبق عليه معدلات فائدة مرتفعة مقارنة مع تلك المطبقة على الائتمان طويل الأجل، وعليه فإن تقديم الائتمان لتمويل التكوين الرأسمالي الثابت يعني التخلي عن معدل الفائدة المرتفع الممكن الحصول عليه في حال تمويل رأس المال العامل، و هذا ما يعرف بتكلفة الفرصة البديلة والتي تؤثر على كفاءة تخصيص الموارد المالية في القطاع المصرفي .

إن وجود فرق محتمل بين معدل العائد المرغوب من قبل المؤسسات المالية وتكلفة الفرصة البديلة قد يدفع تلك المؤسسات إلى تطبيق معدل خصم مرتفع لتقييم ربحية المشاريع طويلة الأجل، الأمر الذي يخفف من تدفق الائتمان للقطاعات ذات الأولوية ويعيق وتيرة التنمية الاقتصادية.

ب-القيود الهيكلية: تعتبر القيود الهيكلية وجه آخر للقصور وعدم الكمال في الأسواق المصرفية للبلدان النامية، فهذه الأخيرة تتميز بارتفاع المخاطر التي تواجه المستثمرين كمخاطر التضخم، وسعر الصرف والمخاطر التكنولوجية والعقبات البيروقراطية، والتعقيدات القانونية وغيرها. وهذه المخاطر يكون لها وجهان:

-الأول يتمثل في قدرة المستثمرين على تحويلها وهذا الأمر يتوقف على درجة كمال السوق.
-الثاني يتمثل في ضعف المركز النسبي للمستثمر المحلي بالمقارنة مع المستثمر الأجنبي، فالأول له قدرة محدودة في الوصول لمصادر المعلومات والتكنولوجيا والخبرة مقارنة مع المستثمر الأجنبي، وهو ما يجعله أكثر تحفظ

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

وأقل قدرة على مقابلة متطلبات المؤسسات الائتمانية كتقديم الضمانات الكافية للقروض، أو تقديم ما يضمن قابلية منتجه للتسويق.

وبالنسبة للمستثمرين الجدد تشكل العقوبات الإدارية أهم القيود، بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة الحصول على الائتمان بالنسبة للمؤسسات الجديدة مقارنة مع المؤسسات القائمة.

وهناك العديد من الأمثلة لعدم الكمال في الأسواق المصرفية للدول النامية ونذكر منها على سبيل المثال لا الحصر ما حدث في الكاميرون حيث¹: تم إنشاء بنك لتقديم التمويل للمشروعات الصناعية، وبدلاً من تقديم الائتمان للمشروعات الاستثمارية فإن معظم الائتمان قدم لأنشطة تسويقية (45%) والعقارات (15.3%) والمشروعات الصناعية (1.21%) والإنتاج الزراعي (9.3%) كما لم يولي البنك أي اهتمام للائتمان متوسط وطويل الأجل، و لقد فشل بنك الائتمان في تحقيق أهدافه ويعزى هذا الفشل إلى أن البنك ورث أنشطة زراعية واستهلاكية من مؤسسة الائتمان الكاميرونية التي حولت إلى بنك صناعي، وقد كان معظم الائتمان المقدم قصير الأجل، ويبدو أن البنك كان ينقصه الإطار اللازمة لتقييم التمويل طويل الأجل .

2- دور السياسة الائتمانية في التخفيف من آثار عدم الكمال في سوق الائتمان:

تعمل السياسة الائتمانية في الجهاز المصرفي ضمن عدة اعتبارات منها التقييد بالسياسة العامة للدولة والحفاظ على أموال المودعين وحسن استخدامها ومواجهة احتياجات القطاع الخاص والمجتمع والبيئة، لأن التسهيلات الائتمانية تعتبر العمود الفقري للنشاطات الاقتصادية، وتعرف السياسة الائتمانية على أنها مجموعة من الإجراءات التي تسعى لجعل التطور في حجم الائتمان المصرفي متناسق مع التطورات في النشاط الاقتصادي، وهي تعتبر أداة فعالة من البنك المركزي في الرقابة على المصارف²، خاصة في الأنظمة التي تعتمد بشكل كبير على القطاع المصرفي في تمويل التنمية (اقتصاديات الاستدانة).

ويمكن للسياسة الائتمانية التخفيف من آثار عدم الكمال في سوق الائتمان في الدول النامية من خلال:
- قيام المؤسسات المالية بتقديم المساعدة والمشورة الفنية للمشاريع الاستثمارية لتخفيض المخاطر المرتبطة بتلك المشاريع.

- قيام السلطات النقدية بوضع برنامج لضمان المخاطر يعمل على تعويض خسائر المؤسسات المالية، على أن يستند هذا البرنامج إلى الاعتبارات التالية:

¹ Ndongko, W., "Development Bank Lending: The cameron Experience"; World Development, vol 3, Jun 1985 P.P 441-445

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره ص 24.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

*محدودية خبرة المؤسسات المالية للدول النامية في تقديم الائتمان طويل الأجل مما يلحق بها خسائر تقل مع الاكتساب التدريجي للخبرة الذي يساعد على تحويل الخسائر إلى أرباح.

*اعتماد المؤسسات المالية على برامج المساعدة الفنية للمؤسسات الاستثمارية لضمان التخصيص الكفاء للموارد المالية داخل المشروع وبالتالي التقليل من الخسائر الناجمة عن تقديم الائتمان.

ووفقاً لهذا البرنامج يكون تعويض خسائر المؤسسات المالية بمبالغ ثابتة تمثل نسبة من الخسائر خلال فترات محددة، وبمرور الوقت سوف تنخفض الخسائر تدريجياً، وتبدأ أرباح المؤسسات المالية بالازدياد في ظل التعويضات الثابتة، وبالتالي سوف يزيد معدل العائد على الأصول وهو ما سيجذب المزيد من المدخرات، ويساعد على تراكم الموارد التمويلية، ويزيد المعروض من الائتمان.

المطلب الرابع: التجزئة المالية لسوق الائتمان

يقصد بالتجزئة المالية وجود أنواع من الأسواق المالية غير المنظمة بجانب الأسواق المالية المنظمة¹، أو انقسام مؤسسات سوق الائتمان إلى مؤسسات منظمة بواسطة القانون ومؤسسات تعمل خلف القانون متخذة عدة أشكال كسماسرة الائتمان، وبيوت الإقراض في مراكز الأعمال،.... وغيرها، ولكن عملها الحقيقي يكون تلقي الودائع ومنح القروض. ووجود المؤسسات غير الرسمية يقلل من قدرة السلطات المالية على التأثير في المتغيرات المالية في الاتجاهات المرغوبة.

1-العوامل المساعدة على تجزئة سوق الائتمان: هناك عدة عوامل تتسبب في تجزئة سوق الائتمان منها:

- تحديد معدل العائد تحت المستوى التوازني في السوق المنظم مما يقلل من التعامل مع المؤسسات المالية التي تعمل في هذا السوق، ويتحول الجزء الأكبر من المدخرات إلى المؤسسات غير القانونية.
- سياسات ترشيد الائتمان والتي تخصص الائتمان لبعض القطاعات والمشاريع الاستثمارية، وتحرم قطاعات أخرى من الائتمان فيكون السلوك الطبيعي لهذه الأخيرة الاتجاه نحو المؤسسات غير القانونية للحصول على التمويل اللازم.

- ارتفاع معدل العائد الممنوح من قبل المؤسسات المالية غير القانونية، والذي يمثل عامل جذب لمدخرات أفراد القطاع العائلي والتي تمثل الجزء الأكبر من الادخار في الاقتصاد.
- هيكل اقتصاد الدول النامية الذي يتميز بسيطرة القطاع الأولي، وقاعدة المشروعات الصغيرة والصناعات الخفيفة، وهو ما يجعل غالبية المقترضين يطلبون ائتمان قصير الأجل وبمبالغ صغيرة، والمؤسسات غير القانونية تكون ملائمة لمقابلة هذا النوع من الطلبات.

¹ يحيى مسلم جري الصاعدي، مرجع سبق ذكره ص 18.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

2- آثار تجزئة سوق الائتمان: إن للتجزئة المالية عدة آثار تمس فعالية سوق الائتمان بصفة خاصة، والاقتصاد بصفة عامة وتظهر هذه الآثار كما يلي¹:

أ- الأثر على فعالية سوق الائتمان: تؤثر التجزئة المالية على فعالية سوق الائتمان من خلال:

- التأثير على قدرة مؤسسات السوق المنظم على تعبئة مدخرات أفراد القطاع العائلي، والتي ستوزع بين المؤسسات المنظمة وغير المنظمة حسب ارتفاع معدل العائد الذي تقدمه كل منهما، وبما أن المؤسسات غير القانونية لا تخضع لقرارات السلطة النقدية فيما يخص تحديد معدل العائد، فإنها تكون قادرة على تقديم معدلات عائد مرتفعة للمدخرين مقارنة مع المؤسسات القانونية الخاضعة لقرارات السلطة النقدية، ونتيجة لذلك سوف تتجه مدخرات القطاع العائلي إلى المؤسسات غير القانونية، وهكذا فإن للتجزئة المالية آثار سلبية على قدرة المؤسسات القانونية على تعبئة مدخرات أفراد القطاع العائلي.

- نتيجة لظاهرة التجزئة المالية في الدول النامية سوف تتجه مدخرات أفراد القطاع العائلي إلى المؤسسات غير القانونية، والتي في أغلب الأحيان تقوم بتخصيصها في شكل ائتمانات قصيرة الأجل تمنح لقطاعات غير أساسية في الاقتصاد تستطيع دفع عوائد مرتفعة، وعليه إن تجزئة السوق المصرفي يترتب عنها سوء تخصيص الائتمان بين القطاعات، وحرمان القطاعات ذات الأولوية والمشاريع طويلة الأجل، ومشاريع البنية التحتية من الائتمان وهو ما يؤثر سلبا على وتيرة التنمية الاقتصادية في تلك الدول.

ب- الأثر على الاقتصاد: ينتج عن ظاهرة التجزئة المالية في اقتصاديات الدول حالة من الازدواجية المالية تسبب في خلقها وجود قطاعين ماليين أحدهما رسمي والثاني غير رسمي يتميزان بخصائص متباينة، وتؤدي هذه الحالة من الازدواجية أو التجزئة المالية إلى اتجاه مؤسسات السوق الرسمي إلى تقديم الائتمان طويل الأجل، بينما تختص مؤسسات السوق غير الرسمي في تقديم الائتمان قصير الأجل، وعلى هذا الأساس فإن الشركات سوف تعتمد على المؤسسات القانونية في حصولها على الائتمان طويل الأجل لتمويل استثماراتها الهادفة لزيادة رأس المال الثابت بالنظر للانخفاض النسبي لتكلفة هذا النوع من الائتمان عند الحصول عليه من المؤسسات القانونية، ومع تزايد الطلب على الائتمان طويل الأجل سوف تتخذ السلطات النقدية إجراءات تهدف لترشيد الائتمان يترتب عنها ارتفاع تكلفة الإقراض.

وفي ظل ترشيد الائتمان وبقاء العوامل الأخرى على حالها سوف يتأثر مستوى الاستثمار في رأس المال الثابت سلبا بارتفاع تكلفة الائتمان المقدم من طرف مؤسسات السوق الرسمي وبالنظر لندرة الموارد المالية وغياب إمكانيات التمويل الذاتي سوف تستعين الشركات الكبيرة والجديرة ائتمانيا بالمؤسسات غير القانونية لتمويل

¹ نفس المرجع، ص ص 157-160

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

- التكوين الرأسمالي الثابت، ولكن بفعل التكلفة المرتفعة لهذا النوع من التمويل المتأتي من المؤسسات غير القانونية ستخفض نسبة الاستثمارات في رأس المال الثابت بشكل عام لعدة أسباب نذكر منها:
- نفور أغلب الشركات من تمويل الاستثمار طويل الأجل اعتمادا على المصادر القانونية نظرا للتكلفة الباهظة وارتفاع معدل العائد.
 - الدوافع الاحتياطية التي تحكم المؤسسات غير القانونية عند منح الائتمان، فليس هناك ما يضمن بقاء الجدارة الائتمانية للمقترضين الحاليين الجيدة مستقبلا.
 - عرض الائتمان من قبل المؤسسات غير القانونية يخضع لدرجة عالية من الموسمية والتقلبات، وهذه الميزة لا تلائم تمويل رأس المال الثابت.

الفصل الأول: النظام المالي والنمو الاقتصادي

خلاصة الفصل:

لقد تناول هذا الفصل دراسة العلاقة بين النظام المالي والنمو الاقتصادي وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى ما يلي:

- إن النظام المالي يمثل قوة دفع للاقتصاد كونه يسمح بتحريك الأموال بين أصحاب الفوائض المالي والعجز المالي، ويلعب دورا أساسيا في تحفيز النمو الاقتصادي لما يتسم بالفعالية والكفاءة في أداء وظائفه والتي حصره (1997) Ross Levine في تعبئة المدخرات، تخصيص الموارد المالية، ممارسة الرقابة على الشركات الممولة، إدارة المخاطر، تسهيل مبادلة السلع والخدمات والعقود.

- أثبتت نماذج الاقتصاد الكلي أن النمو يعتمد على فعالية الوساطة المالية في توزيع الأموال بين الاستخدامات الأكثر إنتاجية بما يرفع من إنتاجية مخزون رأس المال، وعلى مدى كفاءتها في التقليل من التكاليف، وعلى معدل الادخار الذي يرتفع بزيادة العائد على الاستثمار وتدنية تكاليف الوساطة، كما أن كل زيادة في الادخار تعمل على الرفع من معدل نمو رأس المال، وهو ما من شأنه زيادة إنتاجية خدمات الوساطة المالية ونمو الناتج الكلي.

- تعاني الوساطة المالية في الدول النامية من مجموعة من العراقيل في مقدمتها مظاهر الكبح المالي بما فيها من ضوابط وقيود كمية ونوعية مفروضة من طرف الحكومة بشكل يعيق الوساطة المالية من توظيف كامل قدراتها المتاحة، كما يعاني القطاع المصرفي من ضعف تقييم المؤسسات المالية للجدارة الائتمانية للمشروعات الاستثمارية تقييما حقيقيا وهو ما يضيفي صفة القصور على الوساطة المالية، فضلا عن حالة التجزئة المالية التي ترتب عنها وجود قطاعين ماليين أحدهما رسمي والثاني غير رسمي، وقد ساهمت هذه الخصائص في إحداث تشوهات في الأسعار، وإضعاف كفاءة وفعالية الوساطة المالية، وهو ما أعاق نمو وتطور القطاع المالي في تلك البلدان.

**الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية
المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي**

تمهيد:

لقد حظيت العلاقة بين المال والنمو بقدر كبير من الاهتمام على مدى العقود القليلة الماضية، وهو أدى إلى ظهور أدبيات التنمية المالية، التي تنطلق من فرضية أن النظام المالي المتطور والفعال يعتبر الركيزة الأساسية لإحداث نمو اقتصادي أسرع وأكثر استدامة.

فالنظام المالي الجيد التطور يؤدي عدة مهام حيوية لتعزيز كفاءة الوساطة عن طريق توسيع نطاق أدوات الادخار المتوفرة، وخفض كلفة التمويل بخفض تكاليف المعلومات والتعاملات والرصد، ويشجع الاستثمار عن طريق تحديد فرص الأعمال الجيدة وتمويلها، وتطوير إدارة المخاطر، وتيسير تدفق السلع والخدمات، كما يدعم قدرة الاقتصاد الوطني على التصدي للأزمات المالية الخارجية غير المتوقعة، ويساعد في المحافظة على استقرار الاقتصاد الكلي، وتؤدي هذه المهام إلى تخصيص أكثر كفاءة للموارد، وتراكم أسرع لرأس المال المادي والبشري، وإحداث التقدم التكنولوجي مما يغذي بدوره النمو الاقتصادي.

وبهذا فإن تنمية وتطوير القطاع المالي بصفة عامة، وتصحيح أوجه القصور في الوساطة المالية تعتبر عوامل حاسمة لتعزيز النمو الاقتصادي وإحداث التنمية، وبالنظر لأهمية تنمية وتطوير القطاع المالي سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق لماهية التنمية المالية وأهم العوامل المؤثرة عليها، وعلاقتها بالنمو الاقتصادي من خلال المباحث التالية:

-المبحث الأول: ماهية التنمية المالية.

- المبحث الثاني: العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي.

-المبحث الثالث: التنمية المالية بين العوامل المؤثرة والسياسات المساعدة.

المبحث الأول: ماهية التنمية المالية

يحتل القطاع المالي أهمية كبرى في اقتصاديات الدول لما له من دور كبير في خلق الفرص الاستثمارية، والوساطة اللازمة لقيام هذه الفرص من خلال تحويل الأموال بين ذوي الفوائض المالية وذوي العجز المالي، وهو ما يتطلب رفع مستوى أداء القطاع المالي من خلال تطوير النظام المالي، وقد شهدت العقود القليلة الماضية تغيرات كثيرة وتطورات تكنولوجية وابتكارات مالية ضخمة وبتسارعة مست نمو وتطور القطاع المالي، وهو ما جذب الباحثين إلى الاهتمام بالتنمية المالية والمؤشرات المعبرة عنها، والعوامل المساعدة على قيامها، وهذا ما سنحاول التعرف عليه من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: مفهوم التنمية المالية

على الرغم من تعدد الدراسات حول موضوع التنمية المالية في جانبيها النظري والتطبيقي، إلا أنه لا يوجد تعريف ثابت ومتجانس لهذا المصطلح في ظل اختلاف الخصائص التي تتسم بها البلدان من جهة، وعدم وجود مقاييس موحدة لإجراء مقارنة بين عدة بلدان من جهة أخرى.

1-تعريف التنمية المالية: التنمية المالية أو التطور المالي هي مصطلح يطلق على نمو وتطور القطاع المالي والتحسين في أدائه، ولم يحظ هذا المصطلح بتعريف دقيق في الأدبيات الاقتصادية، ولكن الكتابات الأولى في هذا الإطار كانت لأعمال الاقتصاديين (Gurley and Shaw 1960) في محاولة مبكرة لوضع نظرية حول دور القطاع المالي المتطور في التنمية الاقتصادية، حيث أن وجود قطاع مالي متخلف، يتنافى مع تحقيق مستوى كاف من الادخار، وبالتالي موارد أقل للاستثمار، ونمو اقتصادي ضعيف.

ووفقاً ل (Patrick and Goldsmith 1966) فإن دراسة التطور المالي يتطلب دراسة التغيرات في الهيكل المالي على مدى فترات زمنية معينة. فهما يعتبران أن التطور المالي يمكن دراسته إما عن طريق جمع المعلومات عن تدفقات المعاملات المالية لفترات من الزمن أو عن طريق إجراء مقارنة بين هيكل النظام المالي في فترات مختلفة، وعليه فهو يعتمد على المنهج الهيكلي في دراسة وقياس التطور المالي. كما أن غولد سميث توصل إلى أن التطور المالي والنمو الاقتصادي يحدثان بالتزامن، ولكن ما يعاب على هذا التعريف أنه ركز على نطاق الأنظمة المالية ولكنه تجاهل كفاءة وجودة الخدمات المالية المقدمة.¹

بينما يرى (King and levine (1993) و (levine (1997 أن نمو وتطور القطاع المالي يقترن بزيادة كفاءة الخدمات المالية المقدمة من طرف النظام المالي لتخفيض قصور السوق من خلال خفض تكاليف المبادلات

¹ فاسيلي بروكوبينكو وبول هولدن: التنمية المالية والحد من الفقر: قضايا ومدلولات السياسات بشأن البلدان النامية وتلك السائرة على طريق التحول لاقتصاد السوق، ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2001، ص 07

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

ومخاطر المعلومات، وذلك بتجميعها وتداولها عبر الاقتصاد القومي بما ينتج عنه آثار إيجابية على قرار الادخار والاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي.¹ وقد تعددت التعاريف التي حظيت بها التنمية المالية والتي من بينها: -التنمية المالية تعبر عن القنوات التي تستطيع النظم المالية من خلالها تحسين المعلومات وتكاليف المعاملات، ونوعية الخدمات المالية الوسيطة وكميتها وكفاءتها.²

-النظام المالي المتطور هو الذي تنخفض فيه تكلفة المعلومات والمعاملات، ويحقق التخصيص الأكثر كفاءة للموارد، كما يؤدي إلى تراكم أسرع لرأس المال المادي والبشري، وتقدم تكنولوجي أكثر سرعة للتمكين من تحديد مشروعات الاستثمار الأفضل وتمويلها وحشد المدخرات، ومراقبة المدراء، والسماح للمستثمرين بتبادل المخاطر والتحوط ضدها وتنويعها.³

- النظام المالي المتطور هو الذي تتحقق فيه الزيادة في كمية رأس المال لدى الجهاز المالي والمصرفي وتخصيص الكمية الأكبر للقطاع الخاص.⁴

وفي دراسة لصندوق النقد الدولي تضمنت مجموعة من الأبحاث عن النمو والتطور المالي لـ 20 دولة من بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا للفترة (2000-2001)، توصل الخبراء إلى أن البلدان الأكثر تطورا والتي حققت أعلى درجات التنمية المالية تتسم في الغالب بالخصائص التالية:⁵

- استخدام أكثر كثافة للأدوات غير المباشرة في السياسة النقدية.
- حصص ملكية أقل للقطاع العام في المؤسسات المالية.
- مقدار أقل من التمويل النقدي لعجز الميزانية، أو انعدام مثل هذا التمويل.
- درجة أعلى من التنظيم والرقابة الاحترازين.
- موارد بشرية تتمتع بمؤهلات أفضل بما في ذلك المهارات الإدارية والمالية.
- مناخ قانوني أقوى.

¹ Ross Levine, Finance and Growth : Theory and Evidence, NBER WORKING PAPER SERIES, Working paper 10766, 2004, p4.

² اللجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي آسيا: الاتجاهات الاقتصادية و آثارها-سلوكيات القطاع المصرفي وكفاءته في مجال الإقراض في بلدان مختارة من أعضاء الاسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك، العدد 03، أكتوبر 2005، ص 28.

³ سوزان كرين وآخرون: العمل المصرفي في سبيل التنمية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 2003، ص 26

⁴ كنية مجاهد، مرجع سبق ذكره، ص 20.

⁵ عبد اللطيف مصيطفى: الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد

2008/06، ص 123.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

نستنتج مما توصل إليه خبراء صندوق النقد الدولي أن هناك ستة أوجه يمكن من خلالها إظهار مستوى تنمية القطاع المالي وهي¹: تطور القطاع النقدي والسياسة النقدية، حجم القطاع المصرفي وهيكله وكفاءته (بما في ذلك دور الحكومة في القطاع)، نوعية النظم المصرفية والإشراف المصرفي، تطور القطاع المالي غير المصرفي، انفتاح القطاع المالي، والمناخ المؤسسي، وهي جوانب ضرورية لتقييم مدى نمو وتطور القطاع المالي، وتحسن أداء هذه الجوانب في أي اقتصاد من شأنه الرفع من مستويات التنمية المالية.

2- الجوانب المعبرة عن التنمية المالية:

يرى العديد من الاقتصاديين أنه توجد جوانب مختلفة كثيرة للتعبير عن مدى وجود قطاع مالي متطور ومكتمل النمو لا بد أن تؤخذ بعين الاعتبار عند تحديد درجة التنمية المالية في أي اقتصاد وتحدد تلك الجوانب بوجود المعايير التالية²:

- تزايد عدد وحجم المؤسسات التي تعمل في القطاع المالي.
- تنوع الخدمات المالية المتاحة وكمية الأموال المستخدمة في عملية الوساطة وتزايدها بمعدل جيد.
- تزايد رأس المال الذي توزعه المؤسسات المالية الخاصة بدلا من الإقراض الحكومي المباشر للبنوك العمومية لمشاريع القطاع الخاص تزييدا معقولا.
- تحسن القطاع المالي من حيث الإشراف، التنظيم والاستقرار، وكذلك من حيث الكفاءة والقدرة التنافسية.
- تزايد نسب السكان الذين يحصلون على فرص للوصول إلى الائتمان والخدمات المالية.
- وعموما يمكن وصف التنمية المالية في بلد ما بأنها التحسن في الطريقة التي يحقق بموجبها النظام المالي الوظائف الأساسية له والتي يلخصها الاقتصاديون في الوظائف الخمس التالية³:
- تعزيز تراكم رأس المال في الاقتصاد من خلال قيام مؤسسات الوساطة المالية بجمع وتعبئة المدخرات، وبهذا فهي تلعب دورا هاما في تخفيض التكاليف وتساهم في تحسين وزيادة كفاءة تخصيص الموارد المالية.
- تنويع وإدارة المخاطر، فتوزيع المخاطر على عدة قطاعات من خلال الأسواق المالية يدفع إلى التحول نحو المشاريع الأعلى عائدا وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي، كما تقلل الأسواق المالية من مخاطر السيولة حيث أنها تسمح بتحويل الأصول المالية السائلة المفضلة لدى المدخرين إلى استثمارات إنتاجية طويلة الأجل.
- تحسن تكاليف المعلومات المتعلقة بفرص الاستثمار بالاعتماد على الوسطاء الماليين، وهو ما يساعد على تحسين توزيع رأس المال، وفي حال غياب الوسطاء تظهر مشكلة التكاليف العالية للحصول على المعلومات

¹سوزان كرين وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 26

² اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، مرجع سبق ذكره ص 02.

³ نفس المرجع، ص 06.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

من أجل الاستفادة من رأس المال المتاح على النحو الأفضل وهو ما ينتج عنه انخفاض متوسط العائد على المشاريع التي تحصل على التمويل المنخفض نسبيا.

-تحسين عملية رصد الأنشطة الاستثمارية وتعزيز إدارة الشركات وهو ما يزيد من الفوائد الناتجة عن المشاريع لصالح أصحابها.

-تيسير تبادل السلع والخدمات بتخفيض تكاليف المعاملات.

يتضح من خلال ما سبق أن التنمية المالية هي تعبير عن النمو والتطور المالي في الاقتصاد وهي تشمل جوانب مختلفة، ولذلك تبقى مفهوما متعدد الأبعاد والأوجه، ويصعب وضع تعريف محدد لها، إلا أنها تعبر في المعنى العام عن التحسن في الطريقة التي يحقق بموجبها النظام المالي الوظائف الأساسية، وهي تشمل كافة القنوات التي تستطيع النظم المالية من خلالها تحسين المعلومات وتكاليف المعاملات، ونوعية الخدمات المالية الوسيطة وكميتها وكفاءتها، بشكل يساعد على تعزيز تراكم رأس المال وتحقيق مكاسب إنتاجية من خلال توزيع الموارد على نحو أفضل بما ينعكس إيجابا على النمو الاقتصادي.

المطلب الثاني: مؤشرات التنمية المالية

لقد تناولت العديد من الدراسات موضوع التنمية المالية إلا أنه لم يتم إيجاد مؤشرات موحدة لتقديرها، ولا تزال كيفية الحصول على مقاييس مقنعة للتنمية المالية إحدى أهم القضايا، إلا أن أغلب البحوث التطبيقية التي انصبحت حول قياس التنمية المالية استخدمت نوعين من المؤشرات هما: مؤشرات لقياس تطور القطاع المصرفي، ومؤشرات لقياس تطور الأسواق المالية.

1- مؤشرات قياس تطور القطاع المصرفي

أ- الإجمالي النقدي M_2 منسوب إلى الناتج الداخلي الخام (M_2/PIB):

ويعبر هذا المؤشر عن العمق النقدي *Monetary Depth* ويعكس درجة النقدية في الاقتصاد ويستخدم في قياس درجة أهمية الوساطة المالية والكفاءة المحتملة للسياسة النقدية، ويفترض هذا المدخل وجود ارتباط طردي بين العمق النقدي وكفاءة السياسة النقدية، واستخدم هذا المؤشر من قبل كينغ وليفاين 1993 وديمتراس 1997، ويقاس هذا الأخير درجة التسييل النقدي في الاقتصاد، والقصد من متغير التسييل هو بيان الحجم الحقيقي للقطاع المالي في اقتصاد نام توفر فيه النقود مدخرات وخدمات سداد القيمة¹، فطوال عملية التنمية تتجه النسبة M_2/PIB إلى الانخفاض² حيث تنمو أدوات مالية أخرى ليست مدرجة ضمن

¹ أحمد عبد الكرم بوغزالة: التطور المالي في بلدان في ظل الانفتاح والتحرير المالي خلال الفترة (1990-2013)، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة ورقلة، العدد 2015/08، ص 132.

² اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، مرجع سبق ذكره ص 29.

M_2 (حيث تشمل M_2 ال M_1 زائد الودائع لأجل)، وتصبح متاحة على نحو أكبر وهذا ما يعكس الاتجاه التصاعدي للابتك⁷ +ار المالي في النظم المالية القائمة من خلال ظهور أدوات مالية أخرى جديدة لا يمكن إدراجها ضمن M_2 وتصبح متاحة على نحو متزايد.

وعلى الرغم من أهمية هذا المؤشر واستخدامه الواسع إلا أنه لا يستطيع إعطاء صورة واضحة على مدى تطور الجهاز المصرفي في الدول النامية لأن نسبة كبيرة من الكتلة النقدية M_2 هي عملة خارج الجهاز المصرفي مما يعني أن نسبة كبيرة من التعاملات تتم نقدا بدلا من استخدام الخدمات المصرفية، ولذلك يميل العديد من الباحثين إلى استخدام مؤشر آخر هو نسبة أشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام لإعطاء صورة أكثر وضوحا عن تطور الجهاز المصرفي كونه يعكس قدرة البنوك على جذب المدخرات لفترات أطول والتي تعتبر مهمة للبنوك للقيام بالقروض لفترات زمنية أطول والتي بدورها تعتبر مهمة جدا لتمويل الاستثمارات الإنتاجية طويلة الأمد في الاقتصاد وقد استخدم في العديد من الدراسات مثل (Demirguc-Kunt and Levine, 1996) والكشي (2001)¹.

ب- نسبة السيولة النقدية M_1/M_2 :

تعتبر هذه النسبة عن مدى تقدم الجهاز المصرفي ومدى تمكنه من تعبئة المدخرات، وهي ترتبط طرديا مع مستوى العمق المالي* للدولة، فعندما يتطور النظام المالي تزداد الودائع الادخارية بسرعة أكبر من أرصدة المعاملات النقدية، كما أنها تعبر عن مدى تقدم الأسواق المالية وكيف استطاعت تعبئة المدخرات لاسيما في القطاع المصرفي، والانخفاض في النسبة M_1/M_2 تعني ارتفاعا في درجة تنوع المؤسسات المالية، وزيادة الودائع المصرفية، واستخدام أدوات مالية في تسوية المعاملات غير العملة²، ولهذا النسبة عدة دلائل نذكر منها:

- تعكس هذه النسبة بطريقة ما أهمية النظام غير الرسمي (الموازي) في الاقتصاد، لأنه كلما كبر النظام الموازي كلما زادت كمية النقد المتداولة وارتفعت النسبة M_1/M_2 .

- تبين هذه النسبة مدى كفاءة النظام المصرفي: فارتفاع هذه النسبة يدل على اتساع الهامش في أسعار الفائدة، والذي ينجم عنه زيادة في حيازة العملة بدلا من حيازة الودائع المصرفية كجزء من M_1 وهي حالة تدل على عدم كفاءة النظام المصرفي.

ج- نسبة التعامل المصرفي (إجمالي الودائع / الناتج الداخلي الخام):

¹ عمار حمد خلف: تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد 17، العدد 64/2011، ص 183.

* العمق المالي يعبر عن حجم أو نشاط القطاع المالي ويعبر عنه بالحجم النسبي للسيولة العامة إلى الناتج الداخلي الخام.
² اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، مرجع سبق ذكره ص 35.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

تمثل العملة في الدول النامية جزءا كبيرا الحجم من رصيد النقود المتداول خارج الجهاز المصرفي، وتستخدم العملة أساسا في تمويل المعاملات، وفي أغلب الأحيان تسجل اقتصاديات تلك البلدان ارتفاعا في نسبة النقود إلى الدخل، وهو ما يعني زيادة استخدام العملة بدلا من زيادة حجم الودائع المصرفية، وللحصول على مقياس للتنمية المالية يعكس بوضوح الخدمات والأنشطة المالية، لابد من استبعاد العملة المتداولة من مقياس النقود بمعناها الواسع.

وتستبعد العملة على اعتبار أن الأصول شبه السائلة هي المصدر الرئيسي لتمويل الاستثمار، ولذلك تستخدم نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر عن التنمية المالية، حيث يشمل إجمالي الودائع كل من الودائع المقيمة، والودائع تحت الطلب والودائع لأجل، وودائع الادخار، وودائع المكاتب البريدية، وودائع الحكومة المركزية.

ويفسر ارتفاع نسبة الودائع من المدخرات المالية مقابل الناتج المحلي الإجمالي على أن هناك زيادة في التعامل المصرفي، وتحسن في تقديم الخدمات المالية إلى مختلف القطاعات، ونجاح البنوك في اجتذاب الودائع التي تستخدم في تراكم الأصول وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي، بينما انخفاض هذه النسبة يدل على عدم الكفاءة في العمليات المصرفية، ونمو الكتلة النقدية خارج الجهاز المصرفي.

د- نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام:

تعرف هذه النسبة بأنها الائتمان الذي تقدمه البنوك والمؤسسات المالية الأخرى للقطاع الخاص مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي، ويستخدم هذا المؤشر في قياس نمو القطاع المصرفي وتحديد في قياس مستوى الوساطة المالية، فهذا المؤشر يعزل الائتمان المقدم من قبل الوسطاء الماليين إلى القطاع الخاص، فهو لا يشمل الائتمان المقدم من البنك المركزي، أو الائتمان المقدم من البنوك إلى القطاع العام، ومؤشر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص يقيس بدقة الكمية الفعلية للأموال الموجهة إلى القطاع الخاص أكثر من أي مقياس آخر، وترتبط نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي مباشرة بالاستثمار والنمو، وتفسر الزيادة في هذه النسبة بزيادة الخدمات وتحسن في الوساطة المالية، ونمو في إجمالي الودائع.

فهذا المؤشر يسمح بإقامة علاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي، كونه يعتبر تجسيدا للعلاقة بين التمويل والاستثمار، حيث أن تخصيص جزء كبير من الائتمان للقطاع الخاص يزيد من المشاركة في تطوير القطاع الحقيقي، وبالتالي السيطرة على المشاريع الممولة وهو ما يتماشى الاعتقاد الحديث بأن القروض المقدمة للقطاع الخاص تعزز الاستثمار والنمو الاقتصادي على نحو أكبر بكثير مما تحققه القروض المقدمة إلى القطاع العام.

والاعتماد الواسع على هذا المؤشر في قياس للتطور المالي لم يأت بصورة عشوائية، و إنما يعود لمصادقته في عكس الوضعية الحقيقية للنظام المالي ودرجة تطوره، فالنظريات الاقتصادية تؤكد أن الأنظمة المالية التي تعمل على تقديم الائتمان للمنشآت الخاصة بدرجة كبيرة تكتسب القدرة على استقصاء المعلومات من المنشآت، وهذا ما يجعلها أكثر كفاءة في جمع المعلومات، وتستطيع ممارسة الرقابة على الشركات بشكل أفضل وهذا ما يجعلها أكثر كفاءة في مراقبة المديرين، وتتمكن من تقديم خدمات إدارة المخاطر وتعبئة الموارد بشكل أفضل وهذا ما يجعلها أكثر كفاءة في تنويع المخاطر وتعبئة الادخار كما تعمل على تسهيل المعاملات وعمليات التبادل بصورة أكثر من النظم التي تقوم بتخصيص الائتمان للحكومة أو الأعمال العامة التي تملكها الدولة، وبالتالي كلما زادت نسبة القروض التي يستفيد منها الخواص دل ذلك على تطور النظام المصرفي، وهذا ما يجعل من الائتمان الممنوح للقطاع الخاص المؤشر الأكثر قدرة على عكس مستوى التطور المالي في الاقتصاد.

هـ- نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان المحلي:

يعبر هذا المقياس عن كيفية تخصيص البنوك للأموال حيث يقيس بوضوح إلى أي مدى توجه القروض إلى القطاع الخاص بدلا من الحكومة أو المؤسسات المملوكة للدولة، وقد بينت دراسة كنج ولفين (1993) أن النظم المالية التي تخصص جزءا كبيرا من إجمالي الائتمان للقطاع الخاص من المحتمل أن تكون أكثر كفاءة في اختيار المشاريع الاستثمارية، وتجميع الأخطار وتعبئة المدخرات من النظم المالية التي توجه أساسا الائتمان إلى الحكومة والمؤسسات العامة.¹

و- نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الودائع:

يبين هذا المؤشر حصة المدخرات المخصصة للقطاع الخاص، وقد تتأثر هذه النسبة بعاملين:

- 1- استحواذ الحكومة والمؤسسات المملوكة للدولة على القروض المصرفية.
- 2- السلوك المصرفي للإقراض التي يتسم بالحذر والتحفظ في الاقتصاديات الناشئة بهدف الحد من خطر الأزمات المصرفية، غير أن هذا السلوك قد يقلل من كفاءة تخصيص الموارد ويحرم بعض المشاريع الاستثمارية المرجحة من الحصول على التمويل.

¹ Ali F. Darrat, "Are Financial Deepening and Economic Growth Causally Related? Another look at the Evidence", International Economic Journal, 19(13), February 1999, pp19-35.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

يدل انخفاض هذه النسبة أي انخفاض حصة القطاع الخاص من إجمالي الودائع على زيادة مفرطة للسيولة في النظام المالي، تعكس انخفاض في معدل الاستثمار المحلي مقارنة مستوى المدخرات.

وتجدر الإشارة إلى أنه خلال فترات التوسع الائتماني تزداد القروض الممنوحة للقطاع الخاص بنسبة كبيرة، ومن الأهمية بمكان التفرقة بين الأنشطة الخاصة التي مولتها البنوك ما إذا كانت أنشطة استثمار أو استهلاك خاص.

2- مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية:

يعتمد الاقتصاديون على مجموعة من المؤشرات لتحديد مدى التطور في أسواق رأس المال والذي

يرتبط ارتباطا وثيقا وموجبا مع معدلات النمو الاقتصادي¹ والتي من بينها:

-نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي :

يقيس هذا المؤشر حجم سوق الأوراق المالية، ويعرف أيضا بنسبة رأس مال السوق ويحسب من خلال قسمة قيمة الأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي، ومن الناحية الاقتصادية ثمة فرض يتضمنه استخدام هذا المؤشر مفاده أن حجم سوق الأوراق المالية يرتبط إيجابا أو سلبا بالقدرة على حشد وتعبئة رأس المال وتنويع المخاطر، غير أنه يعاني من بعض أوجه القصور التي تحول دون الاعتماد كليا عليه للدلالة على درجة تنمية السوق، حيث أن بعض الأسواق تتميز بارتفاع نسبة رأس مال السوق في حين أن حجم المعاملات بها يكون صغيرا، ونخرج مما سبق بأن سوق الأوراق المالية قد تكون كبيرة وفقا لمؤشر نسبة رأس مال السوق ولكنها غير نشطة.

-نسبة حجم التداول الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي:

تمثل نسبة حجم التداول قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي، وتشير هذه النسبة إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة إلى حجم الاقتصاد القومي، وهي تعكس بشكل كبير مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني، فالأسواق المالية ذات السيولة العالية تمكن المستثمرين من تصفية استثماراتهم متى ما اقتضت الحاجة إلى ذلك. وهو ما يمثل سلم أولويات للمستثمرين سواء المحليين أو الأجانب.

-معدل دوران السهم:

يعادل القيمة الكلية للأسهم المحلية المتداولة خلال فترة معينة كنسبة مئوية من القيمة السوقية وهو يقيس حجم المعاملات بالنسبة لحجم السوق، ويعبر معدل دوران السهم المرتفع عن كثافة التداول في سوق الأوراق المالية، وانخفاض تكاليف إتمام الصفقات، وكلما ارتفع معدل دوران السهم دل ذلك على ارتفاع

¹ Asli.Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, "Stok market, corporate finance and economic growth : an overview", World Bank Economic Review, Vol 10 N02, 1996, pp223-239.

السيولة في سوق الأوراق المالية واقترب أسعار الأسهم من السعر العادل، وكلما انخفض معدل الدوران كلما دل ذلك على انخفاض السيولة في سوق الأوراق المالية وابتعاد أسعار الأسهم عن السعر العادل.

المطلب الثالث: مشاكل قياس التنمية المالية

يرى العديد من الاقتصاديين أن الدراسات التي تناولت موضوع التنمية المالية ركزت في قياسها على مؤشرات كمية يمكن الحصول عليها وتعديلها لأغراض المقارنات بين المناطق والفترات الزمنية، غير أنها قد لا تعبر عن التنمية المالية في معناها العام الذي يشمل جوانب متعددة كالانفتاح المالي والتنظيم والرقابة وأوجه التقدم التكنولوجي ودرجة المنافسة والقدرة المؤسسية، ومن الصعوبة رصد جميع الجوانب ذات الصلة بالتنمية المالية من خلال بضعة مقاييس.

كما يمكن للمؤشرات الكمية البسيطة أن تعطي صور مضللة للتطور المالي، فارتفاع نسبة النقود بمعناها الواسع إلى إجمالي الناتج المحلي يرتبط عموماً بزيادة السيولة والعمق الماليين، إلا أن هذه النسبة ومع تطور النظام المالي قد تنخفض بدلا من أن ترتفع نظراً لتوفر بدائل أكثر للاستثمار طويلة الأجل وقليلة السيولة، لذلك يستحسن استخدام مقاييس مركبة تجمع بين هيكل السوق والمنتجات المالية، والتحرير المالي، والمناخ المؤسسي، والانفتاح المالي، وأدوات السياسة النقدية بحيث تستطيع إعطاء وصفا تفصيليا ودقيقا للتنمية المالية. وعموماً يمكن إيجاز الصعوبات المتعلقة بقياس التنمية المالية فيما يلي:

1- غياب مؤشر موحد لقياس التنمية المالية: لا يوجد مؤشر واحد للتنمية المالية يقيس بشكل شامل الدرجة التي تقوم بموجبها أسواق الائتمان بتقديم التمويل اللازم للنمو الاقتصادي، وذلك نظراً لإمكانية تقديم الأسواق المالية العديد من الخدمات، ووجود قنوات متعددة يمكن من خلالها تشجيع النمو. كما يمكن لإحصائيات المؤشرات التقليدية لنطاق التنمية المالية - مثل نسبة المجاميع النقدية المختلفة إلى إجمالي الناتج المحلي - أن تقدم مؤشرات مضللة بخصوص وضع القطاع المالي وأثاره على النشاط الاقتصادي، فعلى سبيل المثال إذا كانت نسبة الكتلة النقدية بمعناها الواسع إلى إجمالي الناتج المحلي مرتفعة نسبياً وكان هناك تمويل كبير للقطاع العام من جانب النظام المالي، مع تمويل مصرفي قليل فقط موجه إلى القطاع الخاص، يصعب عندئذ وصف هذا الوضع بأنه معزز للنمو الاقتصادي، ومن ناحية أخرى يمكن أن يكون ارتفاع نسب الكتلة النقدية بمعناها الواسع إلى إجمالي الناتج المحلي معززا للنمو الاقتصادي إذا اقترنت بوضع متوازن للمالية العامة وعدد كبير من الحسابات المصرفية، لأن ذلك يعني تقديم النظام المالي لخدمات أكثر، لأن

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

عدد الحسابات المصرفية وخاصة في المناطق الريفية وعدد القروض الأصغر الممنوحة من البنوك ومؤسسات التمويل هي المؤشرات الرئيسية المستخدمة في قياس درجة الوصول إلى النظام المصرفي. ففي هذه الحالة يكون الارتفاع النسبي لنسبة الكتلة النقدية بمعناها الواسع إلى إجمالي الناتج المحلي يعبر عن حالتين متناقضتين: فمن جهة يدل هذا الارتفاع النسبي على تقدم النظام المالي لخدمات أكبر وهو مؤشر جيد للتنمية المالية، ومن جهة أخرى يكون هناك انخفاض في مستوى الائتمان الممنوح للقطاع الخاص مقارنة بالائتمان الممنوح للقطاع العام وهو مؤشر لا يعبر عن مستوى جيد للتنمية المالية.

2- صعوبة القياس الكمي لبعض المؤشرات:

ليس من السهل أو حتى من الممكن قياس بعض المؤشرات المهمة للتنمية المالية قياسا كميًا، فهي بشكل رئيسي مؤشرات تدل على كفاءة النظام المالي لتخفيض تكاليف المعلومات والمعاملات على العملاء، ويعتبر تقييم هذه الكفاءة ممارسة نوعية بشكل رئيسي.

كما أنه ينطوي في العادة على تقييم للالتزام بمعايير وقوانين القطاع المالي ذات الصلة، وممارساته الجيدة وتنفيذها وتحليل البيئة الائتمانية ونوعية مديري ومشرفي البنوك ونظام الإدارة المؤسسية، الخ..... وبدون تحليل شامل للبيئة المؤسسية وهيكل الحوافز الذي يعمل مديرو ومشرفو البنوك والمراجعون والمودعون في ظله، يصعب وضع استنتاجات بخصوص مستوى التنمية المالية في البلد المعني.

وفي الأخير فإن البيانات الخاصة بالمؤشرات القابلة للقياس قياسا كميًا قد لا تتوفر بسهولة عبر البلدان، وقد يصعب أحيانا تجميع المعلومات المتوفرة بأسلوب متناسق وقابل للمقارنة بين البلدان مثل المعلومات الخاصة بمستوى القروض غير العاملة (المتعثرة) والتي قد لا تكون قابلة للمقارنة بين البلدان بسبب مختلف المنهجيات المستخدمة في حساب عدم الوفاء بالالتزامات.

المبحث الثاني: العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي

لقد حظيت العلاقة بين المال والنمو بقدر كبير من الاهتمام في الأدبيات الاقتصادية على مدى العقود القليلة الماضية، وهو ما دفع الباحثين وصانعي السياسات إلى السعي وراء معرفة العلاقة بين تطور القطاع المالي جنبًا إلى جنب مع النمو الاقتصادي، وفي هذا الإطار ركزت العديد من الدراسات على قياس أثر نمو وتطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي، وقد اختلفت الآراء حول اتجاه العلاقة السببية بين التنمية المالية والنمو، ولكنها أجمعت على وجود ارتباط هام بين هذين المتغيرين لا بد أن يؤخذ بعين الاعتبار، ومن

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

خلال هذا المبحث سوف نحاول التطرق إلى نظرة الفكر الاقتصادي للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي واتجاه العلاقة السببية بين هذين المتغيرين.

المطلب الأول: نظرة الفكر الاقتصادي للعلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي

يؤمن الكثير من الاقتصاديين بالأثر الإيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي ويستندون في ذلك إلى العديد من النظريات الاقتصادية والأعمال التطبيقية، ويعتبر (1873) Walter Baghot أول من أشار إلى أهمية التطور المالي بالنسبة للنمو الاقتصادي من خلال أفكاره التي طرحها في كتابه "وصف السوق النقدي" (Joseph Lambard Street :A Description of the Mony Markrt)¹، كما أشار Schumpeter (1912) من خلال كتابه نظرية التطور الاقتصادي (Theory of economic development) إلى أهمية الدور الحيوي الذي تلعبه الوساطة المالية في عملية تعبئة المدخرات وتقييم قرارات الاستثمار والتطور التكنولوجي وبالتالي معدل النمو في الأجل الطويل، وهذا من خلال خفض تكاليف المعاملات والمعلومات والتي قد تعيق توجيه الادخار إلى مجالات الاستثمار المختلفة بالشكل الذي يرفع كفاءة وإنتاجية الاستثمار، وبالتالي فالمؤسسات المالية هي مصدر رأس المال للمشاريع الاستثمارية، أي أن المؤسسات البنكية هي العارض الأكبر للقروض².

كما تحدث Schumpeter (1934) في أعماله لتلك السنة إلى أهمية القدرة الإبداعية للائتمان في التأثير على النمو الاقتصادي، فالمنظم المبدع من وجهة نظره هو الذي يجسد عملية التنمية ولا يمكنه أداء هذا الدور دون تمويل يكفل له تبني التقنية في استثماره الجديد، إذن فهو لن يكون منظما قبل أن يكون مدينا بعض الوقت، إذن فالتنمية والتمويل تربطهما علاقة عضوية، ويرى Schumpeter أن عملية التمويل ومنح الائتمان تسهم في توظيف الاقتصاد لخدمة أغراض المنظم وفقا لحاجاته، أو بعبارة أخرى منحه القدرات الإبداعية للإنتاج، كما أن الخدمات التي يقوم بها الوسطاء الماليون بين حشد للمدخرات وتقييم للمشروعات وإدارة المخاطر وإشراف ومتابعة للاستثمارات، وتسهيل للمعاملات كلها ضرورية لأي تقدم وتطوير ونمو في الاختراعات والأساليب التقنية اللازمة للنمو والتنمية³.

¹ بلقاسم بن علال: دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية دراسة قياسية لحالة النظام المالي والمصرفي الجزائري (1990-2011)، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، العدد 2، ديسمبر 2014، ص 282.

² M.O .Saibu, K.E.I Bowal, and A.E Akinlo, "Financial structure an economic growth : Empirical Evidence from Nigeria", International Journal of Business and Emerging Markets, Inderscience Enterprises Ltd, vol. 1(3), pages 264-281.

³ Joseph A. Schumpeter, The theory of economic development, trans. from the German by Redvers Opie, Cambridge, MA, Harvard University Press, 1934 p 74.

كما أن Keynes 1936 افترض أن وجود سوق منظم وكفاء للنقود وأن توازن القطاع المالي وتوازن سوق النقود يلعبان دورا هاما في التوازن العام للاقتصاد، وأن غياب الأدوات والمؤسسات المالية سيحد من تحول المدخرات إلى استثمارات وهو ما يجد أثره السلبي في شكل انخفاض معدل نمو الدخل والنتائج.¹ وفيما يلي التطور التاريخي لأبرز الأعمال والنظريات التي اهتمت بالعلاقة بين التطور المالي (التنمية المالية) والنمو الاقتصادي:

1-المدرسة الهيكلية للتمويل:

خلال ستينات القرن الماضي ظهر في ساحة الفكر الاقتصادي مجموعة من الاقتصاديين من أبرزهم (1960)Gurley and shaw، (1967)Cameron، (1969)Goldsmith اهتموا بدراسة العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي من خلال التركيز على أهمية الهيكل المالي واحتوائه على شبكة واسعة من المؤسسات المالية وتشكيلة متنوعة من الأدوات المالية بالإضافة إلى التوسع في أنشطة هذه المؤسسات سيكون له أثر على الادخار والاستثمار وبالتالي على النمو²، ومن أهم رواد هذه المدرسة:

-Gurly and Shaw (1956):

بيننا أن تطور القطاع المالي قادر على التأثير في القطاع الحقيقي من جهتين³:

-تطور القطاع المالي يحفز على تنوع المؤسسات المالية التي بدورها تسمح بزيادة القدرات التمويلية.
-وجود قطاع مالي متطور يسمح بتعبئة وتوجيه الادخار نحو المشاريع الاستثمارية الأكثر إنتاجية وهذا ما سيدعم النمو الاقتصادي.

فالتطور المالي حسب **Gurly and Shaw** يسمح بزيادة عدد وتنوع مؤسسات الوساطة المالية وزيادة المنافسة فيما بينها الأمر الذي يؤدي إلى تراكم أكبر للموارد المالية داخل القطاع المالي، والذي يتولى فيما بعد توجيه هذه الموارد بطريقة مثالية نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية، وتوصلا إلى أن⁴ التطور المالي هو دالة موجبة في الثروة الحقيقية فخلال عملية التنمية يؤدي النمو في متوسط دخل الفرد إلى نمو أسرع في الأصول المالية.

¹ ابراهيم بن صالح العمر وعلي شريف عبد الوهاب وردة: خدمات الوساطة المالية المصرفي في الاقتصاد المصري وقدرتها التأثيرية في النمو الاقتصادي دراسة مقارنة مع الاقتصاد السعودي، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة القصيم، السعودية، العدد الأول 2008، ص 4.

² Hussein A. Hassan Al-Tamimi, Mouawiya Al-Awad, Husni Charif, Finance and growth : Evidence from some Arab countries, Journal of Transnational Management Development, Taylor & Francis Group, Volume 7, Issue 2, 2002.pp 3-18.

³ J. G. Gurley and E. S. Shaw, "development Financial aspects of economic" J. G. Gurley and E. S. Shaw, pp 515-538. 1956Volum 45 Number 4, The American Economic Review,

⁴ خالد حمد عبد الله القدير: تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد والإدارة، المملكة العربية السعودية، المجلد 18 العدد 1/ 2004، ص 04.

–(1966) Patrick:

قام بدراسة العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وتوصل إلى أن هناك علاقة سببية مزدوجة بين المتغيرين، وأن اتجاه السببية يكون من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي في المراحل الأولى من التنمية بينما يحدث العكس في المراحل المتقدمة من عملية التنمية. إذن فهناك علاقة متبادلة بين المتغيرين لأن النمو الاقتصادي حسبه يجعل تطور نظام الوساطة المالية مربحاً، كما أن تأسيس نظام مالي فعال يسمح بنمو اقتصادي سريع عن طريق التخصص في جمع الأموال وتنويع الفرص وإدارة السيولة، وتقييم المشروعات والمراقبة. كما أن النظام المالي يحسن من كفاءة محصنات رأس المال ويزيد من الطاقة الإنتاجية للقطاع الحقيقي، وفي نفس الوقت فإن الكفاءة التقنية للقطاع المالي تزداد مع حجمه لأن الاقتصاديات ذات الثقل الكبير لها تأثير على أنشطة الوساطة المالية. لذا فإن التطور المالي والنمو الاقتصادي يؤثر كل منهما على الآخر بشكل إيجابي في عملية التنمية¹.

–(1967) Cameron:

قام بدراسة دور النظام المصرفي في التنمية الصناعية لمجموعة من الدول (اسكتلندا، بلجيكا، اليابان، ألمانيا، إنجلترا، فرنسا) لإبراز الدور الذي تلعبه المؤسسات المالية في زيادة معدلات التكوين الرأسمالي عن طريق قدرتها على حشد المدخرات من أصحاب الفائض المالي مقابل حوافز وامتيازات مقدمة لهم من قبل تلك المؤسسات، وتوصل إلى أن النظام المالي ليس محايداً بالنسبة للنمو الاقتصادي.²

–(1969) Goldsmith:

حاول Goldsmith تقييم التطور المالي من خلال نوعية وكمية الأدوات المالية والمؤسسات والأسواق المالية ثم تحديد أثره على النمو الاقتصادي، كما سعى لمعرفة ما إذا كان الهيكل المالي يؤثر على وتيرة النمو الاقتصادي في 35 دولة متقدمة ونامية من خلال قياس مؤشر نسبة العلاقة المالية المتبادلة التي تمثل نسبة

¹ G.Boulila and M.Trabelsi : Financial development and long run growth :Granger Causality in a bivariate VAR Structure, Evidence from Tunisia 1962-1997, Working Paper, Faculté des sciences Economiques et de gestion de Tunis (FSEGT),2002 pp 04-06.

² رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة: أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي: الأردن حالة تطبيقية للفترة (1968-1988)، رسالة ماجستير (غ.م)، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن 1991، ص 18.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

إجمالي الأصول المالية إلى صافي الثروة القومية، باعتبارها أوسع مفهوم للقياس يمكن استخدامه لوصف الهيكل المالي والتنمية ضمن النطاق الوطني وهي تقيس كثافة الغطاء المالي للاقتصاد¹. وتوصل إلى النتائج التالية²:
- التمويل من خلال البنوك والأسواق المالية له آثار إيجابية على النمو الاقتصادي في المدى الطويل.
- حجم الوساطة المالية مرتبط بحجم ونمو الاقتصاد، بحيث أن الفترات التي يرتفع فيها النمو الاقتصادي تتزامن مع تحقيق مستويات ودرجات عالية من التطور في القطاع المالي، وانخفاض معدلات الادخار والاستثمار والنمو في الدول النامية ناتج عن انخفاض تطور الهيكل المالي.
- برهن بيانيا وجود ارتباط موجب بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.
- مؤشر التطور المالي المستخدم لا يعتبر ممثل جيد للوظائف المقدمة من طرف النظام المالي بالإضافة إلى عدم بحثه عن الارتباط المحتمل بين التطور المالي وتراكم رأس المال (حجم الاستثمارات) ومن جهة أخرى علاقته مع عامل الإنتاجية.

2- المدرسة الليبرالية الجديدة:

من أبرز منظري هذا الاتجاه Fry 1995 و King and Levine 1993 والاقتصاديان Shaw 1973 و Mackinon 1973 وهما رائدان في مجال الدعوة إلى تخفيف القيود والضوابط المفروضة على النظام المالي، وتحري أسعار الفائدة لحل مشكل انخفاض مستويات الادخار والاستثمار، فقد بينا أن سياسة الكبح المالي التي تبنتها عدة دول من خلال سيطرة الحكومة على القطاع المالي وفرض القيود والضوابط المالية على أسعار الفائدة وأسعار الصرف بالإضافة إلى المعدلات المرتفعة لنسبة الاحتياطي القانوني في البنوك التجارية لم تؤدي إلى تحسين تراكم رأس المال ولا إلى النمو الاقتصادي³.
وطالب Shaw و Mackinon بضرورة انتهاج سياسة التحرير المالي بإزالة السقف على أسعار الفائدة وتركها تتحدد وفقا لآليات العرض والطلب والتخلص من الأساليب الإدارية في تخصيص الائتمان والاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية للتأثير على العرض النقدي، بالإضافة إلى إزالة الضوابط المفروضة على حساب رأس المال بميزان المدفوعات وقابلية العملة للتحويل⁴
وقد لاقت الأفكار التي صاغها Mackinon و Shaw تأييد من قبل العديد من الاقتصاديين ك Matheson 1979 و Roubini & Sala 1992،،،،، والذين وضعوا نماذج تدرس أثر التحرير المالي على

¹ رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، مرجع سبق ذكره، ص ص 10-12.

² حسن كريم حمزة: العولة المالية والنمو الاقتصادي، ط1، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 133.

³ محمد عزت غزلان: اقتصاديات البنوك والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت لبنان، 2002، ص 354.

⁴ عاطف وليم اندراوس: أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2007، ص 198.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

الاستثمار والنمو وأكدت إيجابية العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، وقد سارعت العديد من الدول خاصة النامية منها منذ سبعينات القرن الماضي إلى انتهاج سياسة التحرير المالي لتحقيق مكاسب اقتصادية بفعل تحرير أسعار الفائدة لإنعاش الاستثمار وتحقيق وتيرة متصاعدة للنمو الاقتصادي.¹

3-مدرسة نماذج النمو الداخلية:

شهدت تسعينات القرن الماضي توجهات جديدة في التحليل الكلي للنمو الاقتصادي من خلال معالجة النمو في نماذج داخلية وليس كمعطيات أو محددات خارجية، ونظرية النمو الداخلي هي النظرية الاقتصادية التي تقر أن تحقيق النمو الاقتصادي طويل الأجل يتحدد نتيجة عوامل داخلية وليس ناتج عن عوامل خارجية أي داخل النشاط الإنتاجي عن طريق التراكم المعرفي أو التطور التقني، وبرهنت أن تحسن مستوى المعيشة لا يحتاج إلى مؤشرات خارجية كالاستثمار الخارجي والإنفاق الحكومي بل يمكن للعوامل الداخلية كالتغييرات المؤسسية والوساطة المالية، والتقنية وتوزيع الدخل أن يكون لها أثرها في حفز ودفع النمو الاقتصادي.

وقد اهتمت هذه النماذج في أحد فروعها بتفسير العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي واعتبرت النظام المالي محدد وعامل من عوامل النمو، فالتطور المالي حسب هذه النظرية يؤثر على النمو من خلال الرفع كفاءة الاستثمارات وكفاءة تخصيص الموارد المالية، ومعدل نمو الإنتاجية ومستوى الادخار والاهتمام بدور الأسواق المالية. ومن أهم رواد هذه المدرسة:

-(1990) Greenwood and Jovanovic²:

وضعا نموذجا عاما للتوازن واستخلصا أن زيادة ثقة المدخرين في الوسطاء الماليين تعمل تلقائيا على زيادة المدخرات، ووجدا أن هناك تفاعل ديناميكي بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، فالوساطة المالية تقوم بتجميع وتحليل المعلومات بهدف إيجاد وتحديد الفرص الاستثمارية التي تتميز بالعائد الأعلى، وتوجيه الادخارات إلى أفضل الاستخدامات وأكثرها إنتاجية وبالتالي زيادة كفاءة الاستثمار والنمو، ومستويات أعلى من التطور الاقتصادي تعمل على توفير الأدوات والوسائل اللازمة من أجل تطوير النظام المالي.

-(1991) Bencivenga and Smith³:

¹ Baptiste Venet, Libéralisation Financière et développement économique, Revue critique de la littérature université Paris IX dauphine, 2000, pp05-06.

² J.Greenwood and B.Jovanovic, Financial Development, Growth and Distribution of Income.Journal of political Economy, 1990, pp 1076-1107.

³ إبراهيم بن صالح العمر وعلي شريف عبد الوهاب وردة، مرجع سبق ذكره، ص 6.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

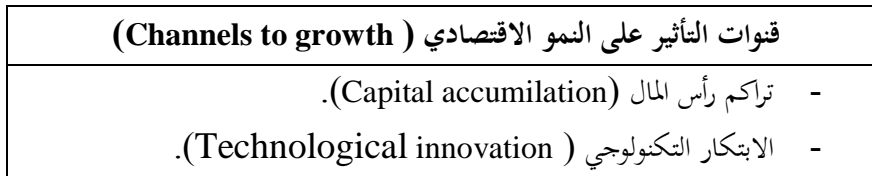
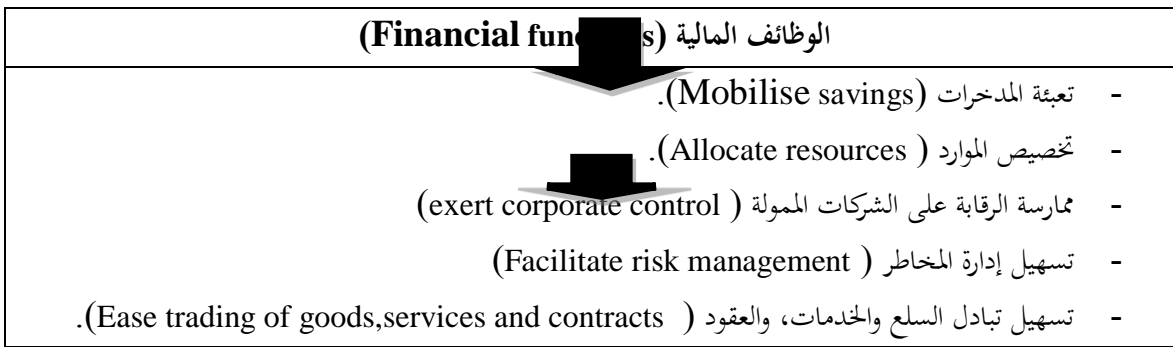
طبقا نموذج تداخل الأجيال المبني على نموذج Diamond and Dybvig لإيضاح دور البنوك في تأمين السيولة، وأوضحا أن الوسطاء الماليون يعملون على تخفيض الجزء المدخر في شكل سيولة نقدية وأصول سائلة غير التخصيص الأمثل للموارد المدخرة والمستثمرة من خلال التراكم الرأسمالي. ووفقا لهذه الرؤية ومن أجل إيضاح قضية أهمية الادخار للنمو الاقتصادي فإن زيادة الادخار لدى الوسطاء الماليين ذات أثر فعال على دالة الإنتاج، هذا التأثير ينشأ بفعل تخفيض مخاطر السيولة وإدارتها من قبل المدخرين والمستثمرين، بحيث يعمل الوسطاء الماليون على تسهيل تحويل المدخرات من مدخرات قصيرة الأجل إلى استثمارات طويلة الأجل والمواءمة بينهم.

–(1993) King and Levine:

استخدما نموذجا للنمو الداخلي لإيضاح الدور الإيجابي للوسطاء الماليين على النمو الاقتصادي بقدرتهم الحصول على معلومات وافية عن كفاءة المشروعات محل التمويل مقارنة بالمدخرين الأفراد الذين لا يمكنهم تحقيق ذلك، هذه الميزة للوسطاء الماليين ومؤسسات التمويل المصرفية تتيح معرفة الاستثمارات القادرة على تحقيق زيادة مطردة في الإنتاج ومن ثم رفع معدل النمو¹. وقد وضع لفين الشكل الموالي لتوضيح الكيفية التي يؤثر بها التطور المالي على النمو الاقتصادي:

الشكل (1-2): تأثير القطاع المالي على النمو الاقتصادي حسب Levine 1997

¹ مرام تيسير مصطفى الفراء: دور القطاع المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية الفلسطينية (1995-2011)، مذكرة ماجستير (غ.م)، كلية التجارة الجامعة الإسلامية، غزة 2012، ص 52.



Source : Ross
development and

النمو الاقتصادي (Economic growth)

Levine," Financial
economic growth :

Views and agenda", Journal of Economic Literature, Jun 1997 (PP. 668-726), P691

– Marco Pagano(1993) :

استخدم نموذج "AK" لاقتصاد مغلق وتوصل إلى أنه في حالة وجود وساطة مالية كفؤة ستعمل على تحويل المدخرات إلى استثمارات مع تسرب جزء من المدخرات في مرحلة الوساطة المالية بسبب المعوقات المؤسسية، وهكذا فمؤسسات الوساطة تؤثر على النمو الاقتصادي من خلال التقليل قدر الإمكان من التسرب بين الادخار والاستثمار وبالتالي الرفع من مستوى الإنتاجية الحدية لرأس المال. وتوصل إلى تحديد القنوات التي يمكن من خلالها أن يؤثر التطور المالي على النمو الاقتصادي وهي¹:

¹ Marco Pagano, Financial Markets and Growth : An overview, European Economic Review, Volume 37, Issues 2–3, April 1993, pp 613-622.

*توجيه المدخرات إلى الاستثمارات: تقوم الوساطة المالية بتوجيه المدخرات إلى الاستثمارات وتفرض تكاليف لتغطية الخدمات المالية المقدمة من طرفها، ونظام الوساطة المتطور يعمل على تخفيض التكاليف بما ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي.

*الرفع من التخصيص الأمثل للموارد المالية: بتوجيه المدخرات إلى الاستثمارات عالية المردودية من خلال جمع المعلومات بهدف تقييم المشاريع الاستثمارية، تحفيز الأفراد على الاستثمار في مشاريع ذات مخاطرة وعائد أعلى مع توزيع المخاطر، وهكذا ترتفع الإنتاجية الحدية لرأس المال بما ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي.

*التأثير على معدل الادخار: من خلال العمل على الرفع من معدلات الادخار.

المطلب الثاني: قنوات انتقال أثر التنمية المالية إلى النمو الاقتصادي

إن الوساطة المالية والقطاع المالي بصفة عامة لا يمكنه التأثير في مستوى النمو الاقتصادي بشكل مباشر، بل من خلال بعض القنوات الوسيطة التي يمر من خلالها أثر التطور المالي إلى النمو الاقتصادي وهي:

1- قناة تراكم رأس المال:

وتعرف بالقناة الكمية وهي مستندة إلى فرضية تراكم الديون التي طرحها Gurley and Shaw (1955) وتركز على قدرة القطاع المالي على تغطية مبالغ التجزئة من خلال تعبئة الادخار إذ يطلب القطاع الخاص من ممثلي البنوك الحصول على قروض أو تمويل إضافي لمشاريعهم من خلال عقد صفقات مكثفة يترتب عليها نشاطات ذات تكاليف باهظة تقود في النهاية إلى خلق عمليات وساطة واسعة والنظام المالي المتطور يعمل على جلب أكبر قدر ممكن من المدخرات وبالتالي توفير لتمويل للاستثمارات والتي يكون لها أثر مباشر على رفع معدلات النمو الاقتصادي¹.

إن العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي تتجسد في عاملي الادخار والاستثمار، حيث يعمل النظام المالي على زيادة التكوين الرأسمالي من خلال قدرة هذه المؤسسات على تعبئة المدخرات وتوظيفها في المشروعات الإنتاجية. ويعد نموذج Harrod 1939 من بين النماذج الأولى التي حاولت تفسير معدلات النمو الاقتصادي، وبعده نموذج Domard 1946، وقد ركز كل منهما على أن الاستثمار عنصر ضروري لتحقيق النمو الاقتصادي والقطاع المالي المتطور يمكنه التأثير على حجم الاستثمار من خلال قدرته على

¹ كنة مجاهد، مرجع سبق ذكره، ص ص 95-97.

الرفع من تراكم رأس المال عن طريق جمع المدخرات لتمويل الفرص الاستثمارية المتاحة، ومن هنا يتبين أن تراكم رأس المال يعتبر قناة لنقل الأثر الإيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي.

2- قناة إجمالي نمو إنتاجية العوامل الكلية:

تعرف بالقناة النوعية التي تؤكد دور التقنيات المالية الإبداعية في إظهار ونقل البيانات وتقليل المخاطر ومراقبة مشاريع الاستثمار، والتي تتمثل من خلال قدرة النظام المالي على جلب المعلومات حول المشاريع الاستثمارية وتحليلها وبالتالي توجيه الموارد المالية إلى استثمارات أكثر إنتاجية (الاستغلال الأمثل للمدخرات) والتي تنعكس إيجاباً على القطاع الحقيقي بالإضافة إلى القدرة على التقليل من المخاطر¹.

كما أن تحسين الإنتاجية يكون نتيجة تخصص المنتجين ولكن عملية التخصص تحمل مخاطر عالية وهنا يكمن دور الوساطة المالية في التخفيف من حدة المخاطر عن طريق تقاسم وتنويع المخاطر. كما تقوم بالربط بين المدخرين والمستثمرين من خلال نقل الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي مقابل مردود اقتصادي يتمثل في معد الفائدة، بالإضافة إلى تحسين عوائد وكفاءة الاستثمار بالنظر لخبرة القطاع المالي في البحث عن أفضل البدائل الاستثمارية ومتابعتها وإعادة تقييمها بشكل أفضل من الأفراد.

كما يؤدي تطور القطاع المالي في توفير التمويل للمشاريع الجديدة بالاستثمار في الأدوات المالية كالأسهم والسندات وإنفاق الأموال على شراء الآلات الجديدة مما يترتب عليه إضافة جديدة إلى إجمالي الاستثمار لينعكس في صورة زيادة في صافي الاستثمار.

ويؤدي القطاع المالي المتطور دوراً في التقليل من مخاطر النشاط الاقتصادي من خلال قطاع التأمين وقدرته على توفير المعلومات، بالإضافة إلى تنويع المحفظة الاستثمارية، وقد حدد Pagano 1993 ثلاث قنوات رئيسية يتم من خلالها نقل التأثير والربط بين النظام المالي والنمو الاقتصادي هي:

- التطور المالي يرفع من حجم وكمية المدخرات الموجهة لتمويل الاستثمارات.
- التطور المالي يؤثر على تغيير نسب ومعدلات الادخار وبالتالي التأثير على حجم الاستثمارات.
- التطور المالي يرفع من كفاءة وفعالية تخصيص رأس المال.

المطلب الثالث: اتجاه العلاقة السببية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي

تشهد الأدبيات الاقتصادية جدلاً متنامياً بخصوص العلاقة بين التمويل والنمو، و يدور هذا الجدل حول ما إذا كان أداء القطاع المالي يتبع أداء القطاع الحقيقي للدول أم العكس، فالبعض يرى أن نمو وتطور

¹ نفس المرجع، ص ص 97-99.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

القطاع المالي يسرع من وتيرة النمو الاقتصادي عن طريق زيادة سيولة الأصول المالية، وتنويع المخاطر، وتشجيع الاستثمار وزيادة الإنتاجية، وتحويل مدخرات أكبر إلى الشركات، بينما يرى البعض الآخر أن نمو القطاع المالي ينتج كمحصلة للنمو في النشاط الاقتصادي باعتبار أن المؤسسات المالية مرآة للاقتصاد وبالتالي فإن نمو هذا الأخير سوف ينعكس على حجم ومستوى الخدمات المالية والمنتجات الاستثمارية .

وهذا الجدل إنما يدل وجود ارتباط هام بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي، ولكن يبقى من الأهمية بمكان تحديد اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرين:

فهل التنمية المالية تسبب النمو الاقتصادي؟ أم النمو الاقتصادي يسبب التنمية المالية؟

وعموماً يرى الباحثون الاقتصاديون أن العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي يمكن أن تسير في أربع اتجاهات رئيسية:

1- التنمية المالية تسبب النمو الاقتصادي (فرضية العرض القائد):

من المعلوم أن الأسواق المالية بمفهومها الواسع توفر الآلية الملائمة لزيادة كفاءة تعبئة المدخرات المحلية واستقطاب الاستثمارات الخارجية، وتوجيه هذه الموارد نحو المشاريع الأكثر كفاءة، وتكتسب الأسواق المالية دوراً هاماً في تمويل احتياجات الاقتصاديات وبالذات مؤسسات القطاع الخاص في إطار التوجه القائم لإيلاء القطاع الخاص دوراً أكبر في النشاط الاقتصادي.

وقد ورد في الأدبيات المالية وجود أربعة قنوات أو آليات نقل رئيسية تؤدي من التنمية المالية دوراً إيجابياً داعماً للنمو الاقتصادي¹:

-رفع معدلات الادخار من خلال توفر أدوات وأوعية ادخارية متنوعة من حيث السيولة والمخاطرة والربحية تلائم تفضيلات وقدرات مختلف المدخرين، ومن خلال توفير عوائد تنافسية للمدخر الوطني والأجنبي على حد سواء.

-تحسين عوائد وكفاءة الاستثمارات الإنتاجية، إذ أن المؤسسات المالية الوسيطة، وبلاستعانة بمعلوماتها وخبراتها المتراكمة والواسعة حول فرص الاستثمار، هي أقدر من الأفراد على البحث عن أفضل البدائل الاستثمارية ومتابعة وإعادة تقييم عوائد هذه البدائل، وكنتيجة مباشرة لذلك يعمل النظام المالي المتطور على

¹ زياد فريز: التطور المالي والنمو الاقتصادي: دراسة حالة الأردن، الندوة الثالثة لمعهد الدراسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي ومعهد صندوق النقد

الدولي بعنوان: تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، أكتوبر 2005 ص 248

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

زيادة حصة الادخار المخصص للنشاطات الإنتاجية عوضا عن الاكتناز أو المضاربات أو الاستثمار في النشاطات الربعية ذات المردود الاجتماعي المحدود أو السلبي.

- توفير التمويل لتأسيس المشاريع الاقتصادية الجديدة وتمويل توسع المشاريع القائمة، علاوة على توفير السيولة لتمويل نشاطاتها في حالة العجز المالي المؤقت، فمن خلال الأسواق المالية المتطورة والسياسات المالية الفعالة يتم الاستعانة بمؤسسات متنوعة ومتخصصة لتوفير التمويل للمشاريع من كافة الأحجام والقطاعات.

- الإدارة الكفأة للمخاطر في النظام الاقتصادي، إذ يلعب النظام المالي المتطور دورا مهما في تقليل مخاطر النشاط الاقتصادي، ليس فقط من خلال نشاط قطاع التأمين، وإنما كذلك من خلال توفير المعلومات والمعرفة المتخصصة وتقليل كلفة البحث وتقييم المنشآت والمدراء وظروف السوق، إلى جانب تقليل المخاطر من خلال المقدرة على تنويع الاستثمارات .

ويدعم هذا الاتجاه أعمال (Mackinnon(1973) و Shaw(1973) حيث بينا أهمية التطورات المالية في النمو الاقتصادي فقد وحدا أن القيود الكمية التي تفرضها الحكومات في الدول النامية على النظام المصرفي تقيد كمية وإنتاجية الاستثمارات وبالتالي تقيد النمو وتقود إلى التضخم وعدم استقرار الأسعار.

وعلى الرغم من اختلاف النموذجين اللذين استخدمنا من طرفهما، حيث أن Shaw(1973) لم يعتبر النقود ضمن الثروة بل اعتبرها وسيلة للدفع ومدخلا إنتاجيا وسيطا في القطاعات غير النقدية، بينما اعتبر Mackinnon(1973) النقود عنصرا إنتاجيا أصيلا وبديلا كاملا لرأس المال فإن النتيجة التي توصلنا إليها كانت متطابقة. فالسياسات التحريرية المتعلقة بالقطاع المالي تحفز النمو الاقتصادي عن طريق تحسين نوعية وكمية الاستثمارات من خلال السياسات التي من شأنها التخفيف من وضع القيود على السقف الأعلى لسعر الفائدة، والاحتياطات القانونية العالية والتجيز لبعض برامج الائتمان وعلى الرغم من تأثير تلك السياسات المتحررة على أسعار الفائدة فإنها ستؤدي إلى تحفيز الادخار الخاص وتشجيع الوساطة المالية والتوزيع الأمثل للموارد وبالتالي زيادة عرض الائتمان للقطاع الخاص الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمار وارتفاع معدل النمو الاقتصادي. كما أن وجود نظام مالي متقدم ومصاحب لأدوات مالية وسيطة متطورة يؤدي إلى آثار مباشرة على القطاعات الحقيقية بسبب التغير في حجم الموارد الكلية والتحسين في استغلال تلك الموارد.¹

2- النمو الاقتصادي يسبب التنمية المالية:

¹ خالد بن حمد عبد الله القدير، مرجع سبق ذكره، ص 5.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

يفترض أنصار هذا الاتجاه أن هناك علاقة سببية تسير من النمو الاقتصادي إلى التنمية المالية، ويطلق على هذا الاتجاه فرضية إتباع الطلب¹، ووفقاً لهذه الفرضية تتجه العلاقة السببية بين الظاهرتين من النمو الاقتصادي إلى التنمية المالية، فعندما يكون الاقتصاد في مرحلة النمو من الطبيعي أن يطلب الأفراد خدمات مالية أكثر وأفضل وهو ما يعزز نمو وتطور القطاع المالي، وهكذا تصبح التنمية المالية مجرد ناتج فرعي للنمو في الجانب الحقيقي للاقتصاد الذي تحكمه عوامل أخرى، وهذا ما يتوافق مع رأي Joan Robinson 1952 لما قال: "عندما تقود المشاريع يتبعها المال".

كما يرى Gurley and Shaw إن التطور المالي دالة موجبة في الثروة الحقيقية فخلال عملية التنمية يؤدي النمو في متوسط دخل الفرد إلى نمو أسرع في الأصول المالية وهذا يعني أن اتجاه السببية يأتي من الناتج القومي إلى الأصول المالية.

وفي نفس السياق قام Greenwood and Smith بدراسة حول أهمية النمو الاقتصادي لنمو القطاع المالي، وتوصلاً إلى أن زيادة معدلات نمو الاقتصاد يتبعها زيادة في الطلب على الخدمات المالية، وخلق فرص لاستغلال الطاقات التمويلية المتاحة لمؤسسات التمويل، مما يحفز هذه المؤسسات على تحسن وظائفها المتصلة بالتنمية الاقتصادية².

وعليه فإننا نستنتج مما سبق أن هذا الاتجاه يؤكد على الدور السلبي للنظام المالي كونه يعتبر تطور القطاع المالي محصلة للنشاط الاقتصادي الكلي، باعتبار أن التوسع الاقتصادي المستمر يتطلب المزيد من الخدمات والأدوات المالية. فالنظام المالي يكيف نفسه مع الاحتياجات المالية للقطاعات الحقيقية، وبالتالي يكون لهذا النوع من التطور المالي دور سلبي في عملية النمو، وهو ما توصل إليه جولد سميث (1969) Goldsmith "النمو الاقتصادي يسبب تطور في القطاع المالي".

3- العلاقة التبادلية:

يرى أنصار هذا الاتجاه على رأسهم Greenwood and Smith (1997)، و Zeiar (1999) أن هناك علاقة متبادلة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي، أي أن العلاقة السببية بين المتغيرين يمكن أن تيسر في كلا الاتجاهين فالتنمية المالية والنمو الاقتصادي قد يسببان بالتبادل وجود كل منهما الآخر، فالنمو

¹ اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا مرجع سبق ذكره ص 07.

² سظام بن دهام الشمري: تقييم دور البنوك التجارية في التمويل المحلي -فروع البنوك الأجنبية في المملكة العربية السعودية-، بحث في جامعة الملك سعود، 2002، ص 7، منشور على موقع الكتروني: <http://colleges.ksu.edu.sa/Papers/Papers>، اطلع عليه يوم: 05-05-2014.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

الاقتصادي يجعل تطور نظم الوساطة مربحا، كما أن تأسيس نظام مالي فعال يسمح بنمو اقتصادي سريع¹: فعن طريق التخصص في تنويع الفرص وإدارة السيولة وتقييم المشروعات والمراقبة، فإن النظام المالي يحسن من كفاءة مخصصات رأس المال ويزيد من الطاقة الإنتاجية للقطاع الحقيقي، وفي نفس الوقت فإن الكفاءة التقنية للقطاع المالي تزداد مع حجمه لأن الاقتصاديات ذات الثقل الكبير لها تأثير على أنشطة الوساطة المالية، ونتيجة لذلك فإن القطاع الحقيقي يستطيع أن يعتمد دائما على القطاع المالي من خلال حجم المدخرات، وتصبح التنمية المالية المؤدية إلى العرض محدد رئيسي للنمو الاقتصادي الحقيقي في المراحل الأولى للتنمية، بينما تتبع التنمية المالية أساسا النمو الفعلي في المراحل الأخيرة للتنمية وهو ما يسمى بمرحلة الفرضية الإنمائية².

وبالتالي فإن هناك علاقة قوية ومتداخلة بين التطورات في كل من القطاع المالي والمصرفي والتطورات في القطاع الحقيقي، فأنواع الأدوات المالية والخدمات المتاحة لمقابلة احتياجات القطاع الحقيقي، وتوافر فرص استثمار مجدية في الاقتصاد تحدد إلى حد كبير نمو القطاع الحقيقي، وفي المقابل فإن نمو الدخل والادخار المتولد نتيجة نمو القطاع الحقيقي يحدد التطور في القطاع المالي والمصرفي، وهكذا فإن هناك تكامل في نمو وتطور القطاعات المالية والمصرفية والقطاعات الحقيقية، وبذلك تكون التنمية المالية والنمو الاقتصادي حسب هذا الاتجاه يؤثر كل منها على الآخر بشكل إيجابي في عملية التنمية الاقتصادية.

4- الحيادية:

يرتكز هذا الاتجاه على كون القطاع المالي مستقل تماما عن النمو الاقتصادي، ولا توجد أي علاقة سببية بينهما ولا يؤثر أي منهما على الآخر، فالاقتصادي (1988) Robert Lucas الحائز على جائزة نوبل للاقتصاد رفض التمويل باعتباره محدد للنمو الاقتصادي ويرى أنه لا توجد علاقة بين التمويل والنمو³، قد توصل بعض الباحثين إلى عدم وجود علاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في بعض الدول، حيث اكتشف (2004) Valevg and Rioja عدم وجود أي تأثير مباشر للتنمية المالية على النمو الاقتصادي. وتبقى العلاقة السببية موضوع نقاش، لكن ما لا نقاش فيه الأدلة المستمدة من الدراسات العلمية

¹ صالح إبراهيم السحيباني: سوق الأسهم والنمو الاقتصادي علاقات الارتباط والسببية، القاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بعنوان: "الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية"، الرياض، أيام 16-18 جويلية 2007، ص 5.

² اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، مرجع سبق ذكره ص 08.

³ وسام اسماعيل أنور اسماعيل: تطور القطاع المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي في افريقيا بالتطبيق على زامبيا، مجلة قراءات افريقية، العدد 27/ 2012، ص 18.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

الحديثة والتي تشير إلى أن التنمية المالية محدد هام للنمو الاقتصادي، إلا أن التأثير قد لا يكون مباشراً فالقطاع الحقيقي والمالي يتفاعلان أثناء مراحل التطور، ولا يمكن تحديد مرحلة معينة توجد فيها علاقة من اتجاه واحد بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي. لذلك فإن الكثيرين يفضلون وصف العلاقة على أنها علاقة سببية ذات اتجاهين، ولا يهتمون باتجاه هذه العلاقة سواء من التنمية المالية إلى النمو الاقتصادي أو العكس، ولكن المهم هو وجود معامل ارتباط إيجابي بين كل من التنمية المالية والنمو الاقتصادي، وهذا ما يجب أن يؤخذ بعين الاعتبار عند صياغة السياسات التي تمس أداء النظام المالي.

المطلب الرابع: أبرز الدراسات التطبيقية التي تناولت أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي

لقد ترتب عن الدراسات التي اهتمت بقياس العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي العديد من البراهين الدالة على أن تواجد نظام مالي عميق وفعال يبعث على تسريع وتيرة النمو الاقتصادي في المدى الطويل، ومن خلال هذا العنصر سنحاول إبراز أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي من خلال استعراض أهم الدراسات التطبيقية التي تناولت هذا الموضوع، والتي حاولت أيضاً اكتشاف العلاقة السببية بين المتغيرين. وقد اشتملت المنهجية المستخدمة في هذه الدراسات التطبيقية على المؤشرات المعاصرة التالية:

- مؤشرات النمو الاقتصادي¹:

* معدل النمو الحقيقي لدخل الفرد.

* نمو مخزون رأس المال للفرد.

* معدل نمو إجمالي الإنتاجية.

- مؤشرات التنمية المالية²:

* مؤشرات العمق المالي: كنسبة الكتلة النقدية الضيقة M_1 والواسعة M_2 ، وأشباه النقود، والخصومات السائلة (النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي + خصومات البنوك تحت الطلب والمترتب عليها دفع فوائد ونفس الخصومات المرتبطة بالوسطاء الماليين من غير البنوك) إلى الناتج الداخلي الخام.

* حصة الوساطة المالية التي تتولها البنوك التجارية مقاسة بنسبة أصول البنوك التجارية إلى إجمالي الأصول لدى البنوك التجارية والبنك المركزي معاً.

¹ إبراهيم أنور: تطور أسواق المال والتنمية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 86، أكتوبر 2009 ص 58.

² بيتر ج. مونتيل، مرجع سبق ذكره ص 58.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

* حجم الإقراض الممنوح للقطاع الخاص مقاسا بنسبة تدفق الائتمان للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام، أو حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان - شاملا القطاع العام -
- عوامل التحكم المرتبطة بالنمو¹:

- الدخل الحقيقي للفرد في السنة الابتدائية.
- مؤشر التعليم.
- مؤشر الاستقرار السياسي.
- مؤشر سعر الصرف.
- مؤشر التجارة.
- مؤشرات السياسة المالية والنقدية.

ومن بين أهم الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي نذكر:

1-دراسة (King and Levine (1993):

هناك العديد من الدراسات التي أظهرت علاقة قوية وإيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وأكدت أن مستويات التنمية المالية تفسر التنمية الاقتصادية المستقبلية. وتعتبر دراسة King and Leine (1993)² من أهم الدراسات في هذا المجال حيث اختارا عينة من 80 دولة للفترة (1960-1989) وضبطت دراستها بشكل نظامي العوامل المؤثرة على النمو طويل في المدى، واختبرت قنوات نمو الإنتاجية، وتراكم رأس المال، وقد استخدمت الدراسة أربع مقاييس للتطور المالي هي كالتالي:

- حجم الوساطة المالية: معبرا عنه بالمستحقات السائلة للنظام المالي مقسومة على الناتج الداخلي الخام أي:
(العملة + الودائع تحت الطلب مستحقات ذات فوائد على البنوك والوسطاء من غير البنوك) / PIB
- درجة تخصيص الائتمان من قبل البنك المركزي والبنوك التجارية: ويتمثل هذا المقياس في معدل الائتمان على البنوك مقسوما على الائتمان على البنوك زائد الأصول المحلية للبنك المركزي، وهذا لأن البنوك هي الأكثر توفيراً للخدمات المالية.
- معدل الائتمان المخصص للقطاع الخاص مقسوما على إجمالي الائتمان.

¹ إبراهيم أنور، مرجع سبق ذكره، ص8.

² See more :

-R.G King, and Ross Levine, " Finance and Growth : Schumpeter Might Be Right " ,Quarterly Journal of Economics 108. (1993 a) pp717-737.

- R.G King, and Ross Levine, " Finance, entrepreneurship and Growth : Theory and Evidence", Journal of Monetary Economics 32,(1993 b) pp513-542.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

- الائتمان المخصص للقطاع الخاص مقسوما على الناتج الداخلي الخام. يركز المؤشر الثالث والرابع على تخصيص الائتمان حيث بنينا على افتراض أن النظام المالي الذي يعمل على تقديم الائتمان للمنشآت الخاصة يعمل على استقصاء المعلومات من المنشآت، ويمارس رقابة على الشركات، ويقدم خدمات إدارة المخاطر وتعبئة الموارد، وتسهيل المعاملات بصورة أكثر من النظام الذي يقوم بتخصيص الائتمان للحكومة أو الأعمال العامة التي تملكها الدولة.

وقد حاول كنج ولفين في هذه الدراسة تقييم قوة العلاقة بين المؤشرات الأربعة السابقة الذكر، والتي تعكس مستوى التطور المالي بإيجاد متوسطاتها خلال الفترة (1960-1989)* وبين ثلاثة مؤشرات للنمو أيضا يتم إيجاد متوسطاتها وهي:

-متوسط معدل النمو الحقيقي لدخل الفرد.

-متوسط معدل نمو مخزون رأس المال للفرد.

-نمو إجمالي الإنتاجية.

وقد أظهرت الدراسة أن هناك علاقة موجبة بين المؤشرات الأربعة للتطور المالي وكل من مؤشرات النمو الثلاثة في الدول الأقل نموا وفي الدول الأكثر نموا كما هو موضح في الجدول (1-2).

الجدول (1-2): النمو ومؤشرات التطور المالي (1960-1989) في دراسة كنج ولفين (1993)

المتغيرات المفسرة: مؤشرات التطور المالي				المتغير التابع
معدل الدوران	معدل. قيمة لتداول	معدل الدوران	معدل. قيمة التداول	
0.032*** (0.002)	0.034*** (0.002)	0.032*** (0.005)	0.024*** (0.007)	نمو دخل الفرد الحقيقي من الناتج المحلي
0.520	0.520	0.5	0.5	معامل التحديد المعدل
0.025*** (0.001)	0.020** (0.011)	0.022*** (0.012)	0.022*** (0.001)	نمو دخل الفرد الحقيقي من تكوين رأس المال
0.64	0.62	0.62	0.65	معامل التحديد المعدل
0.025*** (0.006)	0.027*** (0.003)	0.026** (0.010)	0.018** (0.026)	نمو الإنتاجية
0.44	0.45	0.430	0.42	معامل التحديد المعدل

*تأخذ هذه الفترة كما وردت في الدراسة.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

* معنوية إحصائية عند مستوى 10%.

** معنوية إحصائية عند مستوى 5%.

*** معنوية إحصائية عند مستوى 1%.

الأرقام بين الأقواس قيم - P (القيم الاحتمالية)

المصدر: إبراهيم أنور: تطور أسواق المال والتنمية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت العدد 86

أكتوبر 2009 ص 13.

يلاحظ من خلال الجدول أن كل مؤشرات التطور المالي ذات معنوية إحصائية كما أن تأثير الوساطة المالية على النمو الاقتصادي أكبر في الدول الأكثر نموا مقارنة بالدول الأقل نموا، كما وجد أنه:

- عند ارتفاع الدخل الحقيقي تتجه نسبة أصول المؤسسات المالية إلى الناتج الداخلي الخام إلى الارتفاع.
- تتغير أهمية الوساطة المالية عند ارتفاع الدخل حيث تصبح البنوك المركزية أقل أهمية، وتزداد أهمية بنوك الودائع في المرحلة الأولى ثم تزداد أهمية الوسطاء الآخرين.

ولمعرفة اتجاه العلاقة السببية بين النمو الاقتصادي والتنمية المالية قام كنج ولفين (1993) بدراسة ما إذا كان العمق المالي في عام 1960 يمكن أن يساعد على التنبؤ بمعدل النمو الاقتصادي، وتراكم رأس المال، وتحسن الإنتاجية عبر ثلاثين عاما (1960-1989) ويلخص الجدول (2-2) النتائج المتوصل إليها:

الجدول (2-2): النمو والعمق المالي (1960-1989) في دراسة كنج ولفين (1993)

المتغير التابع			المتغيرات المفسرة
نمو إنتاجية الفرد	نمو دخل الفرد من الناتج المحلي الإجمالي	نمو دخل الفرد من الناتج المحلي الإجمالي	
0.034*** (0.002)	0.032*** (0.005)	0.035*** (0.001)	ثابت التقدير
0.52.	0.5..	-0.016 (0.001)	لوغاريتم دخل الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1960
0.020** (0.011)	0.022*** (0.012)	0.013*** (0.001)	لوغاريتم الالتحاق بالمرحلة الثانوية 1960
0.62.	0.62.	0.0510 (0.037)	الاستهلاك الحكومي / الناتج المحلي الإجمالي عام 1960

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

0.027*** (0.003)	0.26** (0.010)	0.037 (0.230)	التضخم عام 1960
-0.003 (0.600)	-0.001 (0.760)	-0.003 (0.600)	(الصادرات+الواردات) / الناتج المحلي الإجمالي عام 1960
0.022*** (0.001)	0.019*** (0.001)	0.028*** (0.001)	سيولة الأصول عام 1960
0.58.	0.63.	0.61.	معامل التحديد المعدل

* معنوية إحصائية عند مستوى 10%. ** معنوية إحصائية عند مستوى 5%. *** معنوية إحصائية عند مستوى 1%.

الأرقام بين الأقواس قيم - P (القيم الاحتمالية)

المصدر: إبراهيم أنور: تطور أسواق المال والتنمية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت ع/86/2009 ص 13.

يتضح من الجدول أن المتغير التابع في كل معادلة هو عبارة عن معدل نمو دخل الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل نمو دخل الفرد من مخزون رأس المال، ومعدل نمو الإنتاجية على التوالي خلال الفترة (1960-1989)، وأن المؤشر المالي في كل معادلة هو القيمة الابتدائية للعمق المالي عام 1960، وتربطه علاقة معنوية مع متوسطات النمو الثلاث خلال الفترة محل الدراسة، فإذا زاد العمق التمويلي على سبيل المثال في الدول الأقل نمواً من (0.2) إلى متوسط الدول الأكثر نمواً (0.6) فإن متوسط دخل الفرد يزيد بنقطة مئوية سنوياً، إذن فالعمق المالي يفسر ما يقارب 20% من الفجوة بين أقل البلدان وأكثرها نمواً. وحتى بعد التحكم في العوامل المرتبطة بالنمو وجد كنج ولفين أن تأثير العمق المالي يبقى إيجابياً على النمو الاقتصادي، ففي بوليفيا مثلاً زاد العمق المالي من 10% إلى 23% عام 1960 وأدى إلى زيادة سنوية بنحو 0.4% في معدل نمو دخل الفرد، وبحلول عام 1990 إلى زيادة بـ 13% من معدل النمو الحقيقي¹. ومن خلال نتائج الانحدار يتضح لنا أن العمق المالي ذو علاقة معنوية مع كل من متوسطات النمو الثلاثة لفترة الدراسة. وبناء على نتائج الدراسة يمكن اعتبار أن المستوى الابتدائي للتطور المالي مؤشر جيد للتنبؤ بالنمو الاقتصادي، وتراكم رأس المال، وتحسن الكفاءة الاقتصادية على مدى فترة الدراسة حتى بعد أن يتم التحكم في العوامل المرتبطة بالنمو كالدخل، والتعليم، والاستقرار السياسي والمقاييس النقدية، والتجارة، والسياسة المالية.

2-دراسة (Levine 1997):

¹وليد عبد مولا، مرجع سبق ذكره ص 6.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

لقد قام Levine عام 1997 باستخدام العينة نفسها المستخدمة في دراسته مع King (1997) مع بيانات تم احتساب متوسطاتها لكامل الفترة بغرض إجراء دراسة أكثر شمولية حول تأثيرات المتغيرات المالية على النمو، وقد قام بتقدير ثلاثة انحدارات تقاطعية فيما بين الدول على الشكل¹ :

$$g(j) = \forall_0 + \forall_1 F(j) + \forall_i X(ij)$$

حيث تعرف المتغيرات كما يلي:

g(j): يشير إلى نمو دخل الفرد، أو مخزون رأس المال، أو مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج في البلد j.

F: اتجاه أربع مؤشرات مالية تم استخدام كل منها على حدة.

X(ij): مصفوفة متغيرات الضبط بما فيها دخل الفرد الأولي، والتعليم، والاستقرار السياسي، ومؤشرات أسعار الصرف والتجارة، ومالية الحكومة والسياسة النقدية.

وثبت أن كل المتغيرات المالية كانت ذات بعد اقتصادي هام: فنسبة خصومات الوسطاء الماليين السائلة إل الناتج المحلي الإجمالي ترتفع مع ارتفاع مستوى الدخل، وكذلك الأمر فيما يتعلق بنسبة كل من الائتمان الموجه للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان وإلى الناتج المحلي الإجمالي.

3-دراسة (Levine and Zervos (1998)

قام بدراسة (Levine and Zervos (1998)² ركزت على مؤشرين للسيولة لعينة مقطعية تضم 49 دولة في الفترة (1976-1993)، تهدف لتقويم العلاقة بين سيولة أسواق الأوراق المالية، والقطاع البنكي، ومعدلات النمو الاقتصادي، حيث تمثل السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي الدرجة التي تستطيع بها الوحدة الاقتصادية التداول بأقل تكلفة وأكبر سرعة وأعلى ثقة، ولقياس السيولة استخدمنا المؤشرات التالية:

-معدل قيمة التداول: وتساوي القيمة الإجمالية للأسهم المتاجر بها في السوق للدولة مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي.

-معدل دوران السهم: ويقاس قيمة التداول بالنسبة لحجم السوق ويساوي إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية للدولة مقسوما على رسملة السوق أي قيمة الأسهم المسجلة في سوق الأوراق المالية للدولة، ويختلف هذا المؤشر من دولة إلى أخرى حسب درجة نشاط السوق.

وقد استخدمت الدراسة بيانات مقطعية للدول بمشاهدة واحدة لكل دولة لتقدير العلاقة بين مؤشرات السيولة ومؤشرات النمو الثلاثة: النمو الحقيقي لدخل الفرد، تراكم رأس المال، ونمو إجمالي الإنتاجية، واستخدمت

¹ بيتر ج. مونتيل، مرجع سبق ذكره ص 59.

² Ross Levine and Sara Zervos, "Stock Markets, Banks, and Economic Growth". American Economic Review 88, 1998, pp537-558.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

الدراسة متوسطة للفترة (1976-1993) لمؤشرات النمو الاقتصادي كمتغيرات معتمدة أولاً على معدل قيمة التداول في الفترة الابتدائية 1976، ثم معتمدة ثانياً على معدل الدوران في نفس الفترة، مع التحكم في مختلف العوامل المرتبطة بالنمو الاقتصادي كالدخل الابتدائي للفرد، التعليم، الاستقرار السياسي، سعر الصرف، التجارة، السياسة المالية والنقدية لمعرفة القدرة التنبؤية لسيولة سوق الأوراق المالية للنمو المثالي، وتظهر نتائج هذه الدراسة من خلال الجدول الموالي:

الجدول (2-3): العلاقة بين النمو والسيولة (1976-1993) في دراسة (Levine and Zervos (1998)

المتغير التابع		المتغيرات المفسرة
		معدل. قيمة التداول
		معدل الدوران
نمو دخل الفرد الحقيقي من الناتج المحلي	0.098*** (0.003)	0.027*** (0.006)
معامل التحديد المعدل	0.33	0.34
نمو دخل الفرد الحقيقي من تكوين رأس المال	0.093*** (0.005)	0.022*** (0.023)
معامل التحديد المعدل	0.38	0.35
نمو الإنتاجية	0.075*** (0.001)	0.020** (0.030)
معامل التحديد المعدل	0.21	0.21

*معنوية إحصائية عند مستوى 10%، ** معنوية إحصائية عند مستوى 5%، *** معنوية إحصائية عند مستوى 1%.

الأرقام بين الأقواس قيم - P (القيم الاحتمالية)

المصدر: إبراهيم أنور: تطور أسواق المال والتنمية سلسلة جسر التنمية المعهد العربي للتخطيط، الكويت ع2009/86

ص11.

يلخص هذا الجدول نتائج الانحدارات حيث نلاحظ أن المستوى الابتدائي لسيولة سوق الأوراق المالية ذو معنوية إحصائية للنمو الاقتصادي وتراكم رأس المال ونمو الإنتاجية للسنوات الثماني عشر التالية، كما يلعب حجم المعاملات نفس الدور، وهو ما يتوافق مع وجهة النظر التي تقضي بأن خدمات السيولة التي تتيحها سوق الأوراق المالية مهمة للنمو طويل الأجل.

كما قام (Levine and Zervos (1998 باختبار العلاقة بين مؤشرات التطور المالي وحصص الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي وتظهر النتائج من خلال الجدول الموالي:

الجدول (2-4): التطور المالي وحصص الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي لعام 1985 (Levine and Zervos (1998

التطور المالي	غني جدا	غني	فقير	فقير جدا
السيولة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	0.67	0.51	0.39	0.26
الائتمان المحلي المصرفي / (الائتمان المحلي المصرفي + الائتمان المصرفي من البنك المركزي)	0.91	0.73	0.57	0.52
الالتزامات على القطاع الخاص غير المالي مقسوماً على إجمالي الائتمان المحلي	0.71	0.58	0.47	0.37
إجمالي الالتزامات على القطاع الخاص مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي	0.53	0.31	0.20	0.13
حصص الفرد من الناتج المحلي الإجمالي لعام 1985 بأسعار 1987 الثابتة	10.053	2.376	754	241
الملاحظات	29	29	29	29

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

غني جدا: حصة الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي أكبر من \$4998.

غني: حصة الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي أكبر من \$1161 وأقل من \$4998.

فقير: حصة الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي أكبر من \$391 وأقل من \$1161.

فقيرا جدا: حصة الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي أقل من \$391.

المصدر: إبراهيم أنور: تطور أسواق المال والتنمية، مجلة جسر التنمية العدد السادس والثمانون أكتوبر 2009 ص9.

كما يتضح من خلال الجدول (2-4) فإن هناك علاقة ارتباط موجبة بين مؤشرات التطور المالي ومؤشر النمو الاقتصادي المتمثل في حصة الفرد الحقيقية من الناتج المحلي الإجمالي، حيث ترتفع هذه المؤشرات في الدول التي تتمتع بنمو اقتصادي أعلى وتخفض في الدول التي تتسم بنمو منخفض.

وبالرغم من النتائج المهمة التي توصلت إليها هذه الدراسة، لكنها تعرضت لعدة انتقادات نذكر منها:

-على الرغم من أن البورصة تتيح خدمات مالية مختلفة عن تلك المقدمة من الوسطاء الماليين، فأسواق البنوك والسندات أيضا تتيح السيولة لذلك فإن قياس سيولة سوق الأوراق المالية ربما يستبعد روافد أو ترتيبات مالية هامة يمكن أن تتيحها هذه السيولة.

-بالإضافة إلى مخاطر السيولة فالنظام المالي يتيح أيضا آلية التغطية والتداول للمخاطر غير المألوفة، والمرتبطة بالمشروعات الفردية والمنشآت والصناعات والقطاعات، ولا يوجد إلا القليل من الأدلة التطبيقية للارتباط المباشر بين تنوع مخاطر الخدمات المالية مع النمو الاقتصادي طويل الأجل، وأحد النواقص في الدراسات التطبيقية عن السيولة والمخاطر غير المألوفة والنمو الاقتصادي هو تركيزها على أسواق الأسهم بالرغم من أن سوق السندات والوساطة المالية تتيح قنوات لتنوع المخاطر.

-إن اختلاف التقنية والنظم والضرائب عبر الدول ربما يدل على وجود هياكل مالية مختلفة في تقديم وسائل لتنوع المخاطر وإتاحة السيولة، فعلى سبيل المثال قد تكون تكاليف إنشاء وساطة مالية مرتفعة في اقتصاد ما، بينما تكاليف معاملات الأسهم منخفضة في نفس الاقتصاد، وعليه فإن تنوع المخاطر وخدمات السيولة سوف يتم بصورة رئيسية من خلال أسواق الأسهم، وقد يحدث العكس في اقتصاد آخر أين تكون تكاليف الوساطة المالية منخفضة بينما تكاليف معاملات الأسهم مرتفعة، وعليه فتتنوع المخاطر وخدمات السيولة سوف يتم بصورة أساسية من خلال الوساطة المالية، وغالبا ما يصنف مثل هذا الاقتصاد بأنه اقتصاد غير متطور، وبالتالي يصبح قياس جانب واحد من النظام المالي مؤشرا مضللا لوظائف النظام المالي بأكمله.

4-دراسة (Neusser and Kugler, 1998):

قامت الدراسة على اختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في 13 دولة من دول OCDE

خلال الفترة (1970-1991) باستخدام مجموعة من الطرق القياسية: نماذج الانحدار الذاتي VAR

والاختبارات السببية، وتصلت الدراسة إلى وجود علاقة التكامل المشترك بين مؤشرات النمو والتطور المالي في ربع العينة المدروسة، ونتائج اختبار السببية تشير عامة إلى أن التمويل يسبب النمو في عوامل الإنتاج.

5-دراسة (Ben Naceur and Ghazouani(2007):

تمت الدراسة على 11 دولة من دول MENA بهدف اختبار أثر الجهاز البنكي والأسواق المالية على النمو الاقتصادي، باختلاف فترات الدراسة من دولة أخرى أي تم استعمال سلسلة البيانات غير المتوازنة، وانحصرت الفترات الزمنية ما بين 1979 و2003، واستعمال مجموعة من المؤشرات الممثلة لتطور الأسواق المالية والجهاز البنكي، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببية بين كل من تطور الجهاز المصرفي والأسواق المالية والنمو الاقتصادي وربط الباحثان ذلك بالأنظمة المالية المتخلفة التي تتميز بها الدول محل الدراسة. وبعد استعراض مجموعة من الدراسات التطبيقية عن العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي نستطيع القول: إن تحسن أداء القطاع المالي يعزز النمو من خلال تحسين نمو مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج، وزيادة تراكم هذه الأخيرة، كما يمكن اعتبار التطور المالي مؤشر جيد للتنبؤ بالنمو الاقتصادي لأن التطور المالي يسبق النمو الاقتصادي المستقبلي.

المبحث الثالث: التنمية المالية بين العوامل المؤثرة والسياسات المساعدة

تتأثر درجة التنمية المالية وتطور القطاع المالي في أي اقتصاد بعوامل كثيرة ومتعددة، والتي قد تنعكس إيجاباً على تحسن وتنوع الخدمات المالية الوسيطة، وتكاليف المعاملات والمعلومات بما يزيد من حجم التمويل المتاح في الاقتصاد أو العكس. ويمكن تقسيم هذه العوامل إلى ثلاث مجموعات: تضم المجموعة الأولى العوامل الاقتصادية، بينما ترضن الثانية العوامل المؤسسية، في حين تضم المجموعة الثالثة العوامل ذات الصلة بالنظام المالي نفسه، وسنحاول من خلال هذا المبحث التعرف على أهم العوامل التي تضمها كل مجموعة بالإضافة إلى السياسات الاقتصادية المساندة للتنمية المالية وأدوات هذه السياسات.

المطلب الأول: العوامل الاقتصادية

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

تستطيع العوامل الاقتصادية التأثير على تطور النظام المالي من خلال عدة نواحي، ولعل أهم هذه العوامل تتمثل في: السياسات الاقتصادية الكلية، التضخم، دخل الفرد.

1- السياسات الاقتصادية الكلية:

تتأثر التنمية المالية بمستوى جودة إدارة الاقتصاد الكلي، والسياسات الاقتصادية الكلية المطبقة وذلك من خلال:

- تؤثر السياسات الاقتصادية الكلية على الأداء الاقتصادي في الأمد الطويل، وهذا التأثير يمتد بشكل غير مباشر ليمس مستوى التنمية المالية، فالسياسات الاقتصادية الكلية تؤثر على صافي أصول المقترضين المحتملين وجدارتهم الائتمانية، وبالتالي على صافي نسبة الأصول القابلة للرهن إلى إجمالي حجم القروض المستقبلية، وهذا ما ينعكس على مستوى الائتمان الممنوح بالإيجاب أو السلب.

- بإمكان السياسات الاقتصادية الكلية إحداث تأثير مباشر على الإمكانيات المستقبلية لرفع مستوى التنمية المالية من خلال الضرائب الضمنية أو الصريحة المفروضة على القطاع المالي، والتي تؤخر نموه وتطوره بصورة واضحة، ففي البلدان النامية تستمر ظاهرة الكبح المالي بالتسبب في ارتفاع الضرائب الضمنية على الودائع والعمليات المصرفية وهو ما ينتج عنه ارتفاع هامش أسعار الفائدة، وتدني كفاءة الوساطة المالية.

كما تؤثر السياسات الاقتصادية الكلية على درجة عدم اليقين التي تميز البيئة الاقتصادية الكلية المحلية، لأن عدم اليقين يتسبب في إضعاف تطور القطاع المالي المحلي، ومثال ذلك ما حدث في أزمة الديون بأمريكا الجنوبية خلال الثمانينات من وصول الديون على مستويات مفرطة وما صاحب ذلك من احتمالات حدوث إفلاس مالي حكومي، ونتج عن ذلك عزوف الممولين عن اقتناء أصول تخضع للسلطة الضريبية للحكومة المحلية.

كما أن عدم الاستقرار وتعاقب دورات الانتعاش والانكماش خصوصا في الاقتصاديات الناشئة تزيد من الصعوبات التي تواجه الوسطاء الماليين في تقييم ومتابعة نشاط المقترضين، وترفع من التكاليف، وتخفض من جودة القروض، وهو ما يهدد صحة النظام المالي.

2- التضخم:

يعتبر التضخم أحد أهم العوامل الاقتصادية التي تؤثر على أداء النظام المالي، فإما أن يساعد استقرار المستوى العام للأسعار على نمو وتطور القطاع المالي أو العكس، فتقلب درجة تذبذب التضخم تقلل من دقة تقييم مخاطر الائتمان والمخاطر السوقية، وذلك لارتباط التضخم بتذبذب الأسعار، والذي يؤثر على كثير من المتغيرات ويشوه المعلومات التي تعتمد عليها المؤسسات المالية في تقييم مخاطر الائتمان والاستثمار، وقد أكدت الدراسات التطبيقية على وجود علاقة سلبية بين التضخم وأداء القطاع المالي، إذ أن ارتفاع معدل

التضخم يتسبب في¹: انخفاض القيمة الحقيقية للودائع المصرفية والاحتياطات النقدية للجهاز المصرفي ويؤدي إلى تخفيض العمق المالي، كما يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى زيادة تكاليف المعلومات والمعاملات مما يعوق عملية التنمية الاقتصادية. وغالبا ما يصاحب معدل التضخم المرتفع بأساليب مختلفة من الكبح المالي تستخدمها الحكومات من أجل فرض قيود على القطاع المالي بهدف حماية قطاعات معينة داخل الاقتصاد الوطني. وبالمقابل فإن انخفاض معدل التضخم بشكل كبير وسريع قد يؤثر سلبا على مستوى السيولة، ودرجة الإعسار المالي في المؤسسات المالية.

3- نمو دخل الفرد:

إن نمو دخل الفرد يساند التنمية المالية، والتنمية المالية تعزز النمو الاقتصادي في المدى البعيد، فارتفاع نمو دخل الفرد يساعد في إحداث مزيد من المنشآت ذات الجدارة الائتمانية ويحسن البيئة المؤسسية للوساطة المالية، وهو ما ينعكس على تدنية علاوة التمويل الخارجي الأمر الذي يعزز نمو الوساطة المالية، ويؤثر نمو دخل الفرد على التنمية المالية لعدة أسباب²:

- البلدان ذات دخل الفرد المرتفع تميل لأن يكون لديها منشآت كبيرة، وصافي الأصول المرتفع لدى المنشآت الكبيرة يخفض تكاليف المتابعة من خلال توفير الرهون، الأمر الذي يحفز المقرضين على الإقراض، ويخفض التكاليف ويفضي في النهاية إلى تعزيز الوساطة المالية.

- يسمح تواجد أعداد كبيرة من المنشآت الكبرى التي تتمتع بمستوى مرتفع من صافي الأصول بظهور أسواق سميكة للأوراق المالية من شأنها توفير السيولة للمدخرين، وهو ما يساعد على تنمية هذه الأسواق وتخفيض تكاليف إصدار الأوراق المالية.

- من الأرجح أن يصاحب دخل الفرد المرتفع توفير قدر أكبر من الأنظمة ذات الكفاءة والمتعلقة بحقوق الملكية والمعايير المحاسبية، والجهاز القضائي،.... وغيرها والتي من شأنها تسهيل الوساطة المالية.

وفي هذا الصدد نسجل الدراسة التي قام بها (Gertler and Rose, 1991) والتي استخدمت فيها بيانات 69 بلد نامي و21 بلد صناعي خلال الفترة 1950-1988، وقد كشفت عن جود عامل ارتباط إيجابي في البيانات التربيعية بين لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد، ولوغاريتم كل من نسبة الإقراض إلى القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة شبه النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي في البلدان النامية، وهذا ما يدل على أن البلدان التي تتمتع بدخل أعلى يكون لديها أنظمة مالية أعمق.

¹مجدي الشوربجي: أثر التضخم على أداء القطاع المالي في دول حوض البحر الأبيض المتوسط، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد العربي

للتخطيط الكويت، المجلد الثامن، العدد 2 جوان 2006، ص ص 11-13.

²بيتر ج. مونتيل، مرجع سبق ذكره ص 53.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

نتوصل مما سبق إلى أنه عند المستويات المتدنية للدخل من الأرجح أن يهيمن التمويل الذاتي المتصل بالعلاقات الاجتماعية، لأن علاوة التمويل الخارجي تكون كبيرة، وبارتفاع الدخل يرتفع صافي المنشآت، وتنخفض علاوة التمويل الخارجي مما يرفع حصة الوساطة الكلية التي يقوم بها النظام المالي الرسمي.

المطلب الثاني: العوامل المؤسسية

يعتبر المناخ القانوني والسياسي الذي يعمل في إطاره النظام المالي من المحددات الهامة لأنواع الخدمات التي يمكن أن تقدمها المؤسسات المالية و مدى جودتها¹، كما يلعب دورا رئيسيا في تحديد درجة تطور النظام المالي، ففي العديد من البلدان النامية لا تجذب البنوك منح قروض إذا كان النظام المالي غير كفء، أو إذا كانت البيروقراطية منتشرة والمؤسسات السياسية الفاسدة تقف عائقا أمام استرداد القروض المتعثرة، وكل هذه العوامل وغيرها ذات الصلة بالمناخ المؤسسي تؤثر إيجابا أو سلبا على تطور النظام المالي للاقتصاد ومنه على المستوى الكلي للتنمية المالية .

وعلاوة على ذلك فإن درجة التنمية المالية تتأثر بالطرق المعتمدة في إدارة شؤون المؤسسات المالية وتحديد البنوك، وهنا تبرز ضرورة اعتماد نظام الحوكمة والذي يشمل الطريقة التي تدار بها شؤون البنك من خلال الدور المنوط به كل من مجلس الإدارة، والإدارة العليا، بما يؤثر على تحديد أهداف البنك، ومراعاة حقوق المستفيدين وحماية حقوق المودعين.²

1-أهمية اعتماد الحوكمة في مؤسسات الوساطة المالية:

لقد أصبحت حوكمة الشركات بالجهاز المصرفي تتصدر اهتمامات كل من مجتمع الأعمال الدولي والمؤسسات المالية الدولية وذلك للأسباب التالية³:

-الاتجاه إلى العولمة المالية دفع بعض الدول لتعديل هياكل حوكمة الشركات لديها استجابة لمطالب المستثمرين الدوليين.

-تحرير الأسواق المالية وما ترتب على ذلك من فتح أسواق دولية جديدة تتسم بالمنافسة الشديدة بين البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، وتعد المنافسة من أهم العوامل التي ساهمت في حدوث الأزمات المالية والمصرفية، خاصة بعد مباشرة سياسة التحرير المالي، واستحداث أدوات وآليات مالية جديدة.

¹سوزان كرين وآخرون، مرجع سبق ذكره ص07.

²المعهد المصرفي المصري، نظام الحوكمة في البنوك، مفاهيم مالية، العدد 6، مصر، ص1.

³محمد خالد المهاني: حوكمة الشركات وأهميتها في جذب الاستثمارات وتنمية الموارد البشرية، الفعاليات العلمية لجمعية المحاسبين القانونيين السوريين،

دمشق (سوريا)، جوان2007، ص ص3-4.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

- الافتقار للقواعد الجيدة للإدارة الرشيدة وغياب الرقابة الفعلية على تصرفات المديرين أدى إلى حصول الأزمات الاقتصادية مثل أزمة جنوب شرق آسيا 1997، حيث عانت معظم الأسواق من عمليات إهتزاز الثقة أدت إلى فقدان آلاف المستثمرين وملايين العاملين، وتضاعف الخسائر مع الانهيارات المالية.
 - يواجه القطاع المالي العالمي في السنوات الأخيرة العديد من التحولات الجذرية في الصناعة المصرفية ومنها دخول المؤسسات المصرفية وغير المصرفية في ميدان العمل المصرفي والتي زادت من حدة المنافسة والمخاطر.
 - شيوع ظاهرة اتساع الفجوة بين مداخل المسؤولين التنفيذيين في بعض الشركات وأداء هذه الشركات.
 - تمكين الشركات من الحصول على التمويل من جانب عدد أكبر من المستثمرين المحليين.
- ### 2- دور الحوكمة في رفع مستوى التنمية المالية:

في ظل العولمة المالية وتحرير الأسواق والتي ترتب عنها أزمات مالية ومصرفية هددت استقرار النظم المالية، ولعل أزمة الرهن العقاري (2007) كانت الأشد أثرا على الاقتصاد العالمي، وفي ظل التحولات الجذرية في الصناعة المصرفية، واشتداد حدة المنافسة، يصبح تطبيق نظام الحوكمة مسألة ضرورية من شأنها الرفع من مستويات التنمية المالية والمساهمة في تطوير القطاع المالي، فهي تساعد على:

- تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق مساءلة إدارة البنك، وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين جميعا مع مراعاة مصالح العمل والعمال، والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة بما يؤدي إلى تنمية الاستثمار وتشجيع تدفقه، وتنمية المدخرات وتعظيم الربحية، وإتاحة فرص عمل جديدة وتعظيم القيمة السهمية للبنك "Maximizing Shareholder Value" وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية، وخاصة في ظل استحداث أدوات وآليات مالية جديدة، وحدوث الاندماجات.¹
- تحسين عملية صنع القرار في الشركات، بزيادة إحساس المديرين بالمسؤولية وإمكانية محاسبتهم من خلال الجمعيات العامة، وتطبيق الحوكمة من شأنه تحقيق أهداف البنوك والشركات عموما عبر الممارسات التي تتسم بالشفافية، وتحديد المسؤولية والمساءلة، وهي أساس لبناء الثقة مع المساهمين والأطراف الأخرى.²
- حوكمة البنوك الجيدة تؤدي إلى تقليل المخاطر وتخفيف الأداء والقيادة بالإضافة لتحسين القدرة على تسويق المنتجات والخدمات الأمر الذي يضمن تحسين فرص الوصول إلى أسواق رأس المال بالنسبة للبنك والشركات.³ كما تعد الحوكمة إحدى الأدوات الفعالة لتشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية مما يؤثر

¹ أهمية حوكمة الشركات، من الموقع: <http://www.hawkama.net/AboutHawkama.asp?id=1> أطلع عليه: 2013/04/13.

² Kenneth R. Spong and Richard J. Sullivan, Corporate Governance and Bank Performance, September 2007
2013partir du site: papers.ssrn.com/sold3/papers.Cfm9abstract_id=1011068, consulte-le : 12/03/

³ جلال العبد، حوكمة الشركات.. ماذا تعني؟ وما انعكاساتها على سوق المال وحركة الأسهم؟ من الموقع:

<http://www.alaswaq.net> ، أطلع عليه يوم : 2013/04/07.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

على أسعار الأسهم، إذ أن سوق الأوراق المالية يحتاج إلى الكثير من المقومات لرفع درجة كفاءته والحوكمة جزء من الإطار القانوني للسوق.

-العدالة والشفافية والدقة والوضوح في القوائم المالية يساعد على جذب الاستثمارات الخارجية التي تخلق بيئة تنافسية بين البنوك، حيث أن المستثمرين يفضلون التعامل مع البنوك التي تتمتع بمياكل حوكمة سليمة يتم بموجبها حماية مصالح واستثمارات المساهمين وتعزيز الأداء وزيادة القدرة التنافسية والنمو.¹

-تساعد الحوكمة على تخفيض تكلفة رأس المال بالبنك من خلال الإفصاح عن المعلومات المالية وإتباع سياسة محاسبية سليمة تساعد على خفض درجة عدم التأكد، وبالتالي جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، والحد من هروب رؤوس الأموال وبالتالي ضمان التدفقات اللازمة لتمويل الشركات.²

-إعادة ثقة المتعاملين في أسواق الأوراق المالية بعد الانهيارات وحالات الفشل التي أصابت الكثير من الشركات العملاقة والتي ترجع إلى عدم دقة البيانات والمعلومات المحاسبية بها، وما تتضمنه من أخطاء.

-باعتبار البنوك المزود الرئيسي للتمويل فإنها تطبق الحوكمة للحفاظ على حقوق ذوي العلاقة خاصة المساهمين والمودعين وبناء عليه يتم تقييم الشركة طالبة الائتمان وفقا لمدى التزامها بمعايير وأسس الحوكمة³، ويصبح للجهاز المصرفي دورا أساسيا في تعزيز حوكمة الشركات، والتي في حال تطبيقها سوف تنعكس إيجابا على سهولة الحصول على التمويل المطلوب، والحصول على التمويل بكلفة مناسبة.⁴

-تشكل البنوك إحدى أدوات التغيير الرئيسية في أي اقتصاد، وتبنيها للحوكمة سيساعد على إرساء قيم الحوكمة والمتمثلة في الشفافية والعدالة والإفصاح والمسؤولية بالمساءلة في القطاعات التي تتعامل معها.⁵

-إضافة إلى ما تقدمه حوكمة القطاع المصرفي على المستوى الداخلي للبنك، فإنها ضرورية كذلك على المستوى الخارجي من خلال مساهمتها في تحمل المسؤولية الاجتماعية تجاه المحيط الذي تعمل فيه، ودعمها للتنمية التي تمس كل القطاعات ومكافحتها للفساد.

¹ وفاء الدرس، تطبيق قواعد الحوكمة بالبنوك يحميها من الانهيارات المالية، الأهرام المصرية، الأحد 1 مارس 2009.

² عبد الكريم قندوز، يومدين نورين: دور الحوكمة في الحد من التعثر المصرفي، الملتقى الوطني حول سبل تطبيق الحكم الراشد بالمؤسسات الاقتصادية الوطنية، جامعة سكيكدة، يومي 02-03 ديسمبر 2007.

³ M NEKHILI, *Le rôle des banques dans le gouvernement des entreprises allemandes Etude à travers trois cas* d'OPA hostiles, 2013/05/05/ a partir du site : www.u-bourgogne.fr/LEG/wp/1000603.pdf, consulte le :

⁴ رأفت الهلوسة، دور البنوك في تعزيز أهمية حوكمة الشركات، بنك ABC، الأردن، من الموقع:

[http://www.ifc.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/MENA_Sep_03_Role+of+Banks_Halassah/\\$FILE/MENA_Sep_03_Jordan_Halassah.doc](http://www.ifc.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/MENA_Sep_03_Role+of+Banks_Halassah/$FILE/MENA_Sep_03_Jordan_Halassah.doc) أطلع عليه يوم: 2013/09/30

⁵ Stijn claessens, corporate governance of banks why it is important how it is special and what it implies , the 22-23 may 2007. institute of banking- IFC, corporate governance for banks in Saudi Arabia

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

و عموماً يمكن القول بأن تطبيق نظام الحوكمة يعمل على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد، ودرأ حدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية، والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي، وهو الأمر الذي أكده Winkler بشدة حيث أشار إلى أهمية حوكمة الشركات في تحقيق التنمية المالية وتجنب الوقوع في مغبة الأزمات المالية، من خلال ترسيخ عدد من معايير الأداء، بما يعمل على تدعيم الأسس الاقتصادية بالأسواق وكشف حالات التلاعب والفساد وسوء الإدارة بما يؤدي إلى كسب ثقة المتعاملين في هذه الأسواق، والعمل على استقرارها والحد من التقلبات الشديدة بها، بما يعمل على تحقيق التقدم الاقتصادي المنشود.

المطلب الثالث: العوامل ذات الصلة بالنظام المالي

تعتبر العوامل ذات الصلة بالنظام المالي أهم العوامل التي تؤثر على التنمية المالية لأنها تمس النظام المالي بشكل مباشر ومن أهمها:

1- الهيكل المالي للاقتصاد:

يتسم الهيكل المالي للاقتصاد أي دولة بالتمويل غير المباشر عندما يعتمد بصورة رئيسية على الوساطة المالية للبنوك في تقديم خدمات السيولة وتنويع المخاطر، ويصبح التمويل مباشر عندما ترتفع تكاليف إنشاء الوساطة المالية مقارنة بمعاملات الأسهم في الاقتصاد. وهنا يطرح السؤال:

هل يؤثر الهيكل المالي المعتمد في اقتصاد ما على مستوى التنمية المالية؟

يعرف أحمد الناقة الهيكل المالي للاقتصاد على أنه: "المزيج التمويلي من المصادر المختلفة (قروض، أسهم، سندات، وأوراق تجارية) المتاحة لوحدات قطاع الأعمال غير المالي ولوحدات القطاع العائلي"¹.

¹ أحمد أبو الفتوح الناقة: أثر عدم تماثل المعرفة في الأسواق المالية على تشكيل الملامح الأساسية للهيكل المالي المعاصر، مرجع سبق ذكره، ص 01.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

ويعرفه *R. Stultz* على أنه: "المؤسسات والتكنولوجيا المالية وقواعد اللعبة التي تحدد كيفية تنظيم النشاط المالي عند نقطة ما في الوقت المناسب."¹

يتضح من التعريفين السابقين أن الهيكل المالي لأي بلد يتألف من مجموعة من الأسواق والمنتجات، والمؤسسات المالية المتنوعة، والتي يجري من خلالها توجيه المدخرات إلى الأعوان الاقتصاديين لتمويل الأنشطة الإنتاجية وغيرها، وأغلبية هذه المؤسسات إما أن تتجه نحو البنوك فنكون أمام اقتصاد استنادة يعتمد على التمويل غير المباشر، أو نحو الأسواق المالية فنكون أمام اقتصاد أسواق مالية يعتمد على التمويل المباشر. وما تجدر الإشارة إليه أن أداء النظام القائم على الأسواق المالية والنظام القائم على الاستنادة يختلف حسب درجة النمو المالي في الاقتصاد، ففي البلدان ذات المؤسسات الضعيفة يوفر النظام المالي القائم على البنوك خدمات وساطة مالية أفضل من النظام القائم على السوق، وفي مثل هذه الاقتصاديات لا بد من التركيز على تقوية النظام المصرفي أولاً ثم التركيز على تطوير أسواق رأس المال، مع الأخذ بعين الاعتبار أن يكون الهيكل المالي للاقتصاد متوافق مع الإطار القانوني والمؤسسي القائم.

ويرى البعض أنه لتحديد أثر الهيكل المالي على التنمية المالية لا بد من البحث عن كل من مواطن القوة النسبية والضعف النسبي للنظم المالية سواء القائمة على البنوك أو على الأسواق المالية، وحسب هذا الاتجاه يؤكد أنصار اقتصاد الاستنادة على ضعف السوق المالي في القيام بالمهام الأساسية للوساطة المالية، لأن الأسواق المالية حسبهم هي حافز للمضاربة أكثر منه للاكتتاب، ونتيجة لذلك يصبح تخصيص الموارد أسوأ منه في حالة النظام القائم على البنوك، بينما يرى أنصار اقتصاد الأسواق المالية أن البنوك الكبرى التي تملك القدرة للهيمنة على السوق، وتؤثر على تخصيص الأمثل والكفاء للموارد المالية في الاقتصاد.

وبعيداً عن الجدل حول نقاط القوة والضعف لكل نظام من النظامين توصل (Levine, 2002) في دراسة قام بها إلى أنه ليس للهيكل المالي للاقتصاد تأثير كبير على التنمية المالية، لأنه بعد مراقبته للمستوى الكلي لهذه الأخيرة وجد أن المعلومات عن نوع النظام المالي لا تسهم كثيراً في تفسير تباينات مستوى التنمية المالية.

إن البنوك وأسواق الأوراق المالية يؤديان مهام مالية مختلفة في أي اقتصاد، ولكن ينبغي النظر إليهما باعتبارهما مؤسسات مالية تكمل بعضها البعض، وبغض النظر عن مساوئ وإيجابيات النظامين فالمهم بالنسبة للتنمية المالية هو وصول الأعوان الاقتصاديين إلى نظام مالي يعمل بيسر سواء كان قائم على البنوك أو على الأسواق المالية، وما أكدته البحوث الحديثة أن الاختيار بين الهيكل المالي القائم على السوق المالي أو الهيكل المالي القائم على البنوك ليس حيويًا بالنسبة للتنمية المالية، والمهم هو العوامل المؤسسية وراء الهيكل المالي خصوصاً

¹ R. Stulz, Does Financial Structure Matter for Economic Growth? A Corporate Finance Perspective (Reese Chair of Banking and Monetary Economics, Ohio State University, and National Bureau of Economic Research, 2000, p5.

الوضع القانوني ودرجة كفاءة الهيكل المختار، وأكثر حالات التنمية المالية نجاحا هي التي تضم مزيجا متوازنا إلى حد ما من أسواق رأس المال والتمويل المصرفي والتي تعتبر مكملات وليست بدائل، وعليه فالنظام المالي بغض النظر عن اتجاه سواء نحو أسواق المال أو البنوك يستطيع النهوض بالتنمية أو دفعها إلى الوراء.

2- التركيز المصرفي:

لقد أحدثت العولمة والتقدم في تكنولوجيا المعلومات تغييرات جذرية في هيكل الصناعة المصرفية، فظهرت الابتكارات المالية الجديدة، وتزايدت المنافسة بشكل خفض الهوامش في النشاطات المصرفية التقليدية، وحدثت اندماجات بين البنوك والمؤسسات المالية الأخرى رفعت من درجات التركيز المصرفي، والذي هو بأي حال ليس ظاهرة حديثة، فالنظم المصرفية في العديد من الدول يهيمن ويسيطر عليها عدد قليل من البنوك الكبيرة.

وعموما فالتركز المصرفي يعبر عن¹: ارتفاع نصيب عدد قليل من البنوك من مجمل الأصول المصرفية الأمر الذي يحد من المنافسة ويؤثر على أداء السوق، ويقاس التركيز المصرفي بالنسبة المئوية لإجمالي الودائع التي تحتفظ بها البنوك وهي الطريقة الأكثر شيوعا، وتجدر الإشارة إلى صعوبة قياس التركيز المصرفي بسبب عدم وضوح الخطوط الفاصلة بين أسواق العمل المصرفي والأسواق المالية الأخرى، ولكن الاستفهام يظهر حول أثر هذا التركيز الناتج عن أنشطة الدمج على إمكانية الوصول للخدمات المالية والتمويل، وانعكاس ذلك على الأداء المصرفي والاستقرار المالي.

إن ارتفاع التركيز في أي نظام مصرفي يوحي بوجود هيكل سوقي ذو طابع احتكاري يؤدي إلى التقليل من درجات المنافسة، وارتفاع أسعار الفائدة على الإيداع والإقراض، وهذا الانخفاض في الطابع التنافسي للبنوك ينتج عنه ارتفاع تكاليف الوساطة المالية وتحديدًا تكاليف رأس المال لتنفيذ المشاريع الاستثمارية.

وقد أسفرت بعض الدراسات عن وجود علاقة سلبية² بين التركيز المصرفي والوصول إلى الائتمان، على اعتبار أن البنوك تفضل إقراض المؤسسات الكبيرة بدلا من المؤسسات الصغيرة والناشئة خصوصا إذا كانت هذه الأخيرة تعمل في قطاع واحد، وبناء على هذا الاعتبار سوف يقل الإقراض بشكل يصبح معه الوصول إلى الائتمان أكثر صعوبة للداخلين الجدد وهو ما يخلق عقبات مالية كبيرة.

واستنادا إلى هذا التحليل فإن التركيز المصرفي سوف يزيد من عقبات التمويل، ويقلل من إمكانية الوصول إلى الائتمان خصوصا بالنسبة للقطاع الخاص، وهكذا سوف تنخفض نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص وهي

¹التقرير العربي الموحد 2007 الفصل الحادي عشر: القطاع المصرفي وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي ص 168.

²اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، مرجع سبق ذكره ص 36.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

النسبة التي تعتمد عليها معظم الدراسات كمؤشر للتنمية المالية، وبهذا يكون للتركز المصرفي أثر سلبي على التنمية المالية.

وهناك اتجاه آخر يناقض تماما التحليل السابق، حيث يرى أنصار هذا الاتجاه أن ارتفاع درجة التركيز المصرفي محليا قد يكون لها أثر إيجابي على إمكانية الوصول إلى الائتمان، فالبنوك التي لديها تركيز مصرفي عال (قوة سوقية) تميل لإقامة علاقات طويلة الأجل مع صغار المقترضين الذين سيساهمون في الزيادة الأرباح المستقبلية لهذه البنوك، وبالتالي سوف يصبح الوصول إلى الائتمان للداخلين الجدد أكثر يسرا، كما تستطيع تلك البنوك التقليل من مشكل تباين المعلومات الأمر الذي سيمكنها من إقامة علاقات جيدة مع زبائنها، كل هذه العوامل سوف تزيد من نسب الائتمان الممنوح لجميع القطاعات بما فيها القطاع الخاص وهو ما يعتبر مؤشر جيد لمستوى التنمية المالية في الاقتصاد.

إن تضارب الآراء حول أثر التركيز المصرفي على نمو وتطور النظام المالي يخلق العديد من علامات الاستفهام، والتطور المستقبلي لأنشطة الاندماج المصرفي يثير القلق حول درجة التنافس في القطاع المصرفي التي تنعكس على كفاءة إنتاج المنتجات المالية، وجودة الخدمات ودرجة الابتكار والتجديد.

3- هيكل الملكية في النظم المصرفية:

تلعب المؤسسات المالية المملوكة للدولة دورا هاما في العديد من البلدان النامية، فهي تسيطر على القطاع المالي على الرغم من أدائها الضعيف، والملكية العامة في القطاع المالي أثبتت أنها أدنى مستوى من ملكية القطاع الخاص لسببين رئيسيين هما¹:

- السلوك الانتهازي من جانب السياسيين: والذي قد يحدث عندما يقوم السياسيون باستخدام البنوك المملوكة للدولة لمنح قروض إلى قطاعات أو مقترضين مفضلين عادة ما يكونون مؤيدين لسياساتهم، وأحيانا مع اتفاق ضمني بأن القروض ليست بحاجة لتسديدها مطلقا، وفي حالات أخرى يقوم بعض السياسيين (الفاستدين) بالحصول لأنفسهم على موارد المؤسسات المالية المملوكة للدولة، كما قد يعتمدون على المؤسسات المالية المملوكة للدولة للقيام باستثمارات مفرطة في أفرع تعاني من سوء موقعها أو تعاني من الزيادة في عدد الموظفين.

¹ افاسيلي بروكوبانكور و بول هولدن، مرجع سبق ذكره ص 6

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

-الإخفاق في نظام الإدارة المؤسسية: وينتج عن التوقع بأن المؤسسات الضعيفة الأداء سوف تتم مساعدتها على الخروج من المأزق، وفي أغلب الأحيان توجد صعوبة في تحسين الامتيازات المقدمة إلى مديري المؤسسات المالية المملوكة للدولة أو إغلاق مؤسسة معسرة ماليا مملوكة للدولة، ونتيجة لذلك ليس من المرجح أن تكون شركات الوساطة المالية المملوكة للدولة جهات تتميز بالكفاءة في تقديم الخدمات المالية، كما تحتوي محافظهم عادة على أعداد كبيرة من القروض المتعثرة.

وعليه فالنظام المالي الذي تسيطر عليه المؤسسات المملوكة للدولة من المرجح أن يكون أقل فاعلية في تحفيز نمو القطاع الخاص، وخاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما قد يتم استخدام هذه البنوك كأدوات لسياسات التنمية، وعلى المدى الطويل يؤدي ذلك إلى ضعف شديد في هيكلها المالي، كما أنه في حالة عدم تمكن الأطراف الخارجية كالمساهمين والمودعين من القطاعين الخاص أو العام من رصد تصرف الأطراف الداخلية المسؤولة عن إدارة مؤسسة مالية معينة على نحو فعال، فإن هذه الأطراف قد لا تكون لديها حوافز كافية لحسن التسيير وضمان هيكل مخاطر ملائم لأصول مؤسستهم المالية، ونتيجة لذلك فإن تصرف المديرين قد يؤثر بشكل سلبي على أداء المؤسسات المالية.

تشير بعض الدراسات أن الملكية العامة للقطاع المصرفي تؤثر سلبا على التنمية المالية، كونها تتسبب في ارتفاع درجات الكبح المالي نتيجة تدخل الدولة في تخصيص الموارد، وانخفاض درجة المنافسة بفعل الاحتكار الحكومي للقطاع المصرفي، وفي دراسة قام بها (La Porta et Al (2002)¹ استبدلا فيها مؤشرات التنمية المالية بدرجة الملكية العامة للمصارف، وتوصلا إلى أنه كلما زادت درجة الملكية العامة للبنوك كلما انخفض نمو القطاع المالي وحدث تباطؤ في النمو الاقتصادي، وهذا ما يشير إلى ضعف فعالية البنوك الحكومية في تعبئة المدخرات وإدارة المخاطر والأعمال، وممارسة حوكمة الشركات.

4-التحرير المالي:

يعتبر القطاع المالي قطاع حيوي واستراتيجي في تحقيق التنمية الاقتصادية، وهذا ما يجعله عرضة للأشكال المختلفة للرقابة الحكومية، فغالبا ما تفرض عليه قوانين وقيود كمية ونوعية... وغيرها من أشكال الكبح المالي، التي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل قدراتها المتاحة، وينتج عنها العديد من الآثار السلبية المعيقة للنمو الاقتصادي. وقد أدت الآثار السلبية للكبح المالي إلى بروز مفهوم التحرير المالي مع مطلع السبعينات في كتابات وراة مدرسة ستانفورد إدوارد شو Shaw (1973)، ورونالد ماكينون McKinnon

¹وليد عبد مولاة: دور القطاع التمويلي في التنمية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد85، جويلية 2009 ص 6.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

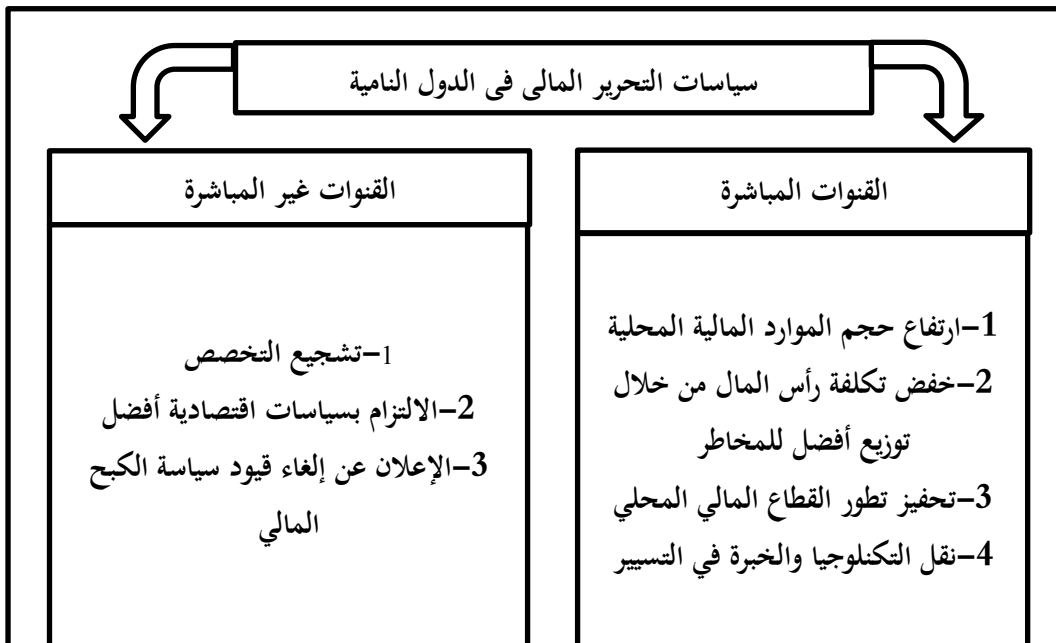
(1973)، والذين اعتبروا أن التحرير المالي وسيلة أساسية لبناء نظام مالي متطور وفعال من شأنه المساهمة في تحقيق مستويات أعلى من النمو الاقتصادي.

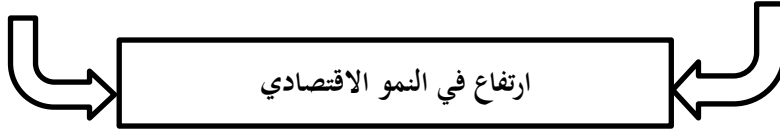
ولتبيان أثر التحرير المالي على مستوى التنمية المالية في أي اقتصاد لابد من أن نوضح بداية الأثر السلبي للكبح المالي على فعالية المؤسسات المالية في تعبئة الادخار. فمن المعلوم أن المؤسسات والشركات تعتمد في تمويل مشاريعها الاستثمارية على مواردها المالية المتأتية إما من التمويل الذاتي أو التمويل الخارجي، وتعتبر البنوك ومؤسسات الوساطة المالية المصدر الرئيسي للتمويل الخارجي، باعتبارها تتولى تعبئة الادخار في الاقتصاد وجميع الموارد، ونظرا لكون مؤسسات الوساطة المالية خاضعة لرقابة السلطة النقدية، فإن الموارد المعبأة من طرف النظام المالي سوف تخضع لعدة التزامات كالاتزام بمعدل الاحتياطي القانوني، والذي يقلل من مقدرة مؤسسات الوساطة على منح الائتمان، كما قد تجبر على الالتزام بنظام لتأمين الودائع، والاحتفاظ بنسب السيولة القانونية مما يترتب عنه تجميد جزء من الأموال السائلة .

كما أن البنوك تتحمل مجموعة من التكاليف المترتبة عن لجوئها إلى البنك المركزي لإعادة الخصم، فضلا عن مشاكل عدم تناظر المعلومات التي تقيد عملية منح الائتمان، والمبالغة في هذه النسب سوف يتسبب في كبح القطاع المالي، وخروج جزء من الادخار خارج النظام المالي وقنوات الاستثمار مما يتسبب في انخفاض رأس المال الخاص والعام مما يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي.

وهنا تبرز ضرورة تحرير القطاع المالي من خلال تحرير معدلات الفائدة مما يسمح بجذب وزيادة حجم المدخرات، وإبعادها عن القطاع المالي غير الرسمي مما يقلل من تسرب الموارد خارج النظام المالي. وبهذا فإن التحرير المالي يساهم في الرفع من كفاءة الوساطة المالية من جهة، وزيادة حجم ونشاط القطاع المالي من جهة أخرى وهما الجانبان الرئيسيان لتقدير التنمية المالية في أي اقتصاد. ويمكن توضيح قنوات انتقال الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي من خلال الشكل الموالي:

الشكل(2-2): قنوات انتقال الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي





Source: Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Kose, " The effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence ", IMF Occasional Paper, no. 220, Washington DC, 2003 P13.

وعموما فإن التنمية المالية تتطلب توفر بيئة ملائمة يكون الاستقرار الاقتصادي مكونا هاما فيها باعتبارها العامل الحاسم في تنمية القطاع المالي، وغياب مثل هذه البيئة يترتب عليه إلحاق الضرر بالنمو والتنمية المالية من جانبيين:

- جانب مباشر من خلال التأثير على الصحة المالية للمقترضين المحتملين وجودة البيئة المؤسسية .
- جانب غير مباشر من خلال التأثير على درجة عدم اليقين في البيئة الاقتصادية الكلية والتي تؤثر بدورها على حجم وجودة الوساطة المالية، فضلا على أن غياب بيئة الاستقرار الاقتصادي يترتب عنه رداءة في السياسات الاقتصادية الكلية.
- ولضمان نمو خدمات القطاع المالي ينبغي للبلدان أن تتبع سياسات اقتصادية كلية ملائمة، وأن تشجع التنافس داخل القطاع المالي، وأن تضع إطارا مؤسسيا وقانونيا لخدمات القطاع المالي من خلال وضع تدابير ولوائح إشراف صارمة لحماية حقوق الدائنين وتنفيذ العقود.

المطلب الرابع: السياسات المساعدة على التنمية المالية

رغم أن غالبية الاقتصاديين يجمعون على الأثر الإيجابي للتنمية المالية في دعم حركة النمو الاقتصادي إلا أن البعض و من بينهم Jappelli and Pagano, 1994, Tarau 2002 يعتقد أن التطور المالي يمكن أن يعوق النمو من خلال التأثير سلبيا على معدلات الادخار، وتحديدًا من خلال القنوات التالية¹:

¹ زياد فريز، مرجع سبق ذكره، ص 249.

- إن زيادة العائد على الادخار الناجم عن التطور المالي يمكن أن يخفض معدلات الادخار من خلال أثر الإحلال وأثر الدخل* المعروفين في النظرية الاقتصادية الجزئية، وبصورة أكثر تفصيلاً فإن ارتفاع الدخل الناجم عن التحسن الواضح في عوائد الادخار يمكن أن يزيد من الاستهلاك الجاري على حساب الادخار.

- إن ما يوفره التطور المالي من تنوع أكبر للمخاطر يمكن أن يخفض من الادخار لأغراض الاحتياط.

- في ظل سوق مالية كفاء يستطيع القطاع العائلي اقتراض كافة احتياجاته من التمويل الاستهلاكي دون الحاجة للادخار (إزالة قيد السيولة).

ورغم أن آراء المعارضة تحمل جزءاً من الصواب إلا أنها ليست بالقوة الكافية لنفي الترابط بين نمو وتطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، ولكن هذه الآراء نظرياً يمكن أن تفسر إمكانية وجود علاقة موجبة غير خطية بين تطور القطاع المالي وبين النمو الاقتصادي في دول أو مراحل زمنية محددة، والقول بأن تطور القطاع المالي لا يؤثر في النمو فهذا أمر تنفيه الشواهد المنطقية والبراهين التجريبية.

وفي ضوء تحديات العولمة والتطور التكنولوجي، والاعتقاد بأن الاقتصاديات المعاصرة تتسم بصورة متزايدة بكونها كثيفة التمويل، أصبح الوصول إلى نظام مالي يعمل بيسر ضرورة ملحة في جميع الاقتصاديات وخصوصاً بالنسبة للدول النامية، ولذلك لا بد من تبني سياسات حكومية عامة تهدف إلى تعزيز أداء القطاع المالي من خلال تخفيض تكاليف المعلومات والمعاملات وبالتالي تحسين كفاءة الوساطة المالية

1- السياسات الاقتصادية لتعزيز التنمية المالية

يمكن اعتماد ثلاث أنواع من السياسات الاقتصادية العامة لتعزيز التنمية المالية وهي¹:

* سياسات المؤازرة.

* السياسات الناشطة الموجهة للقطاع المالي.

* سياسات معالجة عدم الاستقرار المالي.

1-1-1- سياسات المؤازرة:

* يحدث أثر الإحلال في الاقتصاد الجزئي عندما يرتفع سعر سلعة معينة وتصبح أعلى نسبياً مقارنة بأسعار السلع الأخرى التي تبقى ثابتة، في هذه الحالة يعوض المستهلك كمية هذه السلعة التي أصبحت أعلى بالسلع البديلة لها والتي أصبحت أرخص نسبياً، والمقصود به هنا أن ارتفاع العوائد على الادخار نتيجة التطور المالي ستؤدي إلى إحلال المزيد من الاستهلاك بدل المزيد من الادخار.

أما أثر الدخل فيحدث عندما يرتفع سعر سلعة معينة بشكل ينقص معه الدخل الحقيقي للمستهلك، والوضع الجديد لا يسمح له إلا بشراء كمية قليلة من هذه السلعة التي ارتفع سعرها، والمقصود به هنا أن ارتفاع العوائد على الادخار نتيجة التطور المالي ستؤدي إلى انخفاض الجزء من الدخل المخصص للادخار واتجاهه إلى المزيد من الاستهلاك. ولكن تطبيق أثر الدخل والإحلال في الاقتصاد الجزئي في هذه الحالة لا يحمل جزءاً بسيطاً من الصواب.

¹ بيتر ج. مونتيل، مرجع سبق ذكره، ص 48.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

ترمي سياسات المؤازرة إلى تعزيز وتحسين البيئة التي يمارس فيها الوسطاء الماليون نشاطاتهم، دون أن تكون موجهة للقطاع المالي بحد ذاته، وترمي هذه السياسات إلى تسهيل تجميع المعلومات وتطبيق العقود، وكل ما من شأنه التخفيف من مختلف المخاطر المرافقة للبيئة الاقتصادية-بما فيها الخطر المعنوي الناجم عن تدني صافي أصول المقترضين- وقدرة المؤسسات المالية على متابعتها، كما يجب أن تعمل على تذييل كافة العقوبات التي يقف عائقا أمام القطاع المالي لاسيما الضرائب المفروضة على الوسطاء الماليين وزبائنهم.

وتنطوي سياسات المؤازرة على أبعاد مؤسسية واقتصادية كلية في آن واحد، فالسياسات المؤسسية تشجع تطور النظام المالي وتمكن الوسطاء الماليين من التعامل بتكلفة أقل مع نواقص سوق الائتمان التي تخلق المبرر لوجود علاوة التمويل الخارجي، بمعنى أن هذه السياسات تعمل على تخفيض تكاليف المعلومات وتطبيق العقود من خلال فرض هيكل قانوني ملائم يشمل حقوق الملكية والمعايير المناسبة للمحاسبة، والإفصاح وقوانين الشركات لحماية المساهمين والمقترضين، وإقامة جهاز قضائي كفؤ لتطبيق العقود ومعاينة التلاعب.

1-2- السياسات الناشطة الموجهة للقطاع المالي:

تهدف هذه السياسات لتنمية البنية التحتية للأسواق المالية وذلك من خلال توفير الأطر التنظيمية والإشرافية الرامية إلى تشجيع المنافسة في القطاع المالي، وتجنب تحمل المخاطر المفرطة، وتنطوي هذه السياسات على ثلاث وظائف منفصلة:

- تنفيذ وتطبيق معايير الترخيص المصرفي والقواعد الاحترازية.
- تطوير البنية الأساسية للأسواق رأس المال (أسهم وسندات).
- تنفيذ وتطبيق سياسات مكافحة الاحتكار الموجهة إلى الصناعات المصرفية والأوراق المالية.

1-3- سياسات معالجة عدم الاستقرار المالي:

يعتبر الاستقرار المالي ناتج من نواتج سلامة القطاع المالي وهناك من يعرفه على أنه¹: "الوضع الذي يكون فيه القطاع المالي قادرا على التصدي للاضطرابات المختلفة في الاقتصاد، بحيث يكون هذا القطاع قادرا على القيام بعمليات الوساطة، وتسوية المدفوعات، وإعادة توزيع المخاطر بأسلوب سليم." ورغم تعدد التعاريف التي أعطيت للاستقرار المالي لا نستطيع إهمال تعريف **Crockett** والذي يوضح الفرق بين استقرار المؤسسات المالية واستقرار الأسواق المالية، فالأول يشير إلى قدرة المؤسسات المالية على تحقيق

¹المعهد المصرفي المصري: "الاستقرار المالي والنمو"، حلقات نقاشية العدد الحادي عشر ص1 منشور على موقع إلكتروني: www.ebi.gov.eg

اطلع عليه يوم: 10-03-2014.

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

التزاماتها التعاقدية دون معوقات أو دعم، بينما يشير الثاني إلى قدرة أسعار الأصول على أن تعكس الأداء الحقيقي، وعدم حدوث تقلبات غير مبررة في الأسعار.

ولأن عدم الاستقرار المالي يؤدي إلى تأخر عملية التطور المالي، ومن ثم يحد من معدل النمو الاقتصادي لابد من تصميم سياسات خاصة بمعالجة المشكلات التي يكون القطاع المالي عرضة لها والتي تهدد استقراره المالي، سواء استقرار مؤسساته المالية ونقصه هنا الأزمات المصرفية أساسا، أو استقرار أسواقه المالية المهتد بشكل أساسي بفقاعات أسواق الأصول.

ومع الأخذ بعين الاعتبار وجود إخفاقات السوق لابد من التدخل الحكومي للتقليل من عدم الاستقرار المالي، ويمكن تقسيم هذا التدخل إلى:

أ- تدخل لتشجيع الاستقرار المؤسسي: فالمؤسسات المصرفية غالبا ما تكون عرضة لأزمات السيولة، وتعطل الائتمان المصرفي في إطار الأزمة يؤثر على الاقتصاد الحقيقي من خلال عدة قنوات، والحكومة تسعى دائما لتجنب حدوث الأزمات المصرفية من خلال اللوائح، والتأثير غير المباشر على قوى السوق، والعمل على إيجاد وسائل مختلفة لتحقيق الأمان المالي: كإتاحة إمكانية اللجوء إلى المقرض الأخير لمساعدة أي بنك يقع في أزمة سيولة، وإنشاء أنظمة لضمان الودائع لتوفير حماية نظامية لوحدات الفائض ضد أزمات السيولة.

ب- التدخل للحفاظ على استقرار السوق: وذلك من خلال التأكيد على الاستقرار في أسعار الأصول المالية الرئيسة، والحفاظ على القدرة على التنبؤ بالأداء الاقتصادي الكلي، والتدخل المباشر في حال حدوث فقاعات في أسعار الأصول المالية. وتحدث الفقاعات في أسعار الأصول عندما تندفع الأسعار نحو الارتفاع بمجرد التوقع أن أسعار الأصول ستكون أعلى في المستقبل، وهي تميل إلى الحدوث في البورصات والأسواق العقارية وليس في أسواق السندات، فقيمة السهم تعتمد على القيمة الحالية المتوقعة للأرباح زائد القيمة الحالية لسعره المتوقع في تاريخ بيعه، وهذا المكون الأخير يفسح المجال أمام التوقعات ذات التحقق الذاتي، وهو ما يهدد تحسن كفاءة أسواق الأسهم نظرا لتسبب تلك التوقعات في انحراف قيمة السهم عن محدداته الأساسية، ولأن الأسهم أصبحت في العديد من الاقتصاديات تشكل جزءا هاما من ثروة الأسر فبإمكان فقاعات البورصة وانهارها التأثير بشكل كبير على الاقتصاد الحقيقي.

وفي الأخير تجدر الإشارة إلى أنه على الحكومات عدم المبالغة في الاستقرار المالي لأن هناك فرق بين الاستقرار المالي والجمود، ولا بد من توفر قدر من المرونة في الأسعار والهياكل المالية، مع العمل قدر الإمكان على تلافي التقلبات التي تخلق نوعا من عدم اليقين.

2- أدوات السياسات الاقتصادية لتعزيز التنمية المالية

هي أدوات يمكن استخدامها لتصحيح أوجه القصور في الوساطة المالية، وتتيح إمكانية التوسع في الخدمات المالية وتتضمن ما يلي¹:

- **استقرار الاقتصاد الكلي:** والذي يعتبر شرطا ضروريا لازدهار الأسواق المالية، حيث يزيد تقلب الاقتصاد الكلي من مشاكل عدم تماثل المعلومات كما يصبح مصدرا لتعرض النظام المالي للمخاطر، ومن المرجح أن تساهم المعدلات المنخفضة للتضخم (والممكن التنبؤ بها) في التنمية المالية والنمو الاقتصادي.

- **نطاق تدخل الدولة في عمل المؤسسات المالية:** منذ أواخر الثمانينيات من القرن الماضي انخفضت حصة المؤسسات المالية المملوكة للدولة في أغلبية البلدان على مستوى العالم عملا بالتوصيات الصادرة عن صندوق النقد الدولي، خاصة في البلدان التي انتهجت الاشتراكية سابقا، وعلى الرغم من ذلك فالحجم الأكبر المتوقع للإقراض من المؤسسات المالية المملوكة للقطاع الخاص والذي قد يؤدي إلى أنظمة مالية أكثر نجاحا وديناميكية لم يتحقق بعد، ففي كثير من البلدان مثل الاتحاد السوفياتي سابقا، لم ينتج عن التحرير المالي زيادة في الائتمان الخاص، ومن أحد أسباب نقص الاستجابة أن بيع مؤسسات القطاع العام إلى القطاع الخاص لم يقترن بتنمية الأسس المؤسسية للأنظمة المالية المملوكة للقطاع الخاص.

وفي حالات عدم استبدال الملكية العامة للمؤسسات المالية بالملكية الخاصة لا بد أن تخضع المؤسسات المالية المملوكة للدولة التي تحقق خسائر إلى برامج إعادة تنظيم الإفلاس، أو إعادة الهيكلة الشاملة، كما يتعين على السلطات الحكومية تجنب التدخل في الإدارة المؤسسية للمؤسسات المالية المملوكة للدولة، وتحديد منع إقراض الشركات التي تكون تحت رعاية شخصيات سياسية ذات نفوذ.

وما تجدر الإشارة إليه أن أداء المؤسسات المالية المملوكة للدولة ليس دائما أسوأ من أداء المؤسسات الخاصة، ففي ألمانيا مثلا، تشكل حصة البنوك المملوكة للدولة من السوق حوالي ثلث مجموع الأصول المصرفية، وتعمل هذه البنوك وفقا للمعايير التجارية، ويكون للدولة دور محدود فقط في إدارتها المؤسسية، ويقوم الجهاز المصرفي الألماني، والذي يعتبر من أكفأ الأجهزة المصرفية في العالم، بالوساطة في الأموال بغرض استثمارها بفاعلية.

- **دور تنظيم المؤسسات المالية والإشراف عليها:** يلعب تنظيم القطاع المالي والإشراف عليه دورا محوريا في تحديد استقرار المؤسسات المالية ومدى الخدمات المقدمة، فالتنظيم هو مجموعة من اللوائح التي تفرضها السلطات على أعمال المشاركين في الأسواق المالية، أما الإشراف فهو الأسلوب الذي تتأكد السلطات بموجبه من الالتزام بمتطلبات إطار العمل التنظيمي وتنفيذها ويهدف التنظيم والإشراف إلى حماية المودعين من السلوك الانتهازي للبنوك ومؤسسات الوساطة المالية الأخرى، فلولا القيود التنظيمية لما كان لدى المسيرين

¹المزيد من المعلومات أنظر: فاسيلي بروكوبانكور و بول هولدن، مرجع سبق ذكره، ص ص 19-28.

حواجز كافية للتصرف بتحوط وضمن هيكل مخاطر ملائم لأصول المؤسسات المالية، ولذلك فإن التنظيم المتحوط والإشراف يعملان على تدعيم الثقة في النظام المالي فيما بين المودعين المحتملين.

ويعتبر التنظيم والإشراف المالي الفعال أكثر أهمية في البلدان النامية والبلدان السائرة على طريق التحول لاقتصاد السوق مقارنة بالبلدان المتقدمة، وذلك نتيجة لوجود حاجة أكبر لبناء الثقة العامة في نوعية المؤسسات المالية وسلامتها، وأحيانا قد ينشأ عن التقييد بالمتطلبات التنظيمية والإشرافية مجموعة من القيود على المؤسسات الخاضعة للوائح التنظيمية فيما يخص بعض أنواع الخدمات والمشاركة في أنواع معينة من المعاملات وهو ما يجب تفاديه عند وضع النظام التنظيمي.

- دور المؤسسات المالية المتخصصة: عند مقارنة الأنظمة المالية للبلدان النامية مع البلدان المتقدمة يتضح عدم وجود مجموعة كبيرة من المؤسسات المالية المتخصصة، ففي البلدان الصناعية غالبا ما يصل إقراض مؤسسات الوساطة المالية غير المصرفية إلى القطاع الخاص إلى 50% من إجمالي الناتج المحلي، بينما تساوي هذه النسبة في البلدان النامية حوالي 1% من إجمالي الناتج المحلي، فأسواق الأسهم ضعيفة أو غير موجودة في معظم البلدان النامية، والبنوك التجارية تسيطر على القطاعات المالية وتتجه نحو إقراض الشركات الكبيرة، وتساهم المؤسسات المالية المتخصصة بشكل كبير في التنمية المالية والنمو باختيار مجالات محددة للتمويل مما يمكنها من إقامة مخططات مالية واستثمارية على نحو أفضل، وبالتالي فإن وجود مثل هذه المؤسسات في البلدان النامية سيساعد على تعزيز التوسع في المشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم على نحو أفضل.

- تحسين الإفصاح المحاسبي: لا بد من تحسين السجلات المحاسبية، فالسجلات الدقيقة تقدم مؤشرا جيدا عن أداء الشركة، وفي العديد من البلدان النامية تكون معايير التدقيق والمحاسبة منخفضة مع وجود عدد قليل من المحاسبين المدربين، وتكون لدى المشروعات والشركات في تلك البلدان سجلات محاسبة ضعيفة أو قد لا تكون لديها سجلات على الإطلاق، ومن الجدير بالذكر أنه يتم تنفيذ برامج المساعدات الفنية لتحسين الأداء في بعض البلدان إلا أن التقدم المحرز فيها يتسم بالبطء، وعلاوة على ذلك إذا لم تقم المؤسسات المالية بإقراض مؤسسات أنشطة الأعمال، و/أو إذا كانت الضرائب قائمة على الجشع والاستغلال، فإن حواجز تحسين الاحتفاظ بسجلات المحاسبة تكون ضعيفة.

- تشجيع نماذج تقدير التصنيفات الائتمانية: تمنع سجلات المحاسبة الضعيفة البنوك والمؤسسات المالية الأخرى من إتباع الطرق التقليدية لتقييم الجدارة الائتمانية للمقترضين المحتملين، ولكي يتم تقييم احتمال السداد يمكن استخدام بعض نماذج تقدير التصنيفات الائتمانية غير المعقدة وذلك بناء على المعلومات المتوفرة عن المقترضين المحتملين، وهناك بعض الشواهد المحدودة حتى الآن بأن هذه النماذج يمكن أن تعمل

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

بفاعلية في البلدان النامية، ويمكن استخدام نماذج تقييم التصنيفات الائتمانية بنجاح من جانب كل من المؤسسات المالية النظامية وغير النظامية

- **تأسيس مكاتب المعلومات الائتمانية:** يعمل تأسيس مكاتب المعلومات الائتمانية أو سجلات الائتمان للشركات الأكبر حجما التي تتمتع بسجلات محاسبية كافية على التغلب على العقبة الرئيسية أمام تنمية الأسواق المالية ذات الكفاءة، فمكاتب المعلومات الائتمانية - التي يمكن أن تكون عامة أو خاصة - تمثل قاعدة بيانات مركزية تتضمن المعلومات المالية الخاصة بالشركات كالميزانية العمومية المدققة، بيانات الربح والخسارة الجارية، خطط العمل، وبيانات المقترض الأخرى مثل سجلات المحكمة، والوضع الوظيفي .. الخ، كما أنها قد تشمل أيضا المضمون الثقافي للتقارير الائتمانية بما في ذلك الأهمية التي تولى إلى ضمان السمعة.

- **تعزيز حقوق الملكية:** تمثل حقوق الملكية كافة المعلومات ذات الصلة المتعلقة بأي أصل مادي توجد ملكية مسجلة له أو يمكن إثبات ملكيته بشكل قانوني، ولا تعتبر حقوق الملكية المحددة بشكل جيد أساسا لتكوين الثروة فحسب، ولكنها تشكل أيضا الأساس للقروض والسلف التي يتم صرفها من قبل المؤسسات المالية، ففي البلدان المتقدمة تشكل حقوق الملكية الفعالة والمضمونة الأساس لنسبة كبيرة من الإقراض الذي يتم تقديمه، وتعتبر حقوق الملكية آلية فاعلة لتخفيض مشاكل الاختيار السلبي والمخاطر الأخلاقية مما يسمح بتنمية الأسواق المالية.

خلاصة الفصل:

لقد حاولنا من خلال هذا الفصل الإحاطة بالجانب النظري للتنمية المالية من حيث المفهوم ومؤشرات القياس وعلاقتها مع النمو الاقتصادي، والعوامل المؤثرة وقد توصلنا إلى النتائج التالية:

- تعتبر التنمية المالية مفهوما متعدد الأبعاد والأوجه، ويصعب وضع تعريف محدد لها، فهي مصطلح يطلق على نمو وتطور القطاع المالي وتشمل كافة القنوات التي تستطيع النظم المالية من خلالها تحسين المعلومات وتكاليف المعاملات، ونوعية الخدمات المالية الوسيطة وكميتها وكفاءتها، وقد توسع مفهومها كثيرا ليشمل ليس فقط عمق القطاع المالي من حيث حجم وعدد مؤسساته، بل أيضا التحسينات والتطورات في كفاءة النظام المالي بمؤسساته المصرفية وأسواقه المالية التي يمكن أن تساهم في زيادة كفاءة تعبئة وتوزيع الموارد بين القطاعات والتي تعد من أهم أسس تسارع النمو الاقتصادي ومتطلباته.

- لا يوجد مقياس موحد لتقييم كافة أوجه التنمية المالية، فهناك مؤشرات تقيس تطور القطاع المصرفي (كنسبة كل من عرض النقد بالمفهوم الواسع M_2 ونسبة أشباه النقود، ونسبة إجمالي الودائع إلى الـ PIB، و نسب

الفصل الثاني: الإطار النظري للتنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي

السيولة النقدية، والائتمان الخاص منسوباً إلى مقادير أخرى كال PIB، أو إجمالي الائتمان)، وأخرى تقيس تطور الأسواق المالية (معدل رسملة السوق، معدل قيمة التداول ومعدل الدوران).

-أكدت البحوث التطبيقية على أن النمو الاقتصادي يتأثر بشكل قوي وإيجابي بالتنمية المالية دون تحديد اتجاه العلاقة السببية بينهما، وينتقل هذا الأثر عبر قناة تراكم رأس المال وقناة قناة إجمالي نمو إنتاجية العوامل الكلية، وتعلق قوة التأثير بمستوى تطور النظام المالي.

-يمكن أن تتأثر التنمية المالية إيجاباً أو سلباً بمجموعة من العوامل قد تكون اقتصادية كالسياسات الاقتصادية الكلية، والتضخم ودخل الفرد، أو مؤسسية، أو ذات صلة بالنظام المالي كالهيكلة المالي للاقتصاد، والتركز المصرفي، وهيكلة الملكية و التحرير المالي وغيرها.

**الفصل الثالث: النظام المالي في
الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية**

تمهيد:

لقد استندت استراتيجيات التنمية في الجزائر عقب الاستقلال على سياسات التخطيط المركزي وسياسات كبح مالية ومصرفية نتج عنها اختلالات حادة، وكان الاعتماد في إطار تلك الاستراتيجية على الدور المهيمن للقطاع العام في إدارة الاقتصاد، وخضع القطاع الخاص للقيود والكبح وسياسة مزاحمته في مجال ادخار الأفراد.

وقد اقتصر دور القطاع المالي والمصرفي على الإبقاء بالاحتياجات التمويلية للقطاع العام، مما حال دون القيام بوظائفه الرئيسية خصوصا حشد المدخرات، وإدارة المخاطر، وإتاحة المعلومات. كما ساعد كبح القطاع المالي على توجيه الإيرادات النفطية من خلال الجهاز المصرفي إلى المشاريع العامة، ونتيجة لذلك بقي القطاع المصرفي محصورا في عدد من البنوك العمومية دون تطور، وارتكز تسييره على مبدأ التخصص القطاعي، وأدوات استثمارية محصورة في العملة والودائع، وارتكزت جهود الرقابة المصرفية على الالتزام والتوافق مع الأهداف والسياسات التي وضعتها الخطة أكثر من متطلبات استقرار وسلامة وتطور القطاع المصرفي.

وانطلاقا مما سبق سنحاول الوقوف على وضعية النظام المالي وتطور مؤشرات التنمية المالية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016) من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: عرض عام للنظام المالي في الجزائر

المبحث الثاني: تطور الوضعية النقدية والمالية في الجزائر

المبحث الثالث: تطور مؤشرات التنمية المالية في الجزائر

المبحث الأول: عرض عام للنظام المالي في الجزائر

لقد عرف النظام المالي الجزائري مطلع التسعينات موجة من الإصلاحات أخرجته من نمط التسيير المركزي والتدخل الحكومي -سواء في مؤسساته أو آليات عمله- إلى التحرير المالي، وجاءت أولى خطوات الإصلاح الهادف لتقوية النظام المالي الجزائري وتطوير هيكله المصرفية سنة 1990 بصدور قانون 90-10 الذي وضع المنظومة المصرفية على المسار الصحيح.

المطلب الأول: النظام المصرفي قبل 1990

انتهجت الجزائر عقب استقلالها النهج الاشتراكي المرتكز على التصنيع الهادف لتحقيق التنمية، والقائم على التخطيط المركزي وإنشاء المؤسسات العمومية، وقد اعتمدت الجزائر في تمويل التنمية على عائدات المحروقات، أما الجهاز المصرفي آنذاك قد كان يتشكل من حفنة من فروع البنوك والمؤسسات المالية الفرنسية الأجنبية. وفي إطار سعي الجزائر لاسترجاع سيادتها الكاملة على جميع الأصعدة -بما فيها الصعيد المالي والمصرفي - فقد عملت على إقامة جهاز مصرفي جزائري، وتأميم البنوك الأجنبية وقد شهدت فترة السبعينات والثمانينات سلسلة من الإصلاحات سنتعرف عليها فيما يلي.

1- استرجاع السيادة والتأميم:

عقب الاستقلال كان على الجزائر الشروع في عملية التنمية وفي ظل رفض النظام المصرفي الأجنبي تمويل الاقتصاد الوطني، واقتصار دوره على تمويل عمليات الاستغلال للمؤسسات التي تتمتع بملاءة مالية جيدة، وتمويل عمليات التجارة الخارجية، كان على الدولة الجزائرية أن تقوم باتخاذ إجراءات صارمة تضمن تمويل المشاريع والأجهزة الإنتاجية الوطنية من جهة، وتحد من استنزاف المؤسسات المالية الأجنبية للفوائض الاقتصادية النقدية من جهة أخرى، ومن أهم الإجراءات المطبقة آنذاك نذكر ما يلي:

- استحداث معهد للإصدار الخاص ليحل محل بنك الجزائر¹ ثم تم تأسيس البنك المركزي الجزائري الذي يعتبر أول مؤسسة نقدية يتم إنشائها في الجزائر المستقلة، أنشأ من طرف المجلس التأسيسي في 13 ديسمبر 1962 بموجب القانون رقم 62-144 كمؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المدنية والاستقلال المالي وذلك ليحل ابتداء من أول جانفي 1963 محل بنك الجزائر الذي أنشأته فرنسا أثناء الفترة الاستعمارية بمقتضى قانون أوت 1851.

¹ علي بطاهر: إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه (غ.م)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2005/2006، ص 19.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

- إنشاء الخزينة الجزائرية في 08 أوت 1962 تأخذ على عاتقها القيام بالنشاطات التقليدية لعمل الخزينة مع صلاحيات واسعة فيما يخص الحصول على قروض الاستثمار للقطاع الاقتصادي وقروض التجهيز للقطاع الفلاحي¹.

- إنشاء البنك الجزائري للتنمية BAD بموجب القانون رقم 63-165 الصادر في 07 ماي 1963، وتم تحويل اسمه إلى البنك الجزائري للتنمية سنة 1972²، وقد جاء لسد الفراغ الناتج عن توقف البنوك الفرنسية عن العمل، ولقد أنيط بهذا البنك تعبئة الادخار متوسط وطويل الأجل من أجل تمويل عمليات التراكم، وقد ازدادت أهمية هذا البنك منذ عام 1967 مع بدء تنفيذ خطط التنمية الوطنية، وقد كانت قروضه موجهة لتمويل المشاريع المقررة في مخطط التنمية³.

- استحداث الدينار الجزائري في 19 أبريل 1964 تعويضا للفرنك الفرنسي الجديد الذي تم التعامل به بعد الاستقلال مباشرة، هذا على أساس 1 دج = 1 فرنك فرنسي أي 180 ملغ من الذهب الخالص وبعد تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي في 08 أوت 1969 تعززت قيمة الدينار الجزائري بالنسبة للفرنك⁴.

- إنشاء الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP في 10 أوت 1964 بموجب القانون رقم 227/64⁵، وقد كان مطالب⁶ بتمويل البناء، إقراض الهيئات المحلية من أجل تنفيذ أعمال البنى الأساسية، في حال وجود فائض لدى الصندوق يقوم باقتناء سندات التجهيز العمومي التي تصدرها الخزينة.

- تأميم البنوك الأجنبية سنة 1966 وإقامة البنوك الوطنية المملوكة للدولة والتي تركز نشاطاتها لتمويل التنمية وقد تمخض عن قرار التامين ظهور البنوك التالية⁷: البنك الوطني الجزائري في 13 جوان 1966، القرض الشعبي الجزائري في 14 ماي 1966، البنك الخارجي الجزائري في أول أكتوبر 1967، بنك الفلاحة والتنمية الريفية في 13 مارس 1982، بنك التنمية المحلية في 30 أبريل 1985.

بحكم تبني الجزائر للنهج الاشتراكي عقب استقلالها فإن كل البنوك التي ظهرت بعد اتخاذ قرار تأميم القطاع البنكي هي بنوك عمومية تعود ملكية رؤوس أموالها كليا إلى الدولة، وانطلاقا من فلسفة هذا النظام

¹ أحمد مدني: دور المصارف الشاملة في تحديث وعصرنة الجهاز المصرفي - دراسة حالة الجزائر -، رسالة ماجستير (غ.م)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2007/2006، ص 157.

² شاكر القزويني: محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 157.

³ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، 187-188.

⁴ أحمد هني: اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 1993، ص 67.

⁵ شاكر القزويني، مرجع سبق ذكره، ص 67.

⁶ الطاهر لطرش، مرجع سابق ذكره، ص 111.

الاقتصادي وآليات أدائه فإن كل القرارات العامة المتعلقة بالنظام البنكي كانت تتخذ مركزيا وبطريقة إدارية أيضا، والبنك لم يكن له الخيار في اختيار التمويلات التي يراها مناسبة للقاعدة العامة تقتضي أن البنك يمول أي مشروع معتمد في الخطة متى قدمت المؤسسة صاحبة المشروع خطة التمويل اللازمة، ومن هنا نلاحظ أن القرار التمويلي يرتبط بالقرارات المتخذة على مستوى هيئة التخطيط التي تقوم بنفسها بتقدير الجدوى الاجتماعية والاقتصادية للمشروع، ولا يولي للبنك أي اعتبار كمؤسسة تجارية تسعى لتحقيق الربح في المقام الأول بضمان أفضل التخصيصات لمواردها المالية المتاحة، وكل هذا ألغى فرصة إنشاء بنوك خاصة، أو مساهمة الخواص في البنوك العامة الموجودة. وقد ترتب عن هذا التنظيم المستند إلى النظرة المركزية في التخطيط والقرار تولد رتابة وجمود على مستوى حركية النظام المصرفي، كما أن الأهداف التي أنيط بها والمتمثلة في تمويل البرامج المخططة وفقا لصيغة النظرة المركزية ذاتها قد حد من مستوى أدائه وقلل من فرص التطور واكتساب المهارة.

2- الإصلاح المالي لسنة 1971:

يعتبر أول إصلاح قامت به الجزائر لنظامها المصرفي وقد جاء في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973) نتيجة لعجز البنوك عن تمويل الاستثمارات المخططة، ولتخفيف ضغوط التمويل على الخزينة بتنشيط الدائرة المصرفية من خلال إجبار المؤسسات العمومية على مركزة حساباتها الجارية وكل عملياتها الاستغلالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة حسب اختصاص البنك في القطاع.

أ- الأوضاع التي سبقت الإصلاح:

لقد تميزت الساحة المصرفية الجزائرية في سنوات الستينات بما يلي¹:

- تدخل الخزينة وحتى البنك المركزي في عملية التمويل لضمان استمرارية النشاط الاقتصادي في ظل شحة الموارد المالية من جهة، وعدم قيام القطاع البنكي الأجنبي بدوره التمويلي من جهة ثانية.
- ازدياد عدد البنوك بعد تأميم القطاع البنكي الأجنبي والذي تزامن مع المخطط الثلاثي.
- تخصيص النظام البنكي الوطني بمعنى أن يتكفل كل بنك من البنوك المنشأة أثناء التمويل بعدد من الفروع الاقتصادية وعلى سبيل المثال تكفل البنك الوطني الجزائري بتمويل القطاع الفلاحي، وتكفل البنك الجزائري الخارجي بتمويل عمليات التجارة الخارجية، وهو ما مكن البنوك من احتكار قطاعات عديدة، وعمليات بنكية متنوعة، وترتب عن ذلك غياب المنافسة بين البنوك وعدم الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة.

¹ للمزيد من المعلومات أنظر:

- أحمد هني: العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1991 ص 141.

- الطاهر لطرش، مرجع سابق ذكره، ص 180-182.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

- غياب الدور الفعلي للبنك المركزي الجزائري كسلطة نقدية لأن البنوك التجارية كانت تحت سلطة وزارة المالية وليس تحت سلطته، كما أن الخزينة لم تكن خاضعة لسلطته وكانت السبب المباشر في التوسع النقدي والعنصر الرئيسي في رسم السياسة الإقراضية وتنفيذها، والواقع أن دور البنك المركزي كمؤسسة مسؤولة عن تسيير الوضع النقدي تم تحويلها عمليا إلى مؤسسات أخرى.

- فشل الصندوق الجزائري للتنمية في القيام بالمهام الموكلة إليه فيما يخص تعبئة الادخار متوسط وطويل الأجل، وكانت الموارد التي يستعملها في التمويل تقدم له من طرف الخزينة.

- عجز البنوك عن التمويل بالقروض تمنح تقليديا من البنوك التجارية على أساس الودائع الموجودة لديها. وهكذا جاء الإصلاح المالي لسنة 1971 لإزالة الاحتلال المسجل في سنوات الستينات وتخفيف الضغط على الخزينة في تمويل الاستثمارات.

ب- مضمون الإصلاح المالي لسنة 1971:

نظرا للأسباب السابقة الذكر جاء أول إصلاح مالي في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973) عبر قانون المالية لسنة 1971، وحمل في طياته قواعد جديدة للتمويل، وفي إطاره تم اتخاذ الإجراءات التالية:

- تأسيس المجلس العام للاتمان وإنشاء الهيئة التقنية للمؤسسات المصرفية¹ حيث يهتم المجلس بتعزيز علاقات القطاع المصرفي مع القطاعات الاقتصادية في البلاد، وتقديم التقارير الدورية إلى وزير المالية عن وضع النقود والقروض وكافة الأمور المحتملة والتي قد تنعكس على الوضع الاقتصادي، أما الهيئة التقنية للمؤسسات المصرفية فتقدم الدراسات والاقتراحات المتعلقة بالأعمال المصرفية وتضع الإرشادات التي تسهل تلك العمليات كالأساليب والطرق الإحصائية، وتعمل على تحسين الأداء الوظيفي، وتنظيم الأساليب المحاسبية والإدارية وتكوين الإطار و متابعة ميزانيات المصارف والمنشآت المالية ورفع ملاحظات بشأنها لوزارة المالية.

- طبقا لأحكام المادة السابعة من قانون المالية لسنة 1971 فإن الاستثمارات المخططة تمول من طرف الخزينة ويتعلق الأمر ب²:

أ- قروض بنكية متوسطة الأجل تتم بواسطة إصدار السندات القابلة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي.

ب- قروض طويلة الأجل ممنوحة من طرف المؤسسات المالية المتخصصة مثل البنك الجزائري للتنمية، وتتمثل مصادر هذه القروض في الإيرادات الجبائية وموارد الادخارات المعبأة من طرف الخزينة والتي منح تسييرها إلى هذه المؤسسات المتخصصة.

ج- التمويل عن طريق القروض الخارجية المكتتبه من طرف الخزينة والبنوك الأولية والمؤسسات.

¹ شاكر القزويني، مرجع سبق ذكره، ص 70.

² الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 181-182.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

ويتم التمويل البنكي لهذه المؤسسات العمومية من خلال قيامها بتوطين كل عملياتها المالية في بنك واحد من البنوك التجارية الثلاثة حتى يمكنها متابعة ومراقبة التدفقات النقدية لهذه المؤسسات.

- تطبيق نظام التخصص القطاعي بين البنوك التجارية بحيث يختص كل بنك في التعامل وتمويل قطاع اقتصادي محدد، وإقرار التوطين الإجباري بحيث تقوم كل مؤسسة بفتح حسابين لها في البنك الذي وطنت فيه عملياتها المالية: الحساب الأول لتمويل نشاطات الاستثمار والثاني لتمويل نشاطات الاستغلال، ولا يحق للمؤسسة التعامل مع أكثر من بنك واحد¹.

بالإضافة إلى²:

- إمكانية استعمال السحب على المكشوف من طرف المؤسسات العمومية لتمويل عمليات الاستغلال، وذلك من خلال المادة 30 من قانون المالية لسنة 1971، ونتج عن ذلك تراكم ديون البنوك على المؤسسات العمومية بشكل أثر على التوازن الداخلي للاقتصاد بشكل عام.

- تقوية دور المؤسسات المالية في تعبئة الادخار الوطني عن طريق المساهمة الإجبارية للمؤسسات العمومية في ميزانية الدولة، وذلك بمقتضى المادة 26 من التعليمات 71-93 لـ 31 ديسمبر 1971 والتي تقضي بتخصيص مبالغ الاهتلاكات والاحتياطات في حساب لدى الخزينة العمومية، ولكن هذا القرار طرح مشكلا يتمثل في عجز المؤسسات العمومية الوطنية عن تحقيق نتائج إيجابية للمساهمة في ميزانية الدولة.

- دعم المؤسسات العمومية التي تواجه عجزا في التسيير، بحيث تم إعداد مخطط لإعادة هيكلة المؤسسات العمومية التي سجلت عجزا ناتجا عن قيود خارجية مفروضة من طرف الدولة، وإلى معايير تطهير المؤسسات العمومية التي سجلت عجزا ناتجا عن سوء التسيير.

- تحديد معدلات الفائدة بطريقة مركزية وإدارية.

- إنشاء البنك الجزائري للتنمية في 1971 كامتداد للصندوق الجزائري للتنمية، وهو بنك استثماري حل محل الخزينة العامة في مجال منح القروض الطويلة الأجل في إطار تمويل المخططات التنموية ومنها المخطط الرباعي الأول.

لقد كان يهدف قانون 1971 إلى ضمان المساهمة الفعلية لكل موارد الدولة لتمويل الاستثمارات المخططة، وسعى لتكريس مبدأ تخصص البنوك، وعلى الرغم مما حمله من إجراءات هادفة إلا أن نهايته كانت سنة 1978 عند تخلي النظام البنكي الجزائري عن تمويل الاستثمارات المخططة لصالح الخزينة وفقا لقانون المالية لتلك

¹ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 182.

² عبد القادر بريش: التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه (م.غ)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص 50-51.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

السنة وهذا ما أقرته المادة 07 من قانون المالية لسنة 1978: "الاستثمارات المخططة للمؤسسات العمومية تكون مضمومة بتمويل من خزينة الدولة، وعن طريق كذلك رؤوس الأموال الذاتية للمؤسسات"، وما يؤخذ على قانون 1971 ما يلي¹:

- عدم توافق دور القطاع البنكي مع المحيط الاقتصادي والاجتماعي، فالوثائق المعدة من طرف المؤسسات الوطنية للبنوك في إطار ملفات منح الائتمان غير كافية للحكم على الأداء الاقتصادي لقروض الاستغلال، كما أن الدراسات المقدمة من طرف المؤسسات ناقصة.

- صعوبات متعلقة بالجانب التجاري، وتغطية الحقوق، فتحقيق الاستثمارات في بعض الحالات يصبح غير ممكن ويؤدي إلى عدم قدرة المؤسسات على تسديد القروض البنكية.

- صعوبات تغطية الحقوق من طرف المؤسسات الوطنية والتي رغم وضعيتها المدينة تجاه البنوك، إلا أنها تبقى لها إمكانية الحصول على القرض البنكي في شكل سحب على المكشوف، وهذا ما أزم من وضعية البنوك.

- إلزام المؤسسات العمومية المساهمة في ميزانية الدولة والقيام بدفع رؤوس أموال الاهتلاك والاحتياطات للخزينة العمومية، رغم أنها تحقق خسائر في غالبيتها وبالتالي لم يكن الأمر سوى عبارة عن تسجيل محاسبي، فجميع الأموال التي كانت تساهم بها المؤسسات تأتيها من البنوك بفضل تقنية السحب على المكشوف، وأمام هذه الوضعية تم إلغاء هذا الإلزام من خلال قانون المالية لسنة 1976.

3- النظام المصرفي على ضوء إصلاحات 1986 و1988:

إن الإصلاحات التي عرفتها الجزائر خلال الثمانينات تزامنت مع ظروف دولية عرفت تقهقر المعسكر الشيوعي وبداية انهياره في دول أوروبا الشرقية والاتحاد السوفياتي، أما على المستوى الوطني كان على الجزائر الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق وهو ما تطلب القيام بعدة إصلاحات اقتصادية دفعت إليها مجموعة من الأسباب منها:

*-أسباب عامة: حيث عرف الاقتصاد الجزائري وضعاً غير متكافئ منذ الاستقلال إلى أزمة النفط لسنة 1986 ويمكن إرجاع ذلك للعوامل التالية²:

- اعتماد الصناعة المصنعة منذ السبعينات كأحد أشكال النموذج الاشتراكي فاعتمدت الجزائر على الصناعة وأهملت الزراعة وانتهجت التخطيط وأهملت قواعد التسيير الاقتصادي الراشد، والقطاع الخاص... الخ.

¹ عبد القادر بريش مرجع سبق ذكره، ص 51.

² بن علي بلعزوز: أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002/2003، ص 177.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

- غياب نموذج التنمية في مرحلة الثمانينات، فتوقفت عجلت التنمية بانخفاض الاستثمار بسبب انخفاض حاد في موارد الدولة التي كانت تعتمد على المحروقات.

- ظهور التبذير في الموارد أو الأموال العمومية، ومما زاد التأزم في الوضع هو ارتفاع فاتورة الواردات من السلع والخدمات الضرورية والكمالية تزامنا مع انخفاض أسعار البترول وهو ما أدى إلى ظهور العجز في ميزان المدفوعات.

- اختلال التوازن بين نمو الكتلة النقدية والنمو الاقتصادي نتيجة سياسة التمويل المعتمدة في ذلك الوقت.

*-أسباب خارجية: وتتمثل أساس في أزمة البترول لسنة 1986، حيث أن الارتفاع الذي شهده سوق المحروقات خلال الفترة 1980/ 1985 أين بلغت أسعار البترول ما بين 34 و40 دولار للبرميل لم يستمر طويلا بسبب الصدمة البترولية المضادة لسنة 1986 أين انخفضت أسعار البترول الخام والغاز بحوالي¹ 50% و20% على التوالي وبدأ المأزق انطلاقا من 1986 وما زاد الأمر سوءا هو انخفاض قيمة الدولار إذ أن عملة تسديد الصادرات الجزائرية من المحروقات هي الدولار، وباعتبار أن إيرادات المحروقات تشكل تقريبا 95% من إيرادات الصادرات.

أ-قانون القرض والبنك لسنة 1986:

نتيجة للأسباب السابقة الذكر قامت الحكومة الجزائرية بإصدار قانون بنكي جديد هو القانون رقم 86_12 الصادر بتاريخ 19/08/1986، والذي اعتبر بمثابة أول خطوة في سياق التحول نحو اقتصاد السوق يهدف إلى إصلاح المنظومة المصرفية، وإقامة نظام مصرفي على مستويين ومن أهم ما جاءت به هذه الإصلاحات ما يلي:

- أصبح البنك المركزي يتكفل بأداء المهام الأصلية للبنوك المركزية التي تتمثل في: احتكار امتياز الإصدار النقدي²، وكذا³ تنظيم التداول النقدي، مراقبة توزيع البنوك للقروض، تسيير احتياطي الصرف، وبهذا فقد استعاد البنك المركزي صلاحياته فيما يخص تطبيق السياسة النقدية، حيث كلف بإعداد وتسيير أدوات السياسة النقدية بما في ذلك تحديد سقف إعادة الخصم لمؤسسات القرض بهدف الحد من الاعتماد على الإصدار النقدي في التمويل الاقتصادي، وفي هذا الشأن أعيد النظر في طبيعة العلاقة التي تربط مؤسسة

¹ بلونا عبد الله: الاقتصاد الجزائري الانتقال من الخطة إلى السوق ومدى إنجاز أهداف السياسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه (غ.م)، كلية العلوم

الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004/2005، ص102.

² المادة 2 من القانون 86_12 المؤرخ في 19/08/1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض.

³ المادة 19 من القانون 86_12 المؤرخ في 19/08/1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الإصدار النقدي والخزينة العمومية، إذ أصبحت القروض الممنوحة للخزينة تنحصر في حدود يقرها مسبقا المخطط الوطني للقرض¹.

- إنشاء هيئات الرقابة على النظام المصرفي لحماية المدعين تقوم² بتأمين وضمان الودائع، والمحافظة على أسرار الزبائن البنكية، وتمثل هذه الهيئات في:

- **المجلس الوطني للقرض³**: يستشار المجلس الوطني للقرض بالأخذ بعين الاعتبار احتياجات الاقتصاد الوطني وخصوصا ما تعلق بتمويل مخططات وبرامج التنمية الاقتصادية والوضعية النقدية للبلد، ويقوم هذا المجلس بإعداد الدراسات المرتبطة بسياسة القرض والنقد وكل الأمور المرتبطة بطبيعة وحجم وتكلفة القرض في إطار مخططات وبرامج التنمية الاقتصادية الوطنية وعمل المجلس تحت وصاية وزارة المالية.

- **اللجنة التقنية للبنك**: يرأسها محافظ البنك المركزي وهي مكلفة بمتابعة جميع المقاييس ذات العلاقة بتنظيم الوظيفة البنكية، وتسهر على ضمان تطبيق التنظيمات والتشريعات القانونية والبنكية تبعا لسلطات الرقابة المخولة لها وتهدف الصلاحيات المخولة لها إلى تشجيع الادخار ومراقبة توزيع القروض:

- وضع المخطط الوطني للقرض الذي يهدف إلى تطبيق التخطيط المالي بما ينسجم مع المخطط الوطني للتنمية ويندرج ضمن فلسفة عدم التناقض مع المخطط الوطني من خلال⁴:

- حجم وطبيعة مصادر القروض الداخلية والقروض التي تمنحها كل مؤسسة قرض.

- حجم القروض الخارجية الممندة.

- مستوى تدخل البنك المركزي لتمويل الاقتصاد.

- كيفية ونمط تسيير مديونية الدولة.

وتتلخص أهم النقاط الرئيسية التي ركز عليها هذا القانون فيما يلي⁵:

أ- تقليص دور الخزينة العامة في مجال تمويل الاستثمارات وإشراك الجهاز المصرفي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية، إلا أن القانون لم يضع آليات ذلك.

ب- استعادة البنك المركزي لوظائفه التقليدية ودوره كبنك للبنوك.

ج- تم الفصل بين البنك المركزي كمقرض أخير وبين نشاطات البنوك التجارية، الأمر الذي سمح بإقامة

نظام مصرفي على مستويين.

¹ المادة 26 من القانون 86_12 المؤرخ في 19/08/1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض.

² أنظر المواد 36، 39، 50 من القانون 86_12 المؤرخ في 19/08/1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض.

³ عبد القادر بربش، مرجع سبق ذكره، ص 54.

⁴ المادة 26 من القانون 86_12 المؤرخ في 19/08/1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض.

⁵ بن علي بلعزوز، مرجع سبق ذكره، ص 183.

د- استعادة البنوك ومؤسسات التمويل لدورها في تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض، وأصبح بإمكانها خلق الائتمان دون تحديد مدته أو الأشكال التي يأخذها، كما استعادت البنوك حق متابعة استخدام القروض وكيفية استرجاعها والحد من مخاطرها.

ب- الإصلاحات الاقتصادية لسنة 1988:

نظرا لاستمرار الأزمة الاقتصادية وعدم إمكانية تكيف قانون 1986 مع الإصلاحات التي حملها قانون رقم 88-01 الصادر في 12 جانفي 1988 والمتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات العمومية والذي منحها الاستقلالية بشكل أصبحت معه البنوك حرة في إدارة مواردها ومنح القروض حيث اعتبرها هذا القانون مؤسسات اقتصادية تهدف لتحقيق الربح والمردودية، وعليه كان لا بد على السلطات الجزائرية أن تتدارك الوضع بإصدار القانون رقم 88-06 في 12 جانفي 1988، المعدل و المتمم للقانون 86-12، والمتعلق بالبنك والقرض وتمثل المبادئ والقواعد التي يقوم عليها قانون 88-06 في النقاط التالية¹:

- إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات.

- دعم دور البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية لأجل إحداث التوازن في الاقتصاد الكلي.

- يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، وهذا يعني أن نشاط البنك يخضع ابتداء من هذا التاريخ إلى قواعد التجارة، ويجب أن يأخذ أثناء نشاطه بمبدأ الربحية والمردودية، ولكي يحقق ذلك، يجب أن يكيف نشاطاته في هذا الاتجاه.

- يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية أن تقوم بتوظيف نسبة من أصولها المالية في اقتناء أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه.

- يمكن لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تلجأ إلى طلب ديون خارجية.

وبصدور هذا القانون تم إلغاء التوطين الإجباري، كما تخلت الخزينة العامة عن تمويل استثمارات المؤسسات العمومية الاقتصادية، ومن هنا يمكن القول إن استقلالية البنوك بصفتها مؤسسات اقتصادية عمومية قد تمت فعلا في سنة 1988.

¹ بن علي بلعزوز، مرجع سبق ذكره، ص 259.

المطلب الثاني: النظام المصرفي بعد 1990

على الرغم من التعديلات التي عرفها القانون المصرفي الجزائري بعد عام 1986 إلا أنها لم تكن كافية لضمان تكيف المنظومة المصرفية الجزائرية مع الوضعية الجديدة المترتبة عن التحول نحو اقتصاد السوق، واقتناع الجزائر بضرورة خصخصة القطاع العام وزيادة حرية القطاع الخاص المنتج، ولذلك كان لابد من تطوير وتحديث النظام المالي الجزائري بما يتناسب والأوضاع الجديدة وذلك من منطلق أن السياسات الاقتصادية لن تحقق أهدافها النهائية طالما كان القطاع المالي مقيدا ويعاني من عقبات تخصيص موارده لتمويل أنشطة وقطاعات معينة، ولهذا صدر قانون 90-10 في 14 أفريل 1990 في سياق التحرير الاقتصادي والمصرفي، وفي ظروف صعبة تميزت بانخفاض أسعار البترول، وارتفاع المديونية، وتدهور في مؤشرات الاقتصاد الكلي، الأمر الذي دفع بالجزائر إلى إبرام عقد التثبيت مع صندوق النقد الدولي في 30 ماي 1989 تضمن الشروط التالية¹:

-التحكم في توسع الكتلة النقدية وتقليص عجز الميزانية.

-تحرير الأسعار والتجارة الخارجية وتجميد الأجور.

-التخفيض من حدة التضخم وتخفيض قيمة العملة.

-تحرير معدلات الفائدة وفتح المجال أمام تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

وبالتالي فإن تحقيق هذه الشروط تطلب إصدار قانون مصرفي جديد هو القانون رقم 90-10 المتعلق بالقرض والنقد، يعمل على إعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية، نتج عنه تأسيس نظام مصرفي ذو مستويين، وأعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والائتمان في ظل استقلالية واسعة، وللبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوصفها أعوانا اقتصادية مستقلة، كما تم فصل ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية من خلال وضع سقف لتسليف البنك المركزي لتمويل عجز الميزانية، مع تحديد مدتها، واسترجاعها إجباريا في كل سنة، وكذا إرجاع ديون الخزينة العمومية تجاه البنك المركزي المتراكمة وفق جدول يمتد على 15 سنة، وإلغاء الاككتاب الإلجباري من طرف البنوك التجارية لسندات الخزينة العامة ومنع كل شخص طبيعي ومعنوي غير البنوك والمؤسسات المالية من أداء هذه العمليات².

1-أهداف قانون القرض والنقد:

تعتبر أهداف قانون النقد والقرض انعكاس لسياسة صندوق النقد الدولي فيما يتعلق بإصلاح النظام المالي والمصرفي الجزائري وهي مبنية على أساس تحرير القطاع المالي من أي تدخل، وتمثل في³:

¹ H.Benissad, L'ajustement structurel, OPUO, Algérie, 1999, P 59.

² بن علي بلعوز، مرجع سبق ذكره ص 260.

³ محمد بن بوزيان وشكوري سيدي محمد، مرجع سبق ذكره، ص 121.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

- إرساء قواعد اقتصاد السوق في تسيير الاقتصاد الجزائري بوضع حد لكل تدخل إداري في النظام المالي والمصرفي والتأسيس لملاءة المؤسسات العمومية والبنوك عن طريق تقنين عملية التطهير المالي للمؤسسات* من خلال إصدار الخزينة العامة للسندات لصالح البنوك والمؤسسات المالية تمهيدا لانطلاقة حقيقية للاقتصاد الجزائري.

- استرجاع البنوك والمؤسسات المالية وظائفها التقليدية في تعبئة الادخار ومنح القروض من خلال إعطائها مرونة كبيرة في تحديد معدلات فائدة موجبة، والسماح بإنشاء بنوك ومؤسسات مالية أجنبية وخاصة، من أجل تنشيط المنافسة ما بين البنوك، وإلغاء مبدأ تخصص البنوك وتحديد وتوضيح النشاطات المتعلقة بالبنوك والهيئات المالية، بالإضافة إلى التحضير إلى إنشاء سوق مالية محلية (بورصة الجزائر).

- إعطاء البنك المركزي مزيد من الاستقلالية في تطبيق السياسة النقدية والحد من معدلات التضخم المرتفعة، وهذا عن طريق ضبط العلاقة بين البنك المركزي والخزينة.

- إعادة تقييم الدينار الجزائري والتنظيم الصارم لميكانيزمات الإصدار النقدي.

2- مبادئ قانون القرض والنقد:

لقد ارتكز قانون القرض والنقد على مجموعة من المبادئ التي من خلالها يتمكن من الأهداف المذكورة سابقا، ويمكن تلخيص هذه المبادئ بما يلي¹:

- **الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية** : فبعد أن كانت الدائرة النقدية خاضعة كلياً للدائرة الحقيقية جاء قانون النقد والقرض ليفصل بين الدائرتين . حيث أصبحت القرارات تتخذ على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية وبناءً على الوضع النقدي السائد، وهذا عكس ما كانت عليه القرارات حين كانت هيئة التخطيط تتخذها على أساس كمي حقيقي، وهو ما سمح باستعادة البنك المركزي لمكانته وصلاحياته، واستعادة الدينار الجزائري لوظائفه التقليدية وتوحيد استعمالاته داخليا وخارجيا، واستعادة سعر الفائدة لدوره في السياسة النقدية ، ومنح القروض دون تمييز بين المؤسسات العامة والخاصة.

* لقد ساهم نظام التمويل السابق في ارتفاع مديونية مؤسسات القطاع العام وأصبحت غير قادرة على الالتزام بتسديد ديونها وفي هذا الإطار تبني القانون آليات جديدة لتطهير مديونية المؤسسات بمنح الخزينة العمومية دورا أساسيا في شراء جزء من ديون المؤسسات بغية تطهير وضعها المالي وتصبح الخزينة هي الجهة المدينة للبنوك بالمبالغ التي تكفلت بشرائها، وفي هذا الإطار يرخص القانون للخزينة بإصدار سندات لتمويل التنازل عن الديون باستحقاقات لا تتعدى العشر سنوات.

¹ للمزيد من المعلومات انظر:

- كريم جودي: السياسات النقدية للدول العربية، مؤسسة أكسيريس للطباعة، الإمارات المتحدة، 1996، ص 300-315.

- بن علي بلعزوز، مرجع سبق ذكره ص ص 261-264.

- علي بطاهر، مرجع سبق ذكره، ص ص 155-158.

- **الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية:** كانت الخزينة سابقاً تلجأ إلى البنك المركزي لتمويل العجز مما يتسبب في إحداث عملة جديدة، هذا الأمر أدى إلى التداخل بين صلاحيات الخزينة وصلاحيات السلطة النقدية، وخلق تداخلاً بين أهدافهما التي لا تكون دوماً متجانسة، وقام هذا القانون بالفصل بين الدائرتين النقدية والمالية ليصبح تمويل الخزينة قائم على بعض القواعد، وقد سمح هذا المبدأ بتحقيق الأهداف التالية:

- استقلال البنك المركزي عن الدور المتعاطف للخزينة.

- تقليص ديون الخزينة اتجاه البنك المركزي، وتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها.

- الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية.

- تهيئة الظروف الملائمة كي تلعب السياسة النقدية دورها بشكل فعال.

- تراجع التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد.

- **الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان:** جاء هذا القانون ليضع حداً لتعاطف دور الخزينة في التمويل غير الميزاني* لاستثمارات المؤسسات العمومية، وإبعادها عن منح القروض للاقتصاد لينحصر دورها في تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من قبل الدولة، وإعادة الاعتبار للنظام المصرفي بصفته المسؤول عن منح القروض في إطار مهامه التقليدية، وهو ما سمح بتحقيق الأهداف التالية:

- استرجاع البنوك والمؤسسات المالية وظائفها التقليدية وخاصة تلك المتعلقة بمنح الائتمان بحيث أصبحت تعمل في ظروف تنطوي على عناصر المخاطرة المصرفية.

- تراجع التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد.

- أصبح توزيع القروض لا يخضع إلى قواعد إدارية، وإنما يركز أساساً على الجدوى الاقتصادية للمشروع.

- **وضع نظام مصرفي على مستويين:** جاء قانون النقد والقرض ليؤكد مبدأ إقامة نظام مصرفي على مستويين، بمعنى الفصل بين مهام البنك المركزي كسلطة نقدية وبين مهام البنوك الأخرى كمؤسسات تقوم بتعبئة المدخرات ومنح الائتمان وتعمل في ظروف تنطوي على عناصر المخاطرة البنكية، وبموجب هذا الفصل أصبح البنك المركزي يمثل فعلاً بنك البنوك يراقب نشاطاتها ويتابع عملياتها. كما أصبح بإمكانه أن يوظف مركزه كملجأ أخير للإقراض في التأثير على سيولة الاقتصاد والسياسة الائتمانية للبنوك حسب ما يقتضيه الوضع النقدي.

- **إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة:** لقد كانت عدة هيئات عمومية في مرحلة الاقتصاد الموجه تحاول احتكار السلطة النقدية كوزارة المالية والخزينة من خلال الضغط على البنك المركزي، ولهذا جاء قانون النقد

* التمويل الميزاني يكون من خلال إيرادات الخزينة والتمويل غير الميزاني يكون بإحداث العملة.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

والقرض ليلغي التعدد في مراكز السلطة النقدية، ويضع هذه السلطة في الدائرة النقدية المتمثلة في هيئة جديدة هي مجلس النقد والقرض.

- **أهمية السياسة النقدية:** باستعادة البنك المركزي لمهامه ووظائفه التقليدية بفضل قانون 90-10 استعادة السياسة النقدية في الجزائر مكانتها كمتغير أساسي في الاقتصاد، وقد أوكلت لبنك الجزائر المهام التالية:

- إصدار الأوراق النقدية والقطع المعدنية.

- تحديد قيمة وشكل وحجم ومواصفات الأوراق النقدية والقطع المعدنية.

- تحديد شروط صنع وإتلاف الأوراق النقدية والقطع المعدنية.

- منح رخص إنشاء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية.

- الترخيص بفتح واعتماد مكاتب ووكالات تمثل البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية.

- يضمن البنك الجزائري السير الحسن للسوق النقدية من خلال تدخله بالأدوات المباشرة وغير المباشرة (معدل الخصم، سياسة السوق المفتوحة، معدل الاحتياطي النقدي).

- السماح للبنك الجزائري بشراء وبيع سندات عامة لأجل 6 أشهر.

3- المحاور الرئيسية لقانون النقد والقرض: لقد تضمن قانون 90-10 النصوص القانونية المحددة والمنظمة لمهام كل من البنك المركزي والبنوك التجارية والمؤسسات المالية، وهيئات الرقابة حيث نجد أن:

- النصوص المتعلقة ببنك الجزائر واستقلاليتها ومسؤولياته ترد ضمن المواد: 4، 11، 13، 14، 15، 16، 58.

- النصوص المنظمة للبنوك ودورها في الوساطة والتمويل ترد ضمن المواد: 15، 110، 92، 113، 156، 118.

- النصوص المنظمة للمؤسسات المالية ودورها ترد ضمن المواد: 111، 115، 116.

- النصوص المنظمة للفروع الأجنبية ترد ضمن المواد: 127، 130.

- النصوص المتعلقة بإدارة ومراقبة بنك الجزائر ترد ضمن المادة: 19.

- النصوص المتعلقة بمجلس القرض والنقد ترد ضمن المواد: 32-50.

- النصوص المتعلقة مركز المخاطر ترد ضمن المادة: 160.

- النصوص المتعلقة بلجنة الرقابة المصرفية ترد ضمن المواد: 144-157.

4- الأجهزة الجديدة في قانون النقد والقرض: لقد جاء قانون 90-10 بهيئات جديدة تضمن السير الحسن للنظام النقدي والبنكي تتمثل في:

- **مجلس النقد والقرض:** هو مجلس وطني يمثل السلطة النقدية في البلاد، ويتكلف بتسيير وإدارة بنك الجزائر حيث يتخذ إجراءات وقرارات تسيير الجهاز المصرفي، وله صلاحيات واسعة تشمل:

- إصدار النقود وتحديد القواعد والنسب في مجال تغطيتها.

- تنظيم عمليات البنوك مع المتعاملين معها.
- مراقبة وتنظيم سوق الصرف واتخاذ القرارات المتعلقة بفتح تمثيلات للبنوك وإنشاء بنوك ومؤسسات مالية أجنبية.
- مراقبة النظام البنكي الجزائري: لقد سمح قانون النقد والقرض في إطار فتح مجال المنافسة بإمكانية إقامة فروع لبنوك ومؤسسات مالية أجنبية بالجزائر بموجب ترخيص من جلس النقد والقرض، ومثل هذا الإجراء يتطلب حماية أموال المودعين والمتعاملين مع البنوك، وهو ما تطلب تأسيس مجموعة من الهيئات التي تعمل على المراقبة والتنظيم والمتمثلة في¹:
- لجنة الرقابة المصرفية: تتولى مراقبة البنوك والأسواق المالية، وتقييم أوضاع البنوك ومدى التزامها بالمتطلبات التي يفرضها بنك الجزائر، وتقوم بعملها بالاعتماد على الوثائق والمستندات، وقد حددت المادة 188 من قانون النقد والقرض العقوبات التي يمكن أن تفرضها هذه اللجنة إذا استدعى الأمر ذلك.
- مركزية المخاطر: والتي تمثل هيئة للمعلومات على مستوى بنك الجزائر، تزود البنوك بمختلف المعلومات حول المستفيدين من القروض، وطبيعة القروض، والضمانات عن كل قرض، وقد ألزم بنك الجزائر كل مؤسسات القرض بالانضمام إلى المركز.
- مركزية عوارض الدفع: قام بنك الجزائر بموجب القانون رقم 92-02 المؤرخ في 22 مارس 1992 بإنشاء مركزية لعوارض الدفع، والتي يقوم بتنظيم المعلومات المرتبطة بالحوادث التي تظهر عند استرجاع القروض، كما نص القانون 92-03 من نفس السنة على إنشاء جهاز لمكافحة إصدار الشيكات دون رصيد، بغية تطهير النظام البنكي من الغش وتطوير استعمال الشيك الذي يعتبر من أهم وسائل الدفع.
- هيئة التأمين على الودائع: نصت المادة 170 من قانون 90-10 على إنشاء هيئة للتأمين على الودائع البنكية²، إلا أن تأسيس هذه الهيئة عمليا لم يكن إلا في 26 أوت 2003 بموجب الأمر رقم 03-11.
- 5-تعديل قانون النقد والقرض: تتمثل أهم التعديلات التي وردت على قانون النقد والقرض فيما يلي:
- *- الأمر رقم 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001: يعتبر هذا الأمر الرئاسي أول تعديل لقانون القرض والنقد حيث مس الجوانب الإدارية فقط في تسيير البنك المركزي دون المساس بصلب القانون ومواده المطبقة، وقد شمل هذا التعديل ما يلي³:
- يتولى تسيير البنك المركزي وإدارته ومراقبته محافظ يساعده ثلاث نواب ومحافظ ومجلس الإدارة ومراقبان.

¹ Banque Extérieur d'Algérie, Algérie guide économique.1992, P35.

² Banque d'Algérie "évolution économique et monétaire en Algérie" Rapport 2002, P67.

³ علي بطاهر، مرجع سبق ذكره، ص 45.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

- لا تخضع وظائف المحافظ ونوابه لقواعد الوظيف العمومي ولا يمكنهم ممارسة أي وظيفة مهما تكن أثناء ممارسة وظائفهم ما عدا تمثيل الدولة لدى مؤسسات عمومية دولية ذات طابع مالي أو نقدي أو اقتصادي. -تقسيم مجلس القرض والنقد إلى جهازين: مجلس الإدارة الذي يشرف على إدارة وتسيير شؤون البنك المركزي ومجلس النقد والقرض هو مكلف بأداء دور السلطة النقدية والتخلي عن دوره كمجلس إدارة بنك الجزائر إلا أن هذا التعديل لم يكن له أثر ولم يأت بتغيير كبير على نشاط بنك الجزائر.

*- **الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 20 أوت 2003:** والمتعلق بالنقد والقرض، وقد جاء هذا التعديل نتيجة لإفلاس بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي وهو ما تطلب مراجعة القوانين والتشريعات المنظمة للعمل المصرفي للأسباب التالية¹:

-التشريع الجديد لم يحقق الانسجام المطلوب بين تصورات الحكومة وتصورات السلطة التنفيذية ممثلة في بنك الجزائر وهذا الانسجام شرط ضروري لتكريس التضامن داخل الجهاز التنفيذي عكس ما أحدثته القانون السابق من تنازع في الاختصاص وتداخل في الصلاحيات واحتكار للسلطة النقدية من مجلس النقد والقرض الأمر الذي جعل الحكومة مجرد تابع له وهذا الاحتكار هو تطبيق سيء للاستقلالية لكونه لا يراعي متطلبات برنامج الحكومة، ويفرغ الإصلاحات الاقتصادية من جدواها.

-إن القانون الجديد للنقد والقرض يجعل من السياسة النقدية جزءا مندمج في السياسة الاقتصادية وهذا الاندماج لا يعني فقدان السلطة النقدية لاستقلاليتها بل على العكس يدعمها من ناحية اعتبارها كأداة للتحكم في التوازنات الكبرى للاقتصاد الكلي.

-إن قانون النقد والقرض السابق خلاف التشريع الحالي احتوى على عدة ثغرات خاصة في مجال الصرف، اعتماد البنوك الخاصة، والرقابة عليها وهو ما أثر على مصداقية النظام المصرفي الوطني وجعله عرضة لمخاطر لا تمس فقط أموال المودعين ولكنها تشكل أيضا خطرا على الأمن والسلم الاجتماعي.

*- **تعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2004²:** وذلك من خلال القانون رقم 01-04 المؤرخ في 04 مارس 2004 الخاص بالحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية التي تنشط داخل الجزائر، وأقر القانون الحد الأدنى لرأسمال البنوك ب 2.5 مليار دينار جزائري و 500 مليون دينار جزائري بالنسبة للمؤسسات المالية، والقانون رقم 02-04 المؤرخ في 04 مارس 2004 والذي يحدد شروط تكوين الاحتياطي الإجباري

¹ عجة الجيلالي: الإصلاحات المصرفية في القانون الجزائري في إطار التسيير الصارم لشؤون النقد والمال، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 4 / 2006، ص318.

² للمزيد من المعلومات انظر: محمد لقصاصي التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر سنة 2003، تدخل أمام المجلس الشعبي الوطني الجزائر 2004 ص12.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

لدى دفاتر بنك الجزائر ويتراوح المعدل بين 0-15% كحد أقصى، والقانون رقم 03-04 المؤرخ في 04 مارس 2004 الذي يخص نظام الودائع المصرفية، حيث تم إنشاء شركة ضمان الودائع البنكية والتي يتم اللجوء إليها عندما يصبح البنك غير قادر على إرجاع الودائع لأصحابها أي عندما يتوقف عن الدفع.

*- الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010: المعدل والمتمم للأمر رقم 11-03 المتعلق بالنقد والقرض والذي جاء لتعزيز مهام بنك الجزائر في مجال الإشراف والرقابة البنكية لتنظيم القطاع المصرفي في الجزائر من جهة، ومن جهة أخرى تقوية الإرساء القانوني للاستقرار المالي كمهمة صريحة لبنك الجزائر خاصة من خلال وضع هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية مع الحفاظ على الأهداف الكمية النقدية¹، وأيضا من زاوية مراقبة الخطر النظامي.

لقد أعطى هذا الأمر لبنك الجزائر صلاحيات أوسع من حيث القيام بأي تحقيق على مستوى البنوك والمؤسسات المالية، كما عزز من قدراته في مجال اختبارات الصلابة، حيث تقوم لجنة الاستقرار المالي لبنك الجزائر بمراجعة مؤشرات الصلابة المالية وعددها احدى عشر مؤشرا (مؤشرات دنيا) مع استهداف المؤشرات الأخرى (مؤشرات مقترحة)، كما عزز هذا الأمر جهاز الوقاية من خلال التركيز على توجيه الإشراف المصرفي نحو المخاطر من خلال تكثيف تبادل المعلومات بين مختلف الهيئات المشرفة على القطاع المالي*، وعموما يمكن تلخيص أهم ما جاء وفق هذا التعديل في النقاط التالية²:

- إن المساهمات الأجنبية في البنوك لا يمكن أن يسمح بها إلا في إطار الشراكة علما أن المساهمة المحلية لا تقل عن 51% من رأس المال.

- تحوز الدولة على مساهمة خاصة في رأس مال البنوك والمؤسسات المالية ذات رأس المال الأجنبي.

- أي تنازل عن مساهمات أو حصص في البنوك أو المؤسسات المالية يجب أن يرخص بها مسبقا من طرف محافظ بنك الجزائر وفي ظل الشروط المنصوص عليها من طرف مجلس النقد والقرض.

- تكمن مهمة بنك الجزائر إلى جانب مهمته الأساسية في الحفاظ على استقرار الأسعار في تمثيل الوضعية المالية الخارجية للجزائر وإعداد ميزان المدفوعات.

¹ محمد لقصاصي: التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2010 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2011، مداخلة محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني في أكتوبر 2011، من الموقع الإلكتروني:

* تتمثل الهيئات المشرفة على القطاع المالي الجزائري في: بنك الجزائر، اللجنة المصرفية، الخزانة العمومية، هيئة رقابة شركات التأمين، ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

² ليلي اسمهان بقبق: آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية -دراسة قياسية-، أطروحة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان 2014/2015، ص 330.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

-يعمل بنك الجزائر على التأكد من سلامة وسائل الدفع، غير العملة الائتمانية، وكذا إعداد المعايير المطبقة في هذا المجال وملاءمتها.

-يقوم بنك الجزائر بتنظيم وتسيير مركزية للمخاطر للمؤسسات ومركزية للمخاطر للعائلات ومركزية لعوارض الدفع.

-تلتزم البنوك والمؤسسات المالية وضمن الشروط المحددة من قبل مجلس النقد والقرض بوضع جهاز للرقابة داخلي وجهاز للرقابة المطابقة، وأن تكون هذه الأجهزة ناجعة.

المطلب الثالث: بورصة الجزائر

شكلت نهاية الثمانينات وبداية التسعينات مرحلة انتقالية للاقتصاد الجزائري تم خلالها التخلي عن الاقتصاد المخطط مركزيا والتوجه نحو اقتصاد السوق وقد تطلبت هذه المرحلة إعادة النظر في النظام المالي في إطار الإصلاحات الاقتصادية لسنة 1988* والتي من بين ما تمخض عنها تأسيس بورصة الجزائر سنة 1990.

1- التطور التاريخي:

كانت انطلاقة بورصة الجزائر في 09 ديسمبر 1990 من خلال إنشاء شركة القيم المنقولة (Société Des Valeurs Mobilière SVM) وهي شركة مساهمة بلغ رأسمالها 320.000 دج وهو مملوك من طرف ثمانية صناديق مساهمة، وفي سنة 1993 تم تعديل مركزها الاجتماعي بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 10-93 الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 لتصبح بورصة القيم المنقولة (Bourse Des Valeurs Mobilière) والتي لم تظهر للوجود العملي حتى سنة 1996، وباشرت نشاطها الفعلي في 13 سبتمبر 1999. أ-الإطار القانوني لإنشاء بورصة الجزائر: يتطلب التعامل في البورصة إطارا تنظيميا فعالا ولذلك تم إصدار مجموع من القوانين الممهدة للإنشاء الفعلي للبورصة ابتداء من 1990 أهمها¹:

-المرسوم رقم 101/90 المؤرخ في 27 مارس 1990 الذي نص على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط.

-المرسوم رقم 102/90 المؤرخ في 27 مارس 1990 الذي أوضح أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات الاقتصادية العمومية وكذلك شروط مفاوضاتها.

* تضمنت إصلاحات سنة 1988 قوانين ساهمت في تعزيز فكرة إنشاء البورصة هي القانون "88-01" المتعلق بتوجه المؤسسات العمومية الاقتصادية والذي أقر استقلالية تسييرها أي أن الدولة لا دخل لها في التسيير، والقانون "88-03" المتعلق بتشكيل 08 صناديق مساهمة، والقانون "88-04" المعدل والمكمل للأمر 59-75 بتاريخ 1975/09/26 والمتعلق بالقانون التجاري.

¹ للمزيد من المعلومات انظر:

- شمعون شمعون: "البورصة - بورصة الجزائر-"، دار الأطلس للنشر والتوزيع، الجزائر، 1993، ص ص 79 - 80.

- Mansour mansouri- la bourse des valeurs mobilières d'Alger- édition dar houma, Alger, 2002, p8

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

- قانون النقد والقرض رقم 10/90 بتاريخ 14 أبريل 1990 الذي سمح للمؤسسات بتمويل استثماراتها دون اللجوء إلى القروض المصرفية.

- المرسوم التنفيذي رقم 169/91 ويخص تنظيم المعاملات على القيم المتداولة.

- المرسوم التنفيذي رقم 170/91 الذي حدد أنواع القيم المنقولة وكذلك شروط إصدارها من طرف المؤسسات.

- المرسوم التنفيذي رقم 191/91 المتعلق بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتي أوكلت لها مهام تنظيم، تطوير، والرقابة على سوق الأوراق المالية.

وبالرغم من صدور هذه القوانين إلا أن بورصة الجزائر لم تتمكن من النشاط الفعلي، وهو ما تطلب صدور مجموعة أخرى من القوانين سنة 1993 شكلت الأساس التشريعي لها ويتعلق الأمر ب¹:

- صدور المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المتمم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة والذي يشير إلى المحاور الكبرى المنظمة لسوق القيم المنقولة.

- صدور المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق القيم المتداولة والذي أنشأت بمقتضاه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. يحدد هذا المرسوم أنواع القيم المنقولة التي يمكن أن تصدر ويعطي كذلك إمكانية طلب الادخار من الجمهور.

مع نهاية سنة 1996 تم إكمال الأطر القانونية والتنظيمية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، ومع بداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في عمليات البورصة يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات تأمين) حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء، كما عملت لجنة طوال سنة 1997 على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل بالتاريخ المحدد وهو نهاية سنة 1997، وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02 جانفي 1998 متمثلا في القرض السندي لسوناطارك².

ب- الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر: يتولى تسيير وتنظيم البورصة الهيئات التالية:

- **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: COSOB** تم تأسيس هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 المتعلق بإنشاء بورصة القيم المنقولة، وهي هيئة تنظيمية مستقلة ذات شخصية اعتبارية واستقلال مالي تتولى مهمة التنظيم والإشراف على سوق القيم المنقولة من خلال السهر

¹فتيحة ابن بوسحاقي: بورصة الجزائر واقع وآفاق، رسالة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002/2003، ص 93.

² تكارلي صوفية نبيلة: السوق المالي وبورصة الجزائر، رسالة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 3، 2006 ص ص 98-

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

بوجه الخصوص على ضمان حماية المدخرين والمستثمرين في الأوراق المالية أو غيرها من المنتجات المالية وكذلك ضمان السير الحسن والشفافية لعمليات البورصة.

وحتى تتمكن من أداء مهامها تتوفر للجنة صلاحيات تنظيمية ورقابية واسعة منحها إياها القانون فهي تسن الأنظمة والتعليمات كما تمنح التأشيرات والموافقات والترخيص للمؤسسات والوسطاء المتدخلين على مستوى السوق زيادة على مهام الرصد والمراقبة والتحقيق من أجل ضمان سلامة وأمن سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى صلاحيات تأديبية وتحكيمية من خلال النظر في كل إخلال بالتزامات المهنة والأدبية للوسطاء في عمليات البورصة وكذا في كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، وأيضا التحكيم في كل نزاع تقني ينتج عن تأويل القوانين والأنظمة التي تحكم عمل سوق البورصة.

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة SGBV¹: هي شركة ذات أسهم أنشئت في البداية تحت مسمى شركة إدارة بورصة القيم بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 ، غير أن التأسيس الفعلي لها كان بتاريخ 25 ماي 1993 برأسمال قدره 10 مليون دينار، يتوزع إلى حصص متساوية بين البنوك العمومية المعتمدة كوسيط في عمليات البورصة، بحيث لا يصبح اعتماد أي وسيط اعتمادا فعليا إلا بعد أن يكتب في قسط من رأسمال الشركة، وفي حال انسحاب أي وسيط يتم شراء حصته بحصص متساوية من طرف بقية المساهمين، وأصبحت تحمل اسم شركة تسيير بورصة القيم بموجب القانون 03-04 الصادر بتاريخ 17 فبراير 2003 المتمم والمعدل للقانون 99-10، تعمل هذه الشركة تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة وتمارس مجموعة من المهام المتمثلة في:

- التنظيم المادي للجلسات التداول.
 - التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
 - تسيير نظام التفاوض وتحديد الأسعار.
 - تنظيم عمليات المقاصة على القيم المنقولة.
 - نشر المعلومات المتعلقة بعمليات التداول في البورصة.
- وقد عرف رأسمال شركة تسيير بورصة القيم منذ تأسيسها العديد من الزيادات حيث انتقل 24 مليون دج سنة 1997 إلى 475.2 مليون دج سنة 2010 بعد المصادقة على نظامها الأساسي، ليرتفع مجددا إلى 477.2 مليون دج عام 2012 بانضمام بنك BNP Paribas El Djazair بحصة قدرها 2 مليون دج بعد حصوله على الموافقة بصفة نهائية.

¹ طارق خاطر وبلقاسمي سمية: تحليل نشاط بورصة الأوراق المالية في الجزائر خلال الفترة (1999-2003) - جهود الإصلاح وأهم المعوقات-، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة باتنة 1، العدد 11/ ديسمبر 2016، ص 340.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

-الوسطاء في عمليات البورصة (I.O.B): هم عبارة عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم معتمدون من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مكلفين بتوفير الخدمات الاستثمارية المالية التي حددها المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 (المعدل والمتمم).¹

وتتضمن البورصة حالياً تسعة وسطاء هم²: بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، البنك الخارجي الجزائري، البنك الوطني الجزائري، البنك الخاص BNP Paribas، بنك التوفير والاحتياط، القرض الشعبي الجزائري، سوسيتي جنرال الجزائر، وتل ماركيتس.

بالإضافة إلى³:

-المؤتمن المركزي: الذي ينشط تحت اسم "الجزائر للمقاصة" وهو عبارة عن شركة ذات أسهم، تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة، وإدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (TCC)، وإنجاز معاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، ونزع الصفة المادية عن السندات وترميزها وفقاً للمعايير الدولية (ISIN: الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية).

- ماسكوا الحسابات حافظو السندات (TCC): هم بنوك ومؤسسات مالية وشركات تجارة تمتلك صفة الوسطاء في عمليات البورصة. ويوفّر ماسكوا الحسابات حافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM): وتتألف من شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) والصناديق المشتركة للتوظيف (FCP)، وتعتبر هذه الهيئات بمثابة محفّزات حقيقية لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين. وتوجد في البورصة الجزائرية حالياً شركة استثمار ذات رأس مال متغير واحدة وهي المسماة "شركة الاستثمار المالي" (SICAV CELIM).

¹ هشام دغموم : واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1999-2015 ، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، العدد

2016/33، ص 81.

² <http://www.sgbv.dz>. Date de consultation: 09-11-2018.

³ <http://www.sgbv.dz>. Date de consultation: 20-12-2016

2- آليات عمل البورصة، المؤسسات المدرجة وشروط الإدراج

أ- آلية عمل بورصة الجزائر: تشمل آلية عمل البورصة ما يلي¹:

- أوامر البورصة: هي أوامر بـشراء أو بيع سندات يأمر بها مصدر الأمر وسيط مؤهلاً يقوم بإرساله مباشرة إلى السوق ويتأكد من تنفيذه، ويمكن أن يكون الأمر بسعر السوق أو بالسعر الأحسن (حيث لا يفيد الأمر بأي بيان للسعر وينفذ من باب الأولوية حسب الإمكانيات المتاحة في السوق سواء كان السعر باستمرار أو السعر بالتحديد)، أو أمر ذو سعر محدود (يحدد بموجبه المستثمر السعر الأقصى الذي هو مستعد لدفعه لشراء السندات أو السعر الأدنى الذي هو مستعد أن يبيع به السندات)

- قواعد التداول: تخضع حصص التداول لقرارات «SGBV» حسب كل سوق كما يلي:

- قواعد التداول في السوق الرئيسية.

- قواعد التداول في سوق سندات الخزينة العمومية.

- قواعد التداول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- مواقيت وطريقة التسعير: بمجرد استلام الأمر من قبل الوسيط يتم تقديمه إلى بورصة من أجل تنفيذه، كما تقام حصص البورصة في مقصورة التداول بمعدل ثلاثة أيام في الاسبوع من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات، ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية، في ختام الحصة يتم إجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع والشراء على عدد كبير من الأسهم أو السندات وتتم هذه المعاملات وفقاً للسعر المحدد.

- نظام التسوية والتسليم: تعتبر البورصة سوق فورية وبعد إقفال الحصة تقوم «SGBV» بنشر نتائج الحصة في مقصورة التداول وعلى شاشات التلفزيون وعلى موقعها على الانترنت من أجل إطلاع الجمهور عليها، وبعد تنفيذ الأمر يتم نقل ملكية السندات المباعة وتسوية السندات المشتراة بشكل متزامن عبر نظام الجزائرية للتسوية بعد ثلاثة أيام (يوم + 3) بالنسبة للقيم المنقولة ويوم واحد (يوم + 1) بالنسبة لسندات الخزينة العمومية.

ب- المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر²: تتضمن التسعيرة الرسمية للبورصة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين:

¹ للمزيد من المعلومات اطلع على الموقع الإلكتروني: <http://www.sgbv.dz>

² www.sgbv.dz. Date de consultation: 30-11-2018.

- سوق سندات رأس المال: تتكون من

* سوق رئيسية موجهة للشركات الكبرى: ويوجد حالياً خمسة (05) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي: مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن - سي - روية: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.

* سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: مخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة أنشئت سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012، المعدل والمتّم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال تتيح لها فرصاً للنمو.

- سوق سندات الدين: تتكون من سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم، وسوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية.

ج- شروط الإدراج في بورصة الجزائر: هناك شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج وشروط أخرى خاصة بالقيم محل الإدراج، وهي نفسها بالنسبة للمؤسسات العمومية والشركات والخاصة وتمثل في:

*- شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج¹:

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA).

- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار جزائري.

- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول.

- أن تقدم تقريراً تقييمياً لأصولها يعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على ألا يكون عضواً في هذه الأخيرة.

- أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط.

- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج.

- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة. وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتهما في البورصة.

¹ <http://www.sgbv.dz>. Date de consultation: 23-12-2016

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

- تقدم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.
- *-شروط خاصة بالقيم محل الإدراج¹:
- لا بد أن تكون هذه القيم المنقولة صادرة من طرف شركة ذات أسهم.
- لا بد من تحديد قيمة كل سهم.
- القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.
- ينبغي أن توزع الأسهم المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين مساهما كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.
- أن تمثل الأسهم المطروحة للاكتتاب العام على الأقل 20٪ من رأس مال الشركة.

المطلب الرابع: خصائص النظام المالي في الجزائر

استندت استراتيجيات التنمية في الجزائر عقب الاستقلال على سياسات التخطيط المركزي، وسياسات كبح مالية ومصرفية نتج عنها اقتصار دور القطاع المالي على الإبقاء بالاحتياجات التمويلية للقطاع العام، مما حال دون القيام بوظائفه الرئيسية وبقي محصورا في عدد من البنوك العمومية دون تطور.

1- جوانب الضعف في النظام المالي الجزائري

أ- سيطرة البنوك والوجود الطاغي للقطاع العام: يتسم هيكل ملكية الجهاز المصرفي الجزائري بالمساهمة الكبيرة للقطاع العمومي، تصاحبه سيطرة كاملة لهذا القطاع على إدارة وعمليات البنوك، الأمر الذي أثر على استراتيجيات وعمليات المؤسسات البنكية بشكل كبير، والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول (1-3): تطور عدد البنوك والمؤسسات المالية في الجزائر خلال الفترة (2002-2016)

البيان	2002	2005	2010	2013	2015	2016
عدد البنوك والمؤسسات المالية	28	24	26	29	29	29
البنوك العمومية	06	06	06	06	06	06
البنوك الخاصة	12	11	14	14	14	14
المؤسسات المالية	10	07	06	09	09	09

Source : Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport (2002, 2005, 2010, 2013, 2015, 2016)

¹ بلال شبيخي: السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في المغرب العربي، مجلة مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، العدد 2006/12، ص ص 119-120.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

وعلى الرغم من سياسة التقليل من نسبة ملكية القطاع العمومي في البنوك وتخفيف قيود الدخول إلى القطاع المالي والمصرفي، إلا أن القطاع العمومي ما زال يمتلك حصة الأسد في الجهاز المصرفي، حيث أنه في 2016 ومن بين 20 بنك مرخص تمتلك السلطات العمومية 6 بنوك هي الأكبر حجما وبنك واحد برؤوس أموال مختلطة. بالإضافة إلى¹:

* **صغر حجم البنوك:** على الرغم من التطور الذي شهدته البنوك الجزائرية من حيث زيادة أصولها ورؤوس أموالها، إلا أنها لا تزال تعاني من صغر أحجامها مقارنة مع البنوك العربية والأجنبية، حيث أن الاتجاه السائد الآن هو اندماج البنوك فيما بينها من أجل تقوية مكائنها وتعزيز كفاءتها.

* **التركز في نصيب البنوك:** يتمثل ارتفاع درجة التركيز في استحواذ نصيب عدد قليل من البنوك على مجمل الأصول البنكية، حيث تحتكر البنوك التجارية العمومية أكثر من 85% من السوق المصرفية وهذا ما يؤكد الجدول الوالي:

الجدول (3-2): توزيع الودائع والقروض بين البنوك العمومية والخاصة في الجزائر خلال الفترة (2011-2016)

البيان	إجمالي الودائع	حصة البنوك العمومية	حصة البنوك الخاصة	إجمالي القروض	حصة البنوك العمومية	حصة البنوك الخاصة
2011	6733.0	%89.1	%10.9	3724.7	%85.8	%14.2
2012	7238.0	%87.1	%19.2	4285.6	%86.7	%13.3
2013	7787.4	%86.6	%13.4	5154.5	%86.5	%13.5
2014	9117.5	%87.7	%12.3	6502.9	%87.8	%12.2
2015	9200.7	%88.3	%11.7	7275.6	%87.5	%12.5
2016	9079.9	%87.1	%12.9	7907.8	%87.6	%12.4

Source : Banque d' Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport (2015, 2016).

نلاحظ من خلال الجدول احتكار البنوك العمومية للأنشطة المصرفية المتعلقة بتلقي الودائع ومنح القروض على حد سواء، وهذا ما يحد من المنافسة في النشاط المصرفي وله انعكاسات سلبية على أداء البنوك وتطوير الصناعة المصرفية. ويمكن تفسير ارتفاع درجة التركيز في الودائع لدى البنوك العمومية بالثقة والأمان الذي يشعر به المودعون عند التعامل مع هذه البنوك، خاصة بعد تجربة الجزائر مع البنوك الخاصة ويتعلق الأمر بإفلاس بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي وما ترتب عن ذلك من ضياع أموال المودعين وتقليص الثقة في البنوك الخاصة، أما تركيز القروض لدى البنوك العمومية فيمكن إرجاعه إلى المساهمة الفعالة لهذه البنوك في برنامج الإنعاش الاقتصادي، واهتمام البنوك الخاصة الوطنية والأجنبية بالقروض الاستهلاكية وقروض الاستغلال، وعموما فإن ارتفاع درجات التركيز المصرفي يحد من المنافسة، وفي مثل هذه الحالات قد ترتفع

¹ ملكة زغني: النظام البنكي الجزائري تشخيص الواقع وتحديات المستقبل، المنتدى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات بجامعة الشلف 14 و 15 ديسمبر 2004، ص ص 400-405.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

تكاليف الوساطة البنكية لاسيما تكاليف رأس المال لتنفيذ المشاريع الاستثمارية، كما يكون لممارسات بعض البنوك المحتكرة انعكاسات هامة على أداء البنوك الأخرى وتطوير الصناعة البنكية، مما يؤثر بدرجة جوهرية على أداء السوق.

***تجزئة النشاط البنكي:** لقد أدت السياسة التنموية المتبعة في الجزائر والمركزة على تخصيص الموارد المالية بطريقة مخططة لتشمل مختلف أوجه النشاط الاقتصادي إلى خلق نوع من التخصص في النشاط البنكي وهذا بإتاحة القروض لقطاع معين بذاته، وانعكس ذلك على تجزئة النشاط البنكي وغياب المنافسة، وتقليل الحوافز أمام تلك المؤسسات لتنويع محافظها المالية وتسيير الأخطار المترتبة عنها.

ب-محدودية انفتاح القطاع المالي¹: حيث توجد قيود على شراء المواطنين للعملاء الأجنبية، وقيود على ملكية الأجانب للأصول وإعادة توطين الإيرادات حيث أن إتمام عملية تحويل العوائد من قبل غير المقيمين (نقود، سندات، أدوات سوق الأسهم) لا تتم إلا من خلال وسائط مرخصة، ومعاملات رأس المال محدودة على الرغم من عدم الحظر التام لتحويلات رأس المال للخارج حيث تخضع تحويلات رأس المال لموافقة البنك المركزي، مع السماح بممارسة الاستثمار الأجنبي المباشر بحرية باستثناء قطاعات محددة، ومحدودية دخول البنوك الأجنبية للسوق الجزائرية، مع وجود أسواق صرف موازية وأسعار متعددة للعملة. وبصفة عامة فإن المعاملات المالية في النقود والأوراق المالية تواجه قيودا.

ج-ارتفاع معدلات القروض المتعثرة: إن سياسات الائتمان الموجه واستمرار تقديم الائتمان للمشروعات العامة غير المربحة أدت إلى تدهور ملحوظ في نوعية محافظ قروض البنوك، وهو الأمر الذي تفاقم لاحقا بسبب الأوضاع الاقتصادية العامة غير المواتية، الشيء الذي حد من مقدرة البنوك على أداء مهام الوساطة من خلال تقليص السيولة المتوفرة لديها وزيادة تكلفتها.

د-البورصة لا تزال في المراحل الجنينية:

-افتتحت بورصة الجزائر في مناخ سياسي غير مستقر، وتعاقبت عدة حكومات منذ ذلك التاريخ إلى يومنا، والاستثمار يرتبط بالاستقرار السياسي.

- تؤكد على التعامل بالسندات وهو ما يتناقض مع مبدأ الخصوصية وسياسة اقتصاد السوق وما هو معمول به في جل البورصات العالمية.

-بطء الإطار التشريعي الخاص بها.

- تأخر عمليات الخصوصية.

¹ عمور طهاري: إصلاحات القطاع المالي وآفاق الدمج المالي في بلاد المغرب، ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، ماي 2007، ص ص 14-12.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

- ضعف الادخار المحلي وانخفاض الطلب على الأدوات المالية الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.
- اتساع الأسواق الموازية التي تجذب المستثمرين والمدخرين وتحقق لهم تنمية أموالهم بشكل أسرع من الاستثمار في الأوراق المالية.
- عدم تنوع الوسطاء المعتمدون في بورصة الجزائر فهم أشخاص معنويون وتابعون للدولة ولا يوجد فيهم أشخاص طبيعيين أو قطاع خاص.
- الضغط الجبائي الممارس على الأعوان الاقتصاديين المصرح بهم لدى مصلحة الضرائب خاصة في حالة العجز في خزينة الدولة نتيجة انخفاض أسعار المحروقات في الأسواق الدولية فترتفع الضرائب وهو ما يقلل من مردودية الأموال المستثمرة في سوق الأوراق المالية.
- غياب الإفصاح والشفافية فالمستثمر في بورصة الجزائر ينتظر التقارير السنوية للحصول على بيانات مالية تعتبر سطحية وعمامة.
- عدم تنظيم مهنة المحاسبة وتدقيق الحسابات وانعدام صناعة التحليل المالي والاستثمار.
- عدم تنوع الأوراق المالية المعروضة وعمليات التداول في بورصة الجزائر تعتبر غير قائمة تقريبا.
- هـ- **ضعف استخدام التكنولوجيا والرقابة:** يحتاج القطاع المالي في الجزائر إلى زيادة مستوى الاستثمار في التكنولوجيا الحديثة، وتطبيق الأنظمة والبرامج العصرية، وذلك حتى يكون قادرا على مواكبة المنافسة في الأسواق الداخلية والخارجية، كما أن استخدام التكنولوجيا يزيد من الشفافية وسرعة التسويات، إذ يسمح بنشر كافة المعلومات الموجودة فوراً، مما يزيد من ثقة المستثمرين. كما أن المنافسة الدولية تتطلب وجود بيانات قابلة للمقارنة وفق معايير موحدة، وهذا يتطلب بدوره جهداً لتطوير قواعد الشفافية ونشر البيانات والقوائم المالية بشكل مناسب لجذب المستثمرين الأجانب.
- و- **قصور الأطر القانونية والتنظيمية والإشرافية**¹: هذا بالرغم من الجهود المبذولة منذ أوائل التسعينات إلى يومنا، إلا أنه لا تزال هناك أوجه للقصور ودرجة أقل من الالتزام بمبادئ بازل الأساسية للإشراف الفعال على البنوك، مع وجود قيود مالية، محاسبية وتنظيمية كغياب محاسبة تحليلية بنكية دقيقة مكيفة مع واقع البنوك، فضلاً عن ضعف منظومة الاتصال التنظيمي بين مختلف المصالح مما يصعب من التنسيق والتعاون، وتدفق المعلومات بالكمية المناسبة وفي الوقت المناسب مما ينعكس سلباً على عملية اتخاذ القرار. إلا أن البنك المركزي يحرص ويضع المزيد من التأكيد على الرقابة للبنوك وتعزيز الإشراف الداخلي وتعيين وتدريب مشرفين من الشباب .

¹ عمور طهاري، مرجع سبق ذكره، ص 17.

2-متطلبات تطوير النظام المالي:¹

أ- **تعزيز المنافسة في القطاع البنكي:** يعد تعزيز المنافسة في قطاع البنوك من العناصر الأساسية لتعزيز التنمية الاقتصادية، فيمكن لدرجة أعلى من المنافسة والفعالية في النظام المصرفي أن تساهم في المزيد من الاستقرار المالي، وابتكار المنتجات، وحصول الأسر والمؤسسات على الخدمات المالية، ويعد إلغاء الحواجز لدخول البنوك الأجنبية عاملاً مساعداً في تعزيز السلوك التنافسي وتحسين الفعالية، من خلال ادخال منتجات مالية جديدة وممارسات بنكية حديثة تساعد على تنمية وتطوير القطاع المالي بما يساهم في تحسن آفاق النمو الاقتصادي. ومن المخاوف الخاصة في هذا السياق أن هياكل ملكية البنوك تخنق المنافسة والتعميق المالي لذا فمن الضروري تحديد الإصلاحات اللازمة للقضاء على العوائق المتبقية أمام المنافسة.

ب- **ضمان سلامة نظم البنوك:** يعد تقليل القروض المتعثرة (غير العاملة) من الخطوات الهامة لزيادة سلامة نظم البنوك وذلك من خلال تحسين إجراءات منح القروض ودراسة الملفات والضمانات، والتخصيص الملائم للقروض مع تمتع الجهات الإشرافية بدرجة قوية من الاستقلال والالتزام بالقواعد الاحترازية المعمول بها دولياً.

ج- **تحديث النظم العامة للبنوك:** وذلك من خلال خصوصية البنوك العمومية: والتي تعد عملية صعبة خاصة عندما يكون لهذه البنوك أصول ضعيفة الجودة وعمالة زائدة وتعدد الفروع وقلة رأس المال، فمن غير المرجح أن يكون المستثمرون الجدد راغبون في سداد تكلفة تنظيف البنوك العامة، وستكون في حاجة إلى إعادة هيكلة عملية ومالية قبل إمكانية خصوصتها. ويجب أن تعتمد استراتيجية الخصوصية على تشخيص شامل لأحوال البنوك العامة بما في ذلك تحديد أي البنوك ستم خصوصتها ومتى، وبأي ترتيب، ويمكن الاعتماد على مساعدة خبراء دوليين للإشراف على إجراء عملية الخصوصية، مع تعزيز الحوكمة والإدارة بالبنوك

د- تعميق الأسواق المالية:

- تعزيز اللوائح والإشراف على أسواق الأوراق المالية.
- تعميق أسواق الصكوك الحكومية وتطوير مقاييس هامش العوائد.
- بناء قاعدة فعالة من مستثمري أسواق رأس المال.
- تخفيض أسواق الأموال بين البنوك من خلال جعلها أكثر تكلفة للبنوك التعامل مع البنوك المركزية خارج العمليات العادية للسوق.
- المزيد من تحرير أسواق الصرف الأجنبي المتسقة مع تحرير حسابات رأس المال وتطوير قدرات البنوك على إدارة المخاطر.

¹ للمزيد من المعلومات انظر: عمور طهاري، مرجع سبق ذكره، ص ص 25-28

المبحث الثاني: تطور الوضعية النقدية والمالية في الجزائر

شهد القطاع المصرفي في الجزائر العديد من التطورات سايرت المستجدات التي عرفها الاقتصاد الوطني والعالمي فامتد نشاط البنوك الخاصة وتسارعت وتيرة إنشاء وكالاتها عبر التراب الوطني، وهو ما عزز من مستوى المنافسة بين البنوك سواء على مستوى جمع الموارد أو توزيع القروض والخدمات البنكية وسنحاول من خلال هذا المبحث التطرق لتطور الوضعية النقدية والمالية في الجزائر خلال الفترة 1990-2016، ولتسهيل الدراسة ارتأينا تقسيم الفترة إلى مرحلتين الأولى (1990-2003) وشملت سنوات تطبيق برنامج التعديل الهيكلي لصندوق النقد الدولي والسنوات الخمس التي تلت انتهاءه، والمرحلة الثانية (2004-2016) والتي تحسنت فيها الوضعية المالية للجزائر.

المطلب الأول: تطور الكتلة النقدية

إن رفع مستوى التنمية المالية في أي اقتصاد مرتبط بمدى تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية وخفض معدل التضخم في ظل الاستقرار النقدي ولذلك فإن التحكم في الكتلة النقدية والسيولة المحلية شرط أساسي لتحقيق التنمية المالية، وهذا ما سعت الجزائر إلى تحقيقه منذ بداية التسعينات من خلال العمل على تحرير نظامها المالي وإصلاح منظومتها المصرفية، وللوقوف على مدى نجاحها في تحقيق الاستقرار النقدي سنعرض مسار تطور الكتلة النقدية ومكوناتها وهيكلها في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).

1- تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-2003): عرف الاقتصاد الجزائري بداية هذه المرحلة وضعية صعبة تميزت بانخفاض العائدات البترولية وارتفاع معدلات التضخم والمديونية الخارجية وهو ما اضطر الجزائر إلى دخول إصلاحات مع صندوق النقد الدولي مست الجانب النقدي من أجل التحكم في نمو الكتلة النقدية التي تتكون من النقود الورقية (القانونية) والكتائبية (الودائع تحت الطلب) والتي تمثل الكتلة النقدية M_1 إضافة إلى أشباه النقود التي تمثل الودائع لأجل، وفي ظل هذه الظروف السابقة الذكر كان تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال الفترة (1990-2003) كما يلي:

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

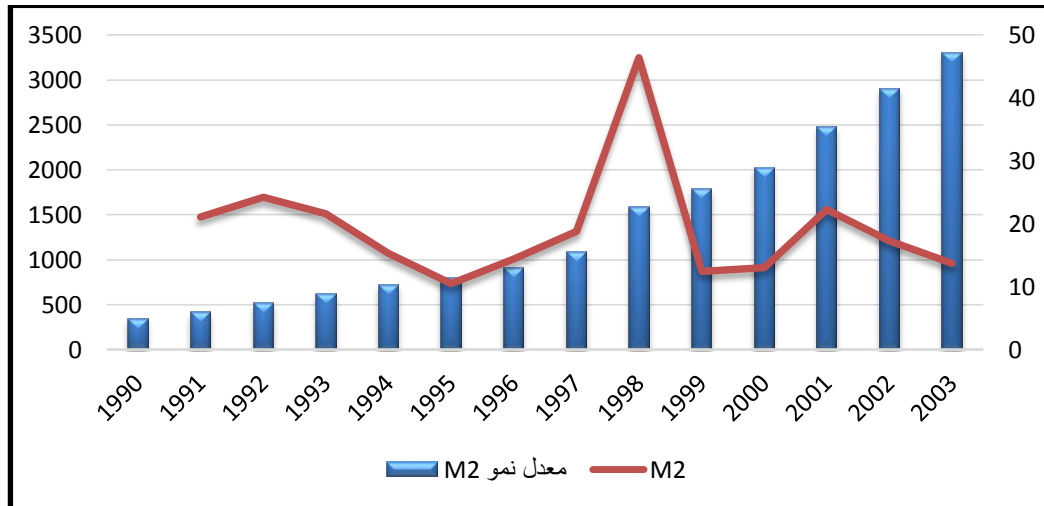
الوحدة مليار دج

الجدول (3-3): تطور الكتلة النقدية ومكوناتها خلال الفترة (1990-2003)

السنوات	النقود الورقية	النقود الكتابية	M ₁ *	**أشباه النقود	M ₂ ***	معدل نمو M ₂
1990	134.9	135.1	270.1	72.9	343.0	-
1991	157.2	167.8	325.0	90.3	415.3	21.1
1992	184.9	184.9	369.7	146.2	515.9	24.2
1993	211.3	235.6	446.9	180.5	627.4	21.6
1994	223.0	252.8	475.8	247.7	723.5	15.3
1995	249.8	269.3	519.1	280.5	799.6	10.5
1996	290.9	298.2	589.1	326.0	915.1	14.4
1997	337.6	333.7	671.6	409.9	1087.5	18.8
1998	390.40	436.0	826.4	766.1	1592.5	46.4
1999	440.0	465.2	905.2	884.2	1789.4	12.4
2000	484.5	563.7	1048.2	974.3	2022.5	13
2001	577.2	661.3	1238.5	1235	2473.5	22.3
2002	664.7	751.6	1416.3	1485.2	2901.5	17.3
2003	781.4	862.1	1643.5	1656	3299.5	13.7

-Source : Banque d'Algérie, Rétrospective Statistique 1962-2011, chapitre 07 -Monnaie et Crédit-

الشكل رقم (3-1): تطور الكتلة النقدية M₂ ومعدل نموها في الجزائر (1990-2003)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-3)

* تعرف M₁ بأنها مجموع وسائل الدفع المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة والتي تشمل على العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي (النقود الورقية) زائد الودائع الجارية (تحت الطلب أو ما يصطلح عليه النقود الكتابية).

** أشباه النقود هي الأصول السائلة غير النقدية المتكونة من بعض الديون والتزامات المؤسسات المالية، وتضم الودائع لأجل وودائع الادخار، وسندات الدولة ذات الأجل القصير وعقود التأمين، وغيرها من الأصول التي يمكن تحويلها بسرعة إلى نقود.

*** M₁ = M₂ + أشباه النقود

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

نلاحظ من خلال الجدول الارتفاع المستمر في مستوى الكتلة النقدية M_2 خلال الفترة (1990-2003) حيث انتقلت من 343 مليار دج سنة 1990 إلى 3299.5 مليار دج سنة 2003 بمعدل نمو فدرج 861.95% أي أنها تضاعفت بحوالي 9مرات، إلا أن معدل نموها كان متذبذب حيث شهد ارتفاعا ملحوظا خلال الفترة (1991-1993) أين بلغ متوسطة 22.3% ويعود ذلك إلى ارتفاع الموجودات النقدية M_1 بشقيها (النقد الورقية والكتابية) لأن هذه الفترة تميزت بتطبيق سياسة نقدية توسعية اعتمدت على الاصدار النقدي لتغطية عجز الميزانية وتمويل صندوق إعادة التقييم الذي أنشئ خصيصا لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة، كما أن الحكومة في تلك المرحلة ركزت جهودها على تنظيم الانتخابات التشريعية على حساب الاهتمام بتطبيق ما تم الاتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي في إطار الاستعداد الائتماني الثاني. وبعد 1993 عرف معدل نمو الكتلة النقدية M_2 تأرجحا ما بين الارتفاع والانخفاض، فخلال الفترة (1994-1997) شهد انخفاضا إذ بلغ أدنى قيمة له خلالها قدرت ب 10.5% سنة 1995 وبلغ متوسطة 14.75% ويفسر هذا الانخفاض بالتزام الجزائر باتفاقها مع صندوق النقد الدولي عن طريق الاستعداد الائتماني الثالث بضبط السياسة النقدية واتباع سياسة تقشفية صارمة تجسدت من خلال تخفيض عجز الميزانية وتحميد الأجور وتقليص حجم الانفاق العام، غير أنه في سنة 1998 ارتفع معدل نمو الكتلة النقدية M_2 مجددا حيث بلغ 46.4% بعد شروع الجزائر في التطهير المالي للمؤسسات العمومية ابتداء من 1997، أما في 2001 فقد بلغ معدل نموها 22.3% بفعل انطلاق برنامج الانعاش الاقتصادي الذي ترتب عنه ضخ كتلة نقدية معتبرة في الاقتصاد (فقد خصص له حوالي 520 مليار دج) فضلا عن تراكم احتياطات الصرف وتضاعف الانفاق الحكومي نتيجة تحسن إيرادات الدولة وارتفاع أسعار المحروقات، وعليه نستنتج مما سبق أن الجزائر لم تتمكن من التحكم في الكتلة النقدية وضبط معدل نموها خلال هذه الفترة.

أما بالنسبة لهيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-2003) فيوضح من خلال الجدول الموالي:

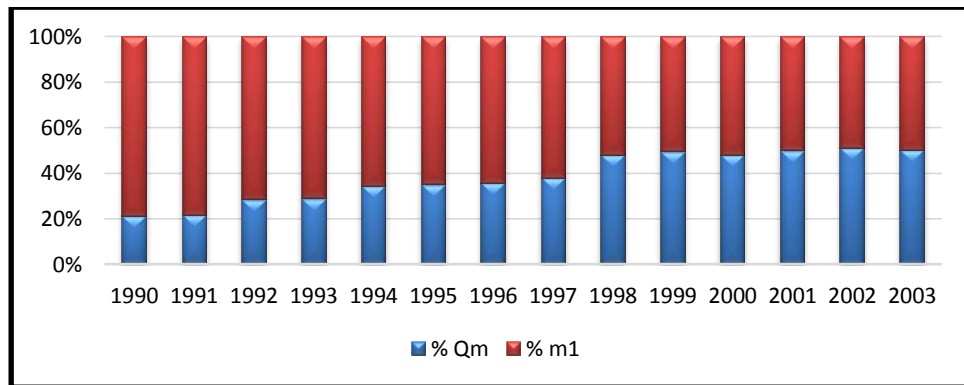
الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الجدول (3-4): تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (1990-2003) الوحدة %

السنوات	النقود الورقية	النقود الكتابية	M ₁	أشباه النقود	M ₂
1990	49.96	50.04	78.84	21.26	100
1991	48.37	51.63	78.26	21.74	100
1992	50.00	50.00	71.66	28.34	100
1993	47.28	52.72	71.23	28.77	100
1994	46.86	53.14	65.77	34.23	100
1995	48.11	59.89	64.92	35.08	100
1996	49.38	50.62	64.38	35.62	100
1997	50.27	49.69	61.75	37.7	100
1998	47.25	52.75	51.89	48.11	100
1999	48.61	51.39	50.59	49.41	100
2000	46.22	53.78	51.83	48.17	100
2001	46.60	53.40	50.07	49.93	100
2002	46.93	53.07	48.81	51.19	100
2003	47.54	52.46	49.81	50.19	100

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الجدول (3-3)

الشكل رقم (3-2): تطور هيكل الكتلة النقدية M₂ في الجزائر (1990-2003)



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على الجدول (3-4)

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه انخفاض نسبة أشباه النقود (الودائع لأجل) من مجموع الكتلة النقدية فقد بلغ متوسط نسبتها خلال الفترة (1993-1990) حوالي 25.02% مقابل ارتفاع نسبة ال M₁ ويعود هذا الانخفاض لتفضيل الأفراد للسيولة بفعل العادات والمعتقدات الدينية وعدم تطور المنتجات المصرفية، غير أنه ابتداءً من 1994 سجلت نسبة الودائع لأجل من مجموع الكتلة النقدية ارتفاعاً تدريجياً حيث بلغت أعلى نسبة لها سنة 2002 قدرت ب 51.19% أي أصبحت تمثل أكبر حصة من الكتلة النقدية وهذا ما يعكس التأثير الإيجابي للإصلاحات المصرفية على سلوك المدخرين والتي أدت إلى الارتفاع النسبي لادخار وتحسن ذهنية المتعاملين الاقتصاديين وميلهم لفتح حسابات لأجل في البنوك، إضافة إلى السياسة

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

النقدية الصارمة التي أدت إلى امتصاص الفائض النقدي المتداول خارج الجهاز المصرفي. أما بالنسبة لمكونات M_1 فإن نسبة النقود الورقية والكتائبية كانت متقاربة حيث بلغ متوسط نسبة النقود الورقية 48.11% بينما بلغ متوسط نسبة النقود الكتائبية 51.89% خلال الفترة (1990-2003).

2- تطور الكتلة النقدية (2004-2016): عرف الاقتصاد الجزائري تطورات إيجابية خلال هذه المرحلة بفعل الطفرة النفطية وارتفاع أسعار النفط والجدول الموالي يبين تطورات الكتلة النقدية ومكوناتها خلال هذه الفترة:

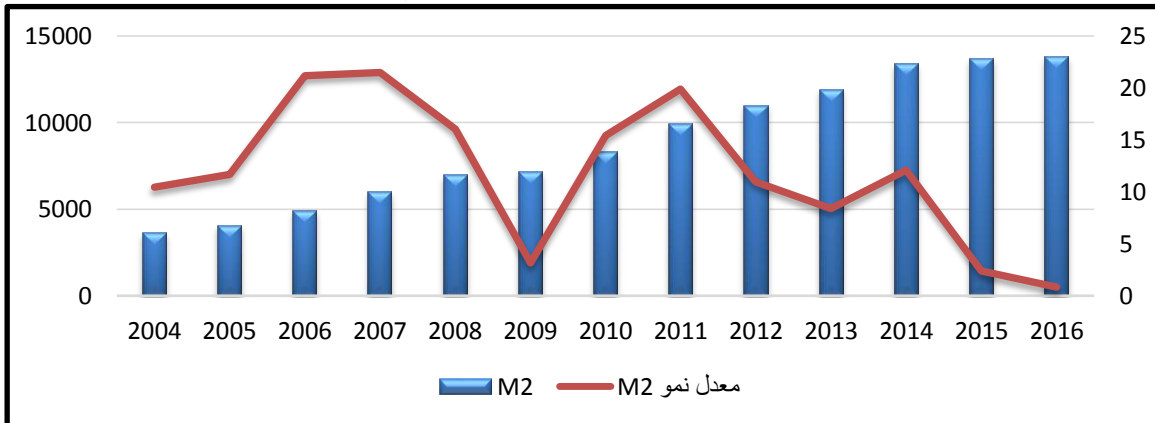
الجدول (3-5): تطور الكتلة النقدية ومكوناتها خلال الفترة (2004-2016) الوحدة مليار دج

السنوات	النقود الورقية	النقود الكتائبية	M_1	أشباه النقود	M_2	معدل نمو M_2
2004	874.3	1291.3	2165.6	1478.7	3644.3	10.5
2005	921	1516.5	2437.5	1632.9	4070.4	11.7
2006	1081.4	2086.2	3167.6	1766.1	4933.7	21.2
2007	1284.5	2949.1	4233.6	1761	5994.6	21.5
2008	1540	3224.9	4964.9	1991	6955.9	16.0
2009	1829.4	3114.8	4944.2	2228.9	7173.1	3.1
2010	2098.6	3657.8	5756.4	2524.3	8280.7	15.4
2011	2571.5	4570.2	7141.7	2787.5	9929.2	19.9
2012	2952.3	4729.2	7681.5	3336.6	11015.1	10.9
2013	3204.0	5045.8	8249.8	3691.7	11941.5	8.4
2014	3658.9	5944.1	9603.0	4083.7	13386.7	12.1
2015	4108.1	5153.1	9261.2	4443.3	13704.5	2.4
2016	4497.2	4909.8	9407.2	4409.3	13816.3	0.8

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- Banque d'Algérie : Rétrospective Statistique 1962-2011, chapitre 07 -Monnaie et Crédit.-
- Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2016.

الشكل رقم (3-3): تطور الكتلة النقدية M_2 ومعدل نموها في الجزائر (2004-2016)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الجدول (3-5)

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه أن الكتلة النقدية M_2 واصلت نموها خلال الفترة (2004-2015) بمعدلات موجبة حيث انتقلت من 3644.3 مليار دج سنة 2004 إلى 13704.5 مليار دج سنة 2015 أي أنها تضاعفت بحوالي 04 مرات، كما نلاحظ أن معدل نمو الـ M_2 بعد أن تباطأ سنتي 2004 و 2005 أبن بلغ 10.5% و 11.7% على التوالي نتيجة تحكم البنك المركزي في السياسة النقدية خلال هذه الفترة عاد ليتسارع سنة 2006 و 2007 أبن بلغ 21.2% و 21.5% على التوالي ويمكن ربط هذا الارتفاع بنمو النقود الورقية خاصة سنة 2006 أبن بلغت 1081.4 مليار دج بعد أن كانت 921 مليار دج سنة 2005 بمعدل نمو قدر بـ 17.41% و 18.78% سنة 2007 وهو ما أدى إلى تزايد الكتلة النقدية والسيولة لدى البنوك بالإضافة إلى عوامل أخرى من بينها الزيادة في صافي الموجودات الخارجية وانخفاض المديونية ونمو حجم الودائع بنوعيتها واسترجاع البنوك العمومية للديون العالقة لدى زبائنها وانطلاق برنامج دعم النمو الاقتصادي.

ليشهد بعدها معدل نمو الكتلة النقدية تذبذبا حيث انخفض سنة 2009 إلى 3.1% ويعود ذلك إلى تأثير الجزائر بالأزمة الاقتصادية العالمية التي انجر عنها انخفاض في أسعار البترول انعكس على تباطؤ نمو الكتلة النقدية، ليعاود معدل نمو الـ M_2 الارتفاع مجددا خلال الفترة (2010-2011) حيث بلغ 19.9% سنة 2011 ويرجع ذلك إلى استقرار الأزمة المالية وارتفاع أسعار المحروقات في الأسواق العالمية وانطلاق البرنامج الخماسي. أما سنة 2012 فقد سجلت تباطؤا في وتيرة نمو الكتلة النقدية بمعدل 10.9% وقد أرجع محافظ بنك الجزائر هذا الانخفاض إلى التأثير بالأزمة الأوروبية وانخفاض حجم صافي الأصول الخارجية التي تعتبر المصدر الأساسي للإنشاء النقدي وقد تواصل هذا الانخفاض في سنة 2013، غير أنه في السنة الموالية ارتفع مستوى العرض النقدي بمعدل 12.1% ليعاود الانخفاض سنة 2016 إلى 0.8% وهو أدنى معدل سجل خلال الفترة (1990-2016) وهذا راجع إلى تقلص الموارد المجمعة على مستوى النظام المالي والمصرفي بفعل الصدمة الخارجية وانخفاض أسعار البترول على الاقتصاد الوطني والتي نتج عنها انخفاض قوي في الودائع لأجل لقطاع المحروقات (-41.1%)¹ مع تراجع وتيرة نمو موارد القطاعات خارج المحروقات، بالإضافة إلى تقلص صافي الموجودات الخارجية وتآكل احتياطات الصرف.

أما بالنسبة لهيكل الكتلة النقدية فيظهر من خلال الجدول الموالي:

¹ Banque d' Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2015, P131.

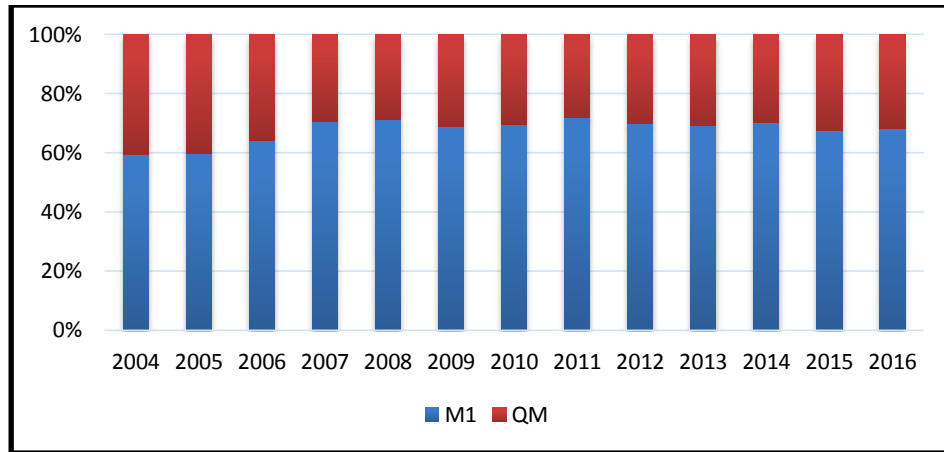
الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الجدول (3-6): تطور هيكل الكتلة النقدية خلال الفترة (2004-2016) الوحدة %

السنوات	النقود الورقية	النقود الكتابية	M ₁	أشباه النقود	M ₂
2004	40.37	59.63	59.42	40.58	100
2005	37.78	62.22	59.88	40.12	100
2006	34.14	65.86	64.20	35.80	100
2007	30.34	69.66	70.62	29.38	100
2008	31.02	64.95	71.38	28.62	100
2009	37.00	63.00	68.93	31.07	100
2010	36.46	63.54	69.52	30.48	100
2011	36.01	63.99	71.93	28.07	100
2012	38.48	61.57	69.74	30.29	100
2013	38.34	61.16	69.09	30.91	100
2014	38.10	61.90	71.74	30.51	100
2015	44.36	55.64	67.58	32.42	100
2016	47.81	52.19	68.09	31.91	100

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على الجدول (3-5)

الشكل رقم (3-4): تطور هيكل الكتلة النقدية M₂ في الجزائر (2004-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على الجدول (3-6)

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه تراجع نسبة أشباه النقود في بنية الكتلة النقدية ابتداء من سنة 2004 أين كانت تمثل 40.58% من الـ M₂ تراجع إلى 31.91% سنة 2016 وقد بلغت أدنى نسبة لها بـ 28.62% سنة 2008، وفي المقابل سجلنا ارتفاع نسبة الـ M₁ في بنية الكتلة النقدية حيث انتقلت من 59.42% سنة 2004 إلى 71.93% سنة 2011 و 68.09% سنة 2016، ونلاحظ أن النقود الكتابية هي المكون الأكبر للـ M₁ وشهدت ارتفاعا مستمرا منذ 2004 نتيجة تحسن الأجور ومستويات المعيشة وازدياد عدد الأشخاص الذين قاموا بفتح الحسابات، وقد بلغت أعلى نسبة لها بـ 69.66% سنة 2007

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

نتيجة ارتفاع الودائع الجارية لقطاع المحروقات، أما بالنسبة للنقود الورقية فقد بقيت مستقرة نوعا ما وبلغ متوسط نصيبها من الـ M_1 خلال الفترة (2004-2016) حوالي 37.7%.

المطلب الثاني: تطور الودائع

تعد الودائع مركز الثقل في موارد البنوك خصوصا التجارية منها والتي تعرف بينوك الودائع، وقد عرفت السوق المصرفية الجزائرية ارتفاعا كبيرا في حجم الموارد المعبأة منذ تطبيق قانون 90-10، ولذلك سنسلط الضوء على تطور الودائع بنوعيتها (الودائع الجارية والودائع لأجل).

1- تطور الودائع خلال الفترة (1990-2003): والذي يوضحه الجدول الموالي:

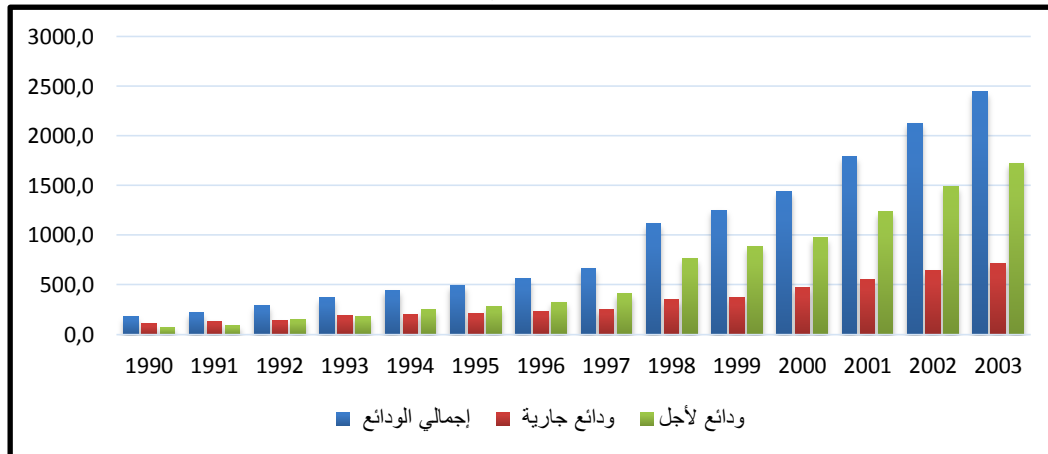
الجدول (3-7): هيكل الودائع في البنوك الجزائرية خلال الفترة (1990-2003)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
الودائع تحت الطلب	105.5	133.1	140.8	188.9	196.4	210.8	234.0
نسبتها%	59.13	59.65	49.05	51.13	44.22	42.9	41.79
الودائع لأجل	72.9	90.3	146.2	180.5	247.7	280.5	325.9
نسبتها%	40.86	40.34	50.94	48.86	55.77	57.1	58.21
إجمالي الودائع	178.4	223.13	287	369.4	444.1	491.3	559.9
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
الودائع تحت الطلب	254.8	347.6	368.4	467.5	554.9	642.2	718.9
نسبتها%	38.33	31.21	29.41	32.42	31	30.18	29.42
الودائع لأجل	409.9	766.0	884.2	974.3	1235.0	1485.2	1724.0
نسبتها%	61.66	68.78	70.59	67.57	69	69.81	70.57
إجمالي الودائع	664.7	1113.6	1252.6	1441.8	1789.9	2127.4	2442.9

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

-Bulletin Statistique De La Banque D'Algérie, Séries Rétrospectives 1964-2011.

الشكل رقم (3-5): تطور الودائع في الجزائر (1990-2003)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-7)

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

- نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه الارتفاع الهائل والمستمر في إجمالي الودائع بنوعيتها (الودائع تحت الطلب والودائع لأجل) حيث انتقلت من 178.4 مليار دج سنة 1990 إلى 2442.9 مليار دج سنة 2003 حيث تضاعفت حوالي 14 مرة عما كانت عليه سنة 1990 (بمعدل نمو قدر ب 1269.33%) ويعود هذا الارتفاع إلى تحسن الوضعية الاقتصادية للجزائر بعد دخولها في اصلاحات مع صندوق النقد الدولي واستعادة التوازن الخارجي للاقتصاد الجزائري وهو ما انعكس على ازدياد حجم الادخار العائلي بسبب خلق مناصب شغل وتحسن القدرة الشرائية للأفراد، وكذا ارتفاع ودائع القطاع الخاص خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي حظيت بالدعم والتشجيع في إطار الاتجاه نحو اقتصاد السوق.

- بالنسبة للودائع الجارية فقد شهدت هي الأخرى تطورا ملحوظا حيث انتقلت قيمتها من 105.5 مليار دج سنة 1990 إلى 718.9 مليار دج سنة 2003 بمعدل نمو قدر ب 581.42% وهذا نتيجة تطبيق برامج النهوض بالمؤسسات الاقتصادية في إطار تطهير المؤسسات العمومية، وبالنسبة لحصتها من إجمالي الودائع فقد كانت تمثل أكثر من نصف الموارد المعبأة سنة 1990 بنسبة 59.19%، وفي سنة 1991 بنسبة 59.65% ثم بدأت في الانخفاض تدريجيا حتى وصلت إلى 29.42% ويفسر هذا الانخفاض بتحويل الودائع تحت الطلب إلى ودائع لأجل بفعل ارتفاع معدلات الفائدة الدائنة.

- الودائع لأجل بدورها عرفت نفس وتيرة النمو حيث انتقلت من 72.9 مليار دج سنة 1990 إلى 1724 مليار دج سنة 2003 حيث تضاعفت بحوالي 24 مرة عما كانت عليه سنة 1990 ، والملاحظ أن حجم الودائع لأجل أكبر من حجم الودائع الجارية، وهذا أمر إيجابي كما أن نسبتها من إجمالي حجم الودائع كانت في ارتفاع مستمر حيث بلغت 70.57% سنة 2003 بعد أن كانت 40.86% سنة 1990 ويعود هذا الارتفاع إلى تحسن معدلات الفائدة الدائنة كما أشرنا سابقا، وبدل على الجهود الكبير الذي بذلته البنوك في جمع هذا النوع من الودائع التي تعتبر المصدر الأول لتمويل الاستثمارات وتسمح للبنوك بالتوسع في منح القروض متوسطة وطويلة الأجل.

وتجدر الإشارة إلى أنه خلال السنوات الأخيرة من هذه الفترة تميزت بانفتاح النظام البنكي على الاستثمارات الخاصة وهو ما سمح بدخول عدد من البنوك الخاصة الوطنية والأجنبية وهي ما تزال إلى اليوم في مرحلة توسع بشكل يساهم في تدعيم التنافسية داخل القطاع المصرفي، والجدول الموالي يبين توزيع الودائع بين البنوك العمومية والخاصة:

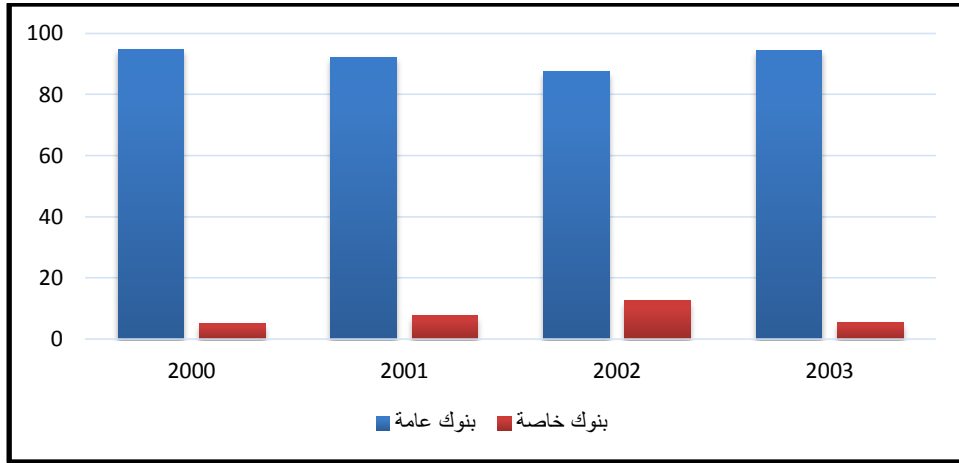
الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الجدول (3-8): حصص البنوك العمومية والخاصة من إجمالي الودائع (2000-2003) الوحدة مليار دج

البيان	2000	2001	2002	2003
إجمالي الودائع	1441.9	1789.9	2127.4	2442.9
حصة البنوك العمومية	%94.8	%92.2	%87.5	%94.4
حصة البنوك الخاصة	%5.2	%7.8	%12.5	%5.6

المصدر: تقرير بنك الجزائر لسنة 2004.

الشكل رقم (3-6): حصص البنوك العمومية والخاصة من إجمالي الودائع (2000-2003)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-8)

يتضح من خلال الجدول والشكل أعلاه الوزن الكبير الذي تلعبه البنوك العمومية في جمع الودائع مقارنة بالبنوك الخاصة حيث أن الستة (06) بنوك عمومية المكونة للنظام البنكي العمومي تسيطر على 90% من الموارد المجمعة، وما تجدر الإشارة إليه أن حصة البنوك الخاصة سنة 2002 إلى 12.5% ثم عاودت الانخفاض 5.6% سنة 2003 بعد إفلاس بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي وهو ما يدل على عدم ثقة الجزائريين في البنوك الخاصة. وتفسر النسب الضعيفة في جمع الودائع بالنسبة للبنوك الخاصة بالظهور الحديث لهذه البنوك فهي لم تتمكن بعد من إيجاد الحيز المناسب للقيام بأعمالها كما أنها تهتم فقط بتمويل عمليات المضاربة والتجارة الخارجية الأمر الذي لا يستوجب جمع موارد مالية ضخمة.

2- تطور الودائع خلال الفترة (2004-2016):

خلال الفترة (2004-2016) استمرت البنوك الجزائرية في عملية جمع الموارد المالية بنوعيتها والتي واصلت الارتفاع بمعدلات نمو موجبة وهذا ما يؤكد الجدول الموالي:

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الجدول (3-9): هيكل الودائع في البنوك الجزائرية خلال الفترة (2004-2016)

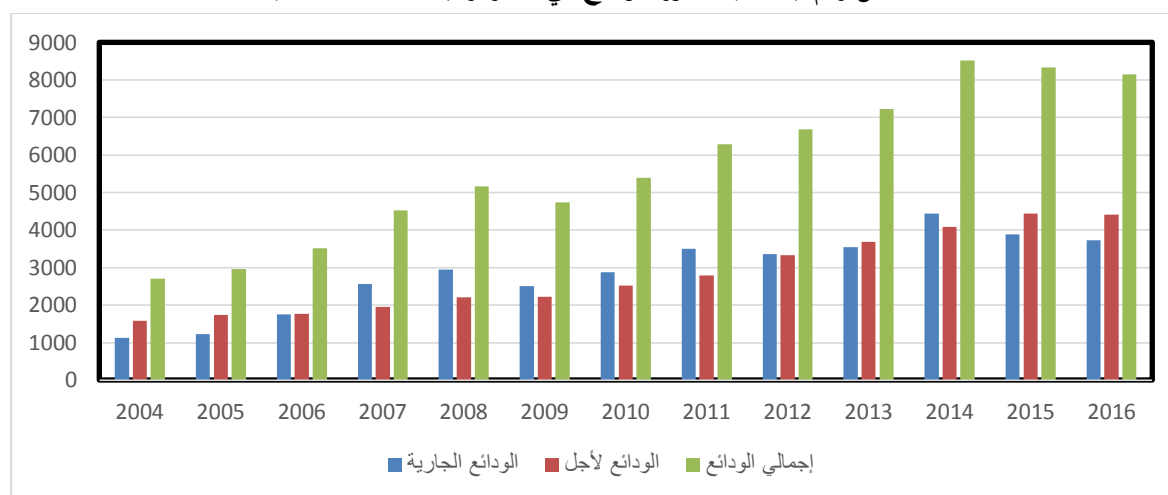
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
الودائع تحت الطلب	1127.9	1224.4	1750.4	2560.8	2946.9	2502.9	2870.7
نسبتها%	41.69	41.32	49.77	56.68	57.08	52.89	53.21
الودائع لأجل	1577.4	1736.1	1766.1	1956.5	2215	2228.9	2524.3
نسبتها%	58.3	58.64	50.22	43.31	42.91	47.10	46.78
إجمالي الودائع	2705.4	2960.6	3516.5	4517.3	5161.9	4731.8	5395
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
الودائع تحت الطلب	3495.8	3356.4	3537.5	4434.7	3891.7	3732.2	
نسبتها%	55.63	50.17	48.93	52.06	46.7	45.8	
الودائع لأجل	2787.5	3333.6	3691.7	4083.8	4443.4	4409.3	
نسبتها%	44.36	49.82	51.06	47.94	53.3	54.2	
إجمالي الودائع	6283.3	6690	7229.1	8518.5	8335	8141.5	

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على:

-Banque d'Algérie : Rétrospective Statistique 1962-2011, chapitre 07 -Monnaie et Crédit-

- Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2016.

الشكل رقم (3-7): تطور الودائع في الجزائر (2004-2016)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-9)

من خلال الجدول والشكل أعلاه نلاحظ:

-الوتيرة المتصاعدة لإجمالي الودائع المجمعة حيث عرفت نموا معتبرا قدره 200.93% إذ انتقلت قيمتها من 2705.4 مليار دج سنة 2004 إلى 8141.5 مليار دج سنة 2016، ويفسر هذا الارتفاع ببقاء النظام البنكي على نفس السياسة المرتبطة بتحصيل وجمع الموارد فضلا عن تحسن الوضعية المالية للاقتصاد الجزائري بصفة عامة، إلا معدل نموها عرف تراجعاً سنّي 2015 و2016 بفعل انخفاض الودائع تحت الطلب.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

-واصلت الودائع تحت الطلب نموها بمعدلات موجبة خاصة سنة 2007 حيث قدرت قيمتها بـ2560.8 مليار دج ومثلت 56.68% من إجمالي الودائع لتفوق بذلك قيمتها قيمة الودائع لأجل ويفسر هذا النمو بارتفاع حصة ودائع القطاع الحكومي وتحديدًا قطاع المحروقات، ثم انخفض بعدها معدل نموها سنة 2009 أين بلغ 15% ولكنه عاود الارتفاع خلال العامين المواليين حيث بلغ 21.77% سنة 2011 ليبدأ بعدها في التذبذب بين الارتفاع والانكماش خلال الفترة (2012-2014)، إلا أنه انخفض إلى -12.24% في سنة 2015 وإلى -4.08% سنة 2016 وهو ما يعكس التقلص القوي جدا في ودائع قطاع المحروقات نتيجة الصدمة الخارجية بفعل الانخفاض القوي لأسعار البترول في الأسواق العالمية والتباطؤ المعتبر في نمو الودائع خارج قطاع المحروقات.

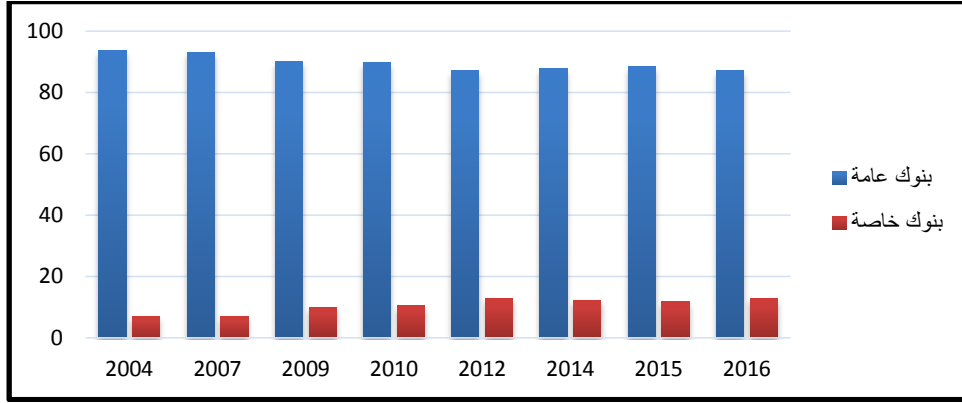
-بالنسبة للودائع لأجل هي الأخرى واصلت نموها بمعدلات إيجابية فبعد أن كانت قيمتها 1577.4 مليار دج سنة 2004 أصبحت 4409.3 مليار دج سنة 2016 بمعدل نمو بلغ 179.51% (تضاعفت حوالي 03مرات)، إلا أن نسبتها في تكوين إجمالي الودائع تراجعت من 58.64% سنة 2005 إلى 42.91% سنة 2008 و47.94% سنة 2014 بفعل ارتفاع نسبة الودائع تحت الطلب كما أشرنا سابقا، لتعاود الارتفاع إلى 53.3% و54.2% سنتي 2015 و2016 على التوالي هذا الارتفاع كان متزامنا التراجع في قيمة الودائع تحت الطلب. أما بالنسبة لحصص البنوك العمومية الخاصة من إجمالي الودائع فيمكن توضيحها من خلال الجدول الموالي:

الجدول (3-10): حصص البنوك العمومية والخاصة من إجمالي الودائع (2004-2016) الوحدة مليار دج

2016	2015	2014	2012	2010	2009	2007	2004	
9079.9	9200.7	9117.5	7238.0	5395	4731.8	4517.3	2705.4	إجمالي الودائع
87.1	88.3	87.7	87.1	89.6	90	93.1	93.5	بنوك عمومية %
12.9	11.7	12.3	12.9	10.4	10	6.9	6.5	بنوك خاصة %

المصدر: تقرير بنك الجزائر لسنوات: 2004، 2010، 2015، 2016

الشكل رقم (3-8): حصص البنوك العمومية والخاصة من إجمالي الودائع (2004-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول (3-10)

يتضح من خلال الجدول والشكل أعلاه هيمنة البنوك العمومية على هيكل الودائع في المنظومة المصرفية الجزائرية، فالبنوك الخاصة على الرغم من النمو الإيجابي في حصتها من إجمالي الودائع خلال الفترة (2004-2016) والتي تضاعفت، حيث أصبحت 12.9% سنة 2016 بعد ان كانت 6.5% سنة 2004 لم تتخطى حاجز 13% وذلك للأسباب التالية¹:

- قطاع المحروقات ممثل بالعديد من المؤسسات العمومية لا يزال يهيمن على الاقتصاد الوطني وبالتالي فإن الودائع التي يقوم بتجميعها ستعود بالدرجة الأولى للبنوك العمومية.
- أزمة البنوك الخاصة والتي أثرت بشكل كبير على الثقة في هذا النوع من البنوك وجعلت المودعين يترددون في إيداع أموالهم لديها وما يدعم هذه السببية أن حصة البنوك الخاصة تجاوزت 12.5% سنة 2002 (قبل الأزمة) لتتخفّف إلى أقل من النصف سنة من بعد لتصل 5.6%.

3- تحديد مدى ايجابية الارتفاع في حجم الودائع

للحكم على مدى إيجابية ارتفاع حجم الودائع البنكية، نربط العلاقة بينها و بين الناتج الداخلي الخام والذي يعرف بالميل المتوسط للودائع المصرفية، فهذا المؤشر يعكس مدى قدرة و فاعلية البنوك على جذب الودائع وفقا لحصتها من ال PIB، حيث يشير Tybout إلى أن قوة الأسواق المالية في أي اقتصاد تقاس بنسبة الودائع لأجل وللتوفير إلى الناتج الداخلي الخام، كما نعتد على الميل الحدي للإيداع المصرفي الذي يقيس معدل التغير في الإيداع المصرفي الناتج عن التغير في الناتج الإجمالي، وعن طريق هذا المؤشر تستطيع البنوك أن تحدد مدى قدرتها في تغيير اتجاهات الميل نحو الإيداع المصرفي أو مدى ضعفها في ذلك²

¹ عبد الرزاق حبار: تطور مؤشرات الأداء ومسار الإصلاحات في القطاع المصرفي الجزائري، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، جامعة الشلف، العدد 2013/9، ص ص 55-66.

² محمود حمزة الزبيدي: إدارة المصارف، استراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان، مؤسسة الوراق، عمان، الطبعة الأولى، 2000، ص ص 144-149.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

والجدول الموالي يوضح هذه المؤشرات:

الجدول (3-11): الميل المتوسط والحدّي للودائع المصرفية لدى البنوك الجزائرية (1990-2016) الوحدة مليار دج

السنوات	إجمالي الودائع	الودائع لأجل	الناتج الداخلي الخام	الميل المتوسط ¹ لإجمالي الودائع	الميل المتوسط ^{**} للودائع لأجل	الميل الحدّي ^{***} للودائع
1991	223.13	90.3	862.1	25.91%	10.47%	0.15
1995	491.3	280.5	2005.0	24.50%	13.99%	0.09
2000	1441.8	974.3	4123.5	34.97%	23.63%	0.21
2002	2127.4	1485.2	4522.8	47.04%	32.84%	1.14
2007	4517.3	1956.5	9366.2	48.23%	20.89%	1.18
2010	5395	2524.3	11991.6	44.99%	21.05%	0.33
2011	6283.3	2787.5	14583.5	43.08%	19.11%	0.34
2012	6690	3333.6	16208.7	41.27%	20.57%	0.25
2013	7229.1	3691.7	16647.9	43.42%	22.18%	1.23
2014	8518.5	4083.8	17228.6	49.44%	23.70%	2.22
2015	8335	4443.4	16702.1	49.9%	26.60%	0.35
2016	8141.5	4409.3	17406.8	46.77%	25.33%	0.27-

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدولين (3-7) و(3-9) و:

- حوصلة إحصائية (1962-2011) من الموقع الإلكتروني: www.ons.dz، تاريخ الاطلاع: 02-03-2016

- الجزائر بالأرقام 2016 من الموقع الإلكتروني: www.ons.dz، تاريخ الاطلاع: 19-09-2018.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ما يلي:

- فيما يخص الميل المتوسط للودائع المصرفية والذي يحدد قدرة وفعالية البنوك في جذب الودائع فنسجل ارتفاع في الميل المتوسط لإجمالي الودائع حيث انتقل من 25.91% سنة 1991 إلى 48.23% سنة 2007 ثم شهد خلال الفترة الموالية (2008-2016) تذبذبا بين الارتفاع والانخفاض ليسجل أعلى معدل له 49.9% سنة 2015، أما بالنسبة للميل المتوسط للودائع لأجل فقد عرف ارتفاعا خلال الفترة (1991-2002) حيث بلغ أعلى قيمة له 32.84% سنة 2002 ليعاود بعدها التذبذب بين الانخفاض والارتفاع، وتدل قيمة هذين المؤشرين في الجزائر على نقص فعالية البنوك في تحفيز الطلب على الودائع، وهو ما يتطلب تحسين معدلات الفائدة وأشكال الأوعية الادخارية المعتمدة.

¹ الميل المتوسط لإجمالي الودائع يساوي: إجمالي الودائع / الناتج المحلي الإجمالي.

^{**} الميل المتوسط للودائع لأجل يساوي: الودائع لأجل / الناتج المحلي الإجمالي.

^{***} الميل الحدّي للودائع يساوي: Δ الودائع / Δ الناتج المحلي الإجمالي.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

- من المفروض أن تصاحب كل زيادة في الدخل بزيادة أكبر في المعاملات المصرفية، ولاختبار صحة ذلك واختبار نتائج الاستراتيجية المعتمدة في القطاع المصرفي الجزائري لتحفيز الطلب على الودائع فقد اعتمدنا على الميل الحدي للإيداع المصرفي والذي بينت نتائجه أن استجابة الإيداع المصرفي للتغير في الناتج المحلي الإجمالي في أغلبها ضعيفة، ولكنها موجبة أي توجد علاقة موجبة (باستثناء 2016) تفسر التغير في زيادة حجم الودائع نتيجة التغير في زيادة حجم الناتج المحلي الإجمالي، إلا أن درجة استجابة الزيادة في حجم الودائع ضعيفة مقارنة مع الزيادة المعتبرة في الناتج المحلي الإجمالي، ونشير إلى أنها كانت أكبر من الواحد الصحيح في سنوات 2002، 2007، 2013، 2014، إلى أنها انخفضت إلى أدنى المستويات سنة 2016 وهذا الانخفاض يؤكد ضعف ارتباط الودائع المصرفية بتغيرات الناتج الداخلي الخام وهو ما يتطلب تفعيل سياسات ترمي إلى تغيير اتجاهات الميل نحو الإيداع المصرفي وتحفيز الطلب على الودائع المصرفية.

المطلب الثاني: تطور القروض

لقد شرعت الجزائر في إصلاحات اقتصادية منذ سنة 1990 سعت من ورائها إلى إصلاح وتفعيل وتطوير نظامها المالي والمصرفي وجعله أكثر فعالية في تجميع الموارد وتخصيصها لتحقيق نمو اقتصادي أعلى وأكثر استدامة، وللوقوف على نتائج هذا الإصلاح في مجال حجم وتخصيص الائتمان سنحاول تحليل تطور حجم القروض المقدمة للاقتصاد خلال الفترة (1990-2016)

1- تطور القروض خلال الفترة (1990-2003): تظهر من خلال الجدول الموالي:

الوحدة مليار دج

الجدول (3-12): تطور القروض المقدمة للاقتصاد في الجزائر خلال (1990-2003)

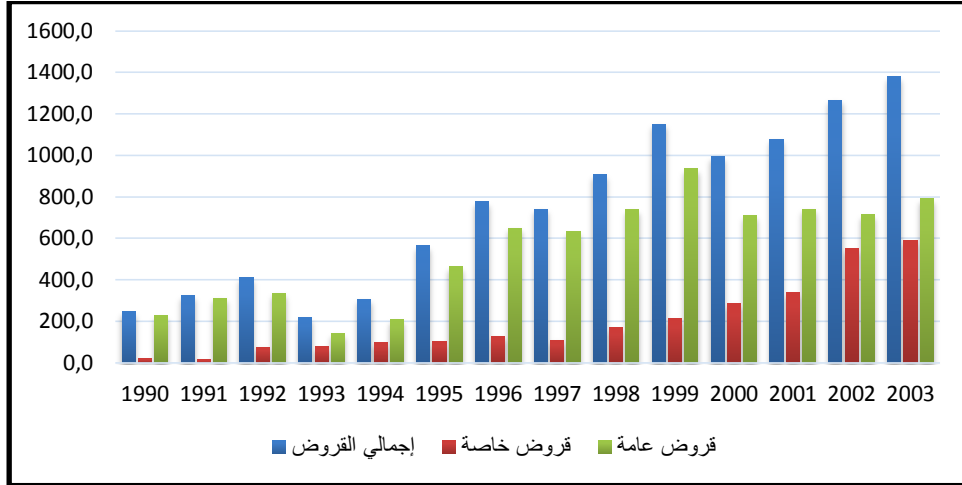
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
قروض القطاع العام	227.3	312.2	336.3	143.05	209.05	463.1	648
حصة القطاع العام من إجمالي القروض %	92.01	95.8	81.56	64.96	68.36	81.77	83.42
قروض القطاع الخاص	19.7	13.7	76.0	77.15	96.75	102.5	128.8
حصة القطاع الخاص من إجمالي القروض %	7.99	4.2	18.44	35.04	31.64	18.13	19.48
إجمالي القروض	247	325.9	412.3	220.2	305.8	565.6	776.8
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
قروض القطاع العام	632.9	736.75	935.6	708.95	740.5	715.8	791.7
حصة القطاع العام من إجمالي القروض %	85.39	81.33	81.35	71.39	68.7	56.54	57.4
قروض القطاع الخاص	108.3	169.15	214.5	284.15	337.2	550.2	587.8
حصة القطاع الخاص من إجمالي القروض %	14.61	18.67	18.65	28.61	31.3	43.45	42.6
إجمالي القروض	741.2	905.9	1150.1	993.1	1077.7	1266.0	1379.5

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على:

-Bulletin Statistique De La Banque D'Algérie, Séries Rétrospectives 1964-2011.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الشكل رقم (3-9): تطور القروض في الجزائر وتوزيعها بين القطاعين العام والخاص (1990-2003)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-12)

من خلال الجدول والشكل أعلاه نلاحظ أن هناك نمو في حجم القروض المقدمة للاقتصاد فقد ارتفعت من 247 مليار دج سنة 1990 إلى 565.6 مليار دج سنة 1995 بمعدل نمو قدر 129% إلا أن معظمها كانت مغطاة من طرف بنك الجزائر - رغم أن قانون 10/90 كان قد دخل حيز التطبيق - لأن الاقتصاد في تلك المرحلة كان يتميز بالمدىونية وشح الموارد المالية بسبب انخفاض عائدات المحروقات من جهة وغياب سوق مالي نشط وفعال من جهة أخرى.

وبدخول الجزائر في عملية إعادة جدولة الديون الخارجية والتي كان لها أثر إيجابي في عودة التمويل البنكي وزيادة الديون الداخلية وتأجيل تواريخ استحقاقها ارتفع حجم القروض من 565.6 مليار دج سنة 1995 إلى 1150.1 مليار دج سنة 1999 بمعدل زيادة قدر ب 103.3% مقارنة بسنة 1995، ويعود هذا الارتفاع إلى السياسة النقدية المنتهجة في تلك الفترة وانفتاح النظام البنكي على الاستثمارات الخاصة، إلا أن سنتي 2000 و 2001 عرفتا انخفاض في حجم القروض والتي بلغت 993.1 مليار دج و 1077.7 مليار دج على التوالي مقارنة ب سنة 1999 بمعدل انخفاض قدر ب 13.65% سنة 2000، لكن هذا الانكماش لم يستمر طويلا وسرعان ما عادت البنوك الجزائرية للتوسع في الائتمان فارتفع حجم القروض من 1077.7 مليار دج سنة 2001 إلى 1379.5 مليار دج سنة 2003 بمعدل زيادة قدر ب 28% .

- هناك تفاوت في توزيع القروض بين القطاعين العام والخاص مع سيطرة القطاع العام على مجمل القروض خلال الفترة (2003-1990) حيث بلغ نصيبه من إجمالي القروض 336.3 مليار دج سنة 1992 بنسبة 81.56% مقابل 76 مليار دج لصالح القطاع الخاص بنسبة 18.44% خلال نفس السنة، وظلت نسبة القروض الموجهة للقطاع العام تفوق 80% خلال الفترة (1995-1999)، لتبدأ بعدها في التراجع تدريجيا لصالح القطاع الخاص الذي بدأت حصته في الارتفاع منذ سنة 2000 حيث قدرت ب 284.15 مليار دج

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

بنسبة 28.61% من إجمالي القروض وبمعدل نمو 273.88% مقارنة بسنة 1992 وواصلت الارتفاع حتى سنة 2003 بنسبة 46.2% إلا أنها بقيت أقل من حصة القروض الموجهة للقطاع العام.

وفيما يخص مساهمة البنوك العمومية والخاصة في الإقراض فإننا سنقف عليها من خلال الجدول

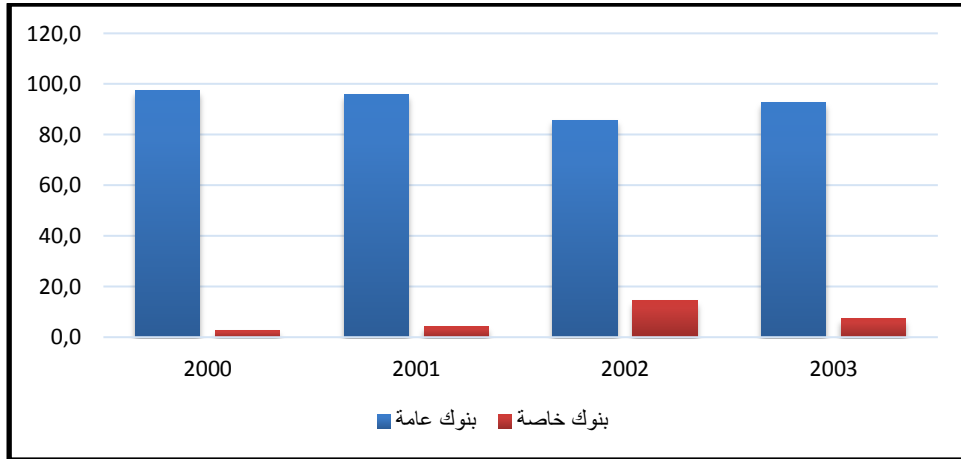
الموالي:

الجدول (3-13): حصص البنوك العمومية والخاصة من إجمالي القروض (2000-2003) الوحدة مليار دج

البيان	2000	2001	2002	2003
إجمالي القروض	993.1	1077.7	1266.0	1379.5
حصة البنوك العمومية	97.3%	95.9%	85.7%	92.7%
حصة البنوك الخاصة	2.7%	4.1%	14.3%	7.3%

المصدر: بنك الجزائر - التقرير السنوي 2004 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر -.

الشكل رقم (3-10): حصص البنوك العمومية والخاصة من إجمالي القروض (2000-2003)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول (3-13)

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه أن البنوك العمومية كانت هي الممول الرئيسي للاقتصاد الجزائري عن طريق القروض خلال الفترة (2000-2003) حيث فاقت نسبة القروض التي قدمتها 92% باستثناء سنة 2002 حيث تراجعت إلى 85.7% نتيجة ارتفاع مساهمة القطاع المصرفي الخاص في الإقراض قبل حدوث أزمة الخليفة، إلا أن البنوك الخاصة تراجعت نسبتها في السنة الموالية إلى 7.3%. ويمكن تفسير محدودية مساهمتها في تمويل الاقتصاد الجزائري باهتمامها بتمويل نشاط الاستيراد واقتصر نشاطها على فتح الاعتمادات المستندية وتقديم بعض التسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل.

2- تطور القروض خلال الفترة (2004-2016):

تميز الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة بالوضعية المريحة نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات والجدول الموالي

يبين تطور حجم القروض وتوزيعها بين القطاعين العام والخاص:

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الوحدة مليار دج

الجدول (3-14): تطور القروض المقدمة للاقتصاد في الجزائر خلال (2004-2016)

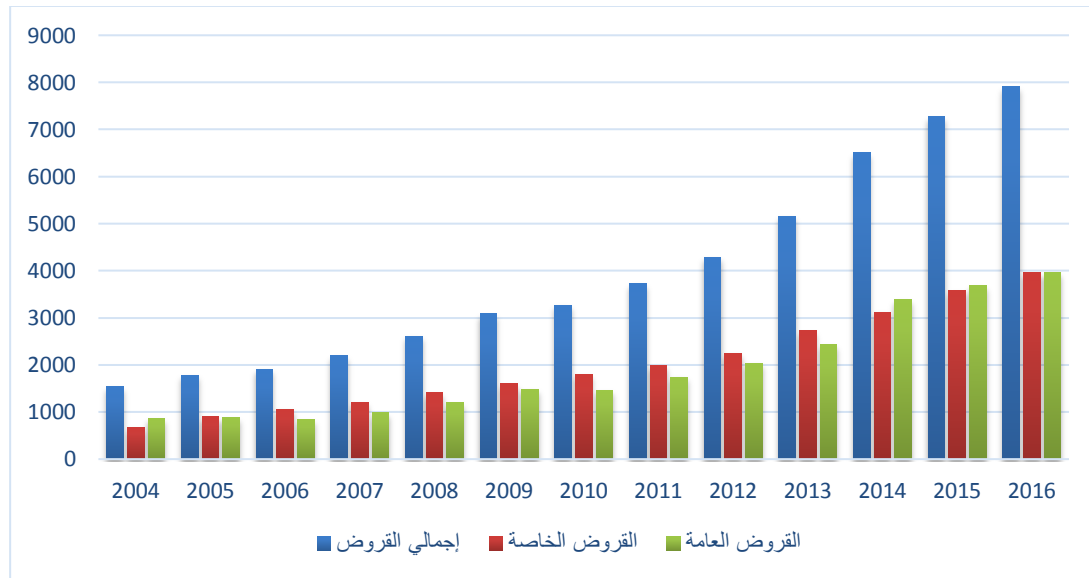
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
قروض القطاع العام	859.7	883.03	848.4	990.75	1203.1	1487.1	1461.4
حصة ق.ع من القروض %	56	49.6	44.55	44.9	46	48.2	44.75
قروض القطاع الخاص	674.7	895.9	1055.7	1213	1411.0	1598	1804.7
حصة ق.خ من القروض %	44	50.4	55.44	55.1	54	51.8	55.25
إجمالي القروض	1534.4	1778.9	1904.1	2203.8	2614.1	3085.2	3266.7
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
قروض القطاع العام	1742.3	2040.7	2434.3	3382.9	3689	3952.8	
حصة ق.ع من القروض %	46.78	47.62	47.22	52.02	50.7	49.98	
قروض القطاع الخاص	1982.4	2244.9	2720.2	3120.0	3586.6	3955.0	
حصة ق.خ من القروض %	53.22	52.38	52.78	47.98	49.3	50.01	
إجمالي القروض	3724.7	4285.6	5154.5	6502.9	7275.6	7907.8	

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على:

-Banque d'Algérie : Rétrospective Statistique 1962-2011, chapitre 07 -Monnaie et Crédit-

- Banque d'Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2016.

الشكل رقم (3-11): تطور القروض في الجزائر وتوزيعها بين القطاعين العام والخاص (2004-2016)



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الجدول (3-14)

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه:

-استمرار نمو القروض المقدمة للاقتصاد في الجزائر خلال فترة الدراسة بمعدلات موجبة حيث انتقلت من 1534.4 مليار دج سنة 2004 إلى 6502.9 مليار دج سنة 2014 بمعدل نمو قدر ب 323.8% ويمكن تفسير هذا التوسع القوي في القروض المقدمة للاقتصاد والزيادة في معدل نموها بالبحوثة المالية التي عرفتها

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الجزائر والناجحة عن ارتفاع أسعار المحروقات والشروط المالية المواتية ودعم الدولة لمنح قروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقروض الاستثمار للقطاع الخاص والقروض الموجهة للأسر وتحديد القروض الرهنية، وواصلت القروض الموجهة للاقتصاد نموها بوتيرة معتبرة سنة 2016 رغم التطورات النقدية والمالية غير المواتية بفعل الصدمة الخارجية الناتجة عن الانخفاض القوي لأسعار البترول حيث بلغت قيمتها 7907.8 مليار دج بمعدل نمو قدر ب 21.60% مقارنة مع سنة 2014.

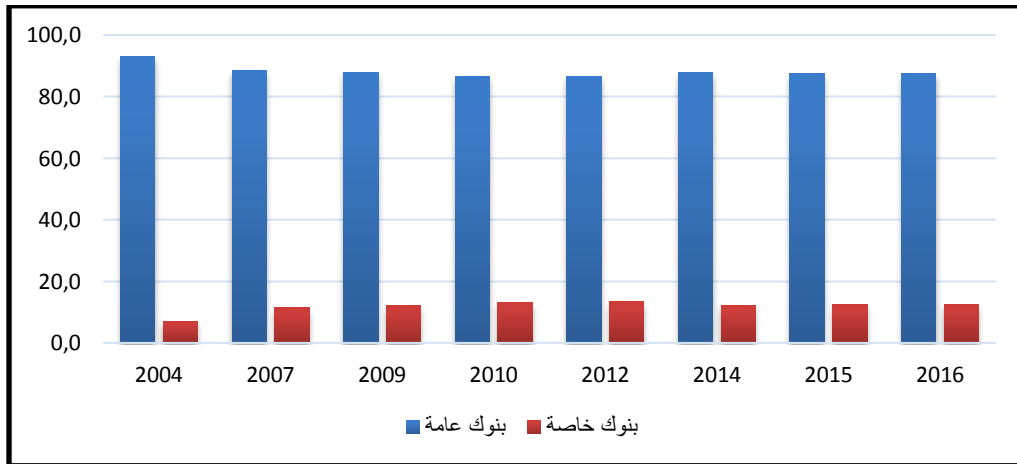
- استمرت حصة القطاع الخاص من إجمالي القروض في النمو حيث حصل القطاع الخاص على نسبة 50.36% من إجمالي القروض سنة 2005 متجاوزا بذلك نصيب القطاع العام، والذي بالرغم من انخفاض حصته إلا أن البنوك العمومية ضمنت تمويل كافة مؤسساته خلال سنتي 2006 و 2007، وبقيت حصة القطاع الخاص تفوق 50% خلال الفترة (2005-2013)، لتعاود الانخفاض نسبيا إلى 47.98% و 49.3% خلال سنتي 2014 و 2015 وارتفعت مجددا سنة 2016 حيث تساوت تقريبا مع حصة القطاع العام (50%) وفيما يخص مساهمة البنوك العمومية والخاصة في الإقراض فتظهر من خلال الجدول الموالي:

الجدول (3-15): حصص البنوك العمومية والخاصة من إجمالي القروض (2004-2016) الوحدة مليار دج

البيان	2004	2007	2009	2010	2012	2014	2015	2016
إجمالي القروض	1534.4	2203.8	3085.2	3266.7	4285.6	6502.9	7275.6	7907.8
بنوك عمومية	92.9%	88.5%	87.9%	86.6%	86.7%	87.8%	87.5%	87.6%
بنوك خاصة	7.1%	11.5%	12.1%	13.2%	13.3%	12.2%	12.5%	12.4%

المصدر: تقرير بنك الجزائر لسنوات: 2004، 2010، 2015، 2016

الشكل رقم (3-12): حصص البنوك العمومية والخاصة من إجمالي القروض (2004-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول (3-15)

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أن مساهمة البنوك الخاصة تبقى ضعيفة مقارنة بمثيلاتها البنوك العمومية في مجال منح القروض فلم تتجاوز البنوك الخاصة مجتمعة نسبة 14% من القروض المقدمة للاقتصاد

خلال الفترة (2004-2016)، وهو مؤشر على ضآلة التعاملات بين القطاع العام والبنوك الخاصة خصوصا بعد أزمة البنوك الخاصة من جهة، وضعف الأداء الاقتصادي والمالي للمؤسسات العمومية الذي يحد من تعامل البنوك الخاصة معها من جهة أخرى.

المطلب الرابع: تقييم أداء البنوك في جذب الودائع ومنح القروض

إن نشاط البنوك عرضة لعدة العوامل تؤثر على تعبئة الادخار ومنح القروض، وللوقوف على مدى نجاعة البنوك الجزائرية في ممارسة نشاطاتها لا بد من تقييم أدائها في جذب الودائع وكفاءتها في منح القروض.

1-تقييم أداء البنوك في جذب الودائع

لتقييم أداء البنوك في جذب الودائع سوف نعتمد على معامل المرونة الداخلية للودائع المصرفية، وستقيس أهمية الودائع المصرفية في تغطية القروض.

أ-معامل المرونة الداخلية للودائع المصرفية

يستخدم مؤشر المرونة الداخلية للودائع المصرفية كأحد المعايير التحليلية لتقييم الأداء البنكي في تعبئة المدخرات من خلال جذب الودائع، وينصرف هذا المفهوم إلى تحديد درجة استجابة الودائع البنكية للتغير الذي يحصل في الناتج الداخلي الخام الحقيقي باعتباره أحد مؤشرات الاقتصاد الكلي، وهل هذه الاستجابة منتظمة أو غير منتظمة. وتعكس العلاقة:

$$[\Delta(\text{الودائع} / \text{الودائع})] / [\Delta(\text{الناتج الداخلي الخام} / \text{الناتج الداخلي الخام})].$$

الطاقة الإيداعية للاقتصاد عموما، ومنها يمكن الحكم على الإيداع المصرفي بأنه يستجيب بصورة نظامية للتغيرات في الدخل الحقيقي إذا كان يزيد عن الواحد الصحيح (1) والعكس إذا قل عن الواحد (1) فتأثير الودائع بالدخل الحقيقي تأثيرا ضعيفا، وعلى البنوك التي تهدف إلى جذب المزيد من الودائع أن تجعل ودائعها أكثر مرونة لما ينطوي عليه ذلك من زيادة إمكانيات توليد موارد مالية كافية لتمويل مطالب الاقتصاد وهو ما يعني أيضا مؤشر لدرجة استخدام التمويل الذاتي للاقتصاد الوطني¹، والجدول الموالي يبين المرونة الداخلية للودائع المصرفية في الجزائر خلال الفترة (1991-2016):

¹ عبد اللطيف مصيطفي ومحمد بن بوزيان: " مؤشرات قياس أداء النظام المصرفي الجزائري"، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة

الجدول(3-16): المرونة الداخلية للودائع المصرفية في الجزائر (1991-2016)

السنوات	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
المرونة الداخلية للودائع	0.56	1.12	2.3	0.84	0.37	0.55	2.08
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
المرونة الداخلية للودائع	22.67	0.88	0.61	7.93	2.42	0.93	0.66
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المرونة الداخلية للودائع	0.46	1.41	2.43	0.82	0.84	0.72	0.79
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016		
المرونة الداخلية للودائع	0.6	2.82	4.49	0.69	0.58-		

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدولين (3-7) و(3-9) و:

-حوصلة إحصائية (1962-2011) من الموقع الإلكتروني: www.ons.dz، تاريخ الاطلاع: 02-03-2016

-الجزائر بالأرقام 2016 من الموقع الإلكتروني: www.ons.dz، تاريخ الاطلاع: 19-09-2018.

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن هناك تذبذبا ملحوظا في المرونة الداخلية للودائع المصرفية فقد كانت في بعض السنوات أقل من الواحد (1991، (1994-1996)، (1999-2000)، (2003-2005)، (2008-2012)، 2015)، ويفسر هذا اقتصاديا بضعف استجابة الودائع المصرفية لتغيرات الناتج الداخلي الخام، في حين أنه من المفروض أن تصاحب كل زيادة في الدخل بزيادة في حجم الودائع، كما أنه سجل قيمة سالبة -0.58 سنة 2016 مما يعني أن تأثير الودائع بالدخل الحقيقي تأثير ضعيف، وفي السنوات الأخرى كانت أكبر من الواحد حتى أنها بلغت 22.67 سنة 1998 وهنا استجابت الودائع بشكل قوي لتغيرات الدخل، إذن فهذا التذبذب وعدم الانتظام راجع للتأثير الكبير لعوائد قطاع المحروقات المتذبذبة على الودائع والدخل مما جعل مرونة الودائع هي الأخرى متذبذبة. نستنتج مما سبق غياب اتجاه عام لحركة الودائع وعدم استقرارها نتيجة ارتباطها بقطاع المحروقات من جهة، وضعف استراتيجية جذب الودائع المطبقة من قبل البنوك الجزائرية من جهة أخرى، ولذلك على البنوك وتحديدًا الخاصة منها ابتكار أوعية ادخارية ملائمة (اسلامية) تجذب الجزائريين وتحفزهم على الادخار مع تنوع المنتجات والخدمات المقدمة وإعادة النظر في توزيع الفروع المصرفية بشكل يضمن وصولها لمختلف فئات المجتمع.

ب-أهمية الودائع المصرفية في تغطية القروض

يعكس هذا المؤشر مدى اعتماد البنوك التجارية على الودائع في تمويل نشاطها الائتماني والاستثماري والمبدأ في هذا المعيار هو وجود علاقة ترابطية طردية ودائمة وفقا للعلاقة التلقائية بين الودائع والائتمان،

حيث¹: أهمية الودائع = الودائع البنكية / القروض

¹ عبد اللطيف مصيطفى ومحمد بن بوزيان، مرجع سبق ذكره، ص 5.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

يشير الارتفاع في أهمية تغطية الودائع المصرفية للنشاط الائتماني والاستثماري إلى قدرة البنوك في استخدام أموال المدخرين لتغطية حاجات القطاعات الاقتصادية مما يعكس التحسن المطلق في القدرة على جذب الودائع، والعلاقة المنخفضة تعكس تدهور القدرة الإيداعية للبنوك التجارية بشكل لا يتناسب والاتجاهات المصرفية الائتمانية والاستثمارية، مما يعني لجوئها إلى السيولة المتاحة لتغطية وتعويض عجز الودائع، ومما لا شك فيه أن استمرار برامج التنمية الاقتصادية والرغبة بمعدلات أكبر للنمو في غالبية الاقتصاديات تقتضي الرفع في معدل النمو في الائتمان المصرفي عموما والائتمان طويل الأجل بشكل خاص، الأمر الذي يتطلب تنمية سريعة للودائع الادخارية من قبل البنوك التجارية مما يتطلب استراتيجيات شاملة من خلالها يتم تعبئة أكبر مقدار ممكن من تلك الودائع من خلال جذب المزيد من الأموال الطليقة في الاقتصاد. والجدول الموالي يبين أهمية الودائع في تغطية النشاط الائتماني في الجزائر خلال الفترة (1990-2016):

الجدول(3-17): أهمية الودائع في تغطية النشاط الائتماني في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)

السنوات	إجمالي الودائع / القروض %	ودائع جارية / القروض %	ودائع لأجل / القروض %	السنوات	إجمالي الودائع / القروض %	ودائع جارية / القروض %	ودائع لأجل / القروض %
1990	72.25	42.73	29.52	2004	176.31	73.51	102.81
1991	68.54	40.84	27.7	2005	166.43	68.83	97.6
1992	69.62	34.16	35.46	2006	184.68	91.93	92.75
1993	167.78	85.8	81.98	2007	204.98	116.2	88.78
1994	145.24	64.24	80.99	2008	197.46	112.73	84.73
1995	86.85	37.27	49.59	2009	153.37	81.13	72.24
1996	72.09	30.13	41.96	2010	165.15	87.88	77.27
1997	89.69	34.38	55.31	2011	168.69	93.85	74.84
1998	122.93	38.37	84.57	2012	156.10	78.32	77.79
1999	108.91	32.03	76.88	2013	140.25	68.63	71.62
2000	145.19	47.08	98.11	2014	131.0	68.2	62.8
2001	166.09	51.49	114.6	2015	114.56	53.49	61.07
2002	168.04	50.72	117.31	2016	102.96	47.2	55.76
2003	177.09	52.11	124.98				

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجداول (3-7) و(3-9) و(3-12) و(3-14)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة الودائع الكلية إلى إجمالي القروض غير منتظمة ومتذبذبة بين الارتفاع والانخفاض فقد كانت في حدود 70% خلال (1990-1992) بمعنى أن الودائع المجمعة لا تغطي إلا 70% من القروض الممنوحة والنسب المتبقية يتم تغطيتها عن طريق السيولة المتاحة، وهذا العجز في الودائع ناتج الوضعية السيئة للاقتصاد الجزائري في تلك المرحلة الانتقالية وانخفاض الدخل وغياب الثقافة الادخارية،

كما بلغ متوسطها 82.87% خلال الفترة (1995-1997) وهي نسب غير كافية تعكس عجز الودائع عن تغطية الائتمان وتدني القدرة الإيداعية للبنوك الجزائرية ولا تتناسب مع الاتجاهات الائتمانية والاستثمارية، ولكن في السنوات المتبقية تجاوزت حاجز ال 100% حيث بلغت أعلى قيمة لها سنة 2007 بنسبة 204.98% وهو ما يعني أن الودائع المجمعة غطت كافة القروض الممنوحة وبقي هناك فائض في السيولة، أي مدخرات غير موظفة وهذا أمر سلبى نتج عن السياسة الائتمانية المتشددة للبنوك الجزائرية وعدم توسعها في منح الائتمان وتمويل التنمية.

كما نلاحظ خلال سنتي 1990 و 1991 أن الودائع الجارية والودائع لأجل كانت نسبة تغطيتها للقروض ضعيفة جدا، ونسبة الاعتماد على الودائع الجارية كانت أكبر من نسبة الاعتماد على الودائع لأجل، إلا أن هذه الأخيرة عرفت ابتداء من 1993 نوعا من التذبذب لتبدأ في الارتفاع تدريجيا منذ سنة 2000 لتفوق ال 100% خلال الفترة (2001-2004) أين زادت أهميتها في تغطية النشاط الائتماني ثم دخلت بعدها مرحلة من التذبذب استمرت حتى 2016 نتيجة عدم استقرار حركة الودائع في الجزائر، والودائع الجارية سلكت تقريبا نفس اتجاه سلوك الودائع لأجل.

2- تقييم كفاءة البنوك في منح القروض

إن التمويل هو عجلة الاقتصاد والائتمان هو أحد الأشكال الأساسية للتمويل، والسياسة الائتمانية تحظى باهتمام بالغ من طرف السلطات النقدية بغية ضبط كمية القروض وأوجه الإقراض حتى لا يحدث إفراط في الائتمان في الظروف غير المستقرة، أو تقصير في إقراض القطاعات الرئيسية والإنتاجية لذلك سنحاول تقييم كفاءة البنوك الجزائرية في منح القروض من خلال مؤشرين هما: معامل المرونة الداخلية للائتمان المصرفي، وفائق المعروض النقدي للائتمان المصرفي.

أ-معامل المرونة الداخلية للائتمان المصرفي

تشير النظرية الاقتصادية إلى وجود علاقة طردية بين الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية، والنتائج المحلي الإجمالي فإذا لم تتسق العلاقة فقد يكون ذلك مؤشرا على نقص فاعلية ودور البنوك التجارية في تمويل التنمية الاقتصادية، لذلك فإن المنطق يقتضي أن يكون حجم هذا الائتمان بمستوى¹ لا يخلق ضغوطا تضخمية أو انكماشية داخل الاقتصاد الوطني، ويمكن التعرف على ذلك من خلال حساب العلاقة بين التغير النسبي

¹ محمد عبادي: تقييم كفاءة البنوك التجارية الجزائرية في منح الائتمان دراسة تحليلية للفترة (1989-2009)، مجلة التواصل في الاقتصاد والإدارة

والقانون، جامعة عنابة، عدد 2014/39، ص ص 34-35.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

في إجمالي الائتمان المصرفي والتغير النسبي في الناتج المحلي الإجمالي وهي العلاقة التي يشار إليها بما يسمى بالمرونة الداخلية والتي تأخذ الصيغة التالية:

$$\left[\frac{\Delta(\text{الائتمان} / \text{الناتج الداخلي الخام})}{\Delta(\text{الناتج الداخلي الخام} / \text{الناتج الداخلي الخام})} \right]$$

والمنطق الاقتصادي يشير إلى أن يكون معامل المرونة مساويا إلى الواحد الصحيح لتعادل الزيادة في حجم الائتمان مع الزيادة في الناتج المحلي، أما إذا كان المعامل يزيد أو يقل عن الواحد الصحيح فإنه يعتبر مؤشرا عن وجود حالات تضخمية أو انكماشية حادة أو ضعيفة حسب بعد أو قرب المعامل عن الواحد. ومرجع ذلك يعود إلى أن التوسع في حجم الائتمان المصرفي يؤدي أساسا إلى زيادة في المعروض النقدي داخل الاقتصاد. فإذا لم يتسق ذلك التوسع مع توسع مماثل في حجم النشاط الاقتصادي فإن ذلك يؤدي إلى ضغوط تضخمية تنعكس بآثار سلبية على معدلات النمو الاقتصادي.

في حين تحصل نتائج معاكسة فيما لو انكمش الائتمان المصرفي وبشكل لا يتناسب والنشاط الاقتصادي، مما يعني أن سياسات واستراتيجيات البنوك التجارية بشأن استخدام أموالها تحكمه العلاقة بين ما يجب أن تقدمه هذه البنوك وما تخلقه هذه القروض والائتمانات من معروض نقدي إضافي للاقتصاد.

مع الإشارة إلى أن العلاقة بين الائتمان المصرفي والنشاط الاقتصادي إنما تتوقف أيضا على البنيان الاقتصادي والمالي للدولة وعلى المكان الذي يحتله النظام المصرفي في النشاط الاقتصادي وعلى طبيعة وحجم السوق النقدية وسوق رأس المال، ومعامل المرونة الداخلية للائتمان المصرفي في الجزائر خلال الفترة (1991-2016) يظهر من خلال الجدول الموالي:

الجدول (3-18): المرونة الداخلية للائتمان المصرفي في الجزائر (1991-2016)

السنوات	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
المرونة الداخلية للائتمان	0.68	1.06	9.02-	1.4	1.78	1.24	0.64-
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
المرونة الداخلية للائتمان	10.23	1.69	0.74-	3.2	2.28	0.59	0.69
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المرونة الداخلية للائتمان	0.74	0.59	1.50	1.03	1.41-	0.33	0.69
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016		
المرونة الداخلية للائتمان	1.31	6.39	6.15	3.37-	1.97		

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدولين (3-12) و(3-14) و:

- حوصلة إحصائية (1962-2011) من الموقع الإلكتروني: www.ons.dz، تاريخ الاطلاع: 02-03-2016

- الجزائر بالأرقام 2016 من الموقع الإلكتروني: www.ons.dz، تاريخ الاطلاع: 19-09-2018.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن مؤشر المرونة الداخلية للائتمان المصرفي كباقي المؤشرات البنكية التي سبق دراستها تميز بعدم الاستقرار والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض وكان سالبا في بعض السنوات التي انخفض فيها حجم القروض، أو حجم الناتج الداخلي الخام فخلال السنوات (1991، 1997، 2000، (2003-2006)، 2010، 2011)، كان أقل من الواحد وهو ما يعبر عن وجود انكماش خاصة سنة 2010 أين بلغ أدنى قيمة له ب 0.33 لأن التغير في الناتج الداخلي الخام كان أكبر من التغير في إجمالي القروض، أما في باقي السنوات كان أكبر من الواحد مما يدل على وجود تضخم سببه أن الزيادة في الائتمان كانت أكبر من الزيادة في الناتج الداخلي الخام، هذا التذبذب وعدم الانتظام ناتج عن عدم ملائمة السياسات الائتمانية في البنوك الجزائرية للنشاط الاقتصادي فهي تتساهل تارة وتتشدد تارة أخرى.

ب- فائض المعروض النقدي للائتمان المصرفي: يتم استخدام معيار فائض المعروض النقدي¹ في تقدير الوقوع في حالة التضخم النقدي بسبب الائتمان المصرفي ويعبر عن هذا المعيار بالمعادلة التالية:

$$\text{التضخم النقدي} = \Delta \text{الائتمان المصرفي} - \left[\frac{\Delta \text{الناتج الداخلي الخام}}{\text{الناتج الداخلي الخام}} \right] \times \Delta \text{الناتج الداخلي الخام}$$

حيث تمثل نسبة الائتمان المصرفي إلى الناتج المحلي الإجمالي الطلب على الائتمان المصرفي نصيب الوحدة المنتجة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من الائتمان المصرفي. وتعكس الزيادة في المعروض النقدي الذي تحدته البنوك التجارية بسبب ما تقدمه من قروض وائتمانات للأفراد والقطاعات المختلفة، مقدار الزيادة في حدة الضغوط التضخمية للاقتصاد، حيث يشير الانخفاض في هذا المعيار إلى عكس ذلك تماما.

ويبين الجدول الفائض الموالى فائض المعروض النقدي للائتمان المصرفي في الجزائر خلال الفترة (1991-2016):

الجدول (3-19): فائض المعروض النقدي للائتمان المصرفي في الجزائر خلال الفترة (1991-2016)

السنوات	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
مؤشر التضخم النقدي	37.43-	4.85	213.39-	24.4	113.79	40.42	91.62-
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
مؤشر التضخم النقدي	148.59	99.40	370.22-	58.19	105.54	78.11-	68.88-
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
مؤشر التضخم النقدي	87.87-	85.25-	99.12	10.08	804.03	369.75-	205.05-
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016		
مؤشر التضخم النقدي	132.53	732.23	1124.99	1058.02	312.06		

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدولين (3-7) و(3-9) و:

- حوصلة إحصائية (1962-2011) من الموقع الإلكتروني: www.ons.dz، تاريخ الاطلاع: 02-03-2016

- الجزائر بالأرقام 2016 من الموقع الإلكتروني: www.ons.dz، تاريخ الاطلاع: 19-09-2018.

¹ محمد عبادي، مرجع سبق ذكره، ص 37.

نلاحظ من خلال الجدول أن مؤشر التضخم النقدي سجل قيم سالبة خلال عدة سنوات (1991، 1993، 1997، 2000، (2003-2006)، 2010، 2011) مما يعني أن هناك انكماش نقدي حدث في الاقتصاد الجزائري نتيجة عدم التوسع في الائتمان المصرفي خلال تلك السنوات حيث بلغ أدنى قيمة له سنة 2000 قدرت ب 370.22 أي أن الضغوط الانكماشية كانت أكثر حدة في هذه السنة، أما في باقي السنوات فقد سجل قيمة موجبة مما يعني لأن هناك فائض في المعروض النقدي نتج عن توسع البنوك في تقديم الائتمان وساهم في زيادة الضغوط التضخمية خاصة في سنتي 2014 و 2015 أين بلغ 1124.99 و1058.02، ليعاود الانخفاض إلى 312.06 سنة 2016.

المبحث الثالث: تطور مؤشرات التنمية المالية في الجزائر

انطلاقاً مما أثبتته العديد من الدراسات القياسية والإحصائية للمجموعة من الاقتصاديين أمثال كينغ ولفين و غولد سميث .. وغيرهم* من أن هناك ارتباط واضح بين تطور النظام المالي أو ما يـصـطـلـح عليه بالتنمية المالية والنمو الاقتصادي، وإيماننا منا بأن نجاح النظام الاقتصادي أمر مرهون بمدى فعالية ونجاعة النظام المالي في تمويل التنمية وقدرته على تجميع الفوائض و تقديم الخدمات المصرفية المتنوعة، كان لابد علينا من تحليل أهم مؤشرات تطور النظام المالي الجزائري حتى نتمكن في الأخير من تحديد مستوى التنمية المالية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).

المطلب الأول: مؤشرات العمق المصرفي:

يعكس العمق المصرفي حجم ومدى اتساع قاعدة النظام البنكي مقارنة بحجم الاقتصاد ككل، وقد حظي هذا المفهوم باهتمام كبير من طرف الاقتصاديين واستخدموا العديد من المؤشرات للتعبير عنه والتي من بينها: الإجمالي النقدي M_2 منسوب إلى الناتج الداخلي الخام، و نسبة أشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام، و نسبة السيولة النقدية M_1/M_2 ، ونسبة التعامل المصرفي (إجمالي الودائع / الناتج الداخلي الخام) والتي سنتناولها من خلال هذا المطلب بالإضافة إلى مؤشرات أخرى يدخل في حسابها القروض المقدمة للقطاع الخاص سنتعرض لها في المطلب الموالي.

1- الإجمالي النقدي M_2 منسوب إلى الناتج الداخلي الخام (M_2/PIB)

يمثل مجموع الكتلة النقدية المكونة من الودائع لأجل والودائع الجارية و النقود السائلة (M_2) منسوبة إلى الناتج الداخلي الخام (PIB)، وهو يعبر عن حجم الوساطة المالية، وتفيد أدبيات التنمية المالية أنه خلال مراحل تطور القطاع المالي تتجه هذه النسبة إلى الانخفاض و يعود ذلك إلى حسبهم إلى نمو

* لقد تم الإشارة لهذه الدراسات خلال الفصل الثاني.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

أدوات أخرى ليست مدرجة ضمن ال M_2 ، وهو ما يعكس الاتجاه التصاعدي للابتكار المالي في النظم المالية القائمة، إلا أن هذا التفسير لا ينطبق على اقتصاديات الدول النامية أين تشكل العملة خارج الجهاز المصرفي نسبة كبيرة من الكتلة النقدية M_2 ، والجدول الموالي يبين تطور هذا المؤشر في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).

الجدول (3-20): تطور النسبة M_2/PIB في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)

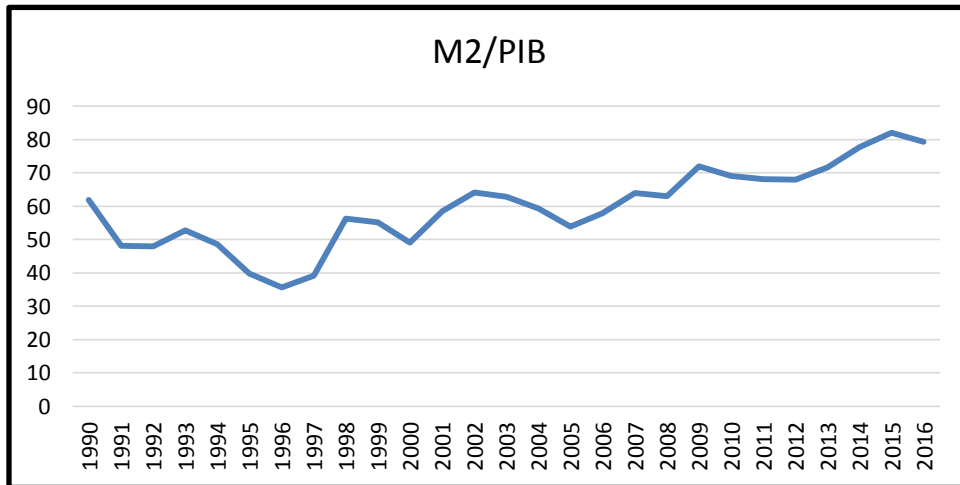
السنوات	PIB	M_2	M_2/PIB	السنوات	PIB	M_2	M_2/PIB
1990	554.4	343.0	61.9	2004	6149.1	3644.3	59.3
1991	862.1	415.3	48.2	2005	7562.0	4070.4	53.8
1992	1074.7	515.9	48.0	2006	8514.8	4933.7	58.0
1993	1189.7	627.4	52.7	2007	9366.6	5994.6	64.1
1994	1487.4	723.5	48.6	2008	11043.7	6955.9	63.0
1995	2005.0	799.6	39.9	2009	9968.0	7173.1	72.0
1996	2570.0	915.1	35.6	2010	11991.6	8280.7	69.1
1997	2780.2	1087.5	39.1	2011	14583.5	9929.2	68.1
1998	2830.5	1592.5	56.3	2012	16208.7	11015.1	68.0
1999	3238.2	1789.4	55.3	2013	16647.9	11941.5	71.7
2000	4123.5	2022.5	49.0	2014	17228.6	13386.7	77.6
2001	4227.1	2473.5	58.5	2015	16702.1	13704.5	82.6
2002	4522.8	2901.5	64.2	2016	17406.8	13816.3	79.4
2003	5252.3	3299.5	62.8				

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدولين (3-3) و (3-5) و:

-حوصلة إحصائية (1962-2011) من الموقع الإلكتروني: www.ons.dz، تاريخ الاطلاع: 02-03-2016

-الجزائر بالأرقام 2016 من الموقع الإلكتروني: www.ons.dz، تاريخ الاطلاع: 19-09-2018.

الشكل رقم (3-13): تطور النسبة M_2/PIB في الجزائر (1990-2016)



المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-20)

يتضح من خلال الجدول والشكل أعلاه أن قيمة المؤشر M_2/PIB كانت تعادل 61.9% سنة 1990، وهي نسبة مرتفعة تعكس تشوهات المنظومة المصرفية في تلك المرحلة، فقد كان النظام البنكي ذو مستوى واحد خاضع لاحتكار الدولة، يعاني من تقييد الائتمان والتحديد الإداري لمعدلات الفائدة عند مستويات منخفضة (الكبح المالي)، والتفسير المنطقي للنسبة المسجلة سنة 1990 يعود للتمويل التضخمي للاقتصاد من خلال الإصدار النقدي دون مقابل والذي كان سائد قبل التسعينات، وتتبع تطور هذا المؤشر خلال الفترة (1991-1997) نجد أنه عرف انخفاضاً نتيجة إتباع تعليمات صندوق النقد الدولي بما يخص السياسة النقدية خلال برنامج التصحيح الهيكلي والقاضية بتقليص نمو الكتلة النقدية. وبدءاً من سنة 2000 بدأت هذه النسبة في الارتفاع أين بلغت ب 64.2% سنة 2002، لتشهد بعدها نوعاً من التذبذب بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة (2004-2010) حيث بلغ متوسطها 62.75% وهي نسبة تقترب من النسب المحققة في الدول المتقدمة، وانطلاقاً من واقع الاقتصاد الجزائري وقطاعه المالي يمكن إرجاع هذه النتائج إلى النمو الكبير في الكتلة النقدية بفعل تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي بعد تحسن أسعار المحروقات عام 1999 والذي تطلب ضخ مبالغ كبيرة في الاقتصاد وبالتالي تضاعف الإنفاق الحكومي. مما يعني أن ارتفاع هذا المؤشر في الجزائر يعكس عدم تطور الوساطة المالية وزيادة نفقات الدولة من جهة وتطور السوق الموازي من جهة أخرى تتداول فيه كتلة نقدية تقدر بمليارات الدولارات، لتسلك بعد ذلك مساراً تصاعدياً ابتداءً من سنة 2011 لتصل إلى أعلى مستوى لها سنة 2015 قدر ب 82.6% وهو ما يؤكد الاستعمال المفرط للنقود في العمليات الاقتصادية.

2- نسبة أشباه النقود* إلى الناتج الداخلي الخام (QM/PIB): يعطي هذا المؤشر صورة أكثر وضوحاً عن تطور الجهاز المصرفي كونه يعكس قدرة البنوك على جذب المدخرات لفترات أطول والتي تعتبر مهمة للبنوك للقيام بالقروض لفترات زمنية أطول¹ والتي بدورها تعتبر مهمة جداً لتمويل الاستثمارات الإنتاجية طويلة الأمد في الاقتصاد، وتصل نسبة هذا المؤشر في الدول المتقدمة إلى حوالي 40%، أما في الجزائر فقيمة هذا المؤشر خلال الفترة (1990-2016) تظهر من خلال الجدول الموالي:

* أشباه النقود هي الأصول السائلة غير النقدية المتكونة من بعض الديون والتزامات المؤسسات المالية، وتضم الودائع لأجل وودائع الادخار، وسندات الدولة ذات الأجل القصير وعقود التأمين، وغيرها من الأصول التي يمكن تحويلها بسرعة إلى نقود.

¹ عيد بن عبد الله الجهني الكشفي: تطور النظم المصرفية وآثارها على النمو الاقتصادي، مجلة آفاق اقتصادية، الإمارات العربية المتحدة، عدد 86،

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الجدول (3-21): تطور النسبة QM/PIB في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)

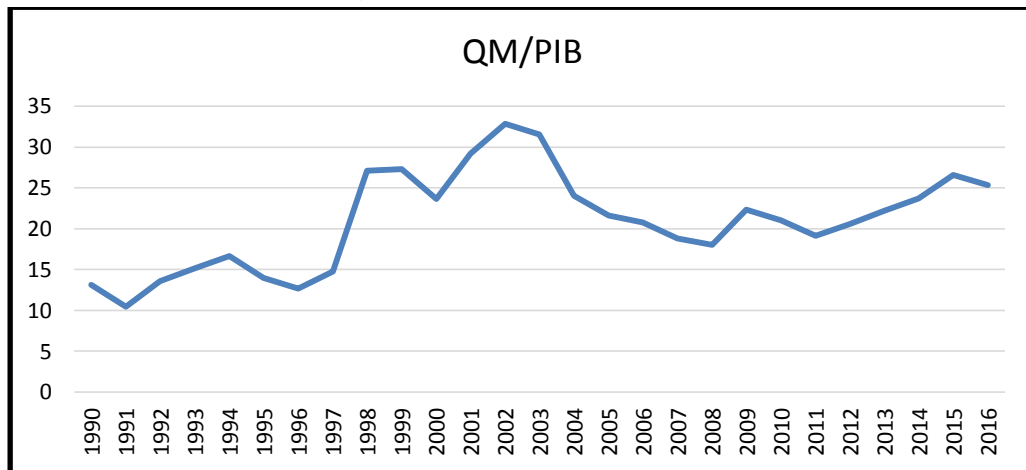
السنوات	PIB	أشبه النقود QM	QM/PIB	السنوات	PIB	أشبه النقود QM	QM/PIB
1990	554.4	72.9	13.2	2004	6149.1	1478.7	24.0
1991	862.1	90.3	10.5	2005	7562.0	1632.9	21.6
1992	1074.7	146.2	13.6	2006	8514.8	1766.1	20.8
1993	1189.7	180.5	15.2	2007	9366.6	1761	18.8
1994	1487.4	247.7	16.7	2008	11043.7	1991	18.0
1995	2005.0	280.5	14.0	2009	9968.0	2228.9	22.4
1996	2570.0	326.0	12.7	2010	11991.6	2524.3	21.1
1997	2780.2	409.9	14.7	2011	14583.5	2787.5	19.1
1998	2830.5	766.1	27.1	2012	16208.7	3336.6	20.6
1999	3238.2	884.2	27.3	2013	16647.9	3691.7	22.2
2000	4123.5	974.3	23.6	2014	17228.6	4083.7	23.7
2001	4227.1	1235	29.2	2015	16702.1	4443.3	26.8
2002	4522.8	1485.2	32.8	2016	17406.8	4409.3	25.33
2003	5252.3	1656	31.5				

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدولين (3-3) و(3-5) و:

- حوصلة إحصائية (1962-2011) من الموقع الإلكتروني: www.ons.dz، تاريخ الاطلاع: 02-03-2016

- الجزائر بالأرقام 2016 من الموقع الإلكتروني: www.ons.dz، تاريخ الاطلاع: 19-09-2018.

الشكل رقم (3-14): تطور نسبة أشباه النقود إلى PIB في الجزائر (1990-2016)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-21)

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه أن نسبة المؤشر QM/PIB كانت منخفضة خلال فترة الدراسة، فقد بلغ متوسطها قبل ارتفاع أسعار المحروقات (1999) حوالي 15.3% وبلغ بعد ذلك (بعد 1999) حوالي 24%، وهو ما يعكس حدوث تحسن نسبي في تعبئة الادخار بفعل الوفرة المالية التي نتج

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

تحسن في الودائع الحكومية، ورغم ذلك تبقى النسب التي يسجلها هذا المؤشر منخفضة إذا ما قورنت مع النسب المحققة في الدول المتقدمة، وعليه فالبنوك الجزائرية مطالبة ببذل المزيد لتنمية وجذب الودائع.

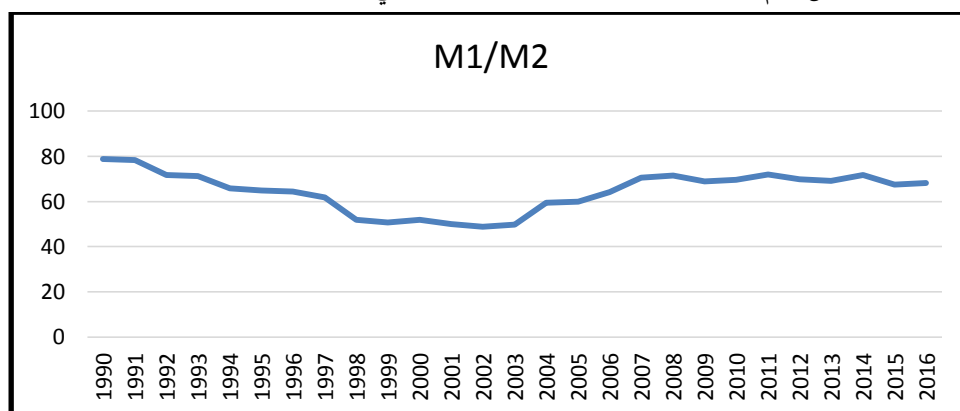
3-نسبة السيولة النقدية M_1/M_2 : استخدم هذا المؤشر النشاشيبي والحاج وفيديلينو(2001) وهو يعرف بنسبة السيولة النقدية ويعبر عن مدى تمكن الجهاز المصرفي من تعبئة الادخار، حيث أن انخفاض النسبة M_1/M_2 يعني التخلي عن العملة في تسوية المعاملات وزيادة الاعتماد على الودائع المصرفية والأدوات المالية، والجدول الموالي يبين تطور هذا المؤشر في الجزائر خلال الفترة (1990-2016):

الجدول(3-22): تطور النسبة M_1/M_2 في الجزائر خلال الفترة(1990-2016)

السنوات	M_1	M_2	M_1/M_2	السنوات	M_1	M_2	M_1/M_2
1990	270.1	343.0	78.7	2004	2165.6	3644.3	59.4
1991	325.0	415.3	78.3	2005	2437.5	4070.4	59.9
1992	369.7	515.9	71.7	2006	3167.6	4933.7	64.2
1993	446.9	627.4	71.2	2007	4233.6	5994.6	70.6
1994	475.8	723.5	65.8	2008	4964.9	6955.9	71.4
1995	519.1	799.6	64.9	2009	4944.2	7173.1	68.9
1996	589.1	915.1	64.4	2010	5756.4	8280.7	69.5
1997	671.6	1087.5	61.8	2011	7141.7	9929.2	71.9
1998	826.4	1592.5	51.9	2012	7681.5	11015.1	69.7
1999	905.2	1789.4	50.6	2013	8249.8	11941.5	69.1
2000	1048.2	2022.5	51.8	2014	9603.0	13386.7	71.7
2001	1238.5	2473.5	50.1	2015	9261.2	13704.5	67.6
2002	1416.3	2901.5	48.8	2016	9407.0	13816.3	68.1
2003	1643.5	3299.5	49.8				

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدولين (3-3) و (3-5)

الشكل رقم (3-15): تطور النسبة M_1/M_2 في الجزائر(1990-2016)



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-22)

يتضح من الجدول أن النسبة M_1/M_2 كانت مرتفعة جدا خلال الفترة (1990-1993) حيث بلغ متوسطها حوالي 75%، وهو ما يعكس الوصول المحدود للخدمات المصرفية من جهة ومن جهة أخرى الحجم الكبير لكمية العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي واتساع السوق الموازي بالجزائر، لأنه كلما اتسع السوق الموازي كلما زادت كمية النقد المتداولة، كما أن هذا الارتفاع يعكس أيضا اتساع الهامش بين الفائدة الناجمة عن حيازة العملة بدلا من حيازة الودائع المصرفية كجزء من M_1 ، وهذه النسبة انعكاس فعلي لعدم كفاءة النظام المصرفي في تلك الفترة، وابتداءا من 1994 سنة دخول الجزائر في إصلاحات مع صندوق النقد الدولي مست كل ما يتعلق بجوانب الاقتصاد بما فيها السياسة النقدية بدأ هذا المؤشر في الانخفاض بمعدلات ضعيفة، وهو ما يعكس التحسن النسبي في الخدمات المالية المقدمة بالقطاع المصرفي والابتعاد التدريجي عن النقود في تسوية المعاملات إلا أنه لم يرتق إلى ما هو مسجل في الدول المتقدمة، ثم عاود الارتفاع ابتداءا من 2003 وبلغ أعلى قيمة له ب 71.7% سنة 2014 مما يؤكد على أن القطاع المصرفي الجزائري على غرار ما هو سائد في أغلبية الدول النامية يعتمد على العملة في تسوية المعاملات، وتنقصه الثقة في وسائل الدفع الحديثة، وتغيب عنه الأدوات المالية المبتكرة.

4- نسبة التعامل المصرفي (إجمالي الودائع / الناتج الداخلي الخام):

يجمع هذا المؤشر الودائع تحت الطلب والودائع طويلة ومتوسطة الأجل وهو يقيس قدرة النظام المصرفي على تعبئة الادخار بصرف النظر عن أجله كما أن يختلف عن المؤشر M_2/PIB في كونه لا يشمل النقود المتداولة خارج النظام المصرفي وهذا ما جعله يستخدم كمقياس للتنمية المالية في العديد من الدراسات، وارتفاع هذا المؤشر يدل على دور كبير للبنوك في تعبئة الادخار وتمويل الاستثمارات لما يكون له من أثر إيجابي على النمو الاقتصادي، والجدول الموالي يبين تطور نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).

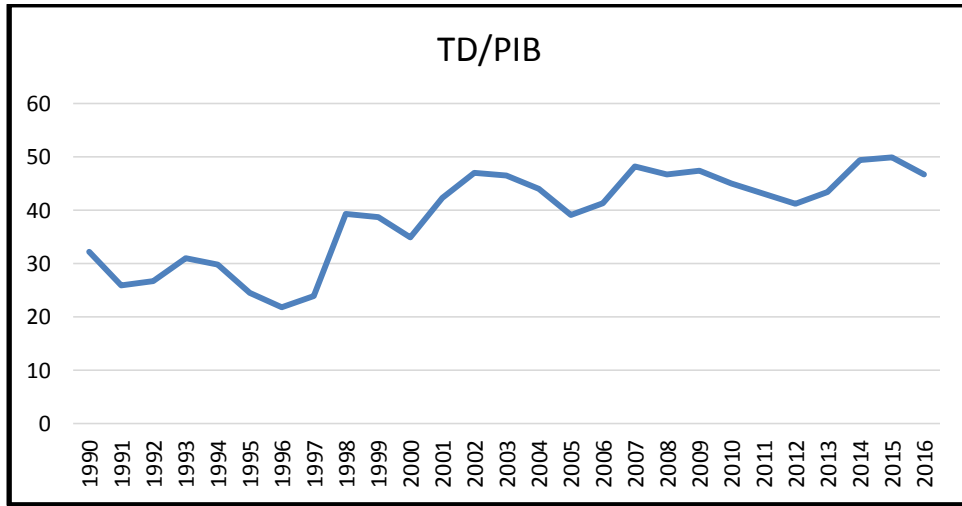
الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الجدول (3-23): تطور نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)

السنوات	PIB	إجمالي الودائع D	D/PIB	السنوات	PIB	إجمالي الودائع D	D/PIB
1990	554.4	2705.4	44.0	2004	178.5	32.2	44.0
1991	862.1	2960.6	39.2	2005	223.4	25.9	39.2
1992	1074.7	3516.5	41.4	2006	287.0	26.7	41.4
1993	1189.7	4517.4	48.3	2007	369.5	31.1	48.3
1994	1487.4	5161.9	46.7	2008	444.1	29.9	46.7
1995	2005.0	4731.8	47.5	2009	491.2	24.5	47.5
1996	2570.0	5395.0	45.0	2010	560.0	21.8	45.0
1997	2780.2	6283.3	43.1	2011	664.8	23.9	43.1
1998	2830.5	6690.0	41.3	2012	113.7	39.3	41.3
1999	3238.2	7229.1	43.4	2013	1252.5	38.7	43.4
2000	4123.5	8518.5	49.4	2014	1441.9	35.0	49.4
2001	4227.1	8335.1	50.2	2015	1789.9	42.3	50.2
2002	4522.8	8141.5	46.8	2016	2127.4	47.0	46.8
2003	5252.3	2442.9	46.5				

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجداول (3-7) و(3-9) و(3-20)

الشكل رقم (3-16): تطور نسبة إجمالي الودائع إلى PIB في الجزائر (1990-2016)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-23)

يتضح من خلال نسب مؤشر إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام أنها نسب منخفضة لم تتخط 50% خلال فترة الدراسة - باستثناء سنة 2015 - تدل على أن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بودائعهم خارج الجهاز المصرفي، كما أنها تتميز بالتذبذب بين الارتفاع والانخفاض وعدم الاستقرار، حيث بلغت أدنى قيمة لها سنة 1996 بمقدار 21.8% وقدر متوسطها خلال الفترة (1990-1998) حوالي 28.4% وهي نسبة متدنية تدل على أن السياسات المعتمدة من طرف البنوك الجزائرية لم تنجح بالقدر الكافي في تحقيق التراكمات

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الضرورة لتمويل الاستثمار بشكل ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي، ويرجع ذلك إلى تعقد الإجراءات و المعاملات البنكية من جهة، والاعتماد بشكل كبير على العملة في تسوية المعاملات والعزوف عن التعامل بالودائع والحسابات المصرفية من جهة أخرى، ثم ارتفع متوسط هذا المؤشر خلال الفترة (1999-2016) إلى حوالي 44.2% نتيجة الوفرة المالية التي شهدتها الاقتصاد الجزائري عقب ارتفاع أسعار المحروقات والجهود التي تبذلها البنوك الجزائرية لتطوير أدائها، والتي لم تحقق بعد النتائج المرجوة في مجال تنمية وجذب الودائع وذلك للأسباب التالية¹:

- انخفاض العادات المصرفية في الجزائر مما جعل نسبة قليلة من المدخرات تتجه نحو الجهاز المصرفي، ناهيك عن الوازع الديني الذي لعب دوراً في ابتعاد المدخرين عن التعامل مع البنوك، في ظل نقص عدد البنوك الإسلامية.

- افتقار المنظومة المصرفية الجزائرية إلى أوعية ادخارية ذات عوائد جذابة من شأنها تحفيز الجمهور على تحويل أمواله المكتنزة إلى شكل ودائع في البنوك.

- نقص الثقة في الجهاز المصرفي الجزائري، بسبب الأزمات التي عرفها، والتي تتمثل في أزمة البنوك الخاصة وإفلاس بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي، فضلاً عن الاختلاسات من البنوك الجزائرية العمومية التي يعلن عنها من حين إلى آخر في وسائل الإعلام الوطني، كل هذا شكل عاملاً مثبطاً على الادخار داخل البنوك، والتحول نحو أنواع أخرى من الادخار على شكل الذهب والعقارات.

- تفضيل التعامل النقدي بغرض التهرب الضريبي، وانتشار رقعة تعاملات الاقتصاد الموازي.

- تذبذب أسعار برميل البترول في الأسواق العالمية، مما يؤثر على ودائع قطاع المحروقات في البنوك الجزائرية على شكل ودائع تحت الطلب.

- قد تدفع مستويات التضخم المرتفعة المدخرين إلى تحويل مدخراتهم المالية إلى أصول عينية كالذهب بدلاً من ودائع لدى البنوك، نظراً لانخفاض معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع، كما من شأن معدلات التضخم المرتفعة التأثير بشكل سلبي على القوة الشرائية للدخول مما يضعف القدرة على الادخار بل وحتى على الاستهلاك.

¹ عادل زقير: "أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998-2012)", أطروحة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2014-2015، ص 257.

المطلب الثاني: المؤشرات القائمة على الائتمان الخاص

لقد اعتمدت أغلبية الدراسات التطبيقية التي اهتمت بقياس التنمية المالية وعلاقتها مع النمو الاقتصادي (كنغ ولفين 1993، لفين وزيقروز 1998، لفين ولويازا وبيك 2000)، على مؤشرات لقياس التطور المالي يدخل في حسابها الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، حيث توصلوا إلى أن التبعئة الفعالة للمدخرات المحلية والتخصيص الكفء للموارد يعتمدان على مدى استطاعة القطاع الخاص الحصول على القروض، ووفقا للنموذج الذي وضعه ماكينون وشو فإن رصيد الائتمان المقدم للقطاع الخاص هو المسؤول في نهاية المطاف عن نوعية وكمية تراكم رأس المال (الاستثمار) وبالتالي عن النمو الاقتصادي فهو يسمح بإقامة علاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي، كونه يعتبر تجسيدا للعلاقة بين التمويل والاستثمار، ويتمشى مع الاعتقاد الحديث بأن قروض القطاع الخاص تعزز الاستثمار والنمو الاقتصادي على نحو أكبر بكثير مما تحققه قروض القطاع العام، وهذا ما تم الإشارة إليه في الفصل الثاني.

ويدخل الائتمان المقدم للقطاع الخاص في حساب عدة مؤشرات تستخدم في التعبير عن مستوى التنمية المالية من بينها: نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الائتمان المحلي، نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الودائع.

والجزائر عرفت صدور عدة قوانين وتطبيق عدة سياسات إصلاحية متوالية منذ الاستقلال سواء لدعم وتطوير القطاع الخاص، أو لإصلاح وتطوير وتفعيل دور المنظومة المصرفية الجزائرية بغية رفع حجم الائتمان المتاح وتعزيز التوسع في الائتمان المقدم للقطاع الخاص باعتباره مسؤولا عن الاستثمار وبالتالي تحقيق نمو اقتصادي سريع ودائم، وأيضا لكونه مؤشرا يعبر عن مدى تطور ونمو القطاع المصرفي وهذا ما سنحاول الوقوف عليه من خلال تحليل مختلف المؤشرات القائمة على الائتمان الخاص في الجزائر خلال الفترة (1990-2016)

1- تطور مؤشر الائتمان الخاص إلى إجمالي الائتمان المحلي في الجزائر: يقيس هذا المؤشر مدى قيام النظام المصرفي بتقديم قروض للقطاع الخاص ولذلك فهو يعطي صورة عن مدى تطور هذا النظام كانعكاس لتطور الوساطة المالية، والجزائر منذ مطلع التسعينات تسعى إلى توسيع مشاركة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي وتوفير التمويل اللازم لعملياته الإنتاجية وأنشطته التجارية والخدمية، ونظرا لأن الدور النسبي للقروض المصرفية في تمويل القطاع الخاص يختلف من دولة إلى أخرى سنسلط الضوء على مدى قيام المنظومة المصرفية الجزائرية بتوجيه القروض للقطاع الخاص بدلا من القطاع العام لأخذ فكرة عن مستوى التنمية المالية في الجزائر وذلك من خلال تتبع تطور نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى إجمالي القروض خلال الفترة (1990-2016) من خلال الجدول الموالي:

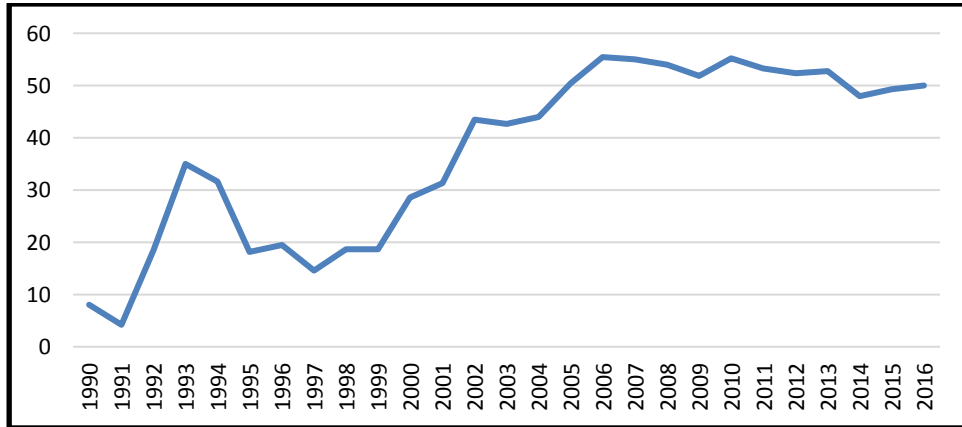
الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الجدول (3-24): تطور نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي القروض في الجزائر (1990-2016) مليار دج

السنوات	إجمالي القروض	قروض القطاع الخاص	القروض الخاصة/إجمالي القروض %	السنوات	إجمالي القروض	قروض القطاع الخاص	القروض الخاصة/إجمالي القروض %
1990	247	19.7	7.99	2004	1534.4	674.7	43.97
1991	325.9	13.7	4.2	2005	1778.9	895.9	50.36
1992	412.3	76	18.44	2006	1904.1	1055.7	55.44
1993	220.2	77.15	35.04	2007	2203.8	1213	55.04
1994	305.8	96.75	31.64	2008	2614.1	1411.0	53.98
1995	565.6	102.5	18.13	2009	3085.2	1598	51.8
1996	776.8	128.8	19.48	2010	3266.7	1804.7	55.25
1997	741.2	108.3	14.61	2011	3724.7	1982.4	53.22
1998	905.9	169.15	18.67	2012	4285.6	2244.9	52.38
1999	1150.1	214.5	18.65	2013	5154.5	2720.2	52.78
2000	993.1	284.15	28.61	2014	6502.9	3120.0	47.98
2001	1077.7	337.2	31.3	2015	7275.6	3586.6	49.3
2002	1266.0	550.2	43.45	2016	7907.8	3957.1	50.03
2003	1379.5	587.8	42.6				

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدولين (3-12) و(3-14)

الشكل رقم (3-17): تطور نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي القروض (1990-2016)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-24)

يتضح من خلال الشكل أعلاه انخفاض نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي القروض في الجزائر، حيث بلغت 4.2% سنة 1991، و14.61% سنة 1997 وقد كانت أقل من 20% طيلة فترة التسعينات وهو ما يدل على تأخر المنظومة المصرفية الجزائرية وعدم تطورها، ويعود انخفاض هذه النسبة إلى انخفاض عائد الاستثمار في الجزائر وارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة بالاستثمارات، وتفضيل المنظومة المصرفية الجزائرية تمويل القطاع العام الذي استحوذ على 80% من إجمالي القروض وهو ما شكل نوعاً من المزاحمة للقطاع

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الخاص في مجال الحصول على التمويل اللازم، وابتداء من سنة 2000 بدأت هذه النسبة في الارتفاع تدريجياً، حيث عرف القطاع الخاص انتعاشاً في حجم القروض المقدمة إليه أين حصل على نسبة 28.61% من إجمالي القروض واستمرت هذه النسبة في الارتفاع حتى بلغت 50.36% سنة 2005 بمعدل نمو في حجم القروض الخاصة قدر بـ 215.3% مقارنة مع سنة 2000، وبلغت 55.44% سنة 2006 بمعدل نمو 17.83% في حجم القروض الخاصة مقارنة بسنة 2005 وبذلك أصبح القطاع الخاص يجوز على أعلى نسبة من القروض الموجهة للاقتصاد، وهذا ما يعبر عن التحسن التدريجي في مستوى التنمية المالية على الرغم من كونه ناتج عن قيام الخزينة العمومية سنة 2006 بشراء ديون المؤسسات العمومية مما جعل القطاع البنكي يركز على تمويل القطاع الخاص حيث ارتفعت القروض الرهنية والقروض الموجهة لتمويل السلع المعمرة لفائدة الأسر، وهكذا أصبحت البنوك العمومية تركز على تمويل القطاع الخاص كما ساهمت البنوك الخاصة في تمويله لأنها ركزت فقط على المؤسسات الخاصة والعائلات، مما جعل حصته من إجمالي القروض ترتفع خلال السنوات الموالية لتتجاوز الـ 50% ابتداء من 2006 حتى سنة 2013 أين بلغت 52.78%، في حين تراجعت هذه النسبة إلى 47.98% سنة 2014 و 49.3% سنة 2015 ويمكن إرجاع هذا الانخفاض إلى أن أغلبية القروض في هذه الفترة وجهت لتمويل المؤسسات الكبيرة -العمومية والمختلطة- في ظل تراجع الموارد المجمعة من طرف البنوك بفعل تقلص ودائع قطاع المحروقات نتيجة انخفاض أسعار البترول، لتعاود الارتفاع إلى 50.03% سنة 2016.

2- تطور مؤشر الائتمان الخاص إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام في الجزائر: لقد استخدمت هذه النسبة في قياس مستوى التنمية المالية في عدة دراسات (كينغ ولفين 1993، لفين وزيقروز 1998، ...). ويمتاز الائتمان الخاص على مقاييس المجمعات النقدية (M_1, M_2, M_3) أنه يمثل بدقة الكمية الفعلية للأموال الموجهة للقطاع الخاص، وسنحاول تحليل تطورها في الجزائر خلال الفترة (1990-2016) من خلال الجدول الموالي:

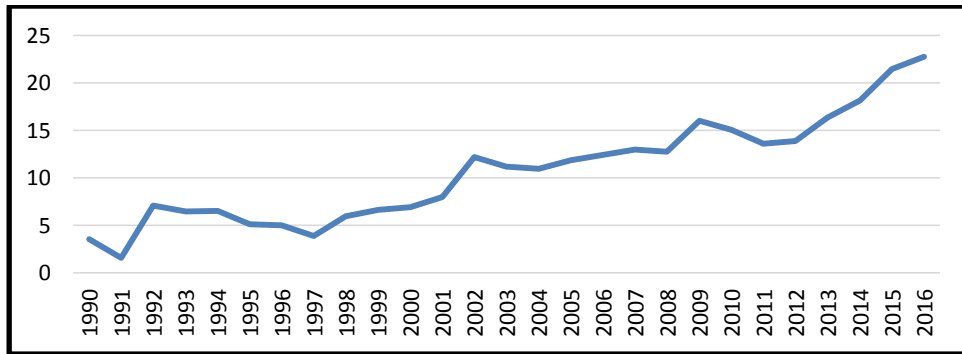
الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الجدول (3-25): تطور نسبة الائتمان الخاص إلى الـ PIB في الجزائر (1990-2016) مليار دج

السنوات	PIB	قروض القطاع الخاص (CP)	CP/PIB	السنوات	PIB	قروض القطاع الخاص (CP)	CP/PIB
1990	554.4	19.7	3.56	2004	6149.1	674.7	10.97
1991	862.1	13.7	1.59	2005	7562.0	895.9	11.85
1992	1074.7	76	7.07	2006	8514.8	1055.7	12.39
1993	1189.7	77.15	6.48	2007	9366.6	1213	12.95
1994	1487.4	96.75	6.5	2008	11043.7	1411.0	12.77
1995	2005.0	102.5	5.11	2009	9968.0	1598	16.03
1996	2570.0	128.8	5.01	2010	11991.6	1804.7	15.05
1997	2780.2	108.3	3.9	2011	14583.5	1982.4	13.59
1998	2830.5	169.15	5.98	2012	16208.7	2244.9	13.86
1999	3238.2	214.5	6.62	2013	16647.9	2720.2	16.35
2000	4123.5	284.15	6.89	2014	17228.6	3120.0	18.11
2001	4227.1	337.2	7.97	2015	16702.1	3586.6	21.48
2002	4522.8	550.2	12.16	2016	17406.8	3957.1	22.73
2003	5252.3	587.8	11.19				

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجداول (3-20) و (3-24)

الشكل (3-18): تطور نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج الداخلي الخام (1990-2016)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول (3-25)

يتضح من خلال الشكل أعلاه أن نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام سجلت معدلات ضعيفة في خلال الفترة (1990-1997)، وهو ما يدل أن القروض الموجهة للقطاع الخاص لا تمثل إلا نسبة قليلة من الناتج الداخلي الخام حيث كانت في حدود 1.6% سنة 1991 إلا أنها ارتفعت قليلا خلال الفترة (1993-1996) تزامنا مع صدور القانون رقم 93-12 المؤرخ في 5 أكتوبر 1993 المتعلق بتشجيع وترقية الاستثمار في الجزائر والذي فتح المجال أمام الاستثمار الخاص الوطني والأجنبي، إلا أنها عاودت الانخفاض إلى 3.9% سنة 1997 ويمكن إرجاع هذه النسب المنخفضة إلى ثبات حجم التمويل مع زيادة عدد المؤسسات الخاصة، حيث أن النظام المصرفي الجزائري لم يرفع من حصة

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

القروض المقدمة للقطاع الخاص تماشيا مع قوانين الاستثمار، كما أن هذه الفترة تمثل المراحل الأولى للتحريك الجزئي للقطاع المصرفي، وبعد 1997 عاودت النسبة CP/PIB الارتفاع تدريجيا إلى أن بلغت أعلى قيمة لها بـ 18.09 % سنة 2014، ويعود هذا الارتفاع إلى نمو حجم القروض المخصصة للقطاع الخاص، كما بلغ متوسط هذه النسبة خلال سنوات الدراسة حوالي 10.21%، وهذا ما يدل على أن القروض المقدمة للقطاع الخاص في الجزائر خلال الفترة (1990-2016) لم تمثل سوى نسبة قليلة من الناتج الداخلي الخام لأن البنوك لم تلتزم بتمويل القطاع الخاص، وعملية الخوصصة التي شرعت فيها الحكومة نهاية التسعينات لم تتقدم فضلا عن تخلف وضعف القطاع الخاص في حد ذاته، كما أن نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج الداخلي الخام في الجزائر تعد منخفضة جدا إذا ما قورنت مع بعض الدول العربية والتي تعد أنظمتها المصرفية متطورة نوعا بالمقارنة مع النظام المصرفي الجزائري، كما أنها تتجاوز 53% في الدول المتقدمة، وهذا ما يؤكد على ضعف التمويل البنكي للقطاع الخاص وعدم تطور الوساطة المالية في الجزائر وانخفاض مستوى التنمية المالية من جهة، ويبين الحجم الكبير الذي مازال يمثله القطاع العام من جهة أخرى .

3- تطور نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الودائع في الجزائر: تستخدم هذه النسبة للدلالة على مستوى السيولة في النظام المصرفي فانخفاضها يدل على زيادة مفرطة للسيولة، ويعكس انخفاض في معدل الاستثمار المحلي مقارنة بمستوى المدخرات. والجدول الموالي يبين تطورها خلال الفترة (1990-2016):

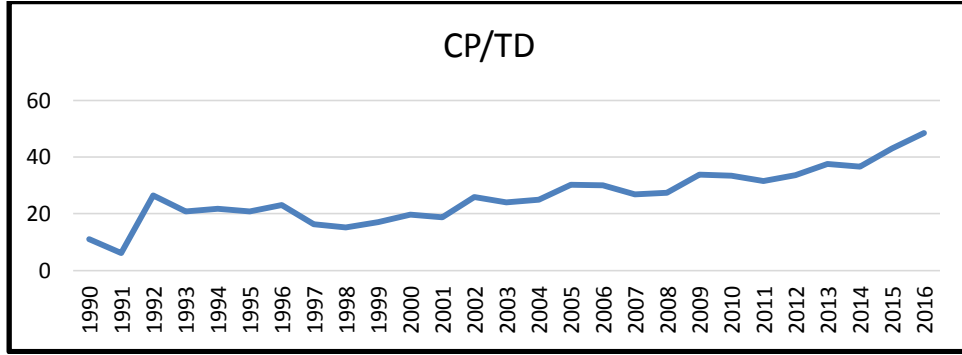
الجدول (3-26): تطور نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الودائع في الجزائر (1990-2016) مليار دج

السنوات	إجمالي الودائع D	قروض القطاع الخاص (CP)	CP/D	السنوات	إجمالي الودائع D	قروض القطاع الخاص (CP)	CP/D
1990	178.5	19.7	11.06	2004	2705.4	674.7	24.9
1991	223.4	13.7	6.13	2005	2960.6	895.9	30.3
1992	287.0	76	26.5	2006	3516.5	1055.7	30.0
1993	369.5	77.15	20.9	2007	4517.4	1213	26.9
1994	444.1	96.75	21.8	2008	5161.9	1411.0	27.3
1995	491.2	102.5	20.9	2009	4731.8	1598	33.8
1996	560.0	128.8	23.0	2010	5395.0	1804.7	33.5
1997	664.8	108.3	16.3	2011	6283.3	1982.4	31.6
1998	113.7	169.15	15.2	2012	6690.0	2244.9	33.6
1999	1252.5	214.5	17.1	2013	7229.1	2720.2	37.6
2000	1441.9	284.15	19.7	2014	8518.5	3120.0	36.6
2001	1789.9	337.2	18.8	2015	8335.1	3586.6	43.0
2002	2127.4	550.2	25.9	2016	8141.5	3957.1	48.6
2003	2442.9	587.8	24.1				

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدولين (3-23) و(3-24)

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الشكل رقم (3-19): تطور نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الودائع (1990-2016)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول (3-26)

يتضح من خلال الجدول والشكل أعلاه أن النظام المصرفي الجزائري لم يخصص سوى حصة قليلة من الادخار لإقراض القطاع الخاص حيث بلغت نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الودائع 26.5% خلال سنة 1992 ثم بدأت في الانخفاض خلال الفترة (1992-2001) وقد بلغت أدنى مستوى لها سنة 1998 بمقدار 15.2% وهو مؤشر عن ضعف مستوى التنمية المالية ويمكن تفسير هذا الانخفاض إلى أن الجزء الأكبر من الادخار كان يخصص لإقراض القطاع العام، فضلا عن سلوك البنوك العمومية الحذر والمتحفظ اتجاه القطاع الخاص، وفي سنة 2002 بلغت هذه النسبة 25.9% وبدأت في الارتفاع تدريجيا خلال السنوات الموالية حتى بلغت أعلى قيمة لها وهي 48.6% سنة 2016، وهو مؤشر إيجابي عن التحسن التدريجي في مستوى التنمية المالية، ويمكن إرجاع هذا الارتفاع إلى تزامن النمو في القروض المخصصة للقطاع الخاص مع النمو الهائل في حجم الموارد المالية المعبأة من طرف البنوك الجزائرية بفعل ارتفاع معدلات الفائدة الدائنة والتي شجعت الجزائريين على الادخار طويل الأجل فقد انتقل إجمالي الودائع من 178.5 مليار دج سنة 1990 إلى 8141.5 مليار دج سنة 2016 بمعدل نمو رهيب قدر ب 4461.06% بفعل انتهاج سياسة التحرير المالي مع مطلع التسعينات، وتحسن الدخل الفردي الذي تزامن مع البحوث المالية التي عرفتها الجزائر بداية الألفية الثالثة بفعل ارتفاع عائدات المحروقات وكل هذا انعكس إيجابا على تحسن السيولة المصرفية.

المطلب الثالث: مؤشرات تطور بورصة الجزائر

تعتبر دراسة (Ross Levine and Sara Zervos (1998) أول دراسة أشارت إلى ضرورة إدخال المؤشرات الممثلة لتطور الأسواق المالية فالدراسات السابقة اهتمت بدور البنوك في توفير التمويل الاستثمارات بهدف الرفع من معدلات النمو الاقتصادي وهذا راجع إلى أن تقريبا في معظم الدول التمويل الأكبر يأتي من الجهاز البنكي وخاصة في الدول النامية، وغالبا ما يتم الاعتماد على مجموعة من المعايير لتقدير تقدم ونضج البورصة نذكر منها¹: مؤشر حجم السوق، مؤشر سيولة السوق، ومؤشر تركز السوق (درجة التركز).
—مؤشر حجم السوق: إن اتساع حجم السوق يعتبر مؤشر إيجابي على النشاط الاستثمار في الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تطور السوق، حيث يقاس مدى اتساع حجم السوق من خلال مؤشرين هما:

* **معدل رسملة السوق (معدل رأس مال السوق):** يقاس هذا المؤشر بنسبة الرسملة البورصية والتي تعني القيمة السوقية لرأس المال نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي أي²:

معدل الرسملة البورصية = القيمة السوقية للأسهم المدرجة في البورصة | الناتج المحلي الإجمالي
حيث يعكس هذا المؤشر مدى قدر سوق رأس المال على تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمار، أي توجيه المدخرات إلى المؤسسات المعتمد في السوق والتي تستثمر مواردها، حيث يؤدي ارتفاع هذا المؤشر إلى آثار إيجابية على النشاط الاقتصادي بالبورصة، وبالتالي اتساع القاعد الاستثمارية، كما أن تطور الرسملة البورصية يؤدي إلى سرعة وإيجابية تطور البورصة.

* **عدد الشركات المسجلة في البورصة:** إن زياد حجم الشركات المسجلة في البورصة يؤدي إلى اتساع حجم السوق، وهذا بدوره يؤدي إلى آثار إيجابية على الاقتصاد الوطني، مما يمكن من ارتفاع رأس مال المؤسسات وحجم تداولها لتنشيط كفاء الاستثمار من حيث الحجم والاتجاه نحو المؤسسات الأكثر كفاء.

ب-مؤشر سيولة السوق: يقصد بها القدرة على بيع وشراء الأوراق المالية المتداولة في البورصة بسهولة دون أن يؤدي ذلك إلى تغير كبير في قيمتها السوقية ويمكن أن تقاس سيولة السوق بالمؤشرات التالية³:

* **معدل قيمة التداول:** ويحسب هذا المعدل بقسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، وهي نسبة تشير إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية وتقيس التداول المنظم لأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي، إذن فهذا المؤشر يعكس ويعبر عن سيولة الاقتصاد بصفة عامة،

¹ أميرة حسب الله محمد: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية: دراسة مقارنة (تركيا، كوريا الجنوبية، مصر)، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص ص 65-67.

² عاطف وليم اندراوس: السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية 2005، ص 100.

³ عبد اللطيف مصيطني ومحمد بن بوزيان: أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق الناشئة، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2015، ص ص 78-79.

ويكتمل مؤشر رسملة السوق، إذ أنه بالرغم من أن البورصة قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد يكون صغيراً، وعليه يستدعي الأمر استخدام المؤشرين معا لغاية الحصول على معلومات سليمة عن سوق الأوراق المالية المحلية.

* **معدل الدوران:** هو إجمالي الأسهم المتداولة مقسوما على قيمة رأس المال السوقي وهو يقيس حجم المعاملات بالنسبة لحجم السوق، فالسوق الصغيرة التي تتميز بارتفاع درجة السيولة تنخفض بها نسبة حجم التداول بينما يرتفع بها معدل الدوران، كما يستخدم هذا المؤشر كمقياس لانخفاض تكلفة المعاملات وهو يكمل مؤشر رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط البورصة، إذ يمكن أن يكون هناك بورصة كبيرة ولكنها غير نشطة إذا كانت رسملتها كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض (إن مؤشرات السيولة تقيس درجة التداول "السيولة" بالنسبة لحجم الاقتصاد ككل وبالنسبة لحجم سوق الأوراق المالية).

ج- مؤشر تمركز السوق (درجة التركيز): يشير إلى مدى سيطرة عدد قليل من الشركات على السوق (أي أن حجم التداول للسوق يتركز على عدد محدود من الشركات المقيدة)، وكلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما أثرت بشكل سبلي على السوق¹، وتقاس درجة تمركز السوق بنصيب أكبر عشر (10) شركات من إجمالي رأس المال السوقي أو إجمالي قيمة التداول.

1- قياس حجم بورصة الجزائر من خلال تتبع تطور معدل رسملة السوق وعدد الشركات المسجلة
أ- تطور معدل رسملة السوق: يعد نشاط بورصة الجزائر محدودا وحجم السوق ضيقا والجدول الموالي يوضح تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016):

¹ بصيري محفوظ: المؤشرات الرئيسية لأداء سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة (2001-2015)، مجلة معارف، جامعة البويرة، ديسمبر 2016، ص 89.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

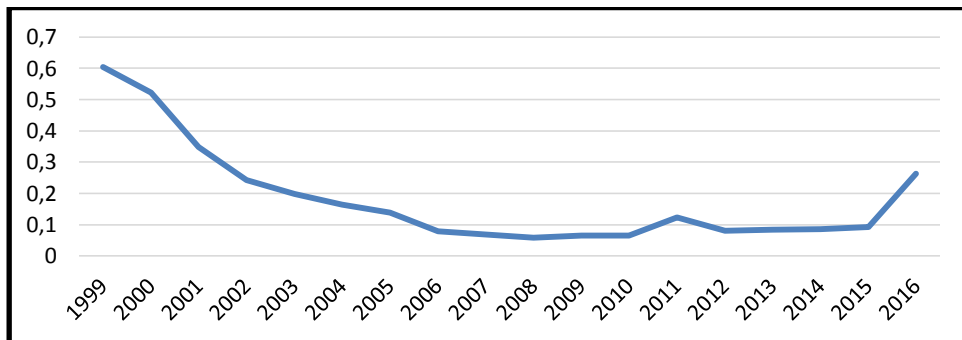
الجدول (3-27) تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016)

السنوات	القيمة السوقية لرأس المال مليار دج	معدل النمو في رأس المال السوقية	الناتج الداخلي الخام مليار دج	معدل السوق %	رسملة
1999	19.525	-	3238,2	0.602	
2000	21.495	10.09	4123,5	0.521	
2001	14.720	31.52-	4227,1	0.348	
2002	10.990	25.34-	4522,8	0.242	
2003	10.360	5.73-	5252,3	0.197	
2004	10.100	2.51-	6149,1	0.164	
2005	10.400	2.97	7562,0	0.137	
2006	6.710	35.48-	8514,8	0.078	
2007	6.460	3.73-	9366,6	0.068	
2008	6.500	0.62	11043,7	0.058	
2009	6.550	0.77	9968	0.065	
2010	7.900	20.61	11991,6	0.065	
2011	14.96774	127.44	14583,5	0.123	
2012	13.02872	27.49-	16208,7	0.080	
2013	13.81999	6.07	16647,9	0.083	
2014	14.79325	7.04	17228,6	0.085	
2015	15.42908	4.30	16702,1	0.092	
2016	45.77820	196.7	17406,8	0.262	

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على: <http://www.ons.dz>.

- http://www.sgbv.dz/ar/?Page=bilan_boc, date de consultation : 14-11-2018.

الشكل (3-20): تطور نسبة رأس مال السوق في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016)



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الجدول (3-27)

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه:

- بالنسبة للقيمة السوقية لرأس مال بورصة الجزائر فقد سجلت ارتفاعا من 19.525 مليار دج سنة 1999 إلى 21.495 مليار دج سنة 2000 بمعدل نمو قدر ب 10.09%، ثم عرفت بعد ذلك انخفاضا مستمرا خلال الفترة (2000-2011) ومعدلات نمو سالبة وصلت إلى -35.48% سنة 2006، لتسجل ارتفاعا محسوسا سنة 2011 بمعدل 127.44% على إثر ارتفاع رأس مال السوق من 7.9 مليار دج سنة 2010 إلى 14.96774 مليار دج سنة 2011 بعد إدراج أسهم شركة أليانس للتأمينات، ثم تراجعت سنة 2012 بمعدل -27.49% إثر انسحاب شركة الخطوط الجوية الجزائرية، ثم عاودت الارتفاع خلال الفترة (2013-2016) حيث بلغ معدل النمو في رأس المال السوقي 6.07% سنة 2013 إثر دخول شركة أن-سي-إ- روية المختصة في إنتاج المشروبات وعصير الفواكه بنسبة 25% من رأسمالها، وبلغ 196.7% سنة 2016 بعد انضمام شركة بيوفارم الناشطة في مجال صناعة الأدوية وذلك بطرحها ل20% من رأسمالها. وعليه فإن القيمة السوقية لرأس مال بورصة الجزائر تعد ضعيفة مقارنة بقدرات الاقتصاد الوطني وتدل على الدور المحتشم لبورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني الذي لا يزال مرتبطا بالقطاع البنكي.

- وبالنسبة لمعدل رسملة السوق في الجزائر فهو منخفض جدا ويعد ضعيف وهامشي حيث بلغ 0.602% سنة 1999 وأخذ في الانخفاض حيث بلغ سنة 2008 أدنى قيمة له بمعدل 0.058%، وهذا ما يدل على أن مؤشر معدل رأس المال السوقي والذي يعكس حجم السوق يعد منخفضا إذا ما قورن بأسواق ناشئة أخرى حيث بلغ هذا المعدل 68.9% في بورصة عمان و20.8% في تونس، و46.4% في بورصة الدار البيضاء، و26.7% في فلسطين¹، وبالتالي فإن القدرة على تعبئة المدخرات للاستثمار في بورصة الجزائر تبقى في أدنى مستوياتها.

ب- تطور عدد الشركات المسجلة: إن زيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة يدل على زيادة الاستثمارات ويساهم في زيادة كفاءة وفعالية البورصة، والجدول الموالي يوضح تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016):

¹ التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2017، ص364.

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

الجدول (3-28): تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016)

السنة	عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر
1999	03 (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك)
2000	04 (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)
2001	04 (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)
2002	04 (رياض سطيف، صيدال، سوناطراك، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)
2003	03 (رياض سطيف، صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)
2004	03 (رياض سطيف، صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)
2005	02 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)
2006	05 (رياض سطيف، صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز)
2007	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية)
2008	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية)
2009	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة الدهلي)
2010	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة الدهلي)
2011	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، الجزائرية للاتصالات، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات)
2012	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات)
2013	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات، أن-سي -1 روية)
2014	06 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، سونلغاز، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات، أن-سي -1 روية)
2015	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، شركة مساهمة الدهلي، أليانس للتأمينات، أن-سي -1 روية)
2016	05 (صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن-سي -1 روية، بيوفارم)

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على: <http://www.sgbv.dz>, consulté le 20-03-2017

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر قليل جدا وهو لم يتجاوز التسع شركات منذ تأسيسها فقد بدأت هذه البورصة نشاطها في عام 1999 بتداول أسهم ثلاث شركات وهي رياض سطيف، صيدال وسوناطراك، تم توسع نشاطها في عام 2000 بإدراج أسهم فندق الأوراسي، وبقي هذا العدد مستقرا إلى غاية 2003 أين انسحبت شركة سوناطراك. وخلال الفترة الممتدة ما بين 2006 و 2011 استرجعت هذه البورصة نفس جديد بفضل انضمام سند دين كل من اتصالات الجزائر، سونلغاز، الخطوط الجوية الجزائرية، شركة مساهمة الدهلي وأليانس للتأمينات، مع تسجيل خلال نفس الفترة انسحاب رياض سطيف وذلك بتاريخ 30 جويلية 2006، والجزائرية للاتصالات في عام 2011، ليبلغ بذلك عدد الشركات المدرجة ببورصة الجزائر خلال هذه الفترة ستة شركات، تم انخفاض إلى خمس شركات عام 2012 وذلك بعد انسحاب شركة الخطوط الجوية، ثم عاد و ارتفع عدد الشركات المدرجة في عامي 2013 و 2014 إلى ستة شركات وذلك بدخول شركة أن-سي -1 روية، ثم عاد وانخفض إلى خمس شركات إلى غاية ماي

الفصل الثالث: النظام المالي في الجزائر وتطور مؤشرات التنمية المالية

من سنة 2015 وذلك بعد انسحاب شركة سونلغاز¹، وبقي عددها خمس شركات سنة 2016 بعد أن انسحبت شركة مساهمة الدهلي وانضمت شركة بيوفارم.

2- قياس سيولة بورصة الجزائر من خلال تتبع تطور معدل قيمة التداول ومعدل الدوران

يستخدم كل من مؤشر معدل قيمة التداول ومعدل الدوران للتعبير عن سيولة السوق كما سبق وأن أشرنا، وكلما كانت البورصة تتمتع بسيولة كلما دل ذلك على كفاءتها وفعاليتها، والجدول الموالي يوضح تطور هذه المؤشرات في بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2016):

الجدول (3-29): تطور معدل قيمة التداول ومعدل الدوران في بورصة الجزائر (1999-2016)

السنوات	القيمة المتداولة مليار دج (1)	القيمة السوقية لرأس المال مليار دج (2)	الناتج الداخلي الخام مليار دج (3)	معدل الدوران % (1) / (2)	معدل قيمة التداول % (1) / (3)
1999	0,0430	19.525	3238,2	0,22	0,00133
2000	0,3509	21.495	4123,5	1,63	0,00851
2001	0,2518	14.720	4227,1	1,71	0,00596
2002	0,0359	10.990	4522,8	0,33	0,00079
2003	0,0173	10.360	5252,3	0,17	0,00033
2004	0,0084	10.100	6149,1	0,08	0,00014
2005	0,0042	10.400	7562,0	0,04	0,00006
2006	0,0238	6.710	8514,8	0,35	0,00028
2007	0,0145	6.460	9366,6	0,22	0,00015
2008	0,0214	6.500	11043,7	0,33	0,00019
2009	0,0139	6.550	9968	0,21	0,00014
2010	0,0120	7.900	11991,6	0,15	0,00010
2011	0,1851	14.96774	14583,5	1,03	0,00127
2012	0,0360	13.02872	16208,7	0,28	0,00022
2013	0,0491	13.81999	16647,9	0,36	0,00030
2014	0,0414	14.79325	17228,6	0,28	0,00024
2015	1,2520	15.42908	16702,1	8,11	0,00750
2016	0,8055	45.77820	17406,8	1,76	0,00463

- <http://www.ons.dz>.

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على:

- http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc, date de consultation : 14-11-2018.

¹ هشام دغموم ، مرجع سبق ذكره، ص 86.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه:

أولا - بالنسبة لقيمة مؤشر معدل الدوران: نلاحظ انخفاض قيمة هذا المؤشر والذي بلغ نسب جد متدنية حيث كان 0.22% سنة 1999 ثم ارتفع خلال الفترة (2000-2001) حيث بلغ 1.71% سنة 2001، وعاود الانخفاض خلال السنوات الموالية (2002-2010) إلى مستويات أقل من 1% حيث سجل أدنى قيمة له ب 0.04% سنة 2005، ثم ارتفع إلى 1.03% سنة 2011، ليعاود الانخفاض مجددا خلال الفترة (2012-2014) أين بلغ 0.28% في سنتي 2012 و2014، ثم ارتفع إلى 8.11% لينخفض مجددا إلى 1.76% سنة 2016. إن هذه النسب المتدنية تدل على أن عملية تداول الأوراق المالية (بيع وشراء) تتم بطريقة بطيئة جدا ويمكن إرجاع ذلك إلى صغر عدد البائعين والمشتريين في السوق بحيث لا يمكنهم بيع الأوراق المالية وشراؤها بسهولة وإلى محدودية الأوراق المالية في السوق نتيجة وجود عدد ضئيل من المتدخلين.

ثانيا- بالنسبة لمؤشر معدل قيمة التداول: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة المتداولة (مجموع الأسهم المتداولة) على مستوى بورصة الجزائر صغيرة جدا بسبب ضعف سوق الأسهم وصغر حجم التداول، وهو ما انعكس على معدل قيمة التداول والذي يعتبر شبه منعدم حيث بلغ أعلى قيمة له ب 0.00851% سنة 2000 (فقيمة البسط في نسبة المؤشر - القيمة المتداولة - ضئيلة جدا بالمقارنة مع قيمة المقام - الناتج الداخلي الخام PIB)، وهو رقم لا يكاد يذكر وعرف تأرجحا حول نفس القيمة بين الارتفاع والانخفاض خلال السنوات الموالية. والقيم الضعيفة لهذا المؤشر ناتجة عن انخفاض حجم المعاملات في البورصة وضعف مستوى السيولة وهو ما جعله مؤشر غير صالح لتقييم درجة نمو وتطور بورصة الجزائر، كما أنه يدل على عدم أهمية حجم مساهمة الشركات المدرجة في البورصة في الناتج الداخلي الخام بالجزائر والذي يعتمد بصفة أساسية على الصناعة الاستخراجية التي تحتكرها الدولة.

3- درجة التركيز في بورصة الجزائر

إن نشاط بورصة الجزائر أظهر أن عدد المؤسسات المدرجة ضئيل جدا بالمقارنة مع بورصات عربية أخرى بلغ أقصى عدد ب ستة شركات في أحسن الأحوال وذلك حسب ما أظهره الجدول رقم (3-28)، هذه الوضعية تبين أن¹: فرص المستثمر لتنويع الأصول المالية داخل محفظته الاستثمارية عملا بمبدأ ماركوتز القائل بأن التنويع من شأنه التخفيف من المخاطر العامة وتجنب المخاطر الخاصة وأيضا الإلغاء الكلي للمخاطر الخاصة بالمنشأة في حالة التنويع الأمثل تصبح محدودة جدا وهو ما ينعكس سلبا على سيولة السوق، كما أنه يؤدي إلى زيادة احتمال حدوث خلل في التوازن بين العرض والطلب نتيجة وجود عدد محدود من الأسهم.

¹ الشريف ريجان والطاوس حمداوي: بورصة الجزائر - رهانات وتحديات التنمية-، مجلة التواصل في العلوم الانسانية والاجتماعية، جامعة عنابة، العدد

خلاصة الفصل:

قمنا من خلال هذا الفصل بعرض عام للنظام المالي الجزائري مع تتبع تطور الوضعية النقدية والمالية وتطور مؤشرات التنمية المالية في الجزائر خلال الفترة (1990-2016) وقد توصلنا من خلال هذا الفصل إلى النتائج التالية:

- يتميز النظام المالي الجزائري بهيمنة البنوك العمومية على السوق المصرفية وانخفاض المنافسة ومحدودية الانفتاح، وارتفاع في معدلات القروض المتعثرة وضعف استخدام التكنولوجيا وعدم تطور البورصة.
- عرفت الكتلة النقدية في الجزائر تطورا سريعا خلال فترة الدراسة وبمعدلات نمو مرتفعة، ولكن هذا التوسع النقدي لم يكن متناسبا مع التطور في حجم النشاط الاقتصادي حيث تجاوز معدلات نمو الكتلة النقدية بشكل كبير معدلات نمو الناتج الداخلي الخام.

- على الرغم من النمو الملحوظ في جمع الودائع في ظل الإصلاحات وتدعيم البنوك الخاصة لمستوى المنافسة داخل القطاع المصرفي إلا أن استجابة الإيداع المصرفي للتغيرات في الـ PIB كانت ضعيفة مما يدل على نقص فعالية البنوك في تحفيز الطلب على الودائع.

- شهدت الجزائر خلال فترة الدراسة ارتفاعا ملحوظا في حجم القروض المقدمة للاقتصاد كان نصيب القطاع الخاص منها في ارتفاع تدريجي، غير أن التوسع والزيادة في الائتمان كانت أكبر من الزيادة في الـ PIB ساهم في زيادة الضغوط التضخمية خاصة خلال السنوات الأخيرة.

- بينت مؤشرات التنمية المالية الخاصة بتطور القطاع المصرفي قدرا من التحسن ولكنه غير كافي فقد بينت النسبة $M2/PIB$ الاستخدام المفرط للعملة في العمليات الاقتصادية، وبينت نسبة QM/PIB تحسن في تعبئة الادخار طويل الأجل، وكانت نسبة السيولة النقدية مرتفعة بشكل يعكس اتساع الاقتصاد الموازي، أما النسبة TD/PIB كانت منخفضة تدل على تفضيل الأفراد للاحتفاظ بودائعهم خارج الجهاز المصرفي، أما المؤشرات القائمة على الائتمان الخاص فقد بينت أن القروض المقدمة للقطاع الخاص لم تمثل إلا نسبة قليلة من الناتج الداخلي الخام ومن إجمالي الودائع وهو ما يدل على نقص فعالية النظام المالي في أدائه لوظائفه .

- بينت المؤشرات المستخدمة في قياس مستوى تطور بورصة الجزائر ضعف في حجم الرسملة البورصية، وضآلة في حجم سيولة البورصة مقارنة بسيولة الاقتصاد مع انخفاض في معدل الدوران وفي عدد الشركات المدرجة وقلة عدد المتدخلين، وهو ما يعكس ضعف بورصة الجزائر وعدم قدرتها على تعبئة الأموال اللازمة للقيام بعملية الاستثمار والمساهمة في تحفيز النمو الاقتصادي.

**الفصل الرابع: دراسة قياسية للعلاقة بين
التنمية المالية والنمو الاقتصادي في
الجزائر (1990-2016)**

تمهيد:

تعرضنا خلال الفصول السابقة للجوانب النظرية المتعلقة بالنظام المالي والتنمية المالية والعلاقة مع النمو الاقتصادي، وتتبعنا مسار تطور وإصلاح القطاع المالي الجزائري ووقفنا على أهم المؤشرات المعبرة عن مستوى التنمية المالية الذي حققه، ولأن النماذج الاقتصادية الكلية أصبحت تحتل مكانة وموضعا أساسيا مهما في الدراسات الاقتصادية الحديثة بفعل تطور الطرق الإحصائية المطبقة على الاقتصاد، سنسعى من خلال هذا الفصل إلى محاولة النمذجة القياسية لأثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر. وبالرغم تنوع المناهج القياسية المستخدمة في تقدير النماذج القياسية إلا أننا سوف نعتمد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة ARDL لأنه يناسب متغيرات الدراسة وسيمكننا من تحديد أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016) في الأجلين القصير والطويل وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: التعريف بالإطار القياسي المتبع في التحليل

المبحث الثاني: الإطار العام للدراسة القياسية

المبحث الثالث: دراسة العلاقة الديناميكية للمتغيرات المستقلة في النمو الاقتصادي

المبحث الأول: التعريف بالإطار القياسي المتبع في التحليل

في إطار السعي إلى محاولة قياس أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016) سوف نعتمد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة ARDL والذي تم تفضيله عن غيره من نماذج التكامل المشترك المعروفة (Johansen 1888, Engle And Granger 1987) بالنظر إلى مشكلة عدم التأكد التي عادة ما تظهر بشأن خصائص السلاسل الزمنية ودرجة استقرارها، فيمكن تطبيقه بغض النظر عن ما إذا كانت السلاسل الزمنية مستقرة عند مستوياتها أو متكاملة من الدرجة الأولى، فضلا عن كونه مناسب للعينات الصغيرة كما هو الحال في هذه الدراسة، ولذلك سنحاول من خلال هذا المبحث الوقوف على أهم المفاهيم الأساسية المتعلقة بالسلاسل الزمنية، وتقنية التكامل المشترك باستعمال منهج ARDL.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول السلاسل الزمنية

يعد تحليل السلاسل الزمنية إحدى الطرق الرياضية والإحصائية المهمة التي تتناول سلوك الظواهر وتفسيرها عبر فترات زمنية ممتدة، ويمكن تحديد أهداف تحليل السلاسل الزمنية بالحصول على وصف دقيق للملامح الخاصة للعملية التي تتولد منها السلسلة الزمنية وبناء نموذج لتفسير سلوكها واستخدام النتائج للتنبؤ بسلوكها في المستقبل، فضلا عن التحكم في العملية التي تتولد منها السلسلة الزمنية بفحص ما يمكن حدوثه عند تغير بعض معالم النموذج ولتحقيق ذلك يتطلب الأمر دراسة تحليلية وافية لنماذج السلاسل الزمنية بالاعتماد على الأساليب الإحصائية والرياضية¹.

1-تعريف السلسلة الزمنية:

عند الترتيب الكمي لظاهرة ما بحسب وقت حدوثها فإن الترتيب الإحصائي المتكون يطلق عليه السلاسل الزمنية، وعليه يمكن وصف السلسلة على أنها مجموعة من المشاهدات والبيانات المسجلة رقميا لظاهرة ما تولدت في فترات زمنية متتابعة وتكون محدده وذات فترات وابعاد متساوية في الطول ومنظمة². وتعرف السلسلة الزمنية إحصائيا "بأنها سلسلة من المتغيرات العشوائية معرفة ضمن فضاء الاحتمالية متعددة المتغيرات ومؤشرة بالدليل t والذي يعود إلى مجموعة دليبيه T يرمز للسلسلة الزمنية عادة

¹علي عبد الزهرة حسن و عبد اللطيف حسن شومان : "تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا ونماذج توزيع الإبطاء (ARDL)", مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، العراق، المجلد 09، العدد 34/ نوفمبر 2013، ص 176.

² مصطفى سعيد فهد ومحمد عبد الحسن غانم: "استخدام طريقة بوكس-جينكز للتنبؤ بالاحمال الكهربائية الشهرية في محافظة القادسية للفترة من (2008-2014)", بحث مقدم الى مجلس قسم الاحصاء والمعلوماتية/كلية علوم الحاسوب والرياضيات كجزء من متطلبات نيل درجة البكالوريوس في الاحصاء والمعلوماتية، 2015، ص

$\{ Y(t), t \in T \}$ ، أو اختصارا $Y(t)$ وتتكون من متغيرين أحدهما توضيحي هو الزمن والآخر متغير

الاستجابة (وهو قيمة الظاهرة المدروسة) ويمكن التعبير عنها رياضيا الآتي: $Y = f(t)$

أما إذا كانت هناك عوامل أخرى (متغيرات توضيحية أخرى) إلى جانب متغير الزمن مؤثرة في الظاهرة قيد

الدراسة Y فنستخدم العلاقة الرياضية التالية: $Y = f(t, x_1, x_2, \dots, x_k)$ ¹

وعند دراسة أي ظاهرة معينة خلال فترة طويلة نسبيا من الزمن نجد أنها تتغير بتغير الزمن، لذلك لا بد

من تحليل السلاسل الزمنية والتعرف على خصائصها والتغيرات التي حدثت فيها خلال الفترة الماضية والتي

تساعد على التنبؤ بقيمتها في المستقبل، هذه التغيرات بعضها منتظم ناتج عن عوامل يمكن حصرها (الاتجاه

العام، التغيرات الموسمية، التغيرات الدورية) وبعضها غير منتظم ناتج عن عوامل عرضية (عشوائية)، ويطلق

على تلك الخصائص والمتغيرات عناصر أو مكونات السلاسل الزمنية².

***الاتجاه العام:** يقصد به التغير المنتظم والمستمر الحاصل في قيم الظاهرة المدروسة نتيجة لتأثيرها

بعوامل معينة أو هو الحركة العامة لسلسلة الزمنية على مدى بعيد، لا يمكن ملاحظته في الأجل القصير وإنما

يتراكم ويتضح في الأجل الطويل، ويكون هذا الاتجاه موجبا إذا كان اتجاه السلسلة نحو التزايد والنمو، ويكون

سالبا إذا اتجهت نحو التناقص والاضمحلال بمرور الزمن. ويعد الاتجاه العام من أهم عناصر السلسلة الزمنية

وغالبا ما يكون هو العنصر الوحيد الذي يأخذ بالحسبان عند استخدام السلاسل الزمنية لأغراض التنبؤ.

***التغيرات الدورية:** ان الدورات تسبب تذبذبات في نشاط السلسلة الزمنية وتتكون الدورة من فترة

توسع يتبعها فترة انكماش، إن هذه التغيرات الدورية تكون عادة متكررة الحدوث ولكنها لا تحدث على

فترات منتظمة وقد تستمر من سنة إلى 10 سنوات أو أكثر.

***التغيرات الموسمية:** هي التغيرات التي تحدث بانتظام في وحدات زمنية متعاقبة أو هي عبارة عن

تقلبات تتكرر على نفس الوتيرة.

***التغيرات العشوائية:** وهي التغيرات التي تحدث في القيم الظاهرة المدروسة نتيجة لعوامل فجائية

ولعوامل الصدفة فليس لها نمط معين ولا قاعدة ثابتة ولا يمكن التنبؤ بمواعيد حدوثها مستقبلا أي أنها حركات

غير منتظمة ومنفصلة قد تحدث من وقت لآخر بسبب الحروب أو الكوارث الطبيعية وغيرها، وقد تكون ذات

تأثيرات موجبة في فترة زمنية معينة وسالبة في فترات أخرى ولا بد من استبعاد هذه التغيرات من السلسلة

الأصلية عند القيام بدراسة الاتجاه العام أو الموسمية لأغراض التنبؤ.

¹ علي عبد الزهرة حسن وعبد اللطيف حسن شومان، مرجع سبق ذكره، ص 176.

² محمد كلاس: "محاضرات في الإحصاء التطبيقي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1993، ص 190.

2-الاستقرارية في السلاسل الزمنية

يعد استقرار السلاسل الزمنية من المواضيع المهمة في كثير من التطبيقات التي تعتمد بيانات زمنية مثل الاقتصادية والمالية، وهو موضوع ذو أهمية تطبيقية وحيوية في التحليل القياسي حيث أن الاستدلال بالمتغيرات غير المستقرة يعطي نتائج مضللة، إذ تكون العلاقة بين المتغيرات غير المستقرة ليست حقيقة وإنما مضللة وهذا ما يسمى بالانحدار الزائف أو المضلل، وعلى هذا الأساس قبل الشروع في دراسة تقلبات أي ظاهرة اقتصادية لا بد من التأكد أولاً من وجود اتجاه في السلسلة الزمنية¹، وحسب طبيعة نمو السلسلة يمكننا أن نميز بين سلاسل زمنية مستقرة التي تكون فيها الصدمات مؤقتة وتأثيرها سوف يتلاشى عبر الزمن وتعود لقيم المتوسط في المدى الطويل، وسلاسل زمنية غير مستقرة أي ذات الاتجاه تتضمن عناصر دائمة، وتكون السلسلة الزمنية مستقرة في حال²:

$$-1 \quad E(X_t) = m \quad \text{ثبات متوسط القيم عبر الزمن أي}$$

$$-2 \quad v(X_t) = m \quad \text{ثبات التباين عبر الزمن}$$

$$-3 \quad \text{أن يكون التباين بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمداً على الفجوة الزمنية بين القيمتين}$$

$$Cov(X_t, X_{t+h}) = \gamma[h] \quad \text{وليس على القيمة الفعلية للزمن بمعنى}$$

ولكن أغلب السلاسل الزمنية في الواقع تكون غير مستقرة ويمكن أن تأخذ نوعين من السياق إما

(Differency Stationnary) DS أو TS (Trend Stationnary)

*السياق TS: هي سلاسل غير مستقرة لها معادلة اتجاه عام محددة فضلاً عن سياق عشوائي مستقر

توقعه الرياضي يساوي الصفر وتباينه ثابت³، ويمثل حالة عدم استقرار من النوع المنظم (Type

Déterministe) ويكتب على الشكل التالي:

$$X_t = f_t + \varepsilon_t$$

حيث f_t : دالة كثير حدود متعلقة بالزمن (خطية أو غير خطية)

ε_t : سياق مستقر من نوع ARMA

¹ عادل زقير، مرجع سبق ذكره، ص 245.

² Régis Bourbonnais, Michel Terraza, Analyse des séries temporelles en économie, Presse universitaires de France, Paris 1998, P14.

³ عثمان نقار ومنذر العواد: "منهجية Box-Jenkins في تحليل السلاسل الزمنية والتنبؤ دراسة تطبيقية على أعداد تلاميذ الصف الأول من التعليم الأساسي في سوريا"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 27، العدد 03/2011، ص 129.

وأبسط مثال على هذا النوع من السياقات يمثل بواسطة دالة كثير حدود من الدرجة الأولى ويكتب على الصيغة الرياضية التالية:

$$X_t = a_0 + a_1 + \varepsilon_t$$

*السياق **DS**: هي سلاسل غير مستقرة ذات اتجاه عام عشوائي وتتميز بوجود جذر الوحدة مرة واحدة على الأقل¹، ويمكن جعلها مستقرة باستعمال المفاضلة وذلك كما يلي:

$$(1 - b)^d X_t = \beta + \varepsilon_t$$

حيث: ε_t : سياق من نوع ARMA مستقرا.

β : ثابت حقيقي

d: درجة المفاضلة

هذه الأنواع من السياقات تمثل عادة باستعمال المفاضلة من الدرجة الأولى ($d = 1$) ويكتب على الشكل التالي:

$$(1 - B)X_t = \beta + \varepsilon_t \quad \text{أو} \quad X_t = X_{t-1}\beta + \varepsilon_t$$

خصائص هذا الاختبار تتمثل فيما يلي:

- 1) $E(x_1) = X_0 + B_1$
- 2) $V(X_1) = i\sigma_8^2$
- 3) $C_{av}(X_1, X_2) = \sigma_8^2 \min(t, t'), t \neq t'$

إن التمييز بين هذين النوعين من السلاسل يكون باستخدام اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) الذي اقترحه ديكي فولر (Dickey and Fuller) عام 1979 ثم قاما بتحسينه عام 1981.

3-اختبارات جذر الوحدة

يعد من الطرق الأكثر دقة والأوسع انتشارا، وهو لا يسمح فقط بالكشف عن مركبة الاتجاه العام وإنما زيادة على ذلك يوضح لنا الطريقة المثلى لاستقرار السلسلة الزمنية²، وهناك عدة اختبارات للجذور الوحيدة نذكر منها:

¹عثمان نقار ومنذر العواد، مرجع سبق ذكره، ص 129.

² Régis Bourbonnais, économétrie, DONOD, Paris , 5^{ème} édition, 2003, P231.

أ- اختبار ديكي فوللر البسيط (Dicky - Fuller- DF-1979)¹: يسمح هذا الاختبار بتوضيح صفة الاستقرار أو عدم الاستقرار لسلسلة زمنية عن طريق تحديد اتجاه محدد أو عشوائي، ويوجد ثلاث نماذج قاعدية تستخدم في تشكيل هذه الاختبارات:

$$[1]: \phi_1 X_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{نموذج انحداري من الدرجة الأولى:}$$

$$[2]: X_t = \phi_1 X_{t-1} + C + \varepsilon_t \quad \text{نموذج انحداري زائد ثابت (C):}$$

$$[3]: X_t = \phi_1 X_{t-1} + bt + C + \varepsilon_t \quad \text{نموذج انحداري زائد اتجاه (bt):}$$

حيث أن مبدأ هذه الاختبارات هو بسيط إذا قبلت الفرضية H_0 في واحد من النماذج الثلاث فإن السلسلة تعتبر غير ساكنة:

$$\begin{cases} H_0 : \phi_1 = 1 \\ H_1 : |\phi_1| < 1 \end{cases}$$

في النموذج الأخير (03)، إذا تم قبول $H_0: \phi_1 < 1$ وكان المعامل b يختلف عن 0، فإن المسار هو من نوع TS، ويمكن إرجاعه مستقر عن طريق حساب الراسب مقارنة بالاتجاه المقدر بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية. ويمكن أن نشير إلى أنه لا يمكن اختبار الفرضية H_0 في ظل القواعد الإحصائية العادية لاختبار الفرضيات ولكن نستعمل جداول معدة خصيصا بواسطة Dickey-Fuller حيث أن هذه $\hat{\phi}_1$ الجداول هي جداول مماثلة لجداول t ل Student وقد اختار القيمة $1 - \hat{\phi}_1$ في مكان وهذا لأسباب إحصائية، وهذا الأمر لا يعرقل عملية الاختبار إذ تكتب:

$$X_t = \phi_1 X_{t-1} + \varepsilon_t$$

وتكتب كذلك كما يلي:

$$\begin{aligned} X_{t-1} &= \phi_1 X_{t-1} - X_{t-1} + \varepsilon_t \\ \Delta X_t &= (\phi_1 - 1) X_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

إذن فهو نفس الشيء في اختبار الفرضية $H_0: \phi_1 = 1$ أو $H_0: \phi_1 - 1 = 0$ ، ولاختبار مدى استقرار السلسلة تتبع الخطوات التالية:

¹ يوسف بن ختو: العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية - حالة الجزائر-، رسالة ماجستير (غ.م)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان 2016/2015، ص ص 132-133.

-نقدر بواسطة طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية المعلمة ϕ_1 والتي نسميها $\hat{\phi}_1$ ، وهذا بالنسبة للنماذج الثلاث.

-نقوم بحساب $t\hat{\phi}_1$ حيث تساوي هذه الأخيرة $\hat{\phi}_1$ مقسومة على الانحراف المعياري لها، كما أن $t\hat{\phi}_1$ هي بمثابة t ل Student .

-إذا كانت $t\hat{\phi}_1$ المحسوبة $t \leq$ الجدولية فإننا بطبيعة الحال نقبل الفرضية العدمية، أي السلسلة تحتوي على جذر وحدة وبالتالي فهي غير مستقرة.

ب-اختبار ديكي- فوللر الموسع ((Augmented Dicky - Fuller-ADF-1981)): تم تطوير هذا الاختبار من قبل **Dicky - Fuller** عام 1981 لتفادي سلبيات اختبار DF المتمثلة بعدم اهتمامه بمشاكل الارتباط الذاتي في حد الخطأ العشوائي وتم ذلك التطوير من خلال تضمين دالة الاختبار عدد معين من فروقات المتغير التابع¹، ويعتمد اختبار ADF على النماذج الثلاث التالية:

$$[4]: \Delta X_t = (\phi_1 - 1)X_{t-1} - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta X_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$[5]: \Delta X_t = (\phi_1 - 1) - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta X_{t-j+1} + C + \varepsilon_t$$

$$[6]: \Delta X_t = (\phi_1 - 1) - \sum_{j=2}^P \phi_j \Delta X_{t-j+1} + C + bt + \varepsilon_t$$

يجري الاختبار بطريقة مماثلة للاختبار السابق، غير أن الجداول الإحصائية مختلفة، ويمكن تحديد القيمة p من خلال معيار Akaike أو معيار Schwarz وبعد ذلك وانطلاقاً من قيمة كبيرة بما يكفي للقيمة p يتم تقدير نموذج p-1 فترة تأخير، إضافة إلى p-2 فترة تأخير إلى غاية أن يكون معامل p معنوياً.

ج-اختبار فيليبس بيرون (Phillips-Perron 1988)²: يقوم هذا الاختبار على تصحيح لا معلمي لإحصائية ديكي فوللر، ومن أجل الأخذ بعين الاعتبار اختلاف تباين الأخطاء يتم هذا الاختبار عبر 04 مراحل هي:

¹ زهراء محمد نعمة: "تحليل العلاقة بين الائتمان المصرفي وبعض المتغيرات المالية في العراق دراسة قياسية للفترة (1985-2015)", رسالة ماجستير غ.م، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق، 2017، ص 107.

²عبد العزيز نعوم: "مساهمة نماذج VAR في نمذجة التراكم الخام للجزائر للفترة (1970-2003)", رسالة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 2006، ص ص 61-62.

1- تقدير بواسطة المربعات الصغرى العادية (MCO) للنماذج الأساسية لاختبار ديكي فولر وحساب الإحصائيات المناسبة وليكن e_t مقدر الأخطاء (Le résidu).

2- تقدير التباين المسمى بتباين على الأمد القصير والمعطى كما يلي:

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2$$

3- تقدير عامل التصحيح S_t^2 والمسمى التباين على الأمد الطويل المؤسس انطلاقا من بنية التباين التباين المشترك لبواقي النماذج السابقة المقدرة بحيث تقودنا التحويلات المنشأة إلى توزيعات متشابهة لتوزيعات ديكي فولر، أما الصيغة الرياضية لعامل التصحيح هي كما يلي:

$$S_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^l \left(1 - \frac{i}{l+1}\right) \frac{1}{n} \sum_{i=t+1}^n e_t e_{t-i}$$

ولتقدير هذا التباين للأمد الطويل يجب تحديد عدد التأخير l والمقدر بدلالة عدد المشاهدات كما يلي:

$$l = 4 \left(\frac{n}{100}\right)^{2/9}$$

4- حساب إحصائية فيليبس-بيرون (p-p) والتي تعطى بالصيغة التالية:

$$t_{\hat{\theta}_1} = \sqrt{k} \cdot \frac{(\hat{\theta}_1 - 1)}{\hat{\theta}_1 \hat{\theta}_1} + \frac{n(k-1)\hat{\theta}_1 \hat{\theta}_1}{\sqrt{k}}$$

حيث:

$$k = \frac{\hat{\theta}^2}{S_t^2}$$

إذا كان e_t تمثل تشويشا أيضا فإن $1 = k$

المطلب الثاني: أدبيات التكامل المشترك

يقدم تحليل التكامل المشترك دعما للنظرية الاقتصادية من خلال رصد العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية في إطار إحصائي من منظور اقتصادي، فبعض المتغيرات تتحرك بانتظام بمرور الوقت على الرغم من تتسم بشكل منفرد بالتذبذب العشوائي لذا فإن تحليل التكامل المشترك يعد إحدى الأدوات المهمة عند دراسة العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية على المدى الطويل، فضلا عن ذلك فإنه يساعد على تحديد مستوى التوازن بين بين البيانات غير المستقرة وتلك التي تتسم بالاستقرار. بمعنى آخر أن بيانات السلاسل الزمنية قد

تكون غير مستقرة إذا ما أخذت كل على حدة ولكنها تكون مستقرة كمجموعة. ومثل هذه العلاقة طويلة الأجل بين مجموعة المتغيرات تعد مفيدة في التنبؤ بقيم المتغير التابع (الاستجابة) بدلالة مجموعة من المتغيرات التوضيحية، ويعد التكامل المشترك هو المرحلة المتقدمة من نموذج تصحيح الخطأ¹.

1-تعريف التكامل المشترك

مفهوم التكامل المشترك قدم للمرة الأولى من قبل (Granger(1981 وأضاف له Phillips (1986,1987) و (Engle and Granger (1987) و (Engle and Yoo(1987) و Stock and Watson (1988) و (Phillips and Ouliaris(1990 وآخرين، بالعمل في إطار نظام من متغيرين مع متجه تكامل مشترك واحد على الأكثر، وقام (Engel and Granger(1987 بتقديم تعريف التكامل المشترك بين متغيرين.

والتكامل المشترك أو التكامل المتزامن يعرف بأنه: تصاحب سلسلتين زمنيتين أو أكثر بحيث تؤدي التقلبات في إحدهما إلى إلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن، ولعل هذا يعني أن بيانات السلاسل الزمنية تكون غير مستقرة إذا ما أخذت كل على حدة ولكنها تكون مستقرة كمجموعة²، فهو يبحث عن وجود علاقة توازنية بين السلاسل الزمنية في الأجل الطويل على الرغم من وجود اختلال في الزمن القصير، وهو ينظر إلى هذه العلاقة التوازنية حتى وإن احتوت كل سلسلة زمنية على اتجاه عام عشوائي (عدم الاستقرار) لأنه في المدى الطويل ستتحرك هذه السلاسل في تقارب عبر الزمن ويكون الفرق بينهم ساكناً، لذا يمكن القول أن فكرة التكامل المشترك تحاكي وجود توازن في المدى الطويل يؤول إليه النظام الاقتصادي، ويكمن السبب الرئيسي لعدم وجود توازن في المدى القصير في ضعف مقدرة الوكلاء الاقتصاديين على التكيف مع المعلومات آتياً³.

*شروط تطبيق التكامل المشترك:

نقول أن السلسلتين X_t و Y_t متكاملتين إذا تحقق الشرطان التاليان⁴:

-إذا خضعتا إلى اتجاه عشوائي له نفس الدرجة (d).

-التوفيق الخطي لهاتين السلسلتين يسمح بالحصول على سلسلة ذات رتبة تكامل أقل من رتبة تكامل السلسلتين

¹اعداد زقير، مرجع سبق ذكره، ص 247.

² Régis Bourbonnais, économétrie, DUNOD , Paris , 9^{ème} édition, 2015, P297

³ عثمانى الهادي وآخرون: "اختبار الارتباط في المدى الطويل بين متغيرات حساب الانتاج وحساب الاستغلال لقطاع الزراعة في الجزائر (أسلوب التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ خلال الفترة 1974-2012)", مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة ورقلة، العدد 01/ 2015، ص65.

⁴ كنعان عبد الطيف وآخرون: "دراسة مقارنة في طرائق تقدير انحدار التكامل المشترك"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العراق، العدد 2012/33، ص

ويمكن أن نعبر عن ذلك رياضياً كما يلي:

$$X_t \sim I(d)$$

$$y_t \sim I(d)$$

وإذ يوجد علاقة بين هذين المتغيرين مثل: $Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + U_t$

وهذه العلاقة متكاملة من الدرجة (b) حيث $(b < d)$ ففي هذه الحالة يوجد تكامل مشترك بين Y_t

و X_t من الدرجة (b,d) وتكتب: $X_t, Y_t \sim C1(d, b)$

وتسمى الدالة $Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + U_t$ بدالة انحدار التكامل المشترك، ويمكن أن تعمم الفكرة

إلى أكثر من متغيرين وفي هذه الحالة فإن شرط تساوي السلاسل في التكامل قد لا ينطبق وإنما يشترط أن

تكون درجة تكامل المتغير التابع لا تتجاوز درجة تكامل أي من المتغيرات المستقلة.

وبهذا فإن التكامل المشترك هو توليفة خطية ساكنة تجمع عدة متغيرات تكون غير ساكنة كل على

حدة مما يجعله يمثل علاقة توازنية طويلة بين عدة متغيرات غير ساكنة في الأجل القصير¹.

2- أهم اختبارات التكامل المشترك

توجد العديد من الاختبارات للكشف عن علاقة التكامل المشترك بين السلاسل الزمنية من أهمها:

أ- اختبار انجل-غرانجر 1987 **Engel&Granger**: حيث اقترح كل من انجل وجرانجر سنة 1987

منهج الخطوتين لاختبار علاقة التكامل المتزامن يركز على مرحلتين أساسيتين هما²:

* المرحلة الأولى: تقدير معادلة انحدار العلاقة طويلة المدى بواسطة طريقة المربعات الصغرى

الاعتيادية (MCO):

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + Z_t$$

حيث استخدمنا مستوى المتغيرات في الانحدار (أي المتغيرات غير المستقرة في المستوى)، نستخرج

من معادلة انحدار التكامل السابقة البواقي المقدرة: $Z^A_t = Y_t - \hat{\alpha} - \hat{\beta} X_t$

ومن أجل التأكد من أن المتغيرين قيد الدراسة متكاملان تكاملاً مشتركاً يجب اختبار استقرار البواقي

Z^A_t باستخدام ADF أين سيتم تقدير المعادلة التالية:

$$\Delta \hat{Z}_t = \phi \hat{Z}_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta \hat{Z}_{t-i} + U_t \dots \dots \dots (*)$$

¹ ربا كنيفاتي وعدنان العريبيد: المحددات الرئيسية للادخار القومي في سوريا دراسة قياسية للفترة 1980-2012، مجلة جامعة تشرين للبحوث

والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 36، العدد 2/2014، ص 319.

² شفيق عريش وآخرون: اختبارات السببية والتكامل المشترك في تحليل السلاسل الزمنية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم

الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 33، العدد 05/2011، ص 84-85.

حيث: $\Delta \hat{Z}_t = \hat{Z}_t - \hat{Z}_{t-1}$ (مستوى الفرق الأول لبواقي معادلة انحدار طويلة الأمد).
 $\sum_{i=1}^p \phi_i \Delta \hat{Z}_{t-i}$ حدود الفرق المبطة لبواقي، U_t حد الخطأ العشوائي للمعادلة (*)

ومن ثم نختبر فرض العدم التالي: $H_0 : \phi = 0 \Leftrightarrow$ \hat{Z}_t سلسلة زمنية غير مستقرة، إذن يجب أن تكون $\phi < 0$ لتكون بواقي معادلة التكامل المشترك مستقرة وبالتالي X, Y متكاملين تكاملا مشتركا. نستخدم القيم الجدولية لـ (Engel & Yoo 1987) إذا كانت قيمة إحصائية $t_{\hat{\phi}}$ المحسوبة أصغر من الجدولية نرفض $H_0 \Leftrightarrow$ يوجد علاقة توازنية طويلة الأمد بين المتغيرين عندئذ ننتقل إلى المرحلة الثانية.

*المرحلة الثانية: تقدير نموذج تصحيح الخطأ (Le modèle de correction d'erreur)

باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (MCO): يقوم نموذج تصحيح الخطأ ECM على فرضية أن هناك علاقة توازنية طويلة الأمد تتحدد في ظلها القيمة التوازنية للمتغير التابع في إطار محدداتها، وبالرغم من وجود هذه العلاقة التوازنية على المدى الطويل إلا أنه من النادر أن تحقق، كما وقد يأخذ المتغير التابع قيما مختلفة عن قيمه التوازنية ويمثل الفراق بين القيمتين عند كل فترة خطأ التوازن، ويتم تعديل أو تصحيح هذا الخطأ أو جزء منه على الأقل في المدى الطويل، ولذلك جاءت تسمية هذا النموذج بنموذج تصحيح الخطأ وهو يمكننا من فحص وتحليل سلوك المتغيرات على المدى القصير من اجل الوصول إلى التوازن على المدى الطويل، وقد أوضح Engel & Granger وكذلك Granger كيف يمكن إدخال طريقة Granger 1969 التقليدية لاختبار السببية في نموذج ECM فإذا كانت المتغيرات في نموذج VAR متكاملة تكاملا مشتركا فإنه يمكن استخدام نموذج تصحيح الخطأ المشتق من نموذج VAR من أجل تحديد اتجاه العلاقة السببية وتقدير سرعة تكيف أي اختلال في الأجل القصير للوصول إلى التوازن طويل الأجل بين المتغيرات. لتقدير نموذج ECM يتم إدخال مقدرات سلسلة بواقي العلاقة طويلة الأمد كمتغير مستقل مبطة لفترة واحدة

($\hat{Z}_{t-1} = y_{t-1} - \hat{a} - \hat{\beta} X_{t-1}$) في نموذج VAR وفق المعادلة التالية:

$$\Delta Y_t = y \hat{Z}_{t-1} + \sum_{i=0}^p a_i \Delta X_{t-i} + \sum_{j=1}^p b_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

حيث y تسمى معلمة سرعة التعديل للتوازن وتقيس تحديدا نسبة اختلال التوازن في الفترة السابقة $t-1$ التي يتم تصحيحها أو تعديلها في الفترة الزمنية t .

يتم اختبار الفرض التالي: $\lambda < 0 \Leftrightarrow$ وجود علاقة توازنية طويلة الأمد بين المتغيرين قيد الدراسة.

ب- اختبار جوهانسن (Johansen 1988): تمكن هذا الاختبار الذي طوره كل من جوهانسن (Johansen 1988)، وجوهانسن وجسليوس (Johansen& Juselius 1990) من تجاوز أوجه القصور التي اعترت اختبار انجل وغرانجر، في كونه يتناسب مع العينات صغيرة الحجم فضلا عن تناسبه مع العلاقات التي تحتوي أكثر من متغيرين¹، والأهم من ذلك أنه يكشف عن ما إذا كان هناك تكاملا مشتركا فريدا، أي يتحقق التكامل المشترك فقط في حالة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة، وهذا له أهمية في نظرية التكامل المشترك، إذ تشير إلى أنه في حالة عدم وجود تكامل مشترك فريد فإن العلاقة التوازنية بين المتغيرات تظل مثارا للشك والتساؤل. ويتم اختبار وجود توازن طويل الأجل بين السلسلتين المستقرتين من خلال اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات باستخدام منهجية جوهانسن (Johansen)، وجوهانسن وجسليوس (Johansen& Juselius) المستخدمة في النماذج التي تتكون من أكثر من متغيرين، والتي تعتبر أفضل حتى في حالة وجود متغيرين فقط لأنها تسمح بقياس الأثر المتبادل بين المتغيرات موضع الدراسة، ويفترض أنها غير موجودة في منهجية انجل-غرانجر (Engel& Granger) ذات الخطوتين².

ولتحديد عدد متجهات التكامل المشترك اقترح (Johansen 1988) اختبار يعتمد على القيم الذاتية لمصفوفة يتم حسابها من خلال القيام بالخطوتين التاليتين³:

*الخطوة الأولى: حساب اثنين من البواقي u_t و v_t من خلال تنفيذ انحدارين:

$$\Delta Y_t = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 \Delta Y_{t-1} + \hat{A}_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + \hat{A}_p \Delta Y_{t-p} + u_t \quad \text{الانحدار الاول}$$

$$Y_{t-1} = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 \Delta Y_{t-1} + \hat{A}_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + \hat{A}_p \Delta Y_{t-p} + v_t \quad \text{الانحدار الثاني}$$

$$Y_t = \begin{bmatrix} y_{1,t} \\ y_{2,t} \\ \vdots \\ y_{k,t} \end{bmatrix} \quad \text{مع}$$

¹ محمود محمد محمود داغر و م.م احسان جبر عاشور: العلاقة السببية بين عرض النقد والتضخم وسعر الصرف في العراق للمدة (1990-2011)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد -العراق-، المجلد 20، العدد 78/2014، ص 224.

² أحمد حسين بتال وآخرون: العلاقة الديناميكية بين سعر الصرف والتضخم في العراق للمدة (1980-2010)، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العراق، المجلد 06، العدد 12/2014، ص 47.

³ عادل زقير، مرجع سبق ذكره، ص ص 248-249.

حيث u_t و v_t هي مصفوفة البواقي ذات البعد (k, n) حيث k هو عدد المتغيرات و n هو عدد المشاهدات.

*الخطوة الثانية: حساب المصفوفة التي تسمح بحساب القيم الذاتية، وذلك من خلال حساب أربعة

مصفوفات للتباين المشترك ذات البعد (k, k) انطلاقا من البواقي u_t و v_t :

$$\begin{aligned} \widehat{\sum_{uu}} &= (1/n) \sum_{t=1}^n \mu_t \mu_t & \widehat{\sum_{uv}} &= (1/n) \sum_{t=1}^n \mu_t v_t \\ \widehat{\sum_{vv}} &= (1/n) \sum_{t=1}^n v_t v_t & \widehat{\sum_{vu}} &= (1/n) \sum_{t=1}^n v_t \mu_t \end{aligned}$$

ومن ثم يتم استخراج القيم الذاتية k المصفوفة M ذات البعد (k, k) والتي يتم حسابها بالطريقة التالية:

$$M = \widehat{\sum_{uu}} \quad \widehat{\sum_{vv}} \quad \widehat{\sum_{uv}} \quad \widehat{\sum_{vu}}$$

كما يتم إجراء اختبارين وهما:

- اختبار الأثر (λ_{trace} Test Trace): انطلاقا من القيم الذاتية السابقة يتم حساب الإحصائية:

$$\lambda_{trace} = n \sum_{i=\gamma+1}^k \ln(1 - \lambda_i)$$

n : عدد المشاهدات.

λ_i : القيمة الذاتية رقم $i^{\text{ème}}$ للمصفوفة.

M, k : عدد المتغيرات

r : رتبة المصفوفة

وتتبع هذه الإحصائية قانون احتمال (مشابه لـ X^2) مجدولا بمساعدة عملية محاكاة مقدمة من قبل

(Johansen & Juselius 1990) ويعمل اختبار Johansen من خلال استبعاد الفرضيات التالية:

- رتبة المصفوفة π تساوي $\lambda = 0$ ، أي $H_0 = \lambda = 0$ ضد $H_1 = \lambda > 0$ ، إذا تم رفض

H_0 ، يتم المرور إلى الاختبار الموالي (إذا كانت λ_{trace} أكبر تماما من القيمة الحرجة المقروءة في الجدول

يتم رفض H_0)

- رتبة المصفوفة π تساوي 1 ($r=1$)، أي $H_0: r=1$ ضد $H_1: r > 1$ ، إذا تم رفض H_0 ، يتم

المرور إلى الاختبار الموالي.

-رتبة المصفوفة π تساوي 2 ($r=2$)، أي $H_0: r=1$ ضد $H_1: r > 2$ ، إذا تم رفض H_0 ، يتم المرور إلى الاختبار الموالي،... إلخ.

إذن بعد رفض الفرضيات المختلفة H_0 في نهاية الإجراء، وتم اختبار الفرضية $H_0: r=k-1$ ضد $H_1: r=k$ وتم رفض H_0 ، وهكذا فإن رتبة المصفوفة $r=k$ ولا توجد علاقة تكامل مشترك باعتبار المتغيرات جميعها متكاملة من الرتبة 0 أي $I(0)$

وفي نفس السياق برمجيات الاقتصاد القياسي بالتزويد مباشرة بمجموعة هذه المعلومات: إحصائية (λ_{trace}): المحسوبة بين 1 و k وكذلك القيم الحرجة المرتبطة.

-اختبار القيمة الذاتية العظمى (λ_{max}): ويعطى من خلال الإحصائية:

$$\lambda_{\text{max}} = -n \text{Log}(1 - \lambda_{r+1}), \quad r=0,1,2,\dots$$

ويتم إجراء الاختبار بنفس الطريقة التسلسلية المقدمة سابقا من خلال استبعاد الفرضية البديلة، وفي حالة تعارض الاختبارين (القيمة الذاتية العظمى والأثر)، يتم تفضيل اختبار الأثر.

المطلب الثالث: منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة ARDL

تفترض نماذج تحليل التكامل المشترك أن السلاسل الزمنية في المتغيرات الاقتصادية المدروسة تكون متكاملة من نفس الدرجة عند الفرق الأول $I(1)$ ، أما إذا كانت متغيرات السلاسل الزمنية ليست متكاملة من نفس الدرجة فهذا يعني استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (Autoregressive Distributed Lag Model)، وهي منهجية حديثة طورها كل من (Pesaran 1997) و (Shin and Sun 1998) و (Pesaran et Al 2001) وتستخدم في اختبار وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين المتغير التابع (الداخلي) والمتغيرات التفسيرية (الخارجية) في إطار نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL، واختبار الحدود (Bounds Test)، كما يستخدم لاختبار معنوية المستويات المبطأة للمتغيرات المعنية في نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد UECM، ويفترض نموذج ARDL وجود حالة من التكيف في المتغير الداخلي Y_t للمتغيرات في المتغير الخارجي X_t والتي تتوزع على نطاق واسع من الزمن فإذا كانت المدة الفاصلة بين الاستجابة والتأثير كافية فإن المتغيرات التفسيرية (الخارجية) يجب تضمينها في النموذج، وبذلك يظهر نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL مزيجاً من نموذجين: الإبطاء الموزع (Lag-Distributed Model) والانحدار الذاتي (Autoregressive Model) إذ أن نموذج الإبطاء الموزع يتمثل بوجود متغير تابع (داخلي) Y_t يتأثر بمتغير توضيحي (خارجي) X_t وبقيم متباطئة لمدد زمنية سابقة (X_{t-r}) إذ أن r تمثل

مدد الإبطاء الزمني بمعنى أن تأثير المتغير التفسيري لا يكون للمدة الزمنية الحالية فقط (t) وإنما عبر مدد زمنية متعددة سابقة (t-1).¹

ويتم استخدام هذا النموذج عندما تكون النتيجة المتوصل إليها عند اختبار جذر الوحدة تشير إلى تجانس استقرارية السلاسل الزمنية عند كل من المستوى I(1) و I(0) على أن لا تكون متغيرات الدراسة من الدرجة الثانية I(2)، بمعنى أن السلاسل الزمنية لنموذج الدراسة تكون تحتوي على متغيرات مستقرة من الدرجة صفر والدرجة الأولى في حين أن لو حصلنا على متغيرات متكاملة من الدرجة الثانية ففي هذه الحالة تطبق اختبارات التكامل المشترك ل لانجل-غرانجر 1987 Engel&Granger و جوهانسن (1988 Johansen)، وجوهانسن جسليوس (1990 Johansen&Juselius).²

1- أسلوب الدمج بين نماذج الانحدار الذاتي وتوزيع الإبطاء الموزع ARDL

في نماذج السلاسل الزمنية، قد توجد فترة معينة (طويلة نسبياً) في متغيرات صنع القرار الاقتصادي والتأثير النهائي في متغير السياسة، وبصيغة أخرى (طبيعة العلاقة الاقتصادية) إن التعديل في المتغير التابع Y بسبب التغيرات في المتغير التوضيحي X تتوزع على نطاق واسع عبر الزمن فإذا كانت المدة الفاصلة بين الاستجابة والتأثير كافية (طويلة نسبياً) فإن المتغيرات التوضيحية المتباطئة يجب تضمينها في النموذج. وإحدى طرق بناء نماذج الاستجابة الديناميكية تكون بتضمين المتغيرات المتباطئة ل(X) كمتغيرات توضيحية أي يكون استخدام نماذج الإبطاء في ذلك، حيث أن الأساس في نماذج الإبطاء يكون بتضمين سلسلة من متغيرات الإبطاء التوضيحية لضمان عملية التعديل وفق النموذج البسيط التالي :

$$Y_t = a_0X_t + a_1X_{t-1} + a_2X_{t-2} + \dots + a_pX_{t-p} + \mu_t$$

ويمكن أن يعبر السلوك الديناميكي من خلال الاعتماد على القيمة السابقة للمتغير الداخلي أي أن Y_t يعتمد على القيم السابقة ل (Y) ويتمثل بنموذج الانحدار الذاتي Autoregressive Model AR(P)

$$Y_t = \beta_1Y_{t-1} + \beta_2Y_{t-2} + \dots + \beta_pY_{t-p} + \varepsilon_t$$

بمعنى آخر أن الطريقة الإضافية أو البديلة لاحتواء المركبة الديناميكية في السلوك الاقتصادي تكون من خلال تضمين متغيرات داخلية متباطئة إلى جانب المتغيرات الخارجية كمتغيرات توضيحية، في حين في دراسات

¹ سعد عبد نجم العبدلي وهيفاء يوسف سليمان: تحليل العلاقة بين أسعار محصولي القمح والرز المستورد في العراق وأسعار النفط الخام وسعر الصرف باستخدام نموذج ARDL، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العراق، المجلد 24، العدد 108/2018، ص 8.

² سي محمد كمال ومختاري مصطفى: محددات المضاعف النقدي في الجزائر دراسة قياسية (2006 M₁ - 2015 M₃)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المركز الجامعي ميله، العدد 05/2017، ص 146.

السلاسل الزمنية تكون نماذج الانحدار الديناميكية متضمنة كلا "من المتغيرات الداخلية والخارجية المتباطئة كمتغيرات توضيحية¹، ويمكن التعبير عنها في حالة وجود k من المتغيرات التوضيحية بالنموذج التالي:

$$Y_t = \beta_0 Y_{t-1} + \beta_2 Y_{t-2} + \dots + \beta_p Y_{t-p} + a_0 X_t + a_1 X_{t-1} + a_2 X_{t-2} + \dots + a_p X_{t-q} + \varepsilon_t$$

وتعبر هذه المعادلة عن الشكل الأساسي لنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL حيث: ε_t : حد الخطأ العشوائي - التشويش الأبيض-، والنموذج هو نموذج انحدار ذاتي، بمعنى أن المتغير Y_t هو مفسر (جزئياً) بواسطة القيم المبطأة للمتغير نفسه، كما أن لديه مكونات إبطاء موزع، وذلك في شكل إبطاءات متتالية للمتغير التفسيري X_t ، وأحياناً يتم استبعاد القيمة X_t نفسها من هيكل نموذج الإبطاء الموزع، كما أن β_0 : يمثل الحد الثابت، p: رتبة المتغير التابع Y (عدد فترات الإبطاء للمتغير Y_t) q: رتبة المتغير التفسيري x (عدد فترات الإبطاء للمتغير X_t)، t: متغير الزمن (الاتجاه الزمني)، ويمكن التعبير عن المعادلة اختصاراً بـ (ARDL p,q)².

ويمتاز هذا الأسلوب من تقنيات التكامل المشترك بما يلي:

- لا يتطلب هذا الاختبار أن تكون السلاسل الزمنية متكاملة من نفس الدرجة، ويمكن تطبيق اختبار الحدود في إطار ARDL بغض النظر عن خصائص السلاسل الزمنية ما إذا كانت مستقرة عند مستوياتها $I(0)$ أو متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ أو خليط من الإثنين والشرط الوحيد لتطبيق هذا الاختبار هو ألا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية $I(2)$ ³.

- يمكن من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل حيث نستطيع من خلال هذه المنهجية تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المدين الطويل والقصير في نفس المعادلة، بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع كما نستطيع تقدير معاملات المتغيرات المستقلة في المدين القصير والطويل⁴.

¹ علي عبد الزهرة حسن وعبد اللطيف حسن شومان، مرجع سبق ذكره، ص ص 183-184.

² عادل زقير، مرجع سبق ذكره، ص 251.

³ دحماني محمد ادريوش وناصر عبد القادر: دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج ARDL، المؤتمر الدولي حول تقييم برامج الاستثمار العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو خلال الفترة (2001-2014)، جامعة سطيف 1، يومي 12/11 مارس 2013، ص 16.

⁴ نفس المرجع، ص 17.

- إن النموذج ARDL يأخذ عدد كافي من فترات التخلف الزمني للحصول على أفضل مجموعة من البيانات من نموذج الإطار العام، كما أنه يعطي أفضل النتائج للمعلمات في الأمد الطويل واختبارات التشخيص يمكن الاعتماد عليها بشكل كبير¹.

- إن نماذج التكامل المشترك تفترض وجود علاقة طويلة الأجل واحدة فقط بين المتغير Y_t وبقية المتغيرات التوضيحية في النموذج X_t وهذا ليس بالضرورة صحيح، إن النموذج ARDL يأخذ بالاعتبار إمكانية وجود أكثر من علاقة تكامل مشترك واحدة بين المتغيرات التوضيحية X_t باعتبارها متغير تابع مع بقية المتغيرات ومن ضمنها Y_t حيث يختبر نموذج ARDL جودة كل هذه العلاقات الممكنة من خلال اختبار F للنموذج المقدر كل على حدة ومدى معنوية معلمة تصحيح الخطأ في النموذج (λ) ضمن نموذج متجهات تصحيح الخطأ (vecm)².

- يمكن إجراء أو قياس نماذج ARDL في حالة ما إذا كان حجم العينة صغيرا فهي تتميز بفعاليتها التقديرية في مثل هذه الحالات عكس معظم اختبارات التكامل المشترك التقليدية التي تتطلب أن يكون حجم العينة كبيرا لكي تكون النتائج أكثر كفاءة، والمقدرات الناتجة عن هذه الطريقة تكون غير متحيزة وذات كفاءة لأنها تسهم في منع حدوث الارتباط الذاتي³.

- تعتمد في تكاملها المتزامن على اختبار خاص يسمى اختبار الحدود وهو اختبار غير معياري ل Fisher يتكوف من حدين أصغر $I(0)$ و أكبر $I(1)$ ، وهذا الاختبار فعال في العينات الصغيرة على عكس باقي اختبارات التكامل المتزامن الأخرى مثل Engel-granger واختبار Johansen لأن هذين الاختبارين يتطلبان أن تكوف المتغيرات من نفس الرتبة بينما نماذج ARDL لا تتطلب ذلك⁴.

2- اختبار علاقة التكامل المشترك وفق نموذج ARDL

إن النمذجة القياسية بواسطة نموذج ARDL تتطلب المرور عبر الخطوات التالية⁵:

1- التأكد من أن أي من المتغيرات ليس متكامل من الرتبة الثانية $I(2)$ فهذا يبطل منهجية نموذج ARDL

2- صياغة نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM) والذي يكون نوع خاص من نموذج ARDL

¹ دحماني ادريوش: النمو الاقتصادي والبطالة في الجزائر: دراسة قياسية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الانسانية)، فلسطين، المجلد 27، العدد 2013/06، ص 1313.

² سعد عبد نجم العبدلي وهيفاء يوسف سليمان، مرجع سبق ذكره ص 291.

³ مجدي الشوربجي: العلاقة بين رأس المال البشري والصادرات والنمو الاقتصادي في تاوان، الملتقى الدولي حول المعرفة في ظل الاقتصاد الرقمي ومساهمتها في تكوين الميزة التنافسية للبلدان العربية، جامعة الشلف، يومي 28/27 نوفمبر 2007، ص 18.

⁴ جاب الله مصطفى: تحليل العلاقة التوازنية بين سرعة تداول النقد ومحدداتها باستعمال نماذج ARDL واختبار الحدود حالة الجزائر، ورقة بحثية، جامعة المسيلة، 2009، ص 11.

⁵ عادل زقير، مرجع سبق ذكره، ص 251-252.

- 3- تحديد فترة بنية فترة الإبطاء الكافية للنموذج.
- 4- التأكد من أن أخطاء النموذج مستقلة تسلسليا (فجودة النموذج تتطلب خلو الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي والتي قد يعجز معامل ديرين واتسون DW عن كشفه مما يتطلب فحصه باستخدام اختبار مضاعف لاجرانج (LM version) حيث أن عدم معنوية قيمة F المحسوبة في LM Test ينجم عنها خلو ارتباط ذاتي)
- 5- التأكد من أن النموذج مستقر ديناميكيا.
- 6- تنفيذ اختبار الحدود (Bounds Test) لرؤية ما إذا كان هناك دليل على علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات.
- 7- إذا كانت النتيجة إيجابية في الخطوة 6 يتم تقدير العلاقة طويلة الأجل "مستويات النموذج"، فضلا عن فصل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM).
- 8- استعمال نتائج النموذج المقدر في الخطوة 7 لقياس حركية تأثيرات العلاقة قصيرة الأجل والعلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات.
- والصيغة العامة لنموذج ARDL مكون من متغير تابع Y وعدد k من المتغيرات التوضيحية $X_1, X_2, X_3, \dots, X_k$ بحيث يكتب النموذج ذو الصيغة $ARDL(p, q_1, q_2, \dots, q_k)$ على الشكل التالي: $\Delta y_t = c + \sum_{i=1}^{\mu} \beta_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_1} B_2 \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^{q_1} B_3 \Delta X_{1t-i} + \dots + \sum_{i=0}^{q_k} B_k \Delta X_{kt-i} + a_1 Y_{t-1} + a_2 X_{t-1} + a_3 X_{2t-1} + \dots + a_k X_{kt-1} + \varepsilon_t$
- حيث أن:
- c: الحد الثابت
 - Δ : الفروق من الدرجة الأولى
 - k: عدد المتغيرات
 - p: فترة إبطاء المتغير التابع y
 - q_1, q_2, \dots, q_k : فترات إبطاء المتغيرات التفسيرية X_1, X_2, \dots, X_k على التوالي
 - $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$: معاملات العلاقة قصيرة الأجل.
 - $\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_k$: معاملات العلاقة طويلة الأجل.

يتضمن اختبار نموذج ARDL في الأول اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج وإذا تأكدنا من وجود هذه العلاقة ننتقل إلى تقدير معلمات الأجل الطويل وكذا معلمات المتغيرات المستقلة في الأجل القصير، ولأجل ذلك نقوم بحساب إحصائية F من خلال (Wald test) حيث اختبار فرضية العدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج (غياب علاقة توازنية طويلة الأجل): $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = \beta_9 = \beta_{10} = 0$

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = \beta_9 = \beta_{10} = 0$$

مقابل الفرض البديل بوجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل بين مستوى متغيرات النموذج:

$$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq \beta_7 \neq \beta_8 \neq \beta_9 \neq \beta_{10} \neq 0$$

عند القيام باختبار (Wald test) نقوم بمقارنة إحصائية F مع القيم الجدولية التي وضعها (Pesaran et Al 2001) حيث نجد بهذه الجداول (3-2-1) قيم حرجة للحدود العليا والحدود الدنيا عند حدود معنوية مبينة لاختبار إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، ويفرق كل من Pesaran et Al بين المتغيرات المتكاملة عند فروقها الأولى I(1) والمتغيرات المتكاملة عند مستواها I(0) أو تكون عند نفس درجة التكامل. فإذا كانت قيمة إحصائية F المحسوبة أكبر من الحد الاعلى المقترح للقيم الحرجة فإننا نرفض فرضية العدم (عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل) ونقبل الفرض البديل بوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، أما إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من الحد الأدنى للقيم الحرجة فإننا نقبل فرضية البديل غياب العلاقة التوازنية في الأجل الطويل¹.

¹ دحماني محمد ادريوش وناصر عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 18.

المبحث الثاني: الإطار العام للدراسة القياسية

تعد هذه الدراسة القياسية محاولة لنمذجة العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي من خلال اختبار علاقة التكامل المشترك والنظر إلى امكانية استخدام نموذج تصحيح الخطأ أو نموذج ARDL واللجوء إلى أحدهما حسب ما نتوصل إليه من نتائج، كما نسعى من خلال الدراسة القياسية إلى تحديد واختبار أثر مختلف مؤشرات التنمية المالية أو تطور النظام المالي ككل على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق ابتداءً من 1990 تاريخ الشروع الفعلي للجزائر في إصلاح قطاعها المالي من خلال صدور قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض من جهة وتأسيس بورصة الجزائر سنة 1990 من جهة أخرى وإلى غاية 2016، وذلك من خلال الاعتماد على بيانات كمية مختارة متعلقة بمختلف متغيرات الدراسة سواء كانت تابعة أو مستقلة.

المطلب الأول: التعريف بمتغيرات الدراسة ومصادر بياناتها

يهدف قياس أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016) سيتم الاعتماد على سلسلة بيانات خاصة بمؤشرات التنمية المالية والنمو الاقتصادي، والمؤشرات الأخرى المفسرة للنمو الاقتصادي، وسوف نستعرض من خلال هذا المطلب أهم هذه المؤشرات ومصادر بياناتها.

1- الفترة المعتمدة للدراسة:

لقد شملت الدراسة البيانات السنوية للمتغيرات الاقتصادية خلال الفترة 1990-2016، وقد تم اختيار هذه الفترة كونها تمثل فترة انتقالية بالنسبة للاقتصاد الجزائري تم فيها التحول من الاقتصاد المخطط مركزياً والاتجاه نحو اقتصاد السوق وهو الأمر الذي تطلب إعادة النظر في النظام المالي ككل من خلال الإصلاحات الاقتصادية التي شرعت فيها الجزائر نهاية الثمانينات والتي تمخض عنها صدور قانون النقد والقرض 90-10 سنة 1990، والذي أعاد بمختلف مبادئه الاعتبار للمنظومة المصرفية الجزائرية، كما عرفت نفس السنة انطلاقة بورصة الجزائر في 09 ديسمبر 1990 من خلال إنشاء شركة القيم المنقولة (Société Des Valeurs Mobilière SVM)، وتمتد فترة الدراسة إلى غاية سنة 2016، وهي أكثر فترة مناسبة يمكن الاعتماد عليها للوقوف على مستوى التنمية المالية في الجزائر ومدى تأثيرها على النمو الاقتصادي.

2- متغيرات الدراسة:

تم اختيار متغيرات الدراسة بالاعتماد على الدراسات السابقة التي تناولت موضوع العلاقة بين التنمية المالية (التطور المالي) والنمو الاقتصادي والتي يتم عرضها كالتالي:

أ- المتغير التابع (مؤشر النمو الاقتصادي): يشير إلى معدل نمو حصة الفرد من الناتج الداخلي الخام الحقيقي، وهو عبارة عن حاصل قسمة الناتج الداخلي الخام الحقيقي على عدد السكان (حيث أن الناتج

الداخلي الخام الحقيقي يساوي نسبة الناتج الداخلي الخام الاسمي إلى مكمش الناتج الداخلي الخام PIB (Deflator)، ويرمز له ب g_t .

ب- المتغيرات المستقلة الخاصة بمؤشرات التنمية المالية: من أجل التعبير عن مستوى التنمية المالية لا بد من استخدام مؤشرات تقيس بدقة أداء وفعالية الخدمات المالية، إلا أنه لا يوجد توافق حول المؤشرات المستخدمة في القياس، غير أن أغلب البحوث التطبيقية التي انصبت حول قياس التنمية المالية استخدمت نوعين من المؤشرات هما: مؤشرات لقياس تطور القطاع المصرفي، ومؤشرات لقياس تطور الأسواق المالية، إلا أننا في هذه الدراسة سوف نكتفي فقط بالمؤشرات الخاصة بتطور القطاع المصرفي الجزائري دون التعرض للجانب الثاني والمتعلق بالأسواق المالية، نظراً لتأخر افتتاح بورصة الجزائر حتى سنة 1999، والتي بعد 18 سنة من النشاط (1999-2016) لاتزال تعد سوقاً مالياً ناشئاً يعاني من عدم الفعالية والكثير من المعوقات، كما أن مؤشرات تطور بورصة الجزائر* بينت ضعف حجم الرسملة البورصية، وضآلة حجم سيولة البورصة وانخفاض معدل الدوران نتيجة قلة عدد المتدخلين وانخفاض عدد الشركات المدرجة، كما أن المعطيات الخاصة بمؤشرات تطور بورصة الجزائر تحسب ابتداءً من سنة الافتتاح الفعلي (1999) وبالتالي فهي لا تغطي فترة الدراسة (1990-2016)، وبالتالي سوف تستبعد هذه الدراسة القياسية الجانب الثاني للتنمية المالية والمتعلق بتطور الأسواق المالية، وعليه وبالاستناد إلى ما سبق ذكره وإلى الدراسات السابقة قمنا باختيار المتغيرات التالية والمعبرة عن التنمية المالية في جانبها المتعلق بتطور القطاع المصرفي وهي:

- نسبة القروض المقدمة للخاص إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام CSP/PIB: يستخدم هذا المؤشر في قياس مستوى الوساطة المالية وهو من أهم المؤشرات المستخدمة في الغالبية العظمى من الدراسات التي اهتمت بقياس التنمية المالية فهو يسمح بإقامة علاقة بينها وبين النمو الاقتصادي، كونه يعتبر تجسيدا للعلاقة بين التمويل والاستثمار لأن تخصيص جزء كبير من الائتمان للقطاع الخاص يزيد من المشاركة في تطوير القطاع الحقيقي والسيطرة على المشاريع الممولة، ونرمز له ب CSP.

- نسبة النقود وأشباه النقود (M_2) إلى الناتج الداخلي الخام M_2/PIB : وهو مؤشر يعبر عن حجم الوساطة المالية، وتفيد أدبيات التنمية المالية أنه خلال مراحل تطور القطاع المالي تتجه هذه النسبة إلى الانخفاض ويعود ذلك حسبهم إلى نمو أدوات أخرى ليست مدرجة ضمن ال M_2 ، وهو ما يعكس الاتجاه التصاعدي للابتكار المالي في النظم المالية القائمة، ونرمز له ب M_2 .

- نسبة أشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام QM/PIB: إن المؤشر السابق M_2/PIB لا يستطيع إعطاء صورة واضحة على مدى تطور الجهاز المصرفي في الدول النامية لأن نسبة كبيرة من الكتلة النقدية M_2

* انظر الفصل 03: المبحث 03: المطلب 03.

هي عملة خارج الجهاز المصرفي مما يعني أن نسبة كبيرة من التعاملات تتم نقدا بدلا من استخدام الخدمات المصرفية، ولذلك يميل العديد من الباحثين إلى استخدام مؤشر آخر هو نسبة أشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام لإعطاء صورة أكثر وضوحا عن تطور الجهاز المصرفي كونه يعكس قدرة البنوك على جذب المدخرات لفترات أطول والتي تعتبر مهمة جدا لتمويل الاستثمارات الإنتاجية طويلة الأمد في الاقتصاد، ونرمز له بـ **QM**.

-نسبة السيولة النقدية M_1/M_2 : تعبر هذه النسبة عن مدى تقدم الجهاز المصرفي ومدى تمكنه من تعبئة المدخرات، وهي ترتبط طرديا مع مستوى العمق المالي للدولة، فعندما يتطور النظام المالي تزداد الودائع الادخارية بسرعة أكبر من أرصدة المعاملات النقدية، والانخفاض في النسبة M_1/M_2 يعني ارتفاعا في درجة تنوع المؤسسات المالية، وزيادة الودائع المصرفية، واستخدام أدوات مالية في تسوية المعاملات غير العملة، ونرمز له بـ M_1 .

-نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام TD/PIB : يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على تعبئة الادخار بصرف النظر عن أجله كما أن يختلف عن المؤشر M_2/PIB في كونه لا يشمل النقود المتداولة خارج النظام المصرفي وهو ما جعله يستخدم كمقياس للتنمية المالية في عدة دراسات، ونرمز له بـ **TD**.

ج-المتغيرات المستقلة المفسرة للنمو الاقتصادي:

هي عبارة عن مجموعة من المتغيرات المستقلة والتي تساعد في تفسير معدلات النمو الاقتصادي، وهي تشمل العوامل الأخرى المؤثرة في النمو وقياس استقرار الاقتصاد الكلي والتي تمثل أهم المتغيرات التفسيرية التي ستدرج في معادلة النمو، واستنادا إلى العديد من الدراسات التطبيقية السابقة التي بينت تأثير هذه المتغيرات على النمو (إيجابي أو سلبي) سوف نعتمد على المؤشرات التالية:

-الانفتاح التجاري (نسبة مجموع الصادرات والواردات إلى الناتج الداخلي الخام): وهو يعتبر عاملا مهما في زيادة كفاءة العملية الإنتاجية التي تؤثر إيجابا على النمو الاقتصادي كونه يساهم في تحسين توزيع عناصر الإنتاج بين القطاعات المختلفة، كما أثبتت عدة دراسات أن الاقتصاديات المنفتحة تحقق أداء أحسن في النمو والتنمية يفوق الاقتصاديات التي تخضع لنظام الحماية، ورمزه في الدراسة القياسية **OUV**.

-الاستثمار: معبرا عنه بالتراكم الإجمالي لرأس المال الثابت (**ABFF**) منسوباً إلى الناتج الداخلي الخام والذي يعكس حجم الاستثمارات على المستوى الكلي، وحسب النظرية الاقتصادية يعد الاستثمار أحد العوامل الأساسية لنمو الاقتصاد والمؤسسات الاقتصادية كونه يمثل من ناحية أحد المكونات الأساسية للطلب الكلي ومن ناحية أخرى يعد عنصرا مهما من عناصر الإنتاج، ونرمز له بـ **INV**.

3- مصادر البيانات:

تم بناء النموذج القياسي للدراسة انطلاقاً من المتغيرات الثمانية المذكورة سابقاً وقيمها مبينة في الملحق رقم (01)، ومصادر جميع البيانات الخاصة بهذه المتغيرات سواء كانت مستقلة أو تابعة تم الحصول عليها بالاعتماد على الإحصائيات المنشورة من طرف البنك المركزي الجزائري والديوان الوطني للإحصائيات وفق الجدول الموالي:

الجدول (1-4): متغيرات الدراسة ومصادرها

رمز السلسلة	تعريف السلسلة	مصدر السلسلة
التغير التابع	gt	معدل نمو حصة الفرد من الناتج الداخلي الخام الحقيقي الديوان الوطني للإحصائيات: http://www.ons.dz
المتغيرات المستقلة	CSP	نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام
	M ₂	نسبة النقود وأشباه النقود (M ₂) إلى الناتج الداخلي الخام
	M ₁	نسبة السيولة النقدية M ₁ /M ₂
	QM	نسبة أشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام
	TD	نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام
الديوان الوطني للإحصائيات: http://www.ons.dz	INV	نسبة التراكم الإجمالي لرأس المال الثابت إلى الناتج الداخلي الخام
	OUV	الانفتاح التجاري أي نسبة (الصادرات + الواردات) إلى الناتج الداخلي الخام

المصدر: من إعداد الطالبة

4- تقدير نموذج الدراسة:

من أجل قياس تأثير المتغيرات المستقلة الموضحة أعلاه في النمو الاقتصادي نستخدم المعادلة التالية:

$$g=f(csp, inv, m1, m2, ouv, qm, td) \dots \dots (1)$$

نستخدم في هذه المرحلة على طريقة المربعات الصغرى في تقدير النموذج الموضح في المعادلة (1)، والجدول أدناه يوضح نتائج التقدير.

الجدول رقم (4-2): نتائج تقدير أثر المتغيرات المفسرة في النمو الاقتصادي

Dependent Variable: G				
Method: Least Squares				
Date: 12/04/18 Time: 19:49				
Sample: 1990 2016				
Included observations: 27				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CSP	-1.378423	1.069191	-1.289221	0.2128
INV	-0.338764	0.777156	-0.435902	0.6678
M1	3.653518	1.899321	1.923592	0.0695
M2	-1.105862	1.275164	-0.867231	0.3966
OUV	0.997822	0.440356	2.265943	0.0353
QM	6.314062	3.426531	1.842698	0.0810
TD	-2.089827	1.076760	-1.940847	0.0673
C	-2.431896	1.341723	-1.812517	0.0857
R-squared	0.669403	Mean dependent var	0.133240	
Adjusted R-squared	0.547604	S.D. dependent var	0.132358	
S.E. of regression	0.089024	Akaike info criterion	-1.758616	
Sum squared resid	0.150582	Schwarz criterion	-1.374664	
Log likelihood	31.74131	Hannan-Quinn criter.	-1.644447	
F-statistic	5.495962	Durbin-Watson stat	2.047888	
Prob(F-statistic)	0.001423			

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج **eviews9**

يمثل الجدول رقم (4-2) أعلاه تقدير معاملات كل المتغيرات المدرجة في النموذج، وهذه النتائج يمكن تمثيلها في الشكل التالي:

$$g_t = -2.43^* - 1.37csp_t - 0.33inv_t + 3.65m1_t^* - 1.1m2_t + 0.99ouv_t^{**} + 6.31qm_t^* - 2.08td_t^*$$

$$R^2 = 0.66; \quad DW = 2.04$$

ملاحظة: (***)، (**)، (*) هي إشارة إلى المعنوية الاحصائية للمعاملات المقدرة عند مستوى المعنوية (0.01)، (0.05)، (0.1) للمعلمات المقدرة في النموذج والاحصاءات على الترتيب.

قبل التطرق إلى اختبار النموذج نلاحظ بأن معظم المتغيرات لم تأتي بمعنوية احصائية، ما عدى متغيرة الانفتاح الاقتصادي، وهو ما يدل على احتمال كبير في وجود مشكلة التعدد الخطي، وهنا¹: تجدر الإشارة إلى أن فرضية عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار الخطي إحدى الفرضيات الأساسية التي يجب توفرها عند تقدير النموذج، وعدم تحقق هذا الشرط يؤدي إلى ظهور مشكلة التعدد

¹ هيثم يوسف وآخرون: استخدام الأساليب الإحصائية في معالجة مشاكل التعدد الخطي، مجلة ديالى للعلوم الزراعية، جامعة ديالى العراق، العدد 2010/02، ص163.

الخطي وهذا يؤدي بدوره إلى أن مقدرات المربعات الصغرى الاعتيادية لا تمتلك خاصية الكفاءة بمعنى آخر لا تمتلك أقل تباين ممكن.

وعليه لا يمكن الاعتماد على هذا النموذج قبل معالجة هذا المشكل، ومن أهم طرق المعالجة الاعتماد على طريقة تحليل المركبات الأساسية ACP، حيث نكشف ونحلل العلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وهو ما يعطينا فكرة تساعدنا في بناء نموذج خالي من مشكلة التعدد الخطي.

المطلب الثاني: تحليل معطيات الدراسة باستخدام المركبات الأساسية ACP:

تمثلت مشكلة هذه الدراسة في وجود عدة متغيرات معظمها لم يأت بمعنوية إحصائية وهو ما يدل على احتمال وجود مشكلة التعدد الخطي، ويعتبر التحليل باستخدام المركبات الأساسية إحدى طرق تحليل المتغيرات المتعددة وهي تهدف لتحويل المتغيرات الأصلية إلى متغيرات جديدة غير مرتبطة تسمى بالمركبات الأساسية (المكونات الرئيسية) ترتب حسب أهميتها من خلال مساهمتها في مقدار التباين الكلي، حيث تستخدم هذه المتغيرات الجديدة في دراسة وتحليل هيكل العلاقة بين المتغيرات الأصلية في الدراسة مع العلم أن فكرة المركبات الأساسية هي الحصول على مجموعة من المتغيرات الجديدة المستقلة عن بعضها البعض. وبذلك هي تهدف بالخصوص إلى تقليص الكم المتغير من المتغيرات في عدد أقل من العوامل لتسهيل تمثيلها وقراءتها، وتبدأ هذه الطريقة بإيجاد مصفوفة الارتباطات (أو مصفوفة التغايرات) ومن ثم اختبار بعض الشروط المتعلقة بحساب اختبارات KMO و BARTLETT ومحدد المصفوفة وصور معكوسها للتأكد من إمكانية استخدام هذه الطريقة، وبعد التحقق من شروط تطبيق الطريقة ننتقل أولاً من تحليل وتفسير قيم معاملات ارتباط المصفوفة¹.

1-الاختبارات الأولية لتطبيق طريقة تحليل المركبات الأساسية ACP:

نظراً لأن طريقة ACP تعد من بين أهم الطرق التي تستخدم لعلاج مشكلة التعدد الخطي بين متغيرات الدراسة، وبما أن نتائج التقدير الموضحة في الجدول رقم (4-2) الذي يمثل نتائج تقدير أثر المتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي لاحظنا بأنه توجد مشكلة التعدد الخطي في النموذج، وحتى نتأكد من علاج هذه المشكلة نطبق طريقة المركبات الأساسية لتحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة والكشف عن المتغيرات المتسببة في تلك المشكلة، لكن قبل تطبيق تلك الطريقة يجب التأكد من شروط تطبيقها، ومن أهم هذه الشروط كفاية حجم العينة، وكذلك تحقق وجود ارتباط بين المتغيرات المستخدمة في التحليل. والجدول رقم (4-3) أدناه يوضح نتائج اختبار كفاية حجم العينة وكذلك اختبار الارتباط بين المتغيرات.

¹ بن قانة اسماعيل وبوغزالة أحمد عبد الكريم: قياس التطور المالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة ورقلة، العدد 2015/01، ص 270.

الجدول رقم (3-4): اختبار KMO واختبار Bertlett

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,614
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	297,035
	df	28
	Sig.	,000

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج spss

أ- اختبار KMO (مقياس كايسر-ماير-اولكين / The Kaiser-Meyer-Olkin Measure) من المؤكد أن نتائج تحليل المركبات الأساسية تتوقف على حجم العينة، ومن أجل معرفة هل عينة الدراسة كافية أو ليست كافية نعلم على اختبار KMO؛ حيث أن قيمة هذا الاختبار تتراوح بين الصفر والواحد وكلما اقتربت قيمة ذلك الاختبار من الواحد كلما دل ذلك على زيادة اعتمادية للعوامل التي نحصل عليها من التحليل، ويشير (Kaiser,1974) إلى أن الحد الأدنى المقبول لقيمة إحصائية اختبار KMO هي 0.5 حتى يمكن الحكم بأن حجم العينة كافي، ومن خلال نتائج هذا الاختبار التي توضح بأن قيمة KMO تساوي 0.614 وهي أكبر من 0.5 وعليه نقبل الفرضية التي تنص على أن العينة كافية من أجل دراسة وتحليل المركبات الأساسية للمعطيات المتوفرة.

ب- اختبار بارتليت (Bertlett)

من أجل اختبار هل مصفوفة الارتباط هي مصفوفة وحدة أم لا نستخدم اختبار Bertlett ، وإذا كانت مصفوفة الارتباط هي مصفوفة وحدة فإن هذا يعني أن كل معاملات الارتباط تساوي الصفر، ومن خلال نتائج هذا الاختبار الموضحة في الجدول (3-4) أعلاه نلاحظ أن القيمة المحسوبة χ^2 تساوي 297.03 وهي أكبر من القيمة الحرجة، وهو ما يؤكد بأنه ليست جميع معاملات الارتباط تساوي الصفر، أي أنه توجد علاقة ارتباطية معنوية بين متغيرات الدراسة، وهو ما يقود إلى إمكانية وجود مشكلة تعدد خطي في النموذج المقدر.

2- تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة

تعد دراسة العلاقة الارتباطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وبين المتغيرات المستقلة من بين أهم الخطوات التي تخلص النموذج المقدر من بعض مشاكل القياس، فالعلاقة الارتباطية القوية بين المتغيرات المستقلة تسبب في مشكلة التعدد، أما العلاقة الارتباطية القوية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة فهي تعبر على

قوة العلاقة بينه وبينها، ولتوضيح العلاقة الارتباطية بين النمو الاقتصادي ومحدداته وبين تلك المحددات نلخص نتائج تقدير معاملات الارتباط خلال فترة الدراسة (1990-2016) في الجدول أدناه:

الجدول رقم (4-4): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Correlation Matrix								
	g	m2	csp	qm	m1	td	inv	ouv
Correlation g	1,000	-,603	-,634	-,609	,245	-,642	-,477	-,197
m2	-,603	1,000	,882	,528	,190	,887	,768	,433
csp	-,634	,882	1,000	,489	,130	,823	,799	,571
qm	-,609	,528	,489	1,000	-,728	,733	,132	,254
m1	,245	,190	,130	-,728	1,000	-,136	,451	,035
td	-,642	,887	,823	,733	-,136	1,000	,501	,642
inv	-,477	,768	,799	,132	,451	,501	1,000	,196
ouv	-,197	,433	,571	,254	,035	,642	,196	1,000

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج spss

من خلال الجدول أعلاه الذي يبين معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة خلال الفترة (1990-2016) يمكن تسجيل الملاحظات التالية:

-توجد علاقة ارتباطية قوية بين بعض المتغيرات المستقلة التي فاق معامل الارتباط بينها 0.8 كالعلاقة بين المتغيرين m_2 و csp قدرت ب(0.882) وبين m_2 و td قدرت ب(0.887) وبين csp و td قدرت ب(0.823) وبين csp و inv قدرت ب(0.799) وهو ما يدل على أن هذا الارتباط القوي هو السبب في وجود مشكلة التعدد الخطي في النموذج المقدر والموضح بالجدول رقم (4-2).

- كل معاملات المصفوفة الخاصة بالعلاقة بين النمو الاقتصادي وباقي المتغيرات المستقلة كانت سالبة وتوحي بوجود علاقة عكسية ما عدا متغير واحد هو نسبة السيولة النقدية m_1 والذي كان معامل الارتباط بينه وبين النمو (0.245).

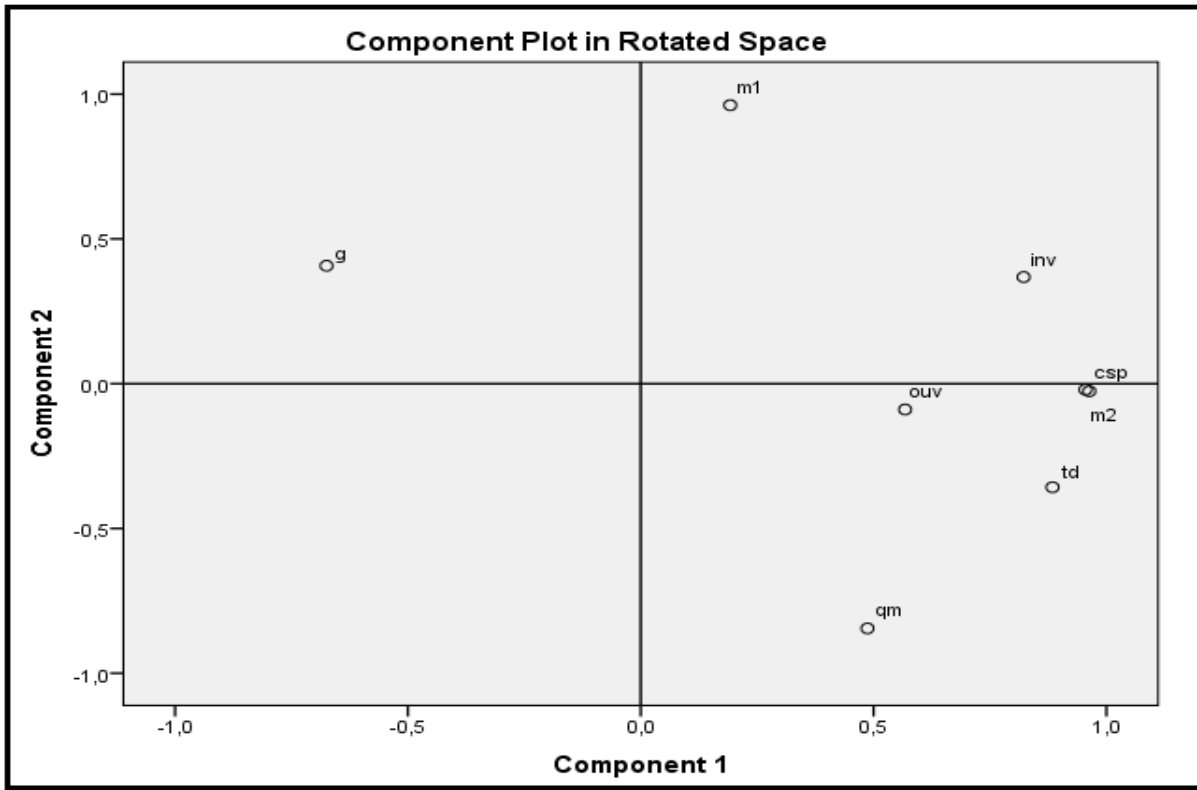
- كما سجلنا انخفاض في بعض المعاملات الأخرى على غرار العلاقة بين المتغيرين (m_1 و ouv)، وبين (qm و inv)، وبين (inv و ouv) والتي كان فيها معامل الارتباط (0.035)، (0.132)، (0.196) على التوالي. باقي الارتباطات الأخرى كانت جملها متوسطة.

المطلب الثالث: تقدير النموذج الملائم للدراسة

بعد الانتهاء من اختيار المتغيرات وتحديد المناسب يتم الانتقال إلى الخطوة الموالية وهي بناء النماذج القياسية أين يتم اختيار النموذج الملائم لقياس أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر بطريقة موضوعية، بحيث يجب على إشكالية الدراسة وسيتم بعد ذلك تحليله اقتصاديا.

1-تمثيل المتغيرات على العوامل (المحاور): من خلال المخرجات المتحصل عليها من تطبيق طريقة المركبات الأساسية ACP، فقد تم تحديد بعض المتغيرات المرشحة لاختبار معنويتها في تفسير وشرح النمو الاقتصادي في الجزائر كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-1): إسقاط متغيرات الدراسة على المحاور العاملة



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج spss

يعطي الشكل رقم (4-1) أعلاه تصورا عن العلاقة بين المتغيرات المستقلة وطبيعتها تصرفها وتشابحها، فكلما كانت المتغيرات متقاربة دل ذلك على وجود ارتباط قوي بينها خاصة إذا كانت قريبة من منحنى دائرة الارتباط، حيث نلاحظ شبه تطابق بين (m2) و (csp) ومن هنا يجب التفكير بأن كلتا المتغيرتين لهما تقريبا نفس التأثير في المتغير التابع لذلك يستبعد أحد المتغيرين من النموذج، كذلك نلاحظ أن (OUV) بعيدة عن محيط دائرة الارتباط وهو ما يدل على أن هذه المتغيرة ذات تأثير ضعيف في النمو الاقتصادي، وبصفة عامة يمكننا من خلال إسقاط المتغيرات تشكيل مجموعة من النماذج المرشحة لتكون نماذج تمثل هذه الدراسة.

2- عملية البحث عن النموذج الملائم للدراسة

بالاعتماد على الشكل الذي يمثل اسقاط المتغيرات تم تشكيل مجموعة من النماذج نبحث من خلالها

على النموذج المناسب للدراسة، لنحصل على النموذج التالي:

الجدول رقم (4-5): نتائج تقدير أثر المتغيرات المفسرة في النمو الاقتصادي

Dependent Variable: G				
Method: Least Squares				
Date: 12/04/18 Time: 19:38				
Sample: 1990 2016				
Included observations: 27				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CSP	-2.036476	0.708926	-2.872619	0.0091
M1	2.020708	0.909093	2.222773	0.0373
OUV	1.122810	0.411565	2.728150	0.0126
QM	3.736709	2.014085	1.855289	0.0776
TD	-2.245062	1.002462	-2.239548	0.0361
C	-1.536414	0.821223	-1.870885	0.0754
R-squared	0.646666	Mean dependent var		0.133240
Adjusted R-squared	0.562539	S.D. dependent var		0.132358
S.E. of regression	0.087543	Akaike info criterion		-1.840252
Sum squared resid	0.160938	Schwarz criterion		-1.552288
Log likelihood	30.84340	Hannan-Quinn criter.		-1.754625
F-statistic	7.686781	Durbin-Watson stat		2.040580
Prob(F-statistic)	0.000305			

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج **eviews9**

يوضح الجدول رقم (4-5) نتائج تقدير النموذج الملائم الذي يحدد المتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي

في المدى الطويل، وتمثل هذه المتغيرات في (csp)، (m1)، (ouv)، (qm)، (td)، ومن خلال هذا

الجدول نلاحظ بأنه لا يوجد ارتباط بين المتغيرات المفسرة، وذلك لوجود معنوية احصائية لمعاملات النموذج

بحيث:

-معامل التحديد (R-squared) قدر بـ $R^2=0.6466$ وتعني هذه القيمة أن المتغيرات المستقلة المدرجة في

النموذج تساهم في تفسير النمو الاقتصادي بـ 64.66% وهي نسبة مقبولة، والنسبة المتبقية 35.34% مفسرة

من قبل متغيرات أخرى لم يتم حصرها في النموذج.

-بالنسبة لمعنوية المعلمات المقدرة فنلاحظ أن كل المعلمات المرتبطة بالمتغيرات المستقلة معنوية وذلك لأن t

لستيوذنت المحسوبة الخاصة بها أكبر من القيمة الحرجة المجدولة عند مستوى ثقة 10% ومنه فهذه المتغيرات

والمتمثلة في نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام CSP، ونسبة السيولة النقدية

M_1 ، ونسبة أشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام QM، و نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام TD، والانفتاح التجاري OUV تدخل في تفسير المتغير التابع معدل نمو حصة الفرد من الناتج الداخلي. -قيمة إحصائية دربن واتسن المحسوبة قدرت ب ($DW=2.04$) وهي قيمة تنتمي للمنطقة التي نرفض فيها فرضية وجود ارتباط ذاتي للأخطاء، ومنه فالنموذج لا يعاني من مشكل الارتباط الذاتي للأخطاء. -قيمة إحصائية F لفيشر ($F\text{-Statistic}=7.6867$) والاحتمال الخاص بها $\text{Prob}(F\text{Statistic})=0.0003$ ومنه فالنموذج معنوي.

نستنتج مما سبق أنه يمكن الاعتماد على هذا النموذج من أجل تحليل أثر المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج في النمو الاقتصادي على المدى البعيد.

3- تفسير النموذج:

من خلال الجدول رقم (4-5) تحصلنا على النموذج المعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$g_{it} = -1.53^* - 2.03esp_{it}^{***} + 2.02ml_{it}^{**} + 1.12ouw_{it}^{**} + 3.73qm_{it}^{**} - 2.24td_{it}^{**}$$

$$R^2 \equiv 0.64; \quad DW \equiv 2.04$$

-بالنسبة لمتغير نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام فقد وضحت نتائج التقدير أن هذا المتغير أثر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي حيث أنه كلما ارتفعت نسبته ب(1%) أدى ذلك إلى انخفاض النمو الاقتصادي ب (2.03%).

-بالنسبة لمتغير نسبة السيولة النقدية M_1/M_2 فقد وضحت نتائج التقدير أن هذا المتغير أثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي حيث أنه كلما ارتفعت نسبته ب(1%) أدى ذلك إلى ارتفاع النمو الاقتصادي ب (2.02%).

-بالنسبة لمتغير الانفتاح التجاري وضحت نتائج التقدير أهمية هذا المتغير حيث جاء أثره كما هو متوقع في النمو الاقتصادي فأى زيادة في نسبته ب(1%) تؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي ب (1.12%).

-بالنسبة لمتغير نسبة أشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام فقد وضحت نتائج التقدير أن هذا المتغير أثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي حيث أنه كلما ارتفعت نسبته ب(1%) أدى ذلك إلى ارتفاع النمو الاقتصادي ب (3.73%).

-بالنسبة لمتغير نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام فقد وضحت نتائج التقدير أن هذا المتغير أثر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي حيث أنه كلما ارتفعت نسبته ب(1%) أدى ذلك إلى انخفاض النمو الاقتصادي ب (2.24%).

المبحث الثالث: دراسة العلاقة الديناميكية للمتغيرات المستقلة في النمو الاقتصادي

بعد عملية تقدير وتحديد المتغيرات المستقلة المفسرة للنمو الاقتصادي في المدى الطويل، ارتأينا الانتقال إلى اختبار علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة في المدى الطويل، وتقدير الأثر الديناميكي وتحديد العلاقة التوازنية في المدى الطويل وتصحيحها بالأثر القصير.

المطلب الأول: اختبار علاقة التكامل المشترك

1-دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

إن المنهج القياسي يقتضي أن يتم الاهتمام أولاً بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية لكل المتغيرات الداخلة في الدراسة من أجل تحديد النموذج الملائم والاختبار المناسب للتحديد علاقة التكامل المشترك، ومن أجل تحقيق هذا الهدف تم استخدام اختبار استقرارية السلاسل باستخدام اختبار " ديكي فولر المطور ADF" واختبار "فيلبس بيرون PP" نتائجها المختصرة نعرضها كما يلي:

الجدول رقم (4-6): اختبار استقرار السلاسل الأصلية بالاعتماد على اختبائي دكي فولر المطور

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)									
		At Level							
		G	CSP	INV	M1	M2	OUV	QM	TD
With Constant	t-Statistic	-3.4011	0.1390	0.0301	-1.7057	-0.8406	-1.5551	-2.5103	-1.3333
	Prob.	0.0203	0.9627	0.9532	0.4168	0.7904	0.4905	0.1251	0.5984
		**	n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.5941	-2.4209	-1.2581	-1.8726	-3.3512	-0.9275	-2.4256	-3.0152
	Prob.	0.0059	0.3612	0.8760	0.6396	0.0812	0.9373	0.3587	0.1479
		***	n0	n0	n0	*	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.4579	1.8746	1.1683	-0.7595	1.1546	0.1140	0.1375	0.2950
	Prob.	0.0162	0.9826	0.9330	0.3775	0.9310	0.7101	0.7174	0.7636
		**	n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0
		At First Difference							
		d(G)	d(CSP)	d(INV)	d(M1)	d(M2)	d(OUV)	d(QM)	d(TD)
With Constant	t-Statistic	-5.1454	-6.0678	-3.8707	-3.9244	-5.1332	-4.5580	-4.5776	-5.4533
	Prob.	0.0005	0.0000	0.0071	0.0063	0.0004	0.0014	0.0014	0.0002
		***	***	***	***	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.9912	-6.0134	-4.4587	-4.2820	-5.2572	-4.6622	-4.5271	-5.3191
	Prob.	0.0032	0.0003	0.0087	0.0122	0.0015	0.0053	0.0075	0.0013
		***	***	***	**	***	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-6.3725	-4.9914	-3.7568	-3.9747	-4.9423	-4.6583	-4.5797	-5.2766
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0006	0.0003	0.0000	0.0001	0.0001	0.0000
		***	***	***	***	***	***	***	***

Notes: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1%. and (no) Not Significant
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج spss

ملاحظة: تفترض فرضية عدم سكون السلاسل الزمنية، أو تحتوي على جذر وحدة ويستند رفض فرضية عدم على قيم Mackinnon 1996 الحرجة، وتشير * و ** و *** على رفض فرضية عدم السكون عند مستوى معنوية 10% و 5% و 1% على التوالي.

يوضح الجدول رقم (4-6) أعلاه اختبار استقرارية متغيرات الدراسة باستخدام اختبار ديكي فولر المطور، حيث يبين هذا الاختبار بأن كل المتغيرات تستقر بعد إجراء الفرق الأول ما عدا المتغير التابع الذي كان مستقرا في المستوى، وذلك لأن قيمة ديكي فولر المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية بالقيمة المطلقة بالنسبة لكل النماذج التي يعتمد عليها هذا الاختبار، وهو ما يؤكد الاحتمال المرافق الذي يقل عند 0.05، وعليه نحكم بأن جميع المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى باستثناء المتغير التابع الذي هو متكامل من الدرجة صفر. وللتأكد أكثر نعتمد على اختبار فيليبس لدعم أو رفض النتائج التي توصلنا لها من خلال اختبار ديكي فولر المطور ونتائج الاختبار موضحة في الجدول أدناه:

الجدول رقم (4-7): اختبار استقرار السلاسل ذات الفرق الأول بالاعتماد على اختبار فيليبس بيرون

UNIT ROOT TEST TABLE (PP)									
		At Level							
		G	CSP	INV	M1	M2	OUV	QM	TD
With Constant	t-Statistic	-3.2959	0.6607	-0.1071	-1.7900	-0.7386	-1.5272	-1.7908	-1.1801
	Prob.	0.0256	0.9887	0.9387	0.3768	0.8196	0.5043	0.3764	0.6672
		**	n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.8686	-2.4209	-1.3694	-1.8764	-4.5852	-0.8017	-1.9104	-2.6513
	Prob.	0.0032	0.3612	0.8460	0.6376	0.0060	0.9525	0.6204	0.2628
		***	n0	n0	n0	***	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.4788	2.9872	1.2640	-0.6993	0.5791	0.1660	0.1896	0.8224
	Prob.	0.0154	0.9987	0.9433	0.4041	0.8349	0.7261	0.7332	0.8833
		**	n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0
		At First Difference							
		d(G)	d(CSP)	d(INV)	d(M1)	d(M2)	d(OUV)	d(QM)	d(TD)
With Constant	t-Statistic	-12.0454	-6.0678	-3.7412	-3.9244	-7.4754	-4.5365	-4.2945	-5.9783
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0096	0.0063	0.0000	0.0015	0.0026	0.0000
		***	***	***	***	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-15.2626	-5.9468	-4.3080	-4.2820	-8.7296	-4.6567	-4.3490	-6.8595
	Prob.	0.0000	0.0003	0.0116	0.0122	0.0000	0.0054	0.0106	0.0000
		***	***	**	**	***	***	**	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-7.9170	-4.9958	-3.6633	-3.9747	-5.2450	-4.6460	-4.2704	-4.6185
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0008	0.0003	0.0000	0.0001	0.0001	0.0001
		***	***	***	***	***	***	***	***

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج spss

نلاحظ من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه تطابق نتائج اختبار ديكي فولر المطور مع نتائج اختبار فيليبس بيرون، حيث أن جميع المتغيرات تستقر بعد إجراء الفرق الأول ما عدا المتغير التابع الذي هو مستقر عند المستوى، وعليه نحكم بأن متغيرات الدراسة متكاملة عند درجات مختلفة، أي أن:

$$g_t \rightarrow I(0) \quad \wedge \quad X_J \rightarrow I(1) \quad \forall \quad J = \overline{1;7}$$

حيث أن: (x) هي المتغيرات المستقلة، و (J) هو ديل لعدد المتغيرات المستقلة.

بالاعتماد على المنهج القياسي قد يكون نموذج الانحدار الذاتي ذو فترات الإبطاء الموزعة ARDL هو النموذج الملائم الذي يحدد العلاقة التوازنية في المدى البعيد، وكذلك تحديد العلاقة الديناميكية أو التأثير قصير المدى الذي يساهم في تفسير النمو الاقتصادي وتحديد علاقة التكامل المشترك في المدى الطويل.

2- اختبار علاقة التكامل المشترك باستعمال منهجية ARDL

قبل تقدير نموذج ARDL وتحليل نتائجه علينا القيام بالخطوات التالية:

- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير النموذج.

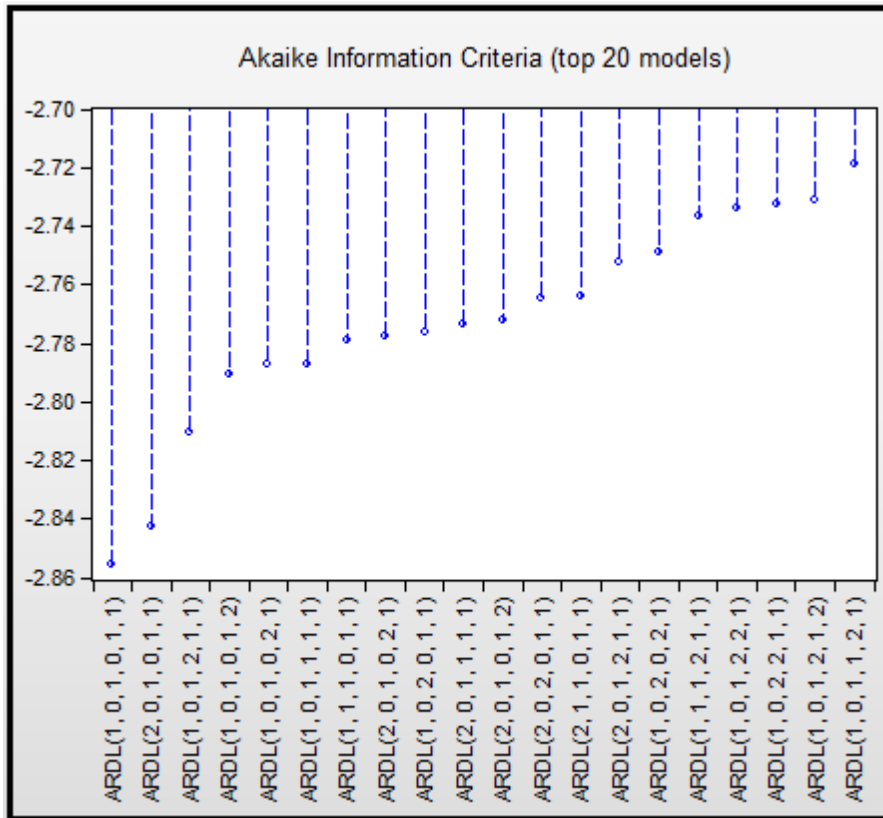
- تقدير نموذج ARDL

- اختبار بيسران (اختبار الحدود Bounds Test)

أ- اختيار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج ARDL:

إن نموذج ARDL يعتبر شديد الحساسية بالنسبة لفترات الإبطاء، وقبل التطرق إلى اختبار علاقة التكامل المشترك نقوم بتحديد فترات الإبطاء المثلى وتقدير نموذج ARDL، من خلال حساب معيار Akaikr وبالاعتماد على برنامج eviews9 حيث تحصلنا على درجة التأخير المثلى كما هو موضح في الشكل أدناه:

الشكل رقم (4-2): تحديد درجة التأخير المثلى لمتغيرات الدراسة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج eviews9

يبين الشكل أعلاه درجة التأخير المثلى التي نعتمد عليها في تقدير النموذج والذي يتمثل في نموذج $ARDL(1.0.1.0.1.1)$ ويأخذ الشكل الآتي:

$$g_t = c + \lambda_1 g_{t-1} + \lambda_2 csp_t + \lambda_3 m1_t + \lambda_4 ouv_t + \lambda_5 qm_t + \lambda_6 td_t + \phi_1 m1_{t-1} + \phi_2 qm_{t-1} + \phi_3 td_{t-1}$$

ب- تقدير نموذج ARDL:

نقوم في هذه المرحلة بتقدير النموذج أعلاه والنتائج التي تحصلنا عليها يوضحها الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-8): نتائج التقدير الأولي لنموذج ARDL

Dependent Variable: G				
Method: ARDL				
Date: 12/04/18 Time: 19:40				
Sample (adjusted): 1991 2016				
Included observations: 26 after adjustments				
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (2 lags, automatic): CSP M1 OUV QM TD				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 486				
Selected Model: ARDL(1, 0, 1, 0, 1, 1)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
G(-1)	-0.084048	0.126360	-0.665144	0.5154
CSP	-2.709492	0.509714	-5.315710	0.0001
M1	-0.968373	1.208740	-0.801143	0.4348
M1(-1)	3.544185	1.225599	2.891798	0.0106
OUV	0.977734	0.398277	2.454910	0.0259
QM	-1.443792	1.827626	-0.789982	0.4411
QM(-1)	6.225919	1.824208	3.412944	0.0036
TD	-0.200544	0.884887	-0.226632	0.8236
TD(-1)	-1.715847	0.977502	-1.755339	0.0983
C	-2.064135	0.717482	-2.876914	0.0110
R-squared	0.894681	Mean dependent var	0.127542	
Adjusted R-squared	0.835439	S.D. dependent var	0.131558	
S.E. of regression	0.053368	Akaike info criterion	-2.739486	
Sum squared resid	0.045570	Schwarz criterion	-2.255603	
Log likelihood	45.61332	Hannan-Quinn criter.	-2.600145	
F-statistic	15.10217	Durbin-Watson stat	2.377390	
Prob(F-statistic)	0.000003			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج *eviews9*

يبين الجدول أعلاه نتائج تقدير نموذج (ARDL)، لكن قبل تحليل نتائج التقدير في المدى الطويل وال المدى القصير، نختبر وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة في المدى الطويل بالاعتماد على

اختبار بيسيران Pesaran (اختبار الحدود Bounds Test)، كما نختبر تحقق الشرطين الضروريين لقبول وجود تلك العلاقة.

-الشرط الأول: أن تكون اشارة معامل التصحيح نحو التوازن سالبة، وهو ما يدل على وجود قوة تدفع وتصحح الانحرافات في المدى الطويل.

-الشرط الثاني: أن يكون معامل تصحيح الخطأ معنويا مما يدل على أنه توجد فعلا تلك القوة المصححة للانحرافات المدى الطويل بما نسبته مقدار ذلك المعامل (معامل تصحيح الخطأ).

*تقدير معامل تصحيح الخطأ واختباره:

قبل اختبار وجود أو عدم وجود علاقة تكامل مشترك نقوم بتقدير علاقة التوازن في المدى القصير التي تصحح انحرافات المدى الطويل عن التوازن، والجدول التالي يوضح تقديرات المدى الطويل وال المدى القصير.

الجدول رقم (4-9): نتائج تقدير نموذج ARDL

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: G				
Selected Model: ARDL(1, 0, 1, 0, 1, 1)				
Date: 12/04/18 Time: 19:42				
Sample: 1990 2016				
Included observations: 26				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CSP)	-2.709492	0.509714	-5.315710	0.0001
D(M1)	-0.968373	1.208740	-0.801143	0.4348
D(OUV)	0.977734	0.398277	2.454910	0.0259
D(QM)	-1.443792	1.827626	-0.789982	0.4411
D(TD)	-0.200544	0.884887	-0.226632	0.8236
CointEq(-1)	-1.084048	0.126360	-8.579025	0.0000
Cointeq = G - (-2.4994*CSP + 2.3761*M1 + 0.9019*OUV + 4.4114*QM -1.7678*TD -1.9041)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CSP	-2.499422	0.524817	-4.762462	0.0002
M1	2.376106	0.739243	3.214242	0.0054
OUV	0.901929	0.359406	2.509501	0.0232
QM	4.411362	1.613067	2.734766	0.0147
TD	-1.767810	0.860854	-2.053553	0.0567
C	-1.904099	0.683326	-2.786518	0.0132

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج eviews9

يوضح الجدول أعلاه تقدير العلاقة طويلة المدى، والتقدير قصير المدى ومن خلال هذا الجدول نلاحظ ما يلي:

- مع معامل تصحيح الخطأ جاء معنوياً وبإشارة سالبة كما هو متوقع، حيث قدر معاملته بـ (-1.08) وهو ما يدل على هناك تصحيح للانحرافات طويلة المدى بما قيمته 1.08 % لكل سنة.

- نلاحظ من خلال الجزء العلوي للجدول (4-9) أن بعض معاملات المدى القصير لم تكن ذات معنوية إحصائية ويتعلق الأمر بنسبة السيولة النقدية m_1 ، ونسبة أشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام qm ونسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام td والتي كانت كلها ذات أثر سالب ولكن غير معنوي إحصائياً، أما باقي معاملات المدى القصير فقد جاءت بمعنوية إحصائية ويتعلق الأمر بنسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام csp والتي كانت ذات معنوية ولكن بأثر سالب والانفتاح التجاري $ouiv$ والذي كان معنوي ولكن بأثر موجب مما يدل على وجود أثر لهماذين المتغيرين المستقلين في المتغير التابع المتمثل في النمو الاقتصادي.

- نلاحظ من خلال الجدول (4-9) أن المعاملات المقدرة في المدى الطويل كانت كلها معنوية إحصائياً، حتى معاملات المدى القصير التي لم تكن معنوية مع وجود العلاقة التكاملية طويلة الأجل عدلت سلوكها. غير أنه من المفيد اختبار خلو النموذج من بعض المشاكل قبل تحليل النتائج اقتصادياً، لكن قبل ذلك لابد من التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات في النموذج باستخدام اختبار بيسيران.

ج- اختبار بيسيران (Pesaran) (اختبار الحدود Bounds Test) لنموذج ARDL

يهدف هذا الاختبار لرؤية ما إذا كان هناك دليل على علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وذلك من خلال فرضية العدم وهي أنه لا يوجد علاقة في الأجل الطويل بين المتغيرات، ونتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول أدناه:

الجدول رقم (4-10): نتائج اختبار علاقة التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود Bounds Test

ARDL Bounds Test		
Date: 12/04/18 Time: 19:44		
Sample: 1991 2016		
Included observations: 26		
Null Hypothesis: No long-run relationships exist		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	10.99835	5
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.26	3.35
5%	2.62	3.79
2.5%	2.96	4.18
1%	3.41	4.68

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج **eviews9**

بما أن متغيرات الدراسة متكاملة من درجات مختلفة وحتى نقبل وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة في المدى الطويل في إطار نموذج ARDL يجب أن تكون القيمة المحسوبة لاختبار فيشر أكبر من القيم المجدولة العليا عند مستوى معنوية 5 %، ومن خلال الجدول أعلاه يتبين أن إحصائية F لاختبار الحدود Bounds Test هي 10.99835 وهذا يتجاوز بشكل واضح القيمة المجدولة عند مستوى المعنوية 5% و 1%، وعليه نحكم بوجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة في المدى الطويل ونرفض بشدة فرضية "لا علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات"

ونظرا لوجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج فإن هذا التكامل ينطوي على علاقة طويلة الأجل بين تلك المتغيرات تأخذ الصيغة التالية:

$$g = -1.90 - 2.49csp + 2.37m1 + 0.9ouv + 4.4qm - 1.76td$$

المطلب الثاني: اختبارات التشخيص

يتم إجراء الاختبارات التشخيصية للتأكد من جودة النموذج المستخدم في التحليل وخلوه من المشاكل القياسية، كما يجب التأكد من استقرار النموذج وخلوه من أي تغييرات هيكلية بالاعتماد على الاختبارات المناسبة والتي سنستعرضها في هذا المطلب.

1- اختبارات وجود مشاكل في النموذج

من المهم أن تكون أخطاء النموذج مستقلة بشكل تسلسلي وإذا لم يحدث ذلك فإن تقديرات المعلمة لا تكون متسقة (بسبب القيم المختلفة للمتغير التابع التي تظهر كأنحدار في النموذج)، ولهذا يتم استخدام اختبارين هما:

- اختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء (Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test)

- اختبار تجانس البيانات (Heteroskedasticity Test : Breusch-Pagan-Godfrey).

أ- اختبار وجود مشكلة ارتباط ذاتي الأخطاء العشوائية

نقوم باختبار مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية باستخدام اختبار "Breusch-Godfrey" حيث نلاحظ من خلال الجدول أدناه رقم (4-11) بأن قيمة الاحتمال لهذا الاختبار تزيد عن 0.05 وعليه بأنه لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي للأخطاء.

الجدول رقم (4-11): اختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.816277	Prob. F(2,14)	0.1989
Obs*R-squared	5.356366	Prob. Chi-Square(2)	0.0687

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج **eviews9**

ب- اختبار وجود مشكلة عدم تجانس التباين:

يتم استخدام اختبار Heteroskedasticity Test : Breusch-Pagan-Godfrey لتجانس البواقي للتأكد من عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين، ويقوم هذا الاختبار باختبار الفرضية الصفرية التي تنص على أن تباين أخطاء المتغيرات كلها متساوية، بينما تنص الفرضية البديلة على أن تباين الأخطاء يتزايد مع تزايد قيمة المتغير التابع، بمعنى أن زيادة قيمة المتغير التابع تؤدي إلى زيادة قيمة الخطأ¹، ومن خلال الجدول

¹ غازي عبد المجيد الرقيبات وتركي مجحم الفواز: أثر معدل الفائدة على حجم التسهيلات الائتمانية والودائع لدى البنوك التجارية الأردنية (1985-2014)، مجلة دراسات، العلوم الإدارية-الجامعة الأردنية-، الأردن، العدد 02/ 2016، ص 807.

رقم (4-12) أدناه يتضح عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين وما يؤكد ذلك قيمة الاحتمال التي تزيد عن مستوى المعنوية 0.05.

الجدول رقم (4-12): اختبار وجود مشكلة عدم تجانس الأخطاء العشوائية

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.374670	Prob. F(9,16)	0.2771
Obs*R-squared	11.33767	Prob. Chi-Square(9)	0.2533
Scaled explained SS	2.505261	Prob. Chi-Square(9)	0.9807

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج **eviews9**

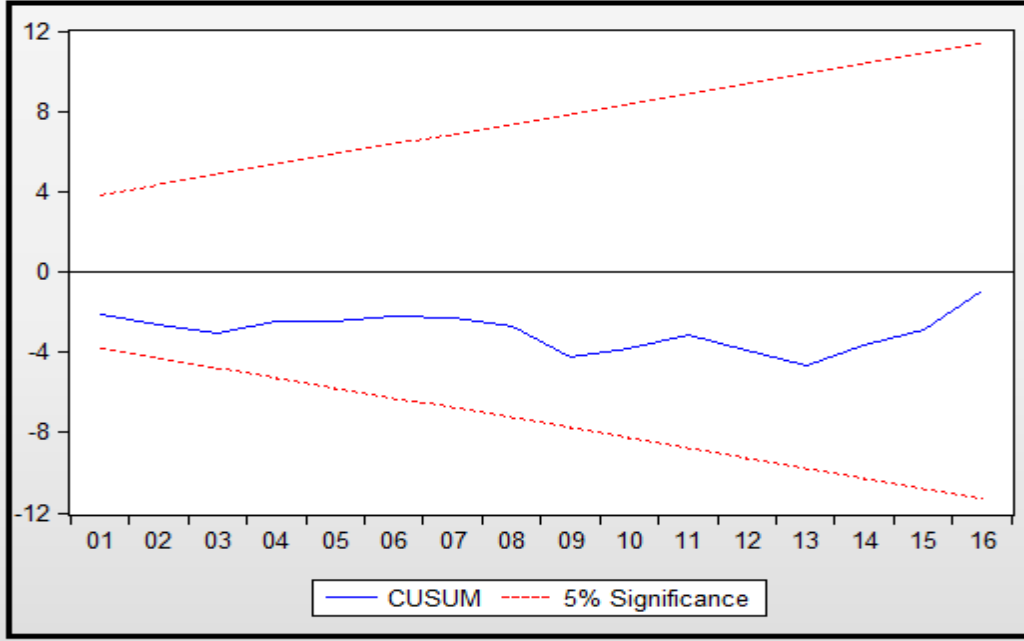
2- اختبار استقرارية معاملات النموذج في المدى الطويل:

بغية تفسير النتائج وتحليلها لا بد أولاً من التأكد من صلاحية النموذج وخلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغييرات هيكلية فيها ولأجل ذلك نستخدم اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاوذة (CUSUM) والمجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاوذة (CUSUM OF SQUARES) والذان يعد من أهم الاختبارات في هذا المجال لأنهما يوضحان أمرين مهمين وهما: تبيان وجود أي تغيير هيكلية في البيانات، ومدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الأمد مع المعلمات قصيرة الأمد، وأظهرت الكثير من الدراسات أن هذه الاختبارات دائماً نجدتها مصاحبة لمنهجية ARDL.¹

ويتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرّة لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج ARDL إذا وقع الشكل البياني لاختبارات كل من CUSUM و CUSUM OF SQUARES داخل الحدود الحرجة عند مستوى 5%، والشكلين التاليين يوضحان نتائج الاختبارين:

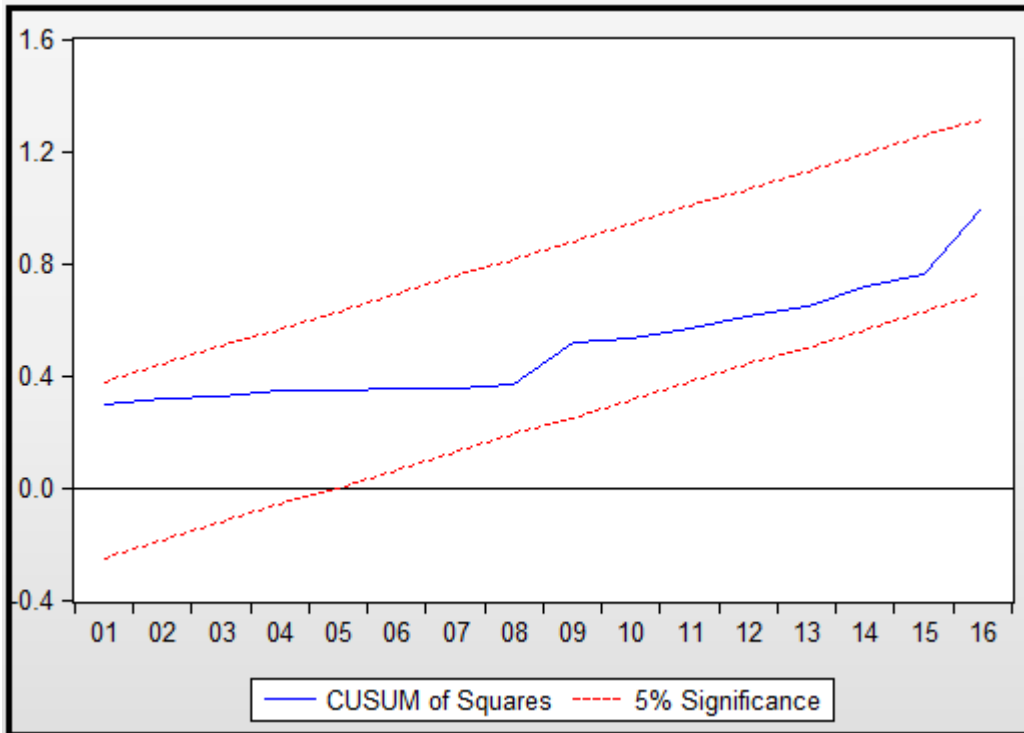
¹ زدون جمال: "محددات الإنتاجية الكلية في القطاع الصناعي في الجزائر للفترة (1980-2013)", مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة ورقلة، العدد 01/2015، ص 143.

الشكل رقم (4-3): اختبار **cusum** لاستقرارية معاملات النموذج في المدى الطويل



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج **eviews9**

الشكل رقم (4-4): اختبار **cusum squares** لاستقرارية معاملات النموذج في المدى الطويل



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج **eviews9**

من خلال الشكلين أعلاه نلاحظ أن اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM) بالنسبة لهذا النموذج يقع داخل حدود المنطقة المرحجة مشيراً إلى استقرار النموذج عند حدود معنوية 5%، ونفس

الملاحظة بالنسبة لاختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة (CUSUM OF SQUARES)، وعليه فإن معاملات النموذج المقدر مستقرة في المدى الطويل لأن المنحنى داخل مجال الثقة طوال فترة الدراسة.

المطلب الثالث: التحليل الاقتصادي لنتائج النموذج

من خلال الجدول رقم (4-9) تحصلنا على النموذج المعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$g = -1.90 - 2.49csp + 2.37m1 + 0.9ouv + 4.4qm - 1.76td$$

وبعد أن تأكدنا من خلو النموذج من مشاكل القياس، يمكننا الاعتماد عليه في تحليل نتائج الدراسة

اقتصاديا:

- بالنسبة لمتغير نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام: فقد وضحت نتائج التقدير أن هذا المتغير أثر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي حيث أنه كلما ارتفعت نسبته ب(1%) أدى ذلك إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي ب (2.49%)، وهو ما لا يتوافق مع أدبيات التنمية المالية والدراسات السابقة التي تم عرضها، ويمكن إرجاع ذلك للأسباب التالية:

- أغلب القروض التي حصل عليها القطاع الخاص هي قروض رهنية واستهلاكية موجهة لتمويل السلع المعمرة لفائدة الأسر وليست قروض إنتاجية موجهة لتمويل المشاريع الاستثمارية التي تؤثر مباشرة على النمو الاقتصادي، كما خصص جزء معتبر من الائتمان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تكون عرضة للفشل واحتمالات نجاحها غير مضمونة، وبالتالي فإنه على الرغم من أن نصيب القطاع الخاص من إجمالي القروض تجاوز ال 50% خلال السنوات العشر الأخيرة إلا أن الموارد التي حصل عليها الخواص لم تستثمر في مشاريع مجدية تؤثر إيجابا على النمو.

- تفضيل البنوك الجزائرية توجيه الائتمان للقطاع العام خاصة قطاعي الطاقة والمياه على حساب القطاع الخاص وذلك في ضوء الاحتكار الذي تعرفه أنشطة الجهاز المصرفي من قبل البنوك العمومية وهذا ما يحرم الاقتصاد الجزائري من مشاركة فعالة للقطاع الخاص في تحقيق النمو الاقتصادي.¹

- افتقار الجزائر لبنوك متخصصة في تمويل الاستثمارات المنتجة ولا سيما الاستثمارات الخاصة منها، إضافة إلى السياسات الائتمانية التي تتبعها البنوك والتي تتميز بارتفاع معدلات الفائدة الدائنة، مع الضعف في تعبئة الادخار المحلي بالقدر الكافي الذي يسمح بتمويل الاستثمار.

¹ عادل زقير، مرجع سبق ذكره، ص273.

- بالنسبة لمتغير نسبة السيولة النقدية M_1/M_2 : فقد وضحت نتائج التقدير أن هذا المتغير أثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي حيث أنه كلما ارتفعت نسبته ب(1%) أدى ذلك إلى ارتفاع النمو الاقتصادي ب (2.37%)، وهو ما لا يتوافق مع أدبيات التنمية المالية وذلك للأسباب التالية:

- إن ارتفاع هذا المؤشر دون حدوث تراجع في النمو يعكس أهمية النظام غير الرسمي أو الموازي في الاقتصاد، كما يعبر عن زيادة حيازة العملة بدلا من الودائع المصرفية وهو ما يعرف بالتداول خارج البنوك والذي يحرم الاقتصاد الجزائري من موارد مالية يمكن توظيفها في تمويل مشاريع استثمارية منتجة.

- إن الإصلاحات التي عرفتھا المنظومة المصرفية الجزائرية بالرغم من أثارها الإيجابية إلا أنها لم تتمكن من امتصاص الفائض النقدي المتداول خارج الجهاز المصرفي والارتقاء بالادخار إلى المستويات المطلوبة والمحقة في الدول المتقدمة.

- عدم ملاءمة السياسات الائتمانية في البنوك الجزائرية للنشاط الاقتصادي، والتي تكون في أغلب الأحيان سياسات متحفظة تتجنب تحمل المخاطرة وتميل إلى الاحتفاظ بالسيولة وهو ما يعكس ضعف الوساطة المالية البنكية وعدم قدرتها على دعم وتيرة النمو الاقتصادي.

- بالنسبة لمتغير الانفتاح التجاري: وضحت نتائج التقدير أهمية هذا المتغير حيث جاء أثره كما هو متوقع في النمو الاقتصادي فأى زيادة في نسبته ب(1%) تؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي ب (0.9%)، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، وهو أمر طبيعي بالنسبة للاقتصاد الجزائري كونه اقتصاد ريعي يعتمد بالدرجة الأولى على صادرات المحروقات المدعومة بتحسين أسعار النفط في الأسواق العالمية، حيث تستخدم عوائد المحروقات في استيراد المواد الغذائية ومستلزمات عملية التنمية الاقتصادية، بالإضافة إلى تمويل الخطط والبرامج التنموية، إلا أنه في نفس الوقت يبقى الاقتصاد الجزائري رهينة تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية.

- بالنسبة لمتغير نسبة أشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام: فقد وضحت نتائج التقدير أن هذا المتغير أثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي حيث أنه كلما ارتفعت نسبته ب(1%) أدى ذلك إلى ارتفاع النمو الاقتصادي ب (4.4%)، وهو ما يتوافق مع أدبيات التنمية المالية والدراسات السابقة وتعتبر نسبة مهمة ومرتفعة، ويمكن إرجاع هذا الأثر الإيجابي إلى الأسباب التالية:

- التحسن التدريجي للقطاع المصرفي الجزائري في تجميع المدخرات وتحديدًا طويلة الأجل في ظل تحسن مستويات الادخار بصفة عامة.

- تحسن مداخل الدولة بعد ارتفاع أسعار المحروقات في الأسواق العالمية مع بداية الألفينات حيث أصبحت ودائع قطاع المحروقات تمثل نسبة كبيرة من إجمالي الودائع المقيدة لدى البنوك الجزائرية.

- بالنسبة لمتغير نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام: فقد وضحت نتائج التقدير أن هذا المتغير أثر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي حيث أنه كلما ارتفعت نسبته ب(1%) أدى ذلك إلى انخفاض النمو الاقتصادي ب (1.76 %)، وهو ما لا يتوافق مع أدبيات التنمية المالية ونفسر ذلك بأنه رغم تحسن مستويات الادخار إلا أن الأفراد مازالوا يفضلون الاحتفاظ بأموالهم خارج الجهاز المصرفي ولذلك لعدة اعتبارات منها الدينية، نقص الثقة في الجهاز المصرفي بعد أزمة البنوك الخاصة مطلع الألفينات، انخفاض العائدات المصرفية،..... وكل هذا يحرم الاقتصاد الجزائري من التراكمات الضرورية لتمويل الاستثمار بما ينعكس إيجابا على النمو الاقتصادي.

توصلنا من خلال التقييم القياسي والاقتصادي إلى وجود أثر مزدوج (إيجابي وسلبي) لمؤشرات التنمية المالية في شقها المتعلق بالتطور المصرفي على النمو الاقتصادي في الجزائر، غير أن الأثر السلبي طغى على الأثر الإيجابي فقد جاء تأثير ثلاث (03) مؤشرات للتنمية المالية من أصل أربع (04) مؤشرات تأثيرا سلبيا ويتعلق الأمر نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام ونسبة السيولة النقدية ونسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام في حين كان تأثير نسبة النقود وأشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام إيجابيا، هذا الأثر الإيجابي البسيط قد يعكس قدرا من التحسن في مستوى التنمية المالية ولكنه يبقى غير كافي، وهذه النتائج إن دلت على شيء فإنما تدل على الدور الهامشي للتنمية المالية في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر، وتسمح لنا بالحكم على النظام المالي بأنه لم يتمكن من لعب دور مؤثر وفعال في تحفيز وتشجيع النمو لأنه قائم على جهاز مصرفي غير متطور وسوق مالي غير فعال، وأن التنمية المالية في الجزائر لم تبلغ المستوى المطلوب الذي يسمح لها بدفع عجلة النمو الاقتصادي ولا بد أن يعرف القطاع المالي الجزائري المزيد من الإصلاحات.

خلاصة الفصل:

قمنا من خلال هذا الفصل باختبار أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016) بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة ARDL، واعتمدنا في بناء النموذج على مؤشرات التنمية المالية المتمثلة في نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام CSP/PIB ، ونسبة السيولة النقدية M_1/M_2 ، ونسبة أشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام QM/PIB ، ونسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام TD/PIB وأقصينا نسبة النقود وأشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام M_2/PIB بعد ان تبين وجود ارتباط خطي قوي بينها وبين المؤشر CSP/PIB ، واعتمدنا على الانفتاح التجاري OUV كمغير مستقل مفسر للنمو الاقتصادي، وقد توصلنا من خلال الدراسة القياسية إلى النتائج التالية:

-أغلب مؤشرات التنمية المالية في الجزائر لم تؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي وهو ما لا يتوافق مع أدبيات التنمية المالية ويتعلق الأمر بنسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام، نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام، ونسبة السيولة النقدية، باستثناء مؤشر واحد هو ونسبة أشباه النقود إلى الناتج الداخلي الخام والذي كان أثره إيجابي وقوي على النمو الاقتصادي.

-إن الأثر الموجب لأحد مؤشرات التنمية المالية على النمو الاقتصادي والأثر السالب لباقي المتغيرات يؤكد عدم وصول الوساطة البنكية إلى مستوى التطور المطلوب وعجزها عن المساهمة في تسريع وتيرة النمو الاقتصادي.

خاتمة عالمه

عند اختيارنا لموضوع "أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية (1990-2012)"، كنا نسعى لإبراز دور النظام المالي في تحقيق النمو الاقتصادي، وتبيين كافة الجوانب المتعلقة بالتنمية وتطوير القطاع المالي من خلال الوقوف على ماهية التنمية المالية، والمؤشرات المستخدمة في قياسها، والعوامل المؤثرة عليها وعلاقتها بالنمو الاقتصادي من الناحية النظرية، فضلا عن فحص مستوى تنمية وتطور القطاع المالي الجزائري خلال الفترة 1990-2016 وأثر ذلك على النمو الاقتصادي. ولهذا قمنا بتقسيم دراستنا إلى أربعة فصول، تعرضنا من خلال الفصل الأول إلى مختلف المفاهيم المرتبطة بالنظام المالي وقدرة هذا الأخير على التأثير في النمو الاقتصادي من خلال الوساطة المالية، أما الفصل الثاني فقد خصص للحديث عن مفهوم نمو وتطور القطاع المالي أو ما يصطلح عليه التنمية المالية بالوقوف على مفهومها ومؤشراتها ونظرة الفكر الاقتصادي بمختلف مدارسها لعلاقتها مع النمو الاقتصادي واتجاه هذه العلاقة مع استعراض أبرز الدراسات التطبيقية حول أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي، أما الفصل الثالث فقد ورد فيه عرض عام للنظام المالي الجزائري، وبعدها تحليل لتطور الوضعية النقدية والمالية في الجزائر خلال (1990-2016) من خلال تتبع تطور الكتلة النقدية والودائع والقروض، ثم استعراضنا مؤشرات التنمية المالية في الجزائر سواء مؤشرات العمق المصرفي، أو المؤشرات القائمة على الائتمان الخاص وكذا مؤشرات تطور بورصة الجزائر، أما الفصل الرابع فقد اعتمدنا فيه على منهجية ARDL في بناء نموذج قياسي يختبر أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي للفترة (1990-2016).

❖ نتائج الدراسة:

توصلنا من خلال هذه الدراسة في جانبها النظري والتطبيقي إلى النتائج التالية:

- تعتبر التنمية المالية مفهوما متعدد الأبعاد والأوجه، ويصعب وضع تعريف محدد لها، فقد توسع مفهومها كثيرا ليشمل ليس فقط عمق القطاع المالي من حيث حجم وعدد مؤسساته، بل أيضا التحسينات والتطورات في كفاءة النظام المالي بمؤسساته المصرفية وأسواقه المالية.
- يحفز مستوى التنمية المالية ودرجة تطور النظام المالي النشاط الاستثماري من خلال تحديد الفرص الجيدة للتمويل وتعبئة الادخار ومتابعة أداء المدراء والسماح بتداول المخاطر وتغطيتها وتنويعها، وتيسير تبادل السلع والخدمات، وبذلك فهو يؤدي إلى رفع كفاءة توزيع الموارد وتسريع تراكم رأس المال المادي والبشري، وتعجيل التقدم التقني مما يؤدي بدوره إلى تعزيز النمو الاقتصادي.
- ضعف أداء البنوك الجزائرية نتيجة استمرار البنوك العمومية في هيمنتها على معظم مؤشرات النظام البنكي، فضلا عن ضعف قدرة البنوك الجزائرية على جذب الودائع لأجل والودائع الادخارية وعدم قدرتها على

الاستغلال الجيد لمواردها مما يجعلها تعيش فائض سيولة هيكلي، إضافة إلى تقلب السياسة الائتمانية للبنوك وبعدها عن منطق الفعالية الاقتصادية والمردودية المالية.

- بينت مؤشرات التنمية المالية الخاصة بتطور القطاع المصرفي قدرا من التحسن ولكنه غير كافي، بل ويمكن اعتبار القطاع المصرفي غير متطور ولا بد من إدخال وتنفيذ المزيد من الإصلاحات لزيادة كفاءة النظام المالي.

- عدم تطور بورصة الجزائر التي تعيش حالة من الركود وعدم الفعالية نتيجة ضعف حجم الرسملة البورصية وانخفاض درجة السيولة ومعدل الدوران وقلة عدد المتدخلين والشركات المدرجة وهو ما يعكس ضعف البورصة وعدم قدرتها على تعبئة الأموال اللازمة للقيام بعملية الاستثمار والمساهمة في تحفيز النمو الاقتصادي.

- بينت نتائج الدراسة القياسية وجود أثر مزدوج (إيجابي وسليبي) لمؤشرات التنمية المالية في شقها المتعلق بالتطور المصرفي على النمو الاقتصادي في الجزائر، غير أن الأثر السليبي طغى على الأثر الإيجابي فقد جاء تأثير ثلاث (03) مؤشرات للتنمية المالية من أصل أربع (04) مؤشرات تأثيرا سلبيا ويتعلق الأمر ب:

✓ - نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام جاء التأثير سلبيا لكون القروض التي تحصل عليها القطاع الخاص استهلاكية وليست إنتاجية، مع استمرار البنوك الجزائرية في تحيزها لتوجيه الائتمان للقطاع العام في ظل غياب بنوك متخصصة في تمويل الاستثمارات المنتجة ولا سيما الاستثمارات الخاصة منها.

✓ - نسبة السيولة النقدية جاء أثرها سلبيا نتيجة الفائض النقدي المتداول خارج الجهاز المصرفي واتساع الاقتصاد الموازي مما يحرم الاستثمارات المنتجة من موارد مالية مهمة.

✓ - نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج الداخلي الخام جاء أثرها سلبيا نتيجة عجز البنوك الجزائرية عن رفع مستويات الادخار وتفضيل الأفراد الاحتفاظ بأموالهم خارج الجهاز المصرفي.

في حين كان تأثير نسبة النقود وأشبه النقود إلى الناتج الداخلي الخام إيجابيا نتيجة تحسن ودائع قطاع المحروقات بعد ارتفاع أسعارها في الأسواق العالمية مع بداية الألفينات، هذا الأثر الإيجابي البسيط قد يعكس قدرا من التحسن في مستوى التنمية المالية ولكنه يبقى غير كافي، وهذه النتائج إن دلت على شيء فإنما تدل على الدور الهامشي للتنمية المالية في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر، وتسمح لنا بالحكم على النظام المالي بأنه لم يتمكن من لعب دور مؤثر وفعال في تحفيز وتشجيع النمو لأنه قائم على جهاز مصرفي غير متطور وسوق مالي غير فعال، وأن التنمية المالية في الجزائر لم تبلغ المستوى المطلوب الذي يسمح لها بدفع عجلة النمو الاقتصادي ولا بد أن يعرف القطاع المالي الجزائري المزيد من الإصلاحات.

❖ اختبار الفرضيات:

من خلال النتائج التي توصلنا إليها في دراستنا سوف نحاول اختبار الفرضيات التي تم وضعها كإجابات أولية على تساؤلات الدراسة، وذلك على النحو التالي:

الفرضية الأولى: يؤثر النظام المالي على النمو الاقتصادي بواسطة معدل الادخار الذي يرتبط بمدى فعالية الوساطة المالية ونوعية الخدمات التي تقدمها للمدخرين.

نؤكد صحة هذه الفرضية وهذا ما تم إثباته من خلال الفصل الأول، حيث أن نماذج الاقتصاد الكلي أثبتت أن النمو يعتمد على فعالية الوساطة المالية في رفع معدلات الادخار والنجاح في تحويلها إلى استثمار منتج من خلال توزيع الأموال بين الاستخدامات الأكثر إنتاجية مع تقليل التكاليف حتى يرتفع العائد على الاستثمار، والذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع الادخار، وكل زيادة في الادخار ترفع معدل نمو رأس المال وتزيد في إنتاجية خدمات الوساطة المالية وبالتالي نمو الناتج الكلي.

الفرضية الثانية: توجد علاقة قوية وإيجابية بين النمو الاقتصادي والتنمية المالية.

إن هذه الفرضية صحيحة فقد أثبتت الدراسات المتعلقة بالتنمية المالية الواردة في الفصل الثاني أن التنمية المالية محدد هام للنمو الاقتصادي، إذ يوجد عامل ارتباط إيجابي بين القطاع المالي والحقيقي اللذان يتفاعلان أثناء مراحل التطور وترتبط بينهما علاقة سببية ذات اتجاهين.

الفرضية الثالثة: الإصلاحات المالية المطبقة في الجزائر لم تتمكن من تنمية وتطوير القطاع المالي وترتقي به إلى المستوى الذي يمكنه من ممارسة تأثير قوي وإيجابي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2016).

إن هذه الفرضية صحيحة فقد أثبتت الدراسة القياسية أن ثلاث مؤشرات للتنمية المالية من أصل أربعة كان أثرها سلبي على النمو الاقتصادي مما يعني أن مستوى التطور الذي بلغه النظام المصرفي الجزائري لم يمكنه من تحفيز النمو الاقتصادي، وهو ما يؤكد ضعف وعدم تطور الوساطة المالية وعجزها عن أداء وظائفها بشكل فعال.

❖ التوصيات:

- ضرورة تبني سياسات هادفة تعمل رفع مستوى التنمية المالية في الجزائر وتطوير القطاع المالي بكافة مكوناته وتفعيل دوره بما ينعكس بشكل ايجابي على رفع معدلات النمو الاقتصادي وذلك من خلال:

✓ تقليل القيود على القطاع المصرفي وتحريره من جميع سياسات الكبح المالي.

- ✓ التوسع في منح الائتمان الخاص للمشاريع الاستثمارية والمؤسسات المنتجة وعدم تركيز البنوك على تمويل القروض الاستهلاكية، والحد من الأنشطة غير الرسمية للقطاع الخاص.
- ✓ -تكييف النظام المصرفي مع الاحتياجات الحالية للقطاع الخاص وتطوير أدوات جديدة للتمويل المصرفي لا سيما الاسلامية منها.
- تشجيع الادخار من خلال وضع وتفعيل سياسات ترمي إلى تحفيز الطلب على الودائع المصرفية من خلال تحسين معدلات الفائدة وأشكال الأوعية الادخارية المعتمدة.
- ضرورة تطوير السوق المالي وتكريس ثقافة الاستثمار المالي، أين تصبح حركية موارد التمويل مرتفعة.
- زيادة تحرير وانفتاح القطاع المالي مع تعميق الإصلاحات المصرفية بما يمكن من تطوير القطاع المصرفي الجزائري ويسمح بالرفع من مستويات التنمية المالية، ويتماشى مع التطورات التي تشهدها الساحة المصرفية العالمية.

❖ آفاق الدراسة:

إن هذه الدراسة ليست إلا محاولة بسيطة لتحديد أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي، والموضوع لا يتوقف عند هذا الحد بل هناك جوانب أخرى لم يتم تناولها والتي يمكن أن تشكل مواضيع لاحقة لأبحاث مستقبلية نذكر منها:

- ✓ -العلاقة السببية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر.
- ✓ -قياس وتحليل العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي والفقير في الجزائر.
- ✓ -تقدير وتحليل العلاقة بين الائتمان المصرفي والنمو الاقتصادي لبلدان المغرب العربي.
- ✓ -أهمية النظام المالي والاستثمار الأجنبي في التوجه الاقتصادي الجديد-حالة الجزائر.

ثم بحمد الله تعالى وعونه

قائمة المراجع

أولاً-المراجع باللغة العربية

✓ 1-الكتب:

- ابتهاج مصطفى عبد الرحمان: "إدارة البنوك التجارية"، ط2، دار النهضة العربية، القاهرة، 2002.
- أحمد هني: "اقتصاد الجزائر المستقلة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
- أحمد هني: "العملة والنقود"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 1991.
- أحمد زكي بدوي وصديقة يوسف محمود: "معجم المصطلحات التجارية والمالية والمصرفية"، ط1، دار الكتاب المصري، القاهرة، 1994.
- أميرة حسب الله محمد: "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية: دراسة مقارنة (تركيا، كوريا الجنوبية، مصر)"، الدار الجامعية، مصر، 2005.
- توماس ماير: "النقود والبنوك والاقتصاد"، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، دار المريخ، السعودية، 2002.
- حسن كريم حمزة: "العولمة المالية والنمو الاقتصادي"، ط1، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- حمد عزت غزلان: "اقتصاديات البنوك والمصارف"، دار النهضة العربية، بيروت لبنان، 2002.
- حمزة محمود الزبيدي: "إدارة المصارف-استراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان-"، ط1، مؤسسة الوراق، عمان، 2000.
- شاكرك القزويني: "محاضرات في اقتصاد البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
- شمعون شمعون: "البورصة -بورصة الجزائر-"، دار الأطلس للنشر والتوزيع، الجزائر، 1993.
- طارق عبد العال حماد: "إدارة المخاطر"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2003.
- الطاهر لطرش: "تقنيات البنوك -دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية-"، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- عادل أحمد حشيش: "أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، الدار الجامعية الجديدة، الاسكندرية، 2004.
- عاطف وليم اندراوس: "أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها"، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2007.
- عبد الحافظ السيد البدوي: "إدارة الأسواق المالية والمؤسسات المالية-نظرة معاصرة-"، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999.
- عبد اللطيف مصيطني ومحمد بن بوزيان: "أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق الناشئة"، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2015.
- عبد المجيد قدي: "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية -دراسة تحليلية وتقييمية-"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

قائمة المراجع

- كريستوفر باس، برايان لوز ولزالي دايقيز: "معجم الاقتصاد"، سلسلة المعاجم الأكاديمية المتخصصة، أكاديميا ترجمة عمر الأيوبي، 2005.
- كريم جودي: "السياسات النقدية للدول العربية"، مؤسسة اكسبريس للطباعة، الإمارات المتحدة، 1996.
- مائير كوهين: "النظم المالية والتمويلية-المبادئ والتطبيقات-"، ط1، ترجمة عبد الحكيم الخزامي، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2007.
- مجدي محمود شهاب: "الاقتصاد النقدي"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1990.
- محمد دويدار وأسامة الفولي: "مبادئ الاقتصاد النقدي"، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2003.
- محمد كلاس: "محاضرات في الإحصاء التطبيقي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
- محمود حمزة الزبيدي: "إدارة المصارف، استراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان"، ط1، مؤسسة الوراق، عمان، 2000.
- محمود حميدات: "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
- ✓ 2- البحوث الجامعية
- أحمد مدني: "دور المصارف الشاملة في تحديث وعصرنة الجهاز المصرفي-دراسة حالة الجزائر-"، رسالة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2007/2006.
- بن علي بلعزوز: "أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية -حالة الجزائر-"، أطروحة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002/2003.
- رشيد باكستاني: "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها"، أطروحة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005.
- رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة: "أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي: الأردن حالة تطبيقية للفترة (1968-1988)"، رسالة ماجستير غ.م، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن، 1991.
- زهراء محمد نعمة: "تحليل العلاقة بين الائتمان المصرفي وبعض المتغيرات المالية في العراق دراسة قياسية للفترة (1985-2015)"، رسالة ماجستير غ.م، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق، 2017.
- صوفية نبيلة تكارلي: "السوق المالي وبورصة الجزائر"، رسالة الماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2006.
- عادل زقير: "أثر تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة (1998-2012)"، أطروحة غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2015/2014.
- عبد الرحمان بن شيخ: "اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد -دراسة حالة الجزائر -"، رسالة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2009/2008.

- عبد العزيز نعموم: "مساهمة نماذج VAR في نمذجة التراكم الخام للجزائر للفترة (1970-2003)", رسالة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 2006.
- عبد القادر بربيش: "التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية"، أطروحة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005.
- عبد الله بلونا: "الاقتصاد الجزائري الانتقال من الخطة إلى السوق ومدى إنجاز أهداف السياسة الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005/2004.
- علي بطاهر: "إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية"، أطروحة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2006/2005.
- فتيحة ابن بوسحاقي: "بورصة الجزائر واقع وآفاق"، رسالة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003/2002.
- كنزة مجاهد: "تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الدول النامية والمتقدمة باستعمال Panel Data Analysis"، أطروحة دكتوراه ل م د غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2016/2015.
- ليلي اسمهان بقبقق: "آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتهما الداخلية -دراسة قياسية-"، أطروحة دكتوراه غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2015/2014.
- مرام تيسير مصطفى الفرا: "دور القطاع المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية الفلسطينية (1995-2011)", رسالة ماجستير غ.م، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2012.
- مصطفى سعيد فهد ومحمد عبد الحسن غانم: "استخدام طريقة بوكس-جينكنز للتنبؤ بالاحمال الكهربائية الشهرية في محافظة القادسية للفترة من (2008-2014)", بحث مقدم الى مجلس قسم الاحصاء والمعلوماتية/كلية علوم الحاسوب والرياضيات كجزء من متطلبات نيل درجة البكالوريوس في الاحصاء والمعلوماتية، 2015.
- يحي مسلم جريد الصاعدي: "العلاقة بين تنمية الأسواق المالية والتنمية الاقتصادية من المنظورين الوضعي والإسلامي مع التطبيق على المملكة العربية السعودية"، مذكرة ماجستير غ.م، في الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، السعودية، 2007.
- يوسف بن ختو: "العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية -حالة الجزائر-"، رسالة ماجستير غ.م، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2016/2015.

✓ 3-المجلات والدوريات:

- إبراهيم أنور: "تطور أسواق المال والتنمية"، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 86، أكتوبر 2009.
- إبراهيم بن صالح العمر وعلي شريف عبد الوهاب وردة: "خدمات الوساطة المالية المصرفي في الاقتصاد المصري وقدرتها التأثيرية في النمو الاقتصادي دراسة مقارنة مع الاقتصاد السعودي"، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة القصيم السعودية، العدد الأول 2008.
- أحمد حسين بتال وآخرون: "العلاقة الديناميكية بين سعر الصرف والتضخم في العراق (1980-2010)"، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العراق، المجلد 06، العدد 12/2014.
- أحمد شفيق الشاذلي: "الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه"، منشورات صندوق النقد العربي، 2014.
- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا: "الاتجاهات الاقتصادية وآثارها-سلوكيات القطاع المصرفي وكفاءته في مجال الإقراض في بلدان مختارة من أعضاء الاسكوا-"، الأمم المتحدة، نيويورك، العدد 03، أكتوبر 2005.
- أحمد عبد الكريم بوغزالة: "التطور المالي في بلدان في ظل الانفتاح والتحرير المالي خلال الفترة (1990-2013)"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة ورقلة، العدد 08/2015.
- بصيري محفوظ: "المؤشرات الرئيسية لأداء سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة (2001-2015)"، مجلة معارف، جامعة البويرة، ديسمبر 2016.
- بلال شيخي: "السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في المغرب العربي"، مجلة مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، العدد 12/2006.
- بلقاسم بن علال: "أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر(1970-2010) دراسة قياسية باستعمال طريقة التكامل المتزامن"، الفائزون في أعمال البحث والشباب في الاقتصاد والمجتمع والثقافة، مؤسسة فريدريتش إيبيرت، مكتب الجزائر 2012.
- بلقاسم بن علال: "دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية دراسة قياسية لحالة النظام المالي والمصرفي الجزائري (1990-2011)"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، العدد 2/ديسمبر 2014.
- بن قانة اسماعيل وبوغزالة أحمد عبد الكريم: "قياس التطور المالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)"، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة ورقلة، العدد 01/2015.

- جاب الله مصطفى: "تحليل العلاقة التوازنية بين سرعة تداول النقد ومحدداتها باستعمال نماذج ARDL واختبار الحدود حالة الجزائر"، ورقة بحثية، جامعة المسيلة، 2009.
- حبار عبد الرزاق: "تطور مؤشرات الأداء ومسار الإصلاحات في القطاع المصرفي الجزائري"، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، جامعة الشلف، العدد 2013/9.
- خالد حمد عبد الله القدير: "تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد والإدارة، المملكة العربية السعودية، المجلد 18 العدد 1/ 2004.
- دحماني ادريوش: "النمو الاقتصادي والبطالة في الجزائر: دراسة قياسية"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الانسانية)، فلسطين، المجلد 27، العدد 2013/06.
- دغموم هشام: "واقع نمو وتطور بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1999-2015"، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، العدد 2016/33.
- ربا كنيفاتي وعدنان العرييد: "المحددات الرئيسية للاذخار القومي في سوريا دراسة قياسية للفترة 1980-2012"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 36، العدد 2/ 2014.
- زدون جمال: "محددات الإنتاجية الكلية في القطاع الصناعي في الجزائر للفترة (1980-2013)"، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة ورقلة، العدد 2015/01.
- سعد عبد نجم العبدلي وهيفاء يوسف سليمان: "تحليل العلاقة بين أسعار محصولي القمح والرز المستورد في العراق وأسعار النفط الخام وسعر الصرف باستخدام نموذج ARDL"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العراق، المجلد 24، العدد 2018 / 108.
- سمير شرف وآخرون: "دور السوق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي والتجارة الخارجية"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 31، العدد 2009/1.
- سوزان كرين وآخرون: "العمل المصرفي في سبيل التنمية"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 2003.
- سي محمد كمال ومختاري مصطفى: "محددات المضاعف النقدي في الجزائر دراسة قياسية"، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المركز الجامعي ميله، العدد 2017 / 05.
- الشريف ريجان والطاوس حمداوي: "بورصة الجزائر -رهانات وتحديات التنمية-"، مجلة التواصل في العلوم الانسانية والاجتماعية، جامعة عنابة، العدد 34/ جوان 2013.
- شفيق عريش وآخرون: "اختبارات السببية والتكامل المشترك في تحليل السلاسل الزمنية"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 33، العدد 2011 / 05.

- طارق خاطر وبلقاسمي سمية : "تحليل نشاط بورصة الأوراق المالية في الجزائر خلال الفترة (1999-2003) جهود الإصلاح وأهم المعوقات-"، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة باتنة1، العدد 11/ ديسمبر 2016.
- عبد الرحمن بن عبد الله الحميدي: "العلاقة المتداخلة بين الاستقرار المالي والشمول المالي"، منشورات صندوق النقد العربي 2015.
- عبد اللطيف مصيطفى ومحمد بن بوزيان: " مؤشرات قياس أداء النظام المصرفي الجزائري"، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة تلمسان، العدد 02/2006.
- عبد اللطيف مصيطفى: " الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع"، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 06/2008 .
- عثمان نقار ومنذر العواد: " منهجية Box-Jenkins في تحليل السلاسل الزمنية والتنبؤ دراسة تطبيقية على أعداد تلاميذ الصف الأول من التعليم الأساسي في سوريا"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا، المجلد 27، العدد 03/2011.
- عثماني الهادي وآخرون: "اختبار الارتباط في المدى الطويل بين متغيرات حساب الانتاج وحساب الاستغلال لقطاع الزراعة في الجزائر (أسلوب التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ خلال الفترة 1974-2012)"، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة ورقلة، العدد 01/2015.
- عجة الجيلالي: "الإصلاحات المصرفية في القانون الجزائري في إطار التسيير الصارم لشؤون النقد والمال"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد 4/2006.
- علي عبد الزهرة حسن وعبد اللطيف حسن شومان : "تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا ونماذج توزيع الإبطاء (ARDL)"، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، العراق، المجلد 09، العدد 34/ نوفمبر 2013.
- عمار حمد خلف: "تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد 17، العدد 64/2011.
- عمور طهاري: "إصلاحات القطاع المالي وآفاق الدمج المالي في بلاد المغرب"، ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، ماي 2007.
- عيد بن عبد الله الحمني الكشفي: "تطور النظم المصرفية وآثارها على النمو الاقتصادي"، مجلة آفاق اقتصادية، الإمارات العربية المتحدة، عدد 86/2001.
- غازي شيناسي: "الحفاظ على الاستقرار المالي"، قضايا اقتصادية، منشورات صندوق النقد الدولي 2005.
- غازي عبد المجيد الرقيبات وتركبي مجحم الفواز: "أثر معدل الفائدة على حجم التسهيلات الائتمانية والودائع لدى البنوك التجارية الأردنية (1985-2014)"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الأردن، العدد 02/ 2016.

- فاسيلي بروكوبينكو وبول هولدن: "التنمية المالية والحد من الفقر: قضايا ومدلولات السياسات بشأن البلدان النامية وتلك السائرة على طريق التحول لاقتصاد السوق"، ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2001.
- كنعان عبد الطيف وآخرون: "دراسة مقارنة في طرائق تقدير انحدار التكامل المشترك"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العراق، العدد 2012/33.
- مجدي الشوربجي: "أثر التضخم على أداء القطاع المالي في دول حوض البحر الأبيض المتوسط"، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد العربي للتخطيط الكويت، المجلد الثامن، العدد 2 جوان 2006.
- محمد صفوت محي الدين: "القطاع المالي بين الكبح والتحرير"، مجلة المال والصناعة، الكويت عدد 1993/11.
- محمد عبادي: "تقييم كفاءة البنوك التجارية الجزائرية في منح الائتمان دراسة تحليلية للفترة (1989-2009)"، مجلة التواصل في الاقتصاد والإدارة والقانون، جامعة عنابة، عدد 2014/39.
- محمود محمد محمود داغر و م.م احسان جبر عاشور: "العلاقة السببية بين عرض النقد والتضخم وسعر الصرف في العراق للمدة (1990-2011)"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد -العراق-، المجلد 20، العدد 2014/78.
- محمود محيي الدين " التنمية المالية وأثرها على النمو الاقتصادي" - كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - قسم الاقتصاد، سلسلة أوراق بحثية، العدد 15 ماي 2001.
- مروان عبد المالك ذنون ورغد أسامة جار الله: قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL للفترة (1990-2010)"، مجلة تنمية الرفادين، العراق، المجلد 35، العدد 2013/114.
- المعهد المصرفي المصري: "نظام الحوكمة في البنوك"، مفاهيم مالية، مصر، العدد 6.
- مفيد ذنون يونس ومثنى عبد الرزاق الدباغ: "الأسواق المالية والنمو الاقتصادي في الدول النامية"، مجلة تنمية الرفادين، جامعة الموصل، العراق، المجلد 30، العدد 2008/91.
- هيثم يوسف وآخرون: "استخدام الأساليب الإحصائية في معالجة مشكل التعدد الخطي"، مجلة ديالى للعلوم الزراعية، جامعة ديالى، العراق، العدد 2010/02.
- وسام اسماعيل أنور اسماعيل: "تطور القطاع المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي في افريقيا بالتطبيق على زامبيا"، مجلة قراءات افريقية، العدد 27/2012.
- وليد عبد مولاة: "دور القطاع التمويلي في التنمية"، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 85، جويلية 2009.

✓ 4-الملتقيات والندوات:

- ابراهيم بن صالح العمر: "الدور التنموي لخدمات الوساطة المالية في النظام المصرفي للمملكة العربية السعودية (1980-2005)", لقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية (الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية)، الرياض، جويلية 2008.
- أحمد أبو الفتوح الناقة: "أثر عدم تماثل المعرفة في الأسواق المالية على تشكيل الملامح الأساسية للهيكل المالي المعاصر"، لقاء الأربعاء، مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي بجامعة الملك عبد العزيز، جدة، 25 مارس 2009.
- بيتر ج. مونتيل: "التمويل والرفاهية والنمو"، الندوة الثالثة لمعهد الدراسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي ومعهد صندوق النقد الدولي بعنوان: تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، أكتوبر 2005.
- دهماني محمد ادريوش وناصر عبد القادر: "دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج ARDL"، المؤتمر الدولي حول تقييم برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو خلال الفترة (2001-2014)، جامعة سطيف 1، يومي 11/12 مارس 2013.
- زياد فريز: "التطور المالي والنمو الاقتصادي دراسة حالة الأردن"، الندوة الثالثة لمعهد الدراسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي ومعهد صندوق النقد الدولي بعنوان: تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، أكتوبر 2005.
- صالح إبراهيم السحيباني: "سوق الأسهم والنمو الاقتصادي علاقات الارتباط والسببية"، لقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بعنوان: "الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية"، الرياض، من 16-18 جويلية 2007.
- عبد الكريم قندوز وبومدين نورين: "دور الحوكمة في الحد من التعثر المصرفي"، الملتقى الوطني حول سبل تطبيق الحكم الراشد بالمؤسسات الاقتصادية الوطنية، جامعة سكيكدة، يومي 02-03 ديسمبر 2007.
- مجدي الشوربجي: "العلاقة بين رأس المال البشري والصادرات والنمو الاقتصادي في تاوان"، الملتقى الدولي حول المعرفة في ظل الاقتصاد الرقمي ومساهمتها في تكوين الميزة التنافسية للبلدان العربية، جامعة الشلف، يومي 27/28 نوفمبر 2007.
- ماجدة أحمد شلي: "الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية ومعايير لجنة بازل"، مؤتمر تشريعات عمليات البنوك بين النظرية والتطبيق، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية -جامعة اليرموك، الأردن، أيام 22-24/12/2002.
- محمد بن زيان وشكوري سيدي محمد: "التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر"، الملتقى الوطني الثاني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية، المركز الجامعي بشار، يومي 24/25 أبريل 2006.

قائمة المراجع

- محمد خالد المهاني: "حوكمة الشركات وأهميتها في جذب الاستثمارات وتنمية الموارد البشرية"، الفعاليات العلمية لجمعية المحاسبين القانونيين السوريين، دمشق (سوريا)، جوان 2007.
- محمد لقصاصي: "التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر سنة 2003"، تدخل أمام المجلس الشعبي الوطني، الجزائر 2004.
- محمد لقصاصي: "التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2010 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2011"، مداخلة محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني في أكتوبر 2011.
- مليكة زغني: "النظام البنكي الجزائري تشخيص الواقع وتحديات المستقبل"، الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات بجامعة الشلف، يومي 14 و 15 ديسمبر 2004.
- ✓ 5- التقارير والمنشورات:
- البنك العالمي: تقرير عن التنمية في العالم، مركز الأهرام للترجمة والنشر، مصر 1989.
- صندوق النقد العربي: التقرير العربي الموحد، 2007.
- صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2017.
- بنك الجزائر: تقرير حول التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر لسنوات (2002، 2005، 2007، 2010، 2015، 2016).
- نشرة الإحصائيات النقدية لبنك الجزائر 1964-2005.
- الديوان الوطني للإحصائيات: الجزائر بالأرقام 2015.
- الديوان الوطني للإحصائيات: الجزائر بالأرقام 2016.
- ✓ 6- القوانين و المواد :
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، عدد 0 مؤرخة في 02 أوت 1963.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، عدد 80 مؤرخة في 17 سبتمبر 1966
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، عدد 34 مؤرخة في 24 أوت 1982
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، عدد 28 مؤرخة في 13 جويلية 1988 .
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، عدد 16 مؤرخة في 18 أفريل 1990.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، عدد 64 مؤرخة في 10 أكتوبر 1993.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، عدد 47 مؤرخة في 22 أوت 2001.
- المواد 19، 20، 26، 36، 39، 50، من القانون 86_12 المؤرخ في 19/08/1986 المتعلق بنظام البنوك والقرض.

✓ 1-LIVRES :

- Bourbounais . R « Econométrie » ed : DUNOD ; Paris 2^{ème} edition
- Dominique Poicelote :Les Marchés Des Capitaux Français, Ed .Management, Paris 1998
- Gilbert Koenig : Analyse monétaire et financière, Economica, Paris, 2000
- H.Benissad, L'ajustement structurel, OPUO, Algérie, 1999
- Mansour mansouri- la bourse des valeurs mobiliers d'Alger- edition dar houma, alger, 2002
- Michel Garals et Mohamed Damakat Frédéric poulon, économie d'endettement et, économie de marches financiers ,Ed :Cujas ,Paris
- Régis Bourbonnais, économétrie, DONOD, Paris , 5^{ème} édition, 2003
- Régis Bourbonnais, économétrie, DUNOD , Paris , 9^{ème} édition, 2015
- Régis Bourbonnais, Michel Terraza, Analyse des séries temporelles en économie, Presse universitaires de France, Paris 1998
- Robert Ferrondier, Vincent Koen , Marchés de capitaux et technique financiers, 4^{ème} édition, Paris 1997
- Sandrine Lardic-Valérie migron : économétrie de série temporelles macro-économique et financiers ; economica ; paris 2002
- Sylvie Diatkine, institution et mécanismes monétaires, Ed Ahmed colin, Paris 2^{ème} ed 1996.

✓ 2-REVUES :

- Ali F. Darrat, “Are Financial Deepening and Economic Growth Causally Related? Another look at the Evidence”, International Economic Journal, 19(13), February1999
- Amable, Chatelain et De Bandt, « Confiance dans le Système Bancaire et Croissance Economique », Revue Economique, N° 48, 1997
- Asli.Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, “Stok market, corporate finance and economic growth : an overview”, World Bank Economic Review, Vol 10 N02, 1996
- Baptiste Venet, Libéralisation Financière et développement économique, Revue critique de la littérature université Paris IX dauphine, 2000

- Banque Extérieur d'Algérie, Algérie guide économique.1992
- Clement Emmanuelle .J.M Vermain 'VAR et prévision conjoncturelle' ; Annales d'économie et de statistique n 32 ; 1993
- Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Kose, " The effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence ", IMF Occasional Paper, no. 220, Washington DC, 2003 P13.
- G.Boulila and M.Trabelsi : Financial development and long run growth :Granger Causality in a bivariate VAR Structure, Evidence from Tunisia 1962-1997, Working Paper, Faculté des sciences Economiques et de gestion de Tunis (FSEGT
- Hussein A. Hassan Al-Tamimi, Mouawiya Al-Awad, Husni Charif, Finance and growth : Evidence from some Arab countries, Journal of Transnational Management Development, Taylor & Francis Group, Volume 7, Issue 2, 2002
- J. G. Gurley and E. S. Shaw, " Financial aspects of economic development", The American Economic Review, Volum 45 Number 4, 1956
- J.Greenwood and B.Jovanovic, Financial Development, Growth and Distribution of Income.Journal of political Economy, 1990
- Joseph A. Schumpeter, The theory of economic development, trans. from the German by
- M.O .Saibu, K.E.I Bowal, and A.E Akinlo, "Financial structure an economic growth : Empirical Evidence from Nigeria", International Journal of Business and Emerging Markets, Inderscience Enterprises Ltd, vol. 1(3)
- Marco Pagano, Financial Markets and Growth : An overview, European Economic Review, Volume 37, Issues 2-3, April 1993
- Murat Ucer, « Notes on Financial Liberalization », Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic anagement: New Methods and Current Policy Issues », Held in Turkey, 2000
- Ndongko, W., "Development Bank Lending: The cameron Experience"; World Development, vol 3, Jun 1985
- R. Stulz, Does Financial Structure Matter for Economic Growth? A Corporate Finance Perspective (Reese Chair of Banking and Monetary Economics, Ohio State University, and National Bureau of Economic Research, 2000

- R.G King, and Ross Levine, " Finance and Growth : Schumpeter Might Be Right " ,Quarterly Journal of Economics 108. (1993 a)
- R.G King, and Ross Levine, " Finance, entrepreneurship and Growth : Theory and Evidence", Journal of Monetary Economics 32,(1993 b)
- R.Mackinnon "Financial Liberalization and Economic Development, a Reassessment of Interest –Rate Policies in Asia and Latin America ".Oxford Review of Economic Policy 5(1989
- Redvers Opie, Cambridge, MA, Harvard University Press
- Ross Levine and Sara Zervos, "Stock Markets, Banks, and Economic Growth". American Economic Review 88, 1998
- Ross Levine, Finance and Growth : Theory and Evidence, NBER WORKING PAPER SERIES, Working paper 10766, 2004
- Ross Levine ,financial development and economic growth : View and agenda, Journal of Economic Literature ; Vol35, June 1997, P 691
- Ross Levine, " Financial development and economic growth : Views and agenda", Journal of Economic Literature, Jun 1997

ثالثا-المواقع الالكترونية

-أهمية حوكمة الشركات، من الموقع:

<http://www.hawkama.net/AboutHawkama.asp?id=1>

-جلال العبد، حوكمة الشركات.. ماذا تعني؟ وما انعكاساتها على سوق المال وحملة الأسهم؟ من الموقع:

<http://www.alaswaq.net>

-رأفت الهلوسة، دور البنوك في تعزيز أهمية حوكمة الشركات، بنك ABC، الأردن، من الموقع:

[http://www.ifc.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/MENA_Sep_03_Role+of+Banks_Halassah/\\$FILE/MENA_Sep_03_Jordan_Halassah.doc](http://www.ifc.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/MENA_Sep_03_Role+of+Banks_Halassah/$FILE/MENA_Sep_03_Jordan_Halassah.doc)

-سظام بن دهام الشمري: تقييم دور البنوك التجارية في التمويل المحلي-فروع البنوك الأجنبية في المملكة العربية السعودية-، بحث في جامعة الملك سعود، 2002، ص 7، منشور على موقع الكتروني:

<http://colleges.ksu.edu.sa/Papers/Papers>

-عبد الحلیم فضیلي: الإصلاح المالي والمصرفي: المسار والأولويات، مقال منشور على موقع الكتروني:

www.bramjnet.com/vb3/.../t-550050.html

قائمة المراجع

-مصطفى باكر: قضايا التحرير التمويل والنمو الاقتصادي، المعهد العربي للتخطيط، مقال منشور على موقع

الالكتروني : <http://www.arab-api.org/>

-دراسة Mario Bliger مدير مركز دراسات البنوك المركزية ببريطانيا 2005، ألقاها كمحاضرة بعنوان: "الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي"، بالمعهد المصرفي المصري، سلسلة حلقات نقاشية، الاستقرار المالي والنمو، العدد 11، جوان 2005، من الموقع الالكتروني: www.ebi.gov.eg

-Le développement des marchés des capitaux, a partir du site :

www.surfeco21.com/cours/marcop

-Les transformations des systèmes financières international, ، a partir du site : [www.dc-bordeaux.fr/établissement /sudmedoc/ses/formcours](http://www.dc-bordeaux.fr/établissement/sudmedoc/ses/formcours). consulte le 05/11/2012

-Kenneth R. Spong and Richard J. Sullivan ,Corporate Governance and Bank Performance, September 2007 partir du site: [papers.ssrn.com/sol3/papers.Cfm?abstract_id=1011068](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1011068),

-M. NEKHILI, Le rôle des banques dans le gouvernement des entreprises allemandes Etude à travers trois cas d'OPA hostiles a partir du site : www.u-bourgogne.fr/LEG/wp/1000603.pdf,

-Les comptes économiques de 2001 à 2015, <http://www.ons.dz>.

- bulletin statistique de la banque d'algerie series retrospectives statistique monétaire 1964-2011, <http://www.bank of algeria.dz>.

- bulletin statistique trimestriel de la banque d'algerie n 29 mars 2015.

-Ch14 comptes économiques 2 , <http://www.ons.dz>

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق رقم (01): بيانات الدراسة القياسية

OUV	INV	TD	QM	M ₁	M ₂	CSP	g _t	
48,5	25,6	32.2	13.2	78.7	24.0	3.56	128,1	1990
51,6	25,0	25.9	10.5	78.3	21.6	1.59	151,7	1991
47,5	25,9	26.7	13.6	71.7	20.8	7.07	121,7	1992
43,8	27,2	31.1	15.2	71.2	18.8	6.48	108,1	1993
51,6	27,4	29.9	16.7	65.8	18.0	6.5	122,3	1994
57,3	27,0	24.5	14.0	64.9	22.4	5.11	132,1	1995
53,6	24,9	21.8	12.7	64.4	21.1	5.01	125,9	1996
51,5	23,0	23.9	14.7	61.8	19.1	3.9	106,4	1997
46,2	25,7	39.3	27.1	51.9	20.6	5.98	100,2	1998
50,9	24,4	38.7	27.3	50.6	22.2	6.62	112,7	1999
62,9	20,7	35.0	23.6	51.8	23.7	6.89	125,5	2000
58,7	22,8	42.3	29.2	50.1	26.8	7.97	101,0	2001
61,1	24,6	47.0	32.8	48.8	25.33	612.1	105,4	2002
62,1	24,1	46.5	31.5	49.8	24.0	11.19	114,3	2003
65,7	24,0	44.0	24.0	59.4	59.3	10.97	115,2	2004
71,3	22,4	39.2	21.6	59.9	53.8	11.85	121,0	2005
70,6	23,1	41.4	20.8	64.2	58.0	12.39	110,7	2006
71,8	26,3	48.3	18.8	70.6	64.1	12.95	108,0	2007
76,7	29,2	46.7	18.0	71.4	63.0	12.77	116,6	2008
71,3	38,2	47.5	22.4	68.9	72.0	16.03	88,3	2009
69,9	36,3	45.0	21.1	69.5	69.1	15.05	117,9	2010
67,5	31,7	43.1	19.1	71.9	68.1	13.59	119,2	2011
65,4	30,8	41.3	20.6	69.7	68.0	13.86	108,8	2012
63,6	34,2	43.4	22.2	69.1	71.7	16.35	100,6	2013
62,1	37,4	49.4	23.7	71.7	77.6	18.11	101,3	2014
59,7	42,2	50.2	26.8	67.6	82.6	21.48	94,9	2015
56,3	42,9	46.8	25.33	68.1	79.4	22.73	102,0	2016

<http://www.ons.dz>

المصدر من إعداد الطلبة بالاعتماد على:

<http://www.bank-of-algeria.dz>