

اثر نمو العرض النقدي على نمو القطاع الخاص- دراسة قياسية لحالة الجزائر

.2012 . 1990

أ . مفتاح صالح¹
أ . ساسي فطيمة**

الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير كل من عرض النقد ، سعر الفائدة الحقيقي ، الائتمان المصرفي ، بالإضافة إلى بعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى على نمو القطاع الخاص في الجزائر ، ممثلا بمعدل نمو القطاع الخاص ، لغرض التحليل تم استخدام بيانات سنوية للفترة الممتدة من 1990 إلى 2012 ، حيث تم تقدير نموذج الانحدار المتعدد للدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية OLS. أظهرت نتائج التحليل القياسي وجود علاقة ايجابية معنوية بين معدل نمو القطاع الخاص ومتغير العرض النقدي والائتمان المقدم للقطاع الخاص ، في حين ارتبط المتغير سعر الفائدة وحجم النفقات العمومية الحقيقي بعلاقة عكسية معنوية.

الكلمات الدالة :القطاع الخاص ، المعروض النقدي ، سعر الفائدة ، القروض الممنوحة للقطاع الخاص .

Summary

The propose of this study was to test the impact of each of the money supply and Real rate of interest and the banking crédit, in addition to some other economic variables on the growth of the private sector in Algeria represented by the growth rate of the private sector , in order to analysis an annual data for the period from 1990 to 2012 was used and the multiple regression model was estimated by using the ordinary least squares method (OSL) The results of the standard analysis showed that there is a positive relation between the growth rate of the private sector and variable money supply and the insurance provided to the private sector while the variable interest rate and the real size of public expenditure Has been associated with each other in Inverse moral relation

مقدمة :اهتمت النظرية الاقتصادية بدراسة المحددات والعوامل المتحكمة في

¹ كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، البريد الالكتروني: Ameftah2004@yahoo.com.

** كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، البريد الالكتروني: Sassi.fat@hotmail.fr

اتخاذ القرار الاستثماري من طرف المتعاملين الاقتصاديين الخواص ، ذلك أنها نظريات تقوم أغلبها على الفكر الليبرالي الذي يعطي الأولوية وزمام المبادرة للقطاع الخاص ، بينما يحصر دور القطاع العام في مجالات ضيقة ويكون دوره تنظيميا وإشرافيا بالدرجة الأولى وقد كانت من بين هذه العوامل في تحديد القرار الاستثماري الخاص بحجم المعروض النقدي في الاقتصاد ومدى تأثيره في الحلقة الاقتصادية وقد اختلف رأي النظريات النقدية حول مدى تأثير العرض النقدي على النشاط الاستثماري والاقتصادي فقد افترض التحليل النقدي الكلاسيكي أن النقود لا تمارس أي تأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية من النمو الاقتصادي والعمالة والاستثمار ، إلا من خلال التقلبات في المستوى العام للأسعار ، فالنقود ليس لها سوى طبيعة محايدة ، ومضاعفة الأسعار ، وفي مرحلة تالية برز اتجاه آخر حاول تحليل الأسعار وتحليل الإنفاق والدخل ، حيث أنه يحافظ على الأفكار الأساسية للعلاقة الكمية بين النقود والأسعار ، بالإضافة إلى ذلك فهو يعترف بتأثير النقود على الدخل والإنفاق ، والعمالة وقيمة النقد الخارجية ، وكان الفضل لإعطاء الدور النشط والايجابي للنقود في الاقتصاد للمفكر الاقتصادي كينز ، فلم تعد النقود مجرد أداة للمبادلة أو مخزن للقيمة ، بل هي كعنصر محرك يمكن أن يؤثر على سعر الفائدة وبذلك على الاستثمار والاستهلاك ، وتغير بذلك من مستوى الدخل الحقيقي ، حيث أن التحليل الكينزي ، يقر بأن التغير في كمية النقود له تأثيرا على مستوى سعر الفائدة تم على قرارات ومستويات الاستثمار وكذلك على حجم التشغيل ، والإنتاج ، والدخل الوطني ، فالتغير في المعروض النقدي يعتبر من العوامل الاقتصادية التي تحدد مناخ الاستثمار حيث يؤثر في معدل سعر الفائدة وفي معدل الائتمان ومعدل التضخم التي تؤثر بدورها على الاستثمار الخاص بالإضافة إلى مجموعة من العوامل الاقتصادية التي من أهمها معدل الاستثمار العمومي ، وحجم المديونية الخارجية والسياسة الضريبية وسعر الصرف .

فيما يخص حالة الاقتصاد الجزائري كنموذج للدراسة فإن الاستثمار الخاص ظل مهما سبب السياسات الاقتصادية المنتهجة والتي كانت تركز مبدأ الملكية العامة لوسائل الإنتاج وهيمنة القطاع العام للدولة على مجمل النشاطات الإنتاجية ، التجارية والمالية حيث كانت عملية تشجيع النشاطات الخاصة خارج نطاق أهداف التنمية الاقتصادية إلى غاية الصدمة النفطية لسنة 1989 والتي عرف الاقتصاد الوطني على أثرها إختلالات هيكلية دفعت بالحكومة إلى التعجيل بالشروع في تطبيق إصلاحات اقتصادية شاملة و اتخاذ إجراءات عديدة من ضمنها فتح المجال أمام

المبادرة الخاصة و تشجيع إنشاء مؤسسات القطاع الخاص قصد تولي المساهمة في عملية التنمية وتوفير البيئة الاقتصادية الملائمة لتشجيع القطاع الخاص وذلك من خلال مجموعة من الإصلاحات الهامة من أهمها الإصلاحات المالية والنقدية كتطبيق سياسة نقدية تعمل على التحكم في العرض النقدي بما يتماشى ومتطلبات التنمية الاقتصادية ومنه كانت اشكاليتنا كالتالي: ماهو أثر التغير في العرض النقدي وسعر الفائدة على القطاع الخاص وما هي أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية التي من خلالها يتحدد حجم استثمار القطاع الخاص في الاقتصاد الجزائري؟ .

1- فرضيات الدراسة:

تحقيقا لأهداف الدراسة ، وعلى ضوء المفاهيم النظرية والدراسات ذات الصلة بالموضوع ، يمكن صياغة أهم الفرضيات التالية :

- أن زيادة عرض النقد ، وبسبب توقعات الوحدات الاقتصادية المختلفة لمستقبل أفضل عند انخفاض معدل الفائدة ، تؤدي إلى زيادة الاستثمار ، ومن ثم زيادة الطلب الكلي ، وبالتالي الناتج الإجمالي والدخل من خلال عملية مضاعف الإنفاق الاستثماري وبالتالي نتوقع أن يكون هناك تأثير إيجابي لكل من عرض النقد M2 ، والائتمان الممنوح للقطاع الخاص على نمو القطاع الخاص.
- توجد علاقة طردية نمو الناتج الإجمالي المحلي وحجم الإنفاق العام على نمو القطاع الخاص في الجزائر خلال فترة الدراسة.
- يوجد تأثير سلبي لمتغير سعر الفائدة الحقيقي ورصيد ميزان المدفوعات على نمو القطاع الخاص في الجزائر .

2- أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

- تحليل وقياس أثر المتغيرات النقدية ، ممثلة في كل من: العرض النقدي ، سعر الفائدة الحقيقي الإقراض ، القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج الإجمالي ، وبعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى في نمو القطاع الخاص .
- الوصول إلى نموذج قياسي يعبر عن المتغيرات الاقتصادية الأساسية أهمها العرض النقدي المؤثرة في نمو القطاع الخاص .
- إيجاد الحلول الممكنة لترقية دور القطاع الخاص بما يمكنه من أداء دوره في دعم النمو ، وبالتالي تحقيق الهدف الاجتماعي والاقتصادي المنشود .

3- أهمية الدراسة :

تكمن أهمية هذه الدراسة في معالجتها لموضوع ذي أهمية بالغة في مسار التنمية بالجزائر ، لاسيما في ظل الدور الريادي المنوط ، ضمن السياسات التنموية الحالية ، المتعلقة بالقطاع الخاص خاصة في مجال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، رفع مستويات النمو وخلق فرص العمل . كما تكمن أهمية هذه الدراسة في الفترة الزمنية المعتبرة ، والتي تميزت بتجسيد إصلاحات اقتصادية جذرية ، تمثلت في التحول من اقتصاد مدار قائم على المبادئ الاشتراكية إلى اقتصاد سوق قائم على مبادئ الاقتصاد الحر ، وكان من أبرز نتائج هذا التحول بروز القطاع الخاص المحلي باستثماراته في شتى المجالات هذا من جهة ، والأثر الايجابي الذي ينتج عن التغيير في العرض النقدي باعتباره مورد مالي مهم على المتغيرات الاقتصادية ما إذا تمت إدارته بطريقة كفؤة تعمل على تحقيق النمو الاقتصادي وتحقيق الاستقرار النقدي من جهة أخرى وبالتالي كان من الضروري البحث عن تأثير العرض النقدي على تنمية القطاع الخاص والبحث عن أهم العوامل الاقتصادية الكلية الأخرى المؤثرة على القطاع الخاص في الجزائر ، ولعل هذه الدراسة تكتسب أهميتها من نقص الدراسات القياسية المتخصصة التي عالجت الحالة الجزائرية في هذا الموضوع .

4- منهجية الدراسة :

اعتمدنا في دراستنا هذه على المناهج التالية:
 - المنهج الوصفي لعرض أهم الجوانب النظرية المتعلقة بموضوع الدراسة؛
 - المنهج التحليلي لدراسة أثر متغير العرض النقدي وسعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى على القطاع الخاص .
 - المنهج الإحصائي وذلك لاختبار العلاقة الموجودة ما بين القطاع الخاص ومختلف التوازنات النقدية في الجزائر خلال الفترة المدروسة.
 وقد تمت معالجة الموضوع من خلال العناصر التالية :

أولا - اتجاه محدّدات الاستثمار الخاص الجزائري:

تنقسم العوامل التي تؤثر على الاستثمار الخاص إلى فئتين رئيسيتين⁽¹⁾ ،
 العوامل الاقتصادية والعوامل غير الاقتصادية . انطلاقا من الدراسات النظرية والتجريبية يتأثر الاستثمار الخاص في البلدان النامية بمستوى النشاط الاقتصادي

(1) Afonso, A.& Miguel, St.A. (2008). Macroeconomic rates of return of public and private investment crowding _ in and crowding _ out effects. European Central Bank working paper series n° 8642008 _ .

أي نمو الناتج المحلي، سعر الصرف الحقيقي، الاستثمار العام، العرض النقدي أو السيولة المحلية وحجم الائتمان و التسهيلات المقدمة للقطاع الخاص وسعر الفائدة وحجم الدين الخارجي، ومعدل التبادل التجاري، واستقرار الاقتصاد الكلي بالإضافة إلى العوامل الاقتصادية المذكورة، هناك عوامل أخرى مهمة للرفع من حجم استثمارات القطاع الخاص والتي من أهمها البيئة السياسية والأمنية، إلا أننا سوف نعتد فقط على العوامل الاقتصادية لشرح و تقدير دالة الطلب على الاستثمار الخاص خلال دراسة حالة الجزائر، حيث من أهم العوامل الاقتصادية المحددة للنمو القطاع الخاص مايلي:

1- العرض النقدي: اهتمت النظرية الاقتصادية بدراسة المحددات والعوامل المتحكمة في اتخاذ القرار الاستثماري من طرف المتعاملين الاقتصاديين الخواص، ذلك أنها نظريات يقوم أغلبها على الفكر الليبرالي الذي يعطي الأولوية وزمام المبادرة للقطاع الخاص، بينما يحصر دور القطاع العام في مجالات ضيقة ويكون دوره تنظيميا وإشرافيا بالدرجة الأولى وقد كانت من بين هذه العوامل في تحديد القرار الاستثماري الخاص بحجم المعروض النقدي في الاقتصاد ومدى تأثيره في الحلقة الاقتصادية وقد اختلف رأي النظريات النقدية حول مدى تأثير العرض النقدي على النشاط الاستثماري والاقتصادي فقد افترض التحليل النقدي الكلاسيكي أن النقود لاتمارس أي تأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية من النمو الاقتصادي والعمالة والاستثمار، إلا من خلال التقلبات في المستوى العام للأسعار، فالنقود ليس لها سوى طبيعة محايدة، ومضاعفة الأسعار، وفي مرحلة تالية برز اتجاه آخر حاول تحليل الأسعار وتحليل الإنفاق والدخل، حيث أنه يحافظ على الأفكار الأساسية للعلاقة الكمية بين النقود والأسعار، بالإضافة إلى ذلك فهو يعترف بتأثير النقود على الدخل والإنفاق، والعمالة وقيمة النقد الخارجية، وكان الفضل لإعطاء الدور النشط والايجابي للنقود في الاقتصاد للمفكر الاقتصادي كينز (1)، فلم تعد النقود مجرد أداة للمبادلة أو مخزن للقيمة، بل هي كعنصر محرك يمكن أن يؤثر على سعر الفائدة وبذلك على الاستثمار والاستهلاك، وتغير بذلك من مستوى الدخل الحقيقي، حيث أن التحليل الكينزي، يقر بأن التغير في كمية النقود له تأثيرا على مستوى سعر الفائدة تم على قرارات ومستويات الاستثمار وكذلك على حجم التشغيل، والإنتاج، والدخل الوطني، فالنقود في ظل هذا التحليل ليست حيادية فالنقد يمكن أن يكون مرغوبا لكونه نقدا وليس لسبب آخر، فهناك تفضيل

(1) محمد محمود عطوة، يوسف البرعي عصام الدين البدرابي، اقتصاديات النقود والبنوك والنظريات والسياسات، مصر، 2007، ص 262.

السيولة ، أو للنقد الذي تبرره الحاجات لإتمام الصفقات والاحتياط ولدافع المضاربة وتعتبر الآلية التي ينتقل من خلالها أثر التغير في العرض النقدي إلى الاقتصاد حسب وجهة النظر الكينزية من خلال معدل الفائدة الذي يربط بين ثلاث روابط هي :

$$M \downarrow \Rightarrow ir \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y$$

- **الرابطة الأولى:** وتمثل العلاقة بين التوازن النقدي ، وبين معدل الفائدة؛ حيث يتحدد معدل الفائدة في المنظور الكينزي بالتفاعل بين العرض والطلب على النقود في السوق النقدي ، وأي خلل في التوازن في السوق النقدي من شأنه أن يؤثر على المستوى التوازني لمعدل الفائدة ،

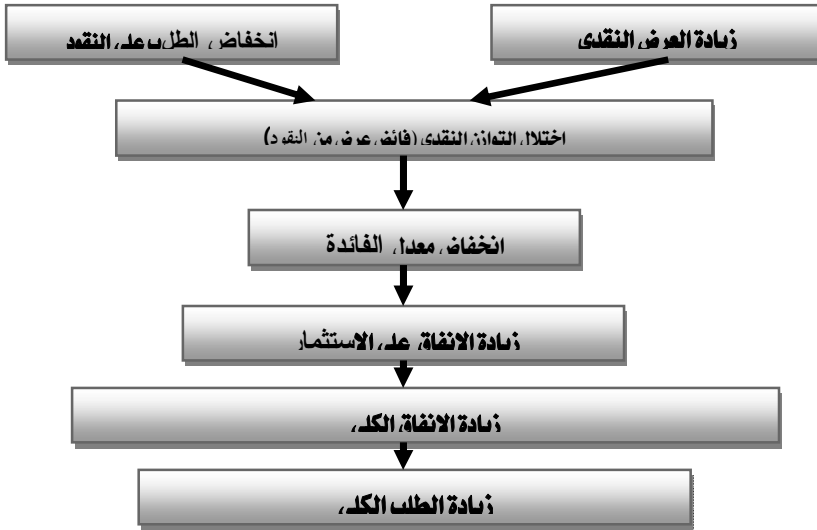
- **الرابطة الثانية:** وتمثل العلاقة الموجودة بين معدل الفائدة ، والإنفاق على الاستثمار؛ تمثل العلاقة بين معدل الفائدة ، والإنفاق الاستثماري ، الحلقة الرئيسية الثانية ، ضمن آليات نقل التأثيرات النقدية ، إلى أسواق السلع والخدمات ، حيث يعتبر معدل الفائدة ، أحد العوامل الهامة ، التي تؤخذ في الحسبان ، عند القيام بأي مشروع استثماري (1) ، فانخفاض معدل الفائدة (الحقيقي) ، يؤدي إلى انخفاض في تكلفة الأموال المقترضة ، ويشجع بالتالي التوسع في الاستثمار ، وقد كانت العلاقة العكسية بين معدل الفائدة ، وبين الإنفاق الاستثماري ، هي القاعدة التي على أساسها تبنى دالة الكفاءة الحدية للرأسمال (2)

- **الرابطة الثالثة:** وتمثل العلاقة المفترضة بين الإنفاق الاستثماري ، ومستوى الطلب الكلي ، وتمثل هذه الرابطة التغير في الإنفاق الاستثماري ، وأثره على الطلب الكلي ، ونعلم أن انتقال منحني الإنفاق الكلي ، من موقعه يتسبب في انتقال منحني الطلب الكلي من موقعه أيضا ، وهذا وفق آلية المضاعف (مضاعف الاستثمار).

وبذلك فإن لمعدل الفائدة ، دور هام يؤديه في النظرية الكينزية ، وذلك باعتباره حلقة وصل بين المتغيرات النقدية ، والمتغيرات الحقيقية ، ويلخص الشكل الموالي آلية نقل الآثار السابقة ، بداية بحدوث توسع نقدي ، وصولا إلى زيادة الطلب الكلي.

(1) محمود حميدات ، مدخل للتحليل النقدي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 1996 ، ص 86
(2) أسامة بشير الدباغ، أنبل عبد الجبار الجومرد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج، الأردن، 2003، ص 317.

الشكل رقم (1) : اثر التغيير في العرض النقدي على الإنفاق الاستثماري وعلى الطلب الكلي



المصدر: أسامة بشير الدباغ ، أنيل عبد الجبار الجومر ، مقدمة في الاقتصاد الكلي ، الطبعة الأولى ، عمان ، دار المناهج ، 2003 ، ص 320.

يعرف العرض النقدي M_2 ، على أنه مجموع المتاحات النقدية ، مضافا إليها أشباه النقود ، والتي تتضمن في الجزائر ، الادخار السائل قصير الأجل ، والودائع لأجل على مستوى البنوك التجارية ، بالعملة الوطنية أو الأجنبية.

وعندنا في الجزائر يتكون عرض النقود من المجاميع التالية (1):

- **المتاحات النقدية (M1):** وتشمل العملة في التداول خارج النظام المصرفي والودائع الجارية لدى النظام المصرفي والودائع في الحسابات الجارية البريدية سواء كانت بالدينار أو بالعملة الأجنبية .

- **الكتلة النقدية (M2):** وتشمل على المتاحات النقدية (M1) مضافا إليها شبه النقود المتمثلة في الودائع لأجل وودائع التوفير في البنوك التجارية بما فيها الودائع بالعملة الأجنبية .

- **سيولة الاقتصاد (M3):** وتشمل على الكتلة النقدية (M2) والودائع أو التوظيفات الادخارية في الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط قبل أن يتحول إلى بنك تجاري متخصص ، أما بعد هذه السنة أصبح المجمع M2 معادلا للمجمع M3 ، كما اعتبرت كل ودايعه ودايعه لأجل ، والجدول رقم (1) يبين معدل نمو

(1) مفتاح صالح : النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 1990 2001 ، جامعة الجزائر ، أطروحة دكتوراه ، 2003، ص 244.

العرض النقدي M2 في الجزائر :

الجدول رقم (1) : معدل نمو العرض النقدي M2 في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2012.
الوحدة:نسبة مئوية % (آخر السنة 31 - 12)

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل نمو M2	22.3	14.2	23.5	21.6	15.3	10.5	15	18.2	19.1	13.6	13
السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
معدل نمو M2	22.3	17.3	15.61	11.44	10.49	16.41	24.17	16.03	3.01	15.4	19.9

المصدر : تقارير بنك الجزائر www.bank.algeria.dz

من خلال الجدول ، نلاحظ أن الكتلة النقدية في الجزائر ، شهدت تطورا كبيرا خلال الفترة المدروسة ، إذ انتقلت من 343.3 مليار دينار جزائري سنة 1990 لتصل إلى 52022 مليار دينار سنة 2000 ، وهذا التطور الكبير في الكتلة النقدية ، يدعمه التمييز النسبي من سنة لأخرى ، حيث سجلت سنة 2001 أعلى نسبة نمو قدرت بحوالي 25% وتفسير هذا التطور و النمو في الكتلة النقدية التزام السلطات الجزائرية ببنود الاتفاق ، فمتوسط معدل نمو الكتلة النقدية كان 14.9% ، خلال الفترة 1994 - 1998 ، لتتخفف هذه النسبة ، إلى 13% سنة 2000 ، ويرجع تفسير تقلص النمو في الكتلة النقدية ، إلى إتباع الجزائر خلال هذه الفترة ، برنامج تقشف صارم ، تمثل في تخفيض عجز الميزانية ، تجميد أجور العمال ، تخفيض العملة ، وتقليل حجم الإنفاق العام ، بالحد من تمويل الاستثمارات العمومية المنتجة. أما ارتفاع الكتلة النقدية M_2 في سنة 2001 إلى 2473.6 مليار دينار جزائري ، مقابل 222.5 مليار دينار جزائري ، في سنة 2000 ، أي نمو الكتلة النقدية بنسبة 24.9% يرجع تفسيره إلى سببين أساسيين وهما: الزيادة في الأرصدة النقدية الصافية الخارجية ، والتي مثلت المقابل الأساسي لخلق النقود من النظام البنكي؛ والانطلاقة في تنفيذ برنامج الإنعاش الاقتصادي ، الذي أقره رئيس الجمهورية ، في أبريل 2001 ، تبين تطور الوضعية النقدية ، بأن مجاميع الكتلة النقدية M_2 ، قد سجلت نمو بلغ 11.4% سنة 2004 ، مقابل 15.6% سنة 2003 ، أي ارتفاعا ملحوظا للتوسع النقدي ، و تفسير هذا يعود أساسا للتراكم المتزايد للادخار المالي من قبل مؤسسات قطاع المحروقات ، ولكن أغلبيتها على شكل ودائع تحت الطلب ، واستمر هذا النمو سنة 2007 حيث بلغ معدل نمو الكتلة النقدية M2 خلال هاته السنة معدل 21.5% ويفسر هذا التزايد أساسا للتراكم المتزايد للادخار المالي من قبل مؤسسات قطاع المحروقات ولكن أغلبيتها على شكل ودائع تحت الطلب ، إلا أن بوادر الأزمة المالية العالمية بدأت تظهر سنة

2008 بنوع من الاضطرابات نتيجة انتشار الأزمة المالية فلاحظ الانخفاض الشديد لنمو الكتلة النقدية نتيجة تأثر أسعار البترول بسبب انخفاض الطلب عليه وبالتالي انخفاض الودائع المتعلقة بمؤسسات قطاع المحروقات ، الأمر الذي أثر على حجم المعروض النقدي خاصة خلال 2009 حيث كما نلاحظ انخفاض معدل نموه إلى 3.1% ويعتبر توسع نقدي منخفض تاريخيا هو ماتم تسجيله هاته السنة تحت تأثير الصدمة الخارجية الهامة ، أما سنة 2010 فقد تميزت بالعودة إلى التوسع النقدي لكن بمعدل أقل من الوتيرات العالية التي ميزت سنة 2006 إلى 2008 بارتفاع قدر ب 10.2% سنة 2010 ، ترافق استرجاع دور الموجودات الخارجية في عملية الإنشاء النقدي واستمر هذا الارتفاع للكتلة النقدية حيث بلغ سنة 2011 معدل نمو قدر ب 19.9% وقد معزىة هذا المؤشر إلى «زيادة القروض الموجهة للاقتصاد خاصة للمؤسسات الخاصة مع ارتفاع نفقات الميزانية حيث أن هذه الأخيرة تغذي الادخار المالي للمؤسسات و العائلات .

2- معدل الفائدة الحقيقي:

إن سعر الفائدة يعتبر تكلفة الحصول على الأموال المقترضة للاستثمار ، فإذا ارتفع سعر الفائدة ، انخفض الطلب على اقتراض الأموال للاستثمار ، وذلك لارتفاع تكلفة الحصول على القروض التي توجه إلى الاستثمار ، وإذا انخفض سعر الفائدة ، ازداد الطلب على الأموال المقترضة للاستثمار ، ذلك لانخفاض تكلفة الحصول على الأموال واستثمارها ، أي أننا نستطيع القول أن العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار هي علاقة عكسية. إذا انخفض سعر الفائدة ازداد الاستثمار ، وإذا ارتفع سعر الفائدة انخفض الطلب على الاستثمار (1).

إلا التطبيق العملي يشير إلى أن معدل الفائدة يلعب دورا هامشيا في تحديد حجم الاستثمار الخاص ، لأن المستثمر لا ينظر إلى تكلفة الاستثمار فقط ، بل كذلك إلى حجم الإيرادات المتولدة عنه ، كما² يشير كل من McKinnon and Shaw (1973) إلى أن هناك علاقة إيجابية بين حجم الاستثمار ومعدل سعر الفائدة الحقيقي ، وذلك لأن ارتفاع معدل الحقيقي للفائدة سيعمل على رفع حجم المدخرات ومنه فإن حجم الائتمان المحلي ستزيد كنتيجة لذلك. ويستند هذا الافتراض ، والمعروف باسم فرضية ماكينون وشو ، على افتراض أن وفرة الموارد المالية هو العائق الرئيسي

(1) دحماني محمد أدريوش ،دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر ،الملتقى الدولي تقييم آثار برامج الاستثمار العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة سطيف ، 11 - 12 مارس 2013 ، ص 14.

(2) Joel Jalladeau, introduction a la macroéconomie: modélisations de base et redéploiements théoriques ontemporains. 2 éditions, De Boeck Université, 1998, pp.58-66.

أمام الاستثمار في هذه الدول لو تمت مقارنته بتكلفة رأس المال ، خاصة في الدول المتقدمة أكثر من الدول المتخلفة؛ لأن ارتفاع معدل الفائدة في الدول المتقدمة يؤدي إلى زيادة حجم المدخرات والتي توجه إلى الاستثمار ، بينما في الدول المتخلفة ونتيجة محدودية الدخول وعدم كفايتها حتى لتغطية نفقات الفرد فارتفع معدل الفائدة بالنسبة له لا يعني شيء وبالتالي لن تتوفر مدخرات جديدة لتغطية نفقات الاستثمار الخاص فيتراجع هذا الأخير.

3- القروض الموجهة للقطاع الخاص :

أما العامل الآخر المهم الذي يؤثر على استثمارات القطاع الخاص هو قيد الائتمان و بسبب تخلف الأسواق المالية في اقتصاديات هذه الدول والتي منها الجزائر و كذا تراجع دور والوساطة المالية .ونظرا لعدم وجود تمويل طويل الأجل وسوق العقود الآجلة والمستقبلية ، نجد أن القروض المصرفية والقروض الخارجية هي المصدر الوحيد للائتمان المتاح لتمويل استثمارات القطاع الخاص ، لقد تم قياس هذا المتغير انطلاقا من نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي CPS و يتوقع أن يكون لهذا الائتمان المقدم تأثير إيجابي على الاستثمار في القطاع الخاص¹.

قد توصل كل من Kar و Pentecost (2000) إلى أن القروض الممنوحة للقطاع الخاص ولدت استثمارات كبيرة و ضاعفت إنتاجية هذا القطاع عكس القروض الممنوحة للقطاع العام ، و قد استخدم هذا المتغير في كثير من الدراسات للكشف عن مستوى الوساطة المالية و كذا لقياس كفاءة الجهاز المصرفي في منح التسهيلات للقطاع الخاص كل هذا يمكن أن يقدم انطبعا على مدى قدرة البنك في جمع المعلومات الكافية وتحليلها لمعرفة مستوى الخطر عند تقديم مثل هذه القروض.²

في الجزائر وفي إطار الإصلاحات الاقتصادية المتعلقة بالمؤسسات الإنتاجية ، و الخاصة بتمويل استثمارات القطاع العام و الخاص ، استفاد هذا الأخير من امتيازات لم تكن متاحة و لامتوفرة له لمدة عقدين و ونصف من الزمن ، فقد نص القانون الجزائري رقم 25 - 88 المؤرخ في 12/07/1988 على توجيه استثمارات القطاع الخاص نحو النشاطات الصناعية والخدمات ذات الأولوية للبلاد ، أما تمويل استثمارات القطاع الخاص فيتم عن طريق

(1) دحماني محمد أدريوش، مرجع سابق، ص 15.

(2) دحماني محمد أدريوش، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر، الملتقى الدولي تقييم آثار برامج الاستثمار العامة وانعكاسها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة سطيف ، 11 - 12 مارس 2013 ، ص 14.

القروض البنكية وبذلك أصبحت البنوك بعد انطلاق الإصلاحات الاقتصادية تتمتع باستقلالية تامة في القرارات الخاصة بمنح القروض ، كما استفاد من تخفيضات نوعية جمركية و جبائية وامتيازات أخرى في إطار ترقية الاستثمار الوطني (APSI, CALPI) ، والجدول الموالي يوضح تطور حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2012.

الجدول رقم (2) : تطور حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص في الجزائر خلال الفترة 2001 - 2012
الوحدة : مليار دج.

السنوات	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	
حجم الودائع D	7122.3	.16553	.26064	.35349	.95415	.14710	.33857	.63236	.72723	2573	.82236	.31896
حجم القروض C	4298.4	.53726	.13268	.53086	.12614	.82203	.11904	.91668	.81534	.21380	.81266	.41078
D/C بالآلة		.8175	185.5	173.3	207.1	213.8	202.5	193.3	177	186	177	175.8
القروض للقطاع الخاص cp	2247.1	1984.2	1806.7	1600.6	1413.3	1216.0	1057.0	897.3	675.4	588.5	515.0	337.9
القروض للقطاع العام	2050.9	1741.6	1460.6	1485.1	1201.9	988.9	847.0	882.4	859.3	791.4	.5715	.3740
ccp/c	52.3	53.3	55.3	51.9	54	55.1	50.4	55.5	44	42.6	5,43	33.1
معدل الفائدة أ	6.2	6.10	6.23	6.66	6.45	6.85	7	7.25	7.50	8.50	8.88	9.50
الاستثمار الخاص	.3698.5	.63502	.83036	.22731	.22183	.21845	.21496	.11573	.91395	.61055	.64953	807.13

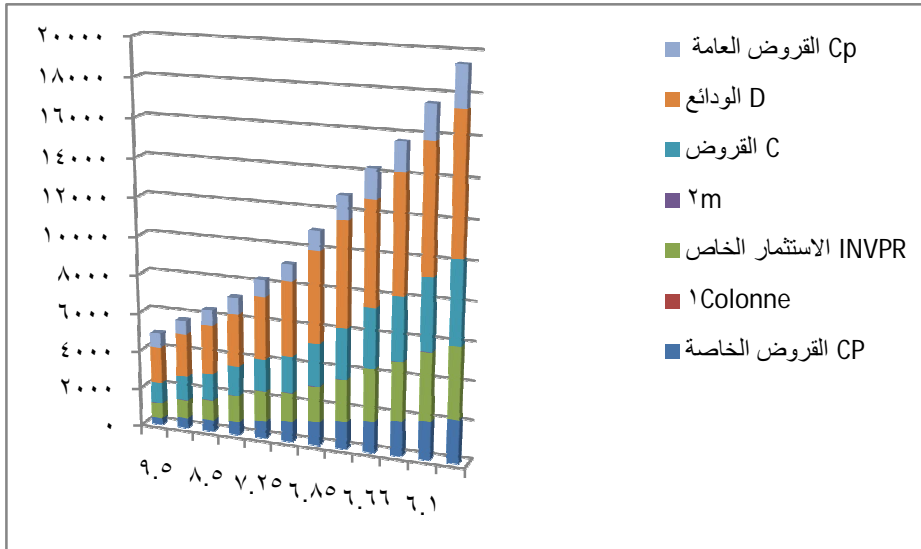
المصدر : تقارير بنك الجزائر من 2003 - 2012 .

عرفت الألفية الثالثة تطور ايجابي وسريع في تمويل القطاع الخاص من قبل البنوك إذ بلغت 50.4 % من حجم الائتمان سنة 2006 مقارنة ب 28 % عام 2000 حيث كانت لا تتعدى 19% خلال التسعينات حسب بنك الجزائر ، واستمر معدل تمويل القطاع الخاص حيث بلغ سنة 2007 نسبة 55.1% ، لينخفض معدل تمويل القطاع الخاص إلى 51% سنة 2009 في أعقاب فرض حظر على الائتمان للأسر ويرجع تطور مساهمة البنوك والنظام المصرفي في تمويل القطاع الخاص إلى القاعدة القانونية التي عملت على تشجيع القطاع الخاص وتحرير التجارة والنظام المصرفي كذلك قانون النقد والقروض الذي فتح المجال أمام المستثمر الأجنبي والخاص وتشجيع تأسيس المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال مختلف القوانين التي تحكم الاستثمار الخاص ودعمها حيث كما نلاحظ من الجدول كان معدل تمويل القطاع الخاص خلال الفترة 2000 - 2012 بمتوسط يفوق 50% مقارنة بمعدل 10.6% خلال فترة الثمانينات و 19.7% خلال فترة التسعينات ، هذا يمكن أن يكون مؤشرا هاما عن تطور النظام المصرفي في تمويل القطاع الخاص مع دعم جهات اقتصادية أخرى داعمة للمؤسسات الخاصة

خاصة الصغيرة والمتوسطة منها كالوكالة الوطنية لتشغيل ودعم الشباب ANSEJ ، وقد سمح التحسن في الأوضاع المالية للحكومة ، قيام الجهاز المصرفي خلال السنوات الأخيرة بتوجيه القدر الأكبر من الموارد لتمويل الأنشطة الإنتاجية للقطاع الخاص ، وذلك انسجاما مع السياسات والتوجهات الرامية إلى توسيع مشاركة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي وتعزيز دوره في توفير فرص العمل المنتج.

كما نلاحظ من خلال الجدول رقم (2) أن الموارد المالية المجمعة لدى الجهاز المصرفي ممثلة في الودائع بجميع أنواعها تعادل تقريبا ضعف الاستخدامات المتمثلة في القروض في أغلب السنوات ، ويعبر ذلك عن الإفراط الكبير في السيولة . كما أن جانب الاستخدامات يعبر عن عدم استغلال هذه الموارد . كما يمكن طرح الانشغال حول التناقص التدريجي لقيمة هذه الموارد مع مرور الوقت ، فهذه مشكلة آخر تتعلق بالسياسة النقدية المتبعة ، إذ يجب العمل على وضع سياسة تساهم في جمع الموارد ، واستخدامها ، في الوقت نفسه ، وحمايتها من الضياع .

الشكل رقم (2) : العلاقة بين تطور سعر الفائدة والقروض الممنوحة للقطاع الخاص والاستثمار الخاص في الجزائر خلال الفترة 2001 - 2012



المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول السابق .

من خلال الشكل رقم (1) نلاحظ أنه كلما انخفض معدل الفائدة ارتفع معدل الاستثمار الخاص فسعر الفائدة كان من بين العوامل المساعدة على تشجيع الاستثمار الخاص الوطني والأجنبي حيث يعتبر سعر الفائدة من بين العوامل المساعدة في تحسن مناخ الاستثمار الخاص بالإضافة إلى عوامل أخرى كمعدل التضخم والاستقرار المالي والأمني وسهولة الحصول على القروض حيث من خلال الجدول نلاحظ التزايد المستمر لقروض القطاع الخاص والموجهة في

غالبيتها إلى الاستثمار الإنتاجي ، خاصة في الفترة من 2001 إلى 2004 أين عرف طلب على القروض لغرض تمويل الاستثمار تزايد كبير حيث قفز من 337,9 مليار دينار في سنة 2001 إلى 4675, مليار دينار في سنة 2004. التزايد الكبير في الإنفاق الاستثماري للقطاع الخاص يفسر بالتراجع الملحوظ في أسعار الفائدة التنافسية بين البنوك التجارية.

هذا على عكس ما يلاحظ بالنسبة للقروض الاستثمارية الموجهة للقطاع العمومي التي عرفت تذبذبات خلال الفترة رغم انخفاض أسعار الفائدة ، حيث بلغت 740.3 مليار دينار سنة 2001 ، ثم أخذت تتراجع وفي تذبذب من سنة إلى أخرى في الفترة من 2000 إلى 2012 ، وهذا يوحي بعدم فعالية أسعار الفائدة في التأثير على الإنفاق الاستثماري للقطاع العمومي ، وقد استمر معدل سعر الفائدة على القروض في الانخفاض ليصل إلى أدنى حد له سنة 2008 حيث بلغ معدل 0.9 ٪ خاصة فيما يتعلق بالقروض الممنوحة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

4 - الناتج الإجمالي:

يتأثر الاستثمار الخاص بالناتج الإجمالي⁽¹⁾، الذي يمثل الطلب على المنتجات التي يقام من أجلها الاستثمار ، وهو مؤشر يقيس النشاط الكلي لمتابعة معدلات النمو الاقتصادي ، أي أنه يمثل قيمة السلع والخدمات النهائية المنتجة في اقتصاد ويحدد هذا العامل جذوره النظرية في فرضية المعجل الكينزي ، حيث يرى غوردن أن هذه الفرضية تستند على فكرة أن المنشآت الصناعية تسعى للحفاظ على علاقة ثابتة بين مقدار رأس المال المستثمر والمبيعات المتوقعة. وبذلك فإن مقدار الاستثمار يعتمد على تغير الناتج. وعليه ، فإن هذه الفرضية تؤكد وجود علاقة ايجابية مباشرة بين حصة الاستثمار في الناتج المحلي وبين معدل نمو الناتج المحلي.

5 - الإنفاق الحكومي أو الاستثمار العام⁽²⁾:

إن تأثير الفائض أو العجز في الميزانية العامة للدولة على الاستثمار الخاص يمكن النظر إليه من عدة زوايا ، حيث يمكن أن نجد الأوضاع التالية:

- إذا كان أغلب الإنفاق الحكومي لتغطية نفقات التسخير لمختلف الإدارات العمومية والمركزية ، فإن هذا الوضع سيكون مشجعا لمؤسسات القطاع الخاص

(1) فريد بشير الطاهر، محددات الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية ، مجلة التعاون ، العدد 51 ، 2000.

(2) بوحضر رقية، اثر التوازنات الكلية على الاستثمار الخاص في الجزائر 1990 - 2010 ، الملتقى الوطني الأول حول دور القطاع الخاص في رفع تنافسية الاقتصاد الجزائري والتحصير لمرحلة ما بعد البترول، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة جيجل، 20 - 21 نوفمبر 2011 ، ص 813.

لأنها ستكون مصدر هذه السلع والخدمات ، وبالتالي سيخلق طلبا إضافيا على منتجاتها مما يزيد من حجم الاستثمار الخاص.

- إذا كان جزء معتبر من الإنفاق الحكومي موجه لإنشاء ودعم مشاريع البنية التحتية كالطرق والموانئ والمطارات والسدود ومد الكهرباء والماء... الخ ، فهذا الأمر سيكون مشجعا كذلك للقطاع الخاص؛ لأنه سيحسن من ظروف عمل مؤسسات القطاع الخاص ويوفر عليها أعباء مالية كبيرة

- إذا كان جزء معتبر من الإنفاق العام موجه للاستثمار في مجالات يستثمر فيها القطاع الخاص ، فسيشكل عن طريق القروض من البنوك ، حيث ستحصل الدولة على القروض بشروط ميسرة لسيطرتها على المنظومة البنكية كما هو الحال في الدول المتخلفة ، وهو ما يعرف بأثر الإزاحة ، ويعتبر أثر الإزاحة الجانب الأهم الذي يركز عليه معارضو السياسة التوسعية في شكل زيادة للإنفاق العام ، ويقصد بأثر الإزاحة إبعاد وإقصاء القطاع الخاص من النشاط الاقتصادي ، والفكرة الرئيسية التي تفسر هذا التعريف هو مشكلة ندرة الموارد ، إذ أن ارتفاع الإنفاق العام يؤدي إلى تحول الموارد النادرة من القطاع الخاص إلى القطاع العام نتيجة ارتفاع معدلات الفائدة (1).

6- سعر الصرف:

إن تأثير سعر الصرف على الاستثمار الخاص يمكن النظر إليه من زاويتين هما (2)
- جانب الطلب: إن تأثير سعر صرف العملة الوطنية مقابل الأجنبية يتوقف تأثيره على الاستثمار في القطاع الخاص حسب طبيعة هذا الأخير ، فإذا كان يعتمد في الإنتاج على مدخلات محلية فإن هذا يجعله بعيدا عن التأثير المباشر لسعر الصرف سواء في حالة الارتفاع أو الانخفاض. أما إذا كان القطاع الخاص يعتمد في العملية الإنتاجية على استيراد السلع والخدمات من العالم الخارجي ، فإن هذا الأمر يجعله يتأثر سلبا مع كل انخفاض في سعر صرف العملة الوطنية لأنه سيكون مضطرا لدفع نفود وطنية أكبر للحصول على نفس المقدار من السلع والخدمات وهو ما سيساهم في رفع أسعار السلع والخدمات المنتجة ومنه ينتشر التضخم إلى باقي

(1) Leanne Ussher: do budget deficits raise interest rates? a survey of the empirical literature, new school for social research, working paper n°3, 1998, p3, (www.qc.econ.bba.org/RePEc/pdf/0005.pdf) reviewed on 12/11/2009, p4.

(2) شبيبي عبد الرحيم، شكوري محمد، معدل الاستثمار الخاص بالجزائر دراسة تطبيقية، 23 - 25 مارس 2009، لبنان، ص 15.

(3) دحمانى محمد أدريوش ، مرجع سابق ، ص 15.

السلع والخدمات في الاقتصاد ، بينما يتأثر إيجابا مع كل ارتفاع فيها لأنه سيدفع مقدار أقل من النقود الوطنية.

- **جانب العرض** : إن تأثر جانب العرض في القطاع الخاص بسعر الصرف يتوقف على مدى مساهمته في العملية التصديرية ، فإذا كانت نسبة كبيرة من الصادرات هي لمنشآت القطاع الخاص فإن ارتفاع قيمة العملة الوطنية سوف تؤدي إلى تراجع الطلب الأجنبي على سلع وخدمات هذا القطاع وهو ما يضر به ، أما إذا انخفضت قيمة العملة الوطنية فهذا الأمر سيشجع الطلب على منتجاته وهو ما يشكل دافعا قويا لزيادة الإنتاج في هذا القطاع وبالتالي زيادة الاستثمارات الخاصة. أما إذا كانت منتجات القطاع الخاص لا يوجد عليها.

7 - درجة الانفتاح التجاري للاقتصاد :

المحدد الآخر الذي عادة ما يدرج في التحليل هو درجة الانفتاح التجاري للاقتصاد. فمن جهة ، (1) يمكن للاقتصاديات المنفتحة على العالم أن تستقطب المزيد من الاستثمارات خاصة في القطاع التجاري ، مما سيزيد من معدل التنافسية ، غير أن هذا الانفتاح سيعرض بعض القطاعات الأخرى إلى منافسة غير متوقعة ، مما يجعلها أقل جاذبية لتدفقات رؤوس الأموال الجديدة .

ثانيا - الدراسة القياسية :

صياغة النموذج القياسي الخاص بالعوامل المؤثرة في القطاع الخاص وتقديره :

1.1. صياغة النموذج القياسي: تستخدم هذه الدراسة بيانات سنوية حول متغيرات اقتصادية مستمدة من منشورات وتقارير بنك الجزائر للفترة 1990 - 2012 والديوان الوطني للإحصاء ، بالإضافة إلى الإحصاءات السنوية الصادرة عن المنظمات الدولية المتخصصة ، لاسيما منشورات البنك الدولي ، وبداية نشير إلى أهم متغيرات هاته الدراسة وهي كالتالي :

- **المتغير التابع:** يتمثل المتغير التابع في معدل نمو الناتج الإجمالي للقطاع الخاص ونرمز له بالرمز TPR.

- **المتغيرات المفسرة:** وتتمثل في :

- مؤشر نمو العرض النقدي ونرمز له بالرمز M2.

- مؤشر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي CP/PIB.

- سعر الفائدة ونرمز له بالرمز i.

(1) شبيبي عبد الرحيم، شكوري محمد ، مرجع سابق ، ص 16.

- حجم النفقات العمومية ونرمز لها بالرمز CEG.
 - رصيد ميزان المدفوعات ونرمز له بالرمز Overt.
 - معدل نمو الناتج الإجمالي ونرمز له بالرمز Pib.
- بعد التعرف على المتغيرات التي يحتويها النموذج القياسي ، وبعد تجميع البيانات الخاصة بكل المتغيرات ، يتم تحديد الشكل الرياضي للنموذج ، إذ يعد من أولى وأهم مراحل بناء النموذج القياسي وشكل الدالة هو كمايلي :

$$TPIPR=F(CP/PIB ,i, M2, Overt, CEP ,Pib)$$

سيتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد الخطي في تقدير النموذج القياسي الخاص بمعدل نمو القطاع الخاص ولمعرفة الصيغ الرياضية المناسبة لتقديره سنقوم بتجريب نوعين من الصيغ الرياضية لمعادلات النموذج وهي الصيغة الخطية والصيغة غير الخطية (اللوغاريتمية) ، والصيغ الرياضية لكل نموذج هي كالتالي :

- النموذج الأول : النموذج الخطي وصيغته كمايلي :

$$TPR=B_0+ B_1M2_i + B_2CPI/PIB+B_3i_i +B_4CEG_i B_5OUVERT_i B_6pib_i+u_i$$

حيث أن :

تمثل الزمن أي قيمة المتغير في السنة i.

$B_0, B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6$: هي معلمات النموذج وتمثل مرونة تغير نمو القطاع الخاص بالنسبة إلى المتغيرات المستقلة حيث تعرف المرونة n_i بأنها النسبة المئوية للتغير في المتغير التابع نتيجة تغير المتغير المستقل نسبة 1% ، كما يلاحظ أن النموذج القياسي هو ذو طابع احتمالي لهذا تم إدراج حد الخطأ u_i ، الذي ينوب عن بعض المتغيرات التي يمكن أن تؤثر في نمو القطاع الخاص لكن يصعب قياسها مثل العوامل الأمنية والتشريعية والسياسية أو لأسباب أخرى .

- النموذج الثاني :

$$Lintpr =LB_0+B_1LINM2_i+B_2LINCP_i+B_3LINI_i+B_4LINCEG_i+B_5LINCEG_i$$

- **تقدير النموذج** : يتم تقدير النماذج القياسية باستعمال طريقة المربعات العادية (MCO) ، والتي تعتبر من أحسن الطرق لتقدير النماذج الخطية وذلك لما تمتاز به من خصائص كما سبق توضيحها ، ويتم ذلك بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي EVIWES4 ، وبعد إدخال البيانات في هذا البرنامج ، تظهر نتائج تقدير كل من النموذج الخطي واللوغاريتمي من خلال الجدولين التاليين :

12. - نتائج تقدير النماذج :ووفقا للجدول رقم () كانت نتائج تقدير

النموذج الأول الخطي لمعدل نمو القطاع الخاص على النحو التالي :

النموذج الأول : النموذج الخطي

$$\text{TPR} = 11.95 + 0.027\text{M2} + 0.469 \text{CP} - 0.015\text{i} - 0.569\text{CEG} + 0.082\text{ouvert} - 0.011\text{pib}$$

4.33* 0.56* 0.118* 0.121* 0.225* 0.059* 0.016*

R²=0.9423 F=44.80 N=23

R²=0.9248 Prob=0.0000 DW =1.27

أما النموذج الثاني : النموذج اللوغاريتمي

$$\text{TPR} = 4.7535 + 0.0019\text{LINM2} + 0.303\text{LINCP} - 0.215\text{LINI} - 0.954\text{LINCEG} + 0.020\text{LINOUVERT} - 0.04\text{pib}$$

4.45* 2.039* 2.395* 2.235* 3.053* 0.473* 1.01*

R²=0.9542 F =43.39 N=23

R²=0.9372 Prob=0.00000 DW =2.1855

النموذج الثالث : النموذج اللوغاريتمي بعد إزالة lini و linouvert و linpib

$$\text{TPR} = 5.206 + 0.010\text{LINM2} + 0.257\text{LINPC} - 0.304\text{LINI} - 1.118\text{LINCEG}$$

7.32* 2.164* 3.329* 2.116* 4.351*

R²=0.9486 F =83.19 N=23

R²=0.9258 Prob=0.00000 DW =1.976

3.1 . المقارنة بين النماذج :

الجدول رقم (3) : المقارنة بين النماذج

AKAIKE info criterion	Schowrz criterion	R ²	احصائية F	معنوية المعامل	
3.493	3.839	.94230	.3943	عدم معنوية أغلب المعامل	النموذج الأول
1.05 ■	0.702 ■	.95420	.8044	عدم معنوية linpib و linouvert	النموذج الثاني
1.234 ■	0.987 ■	.94860	.1983	معنوية معامل النموذج	النموذج الثالث

المصدر : من إعداد الطالب .

نلاحظ من خلال الجدول أن ، أفضل معادلة انحدار التي تعطي أفضل النتائج

في ضوء المعايير المستعملة هو النموذج الثاني فهي الأفضل سواء من حيث إحصائية ستودنت أو إحصائية فيشر أو معامل التحديد أو الخطأ المعياري أو معيار akaike info criterion أو schworz criterion ، ومنه نختار معادلة الانحدار في النموذج الثالث .

2 - الدراسة الاقتصادية والإحصائية والقياسية للنموذج الثالث :

وفقا للجدول أعلاه كانت نتائج النموذج كمايلي:

TPR =5.206 +0.010LINM2+0.257LINPC -0.304LINI -1.118LINCEG				
7.32*	2.164*	3.329*	2.116*	4.351*
R ² =0.9486	F=83.19	N=23		
R ² =0.9258	Prob=0.00000	DW =1.976		

المصدر : من إعداد الطالب الاعتماد على البرنامج الإحصائي (EVIWES4).

2.1 . الدراسة الاقتصادية والإحصائية :

1.1.2 . الدراسة الاقتصادية والمعنوية الجزئية للنموذج : يتضح من الجدول أن المتغيرات التي تم اختيارها انطلاقا من النظرية الاقتصادية والمفسرة لنمو القطاع الخاص بعضها كانت إشارته موجبة والبعض الآخر ذو إشارة سالبة.

فقد ارتبط كل معدل نمو العرض النقدي ومعدل الائتمان المقدم للقطاع الخاص ومعدل التبادل التجاري والثابت بعلاقة طردية بحجم الاستثمار الخاص و هذا لا يتوافق كليا والنظرية الاقتصادية .

في حين أن معدل الفائدة و نمو الناتج الإجمالي فقد كانت أثارها عكسية على نمو القطاع الخاص في الجزائر.

- بالنسبة لمعامل نمو العرض النقدي (B1) نلاحظ أن إشارته موجبة ، أي أن العلاقة طردية بين المتغير التابع (معدل نمو القطاع الخاص) والمتغير المفسر (العرض النقدي) ، وتتفق هذه النتيجة مع التوقعات المسبقة الذكر ومنطق النظرية الاقتصادية والنقدية التي تقول بأن هناك علاقة طردية بين النمو النقدي والنمو الاقتصادي ، حيث إذا تغير معدل نمو العرض النقدي بوحدة واحدة فإن معدل نمو القطاع الخاص سيتغير ب 0.01 وحدة .

- بالنسبة لمعامل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (B2) نلاحظ أن إشارته موجبة ، أي أن العلاقة طردية بين المتغير التابع (معدل نمو القطاع الخاص) والمتغير المفسر (الائتمان أو القروض الممنوحة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) ، وتتفق هذه النتيجة مع

التوقعات المسبقة الذكر ومنطق النظرية الاقتصادية كما نلاحظ أن له معنوية إحصائية حيث أن T المحسوبة لمعامل لوغار يتم القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج الإجمالي أكبر من القيمة الجدولية هذا بالرغم ظل غياب سوق مالي متطور و تواضع قروض السوق النقدي الممنوحة للقطاع الخاص إذا ما قارناها بالممنوحة للقطاع العمومي ، مما يؤكد على رفض فرضية الكبح المالي.

- بالنسبة لمعامل سعر الفائدة (B3) ، نلاحظ أن إشارته سالبة ، أي أن العلاقة عكسية بين المتغير التابع (معدل نمو القطاع الخاص) والمتغير المفسر (سعر الفائدة) ، كما نلاحظ أن له معنوية إحصائية حيث أن قيمة T ستودنت المحسوبة لمعامل لوغار يتم سعر الفائدة أكبر من القيمة المحسوبة عند مستوى دلالة أقل من 5% وتتفق هذه النتيجة مع التوقعات المسبقة الذكر ومنطق النظرية الاقتصادية والنقدية التي تقول بأن هناك علاقة عكسية بين معدل الفائدة والاستثمار الخاص ، حيث إذا تغير معدل الفائدة بوحدة واحدة فإن معدل نمو القطاع الخاص سيتغير ب0.30 وحدة .

- أما فيما يتعلق بتأثير الإنفاق العمومي ، فقد أظهرت النتائج أن هناك علاقة عكسية و معنوية بينه وبين حجم الاستثمار الخاص عند مستوى الدلالة 5% . إذ أن ارتفاع حصة الاستثمار العمومي من الناتج المحلي الإجمالي بنقطة واحدة ، سيؤدي إلى انخفاض حصة الاستثمار الخاص من هذا الناتج ب1.18 وحدة .

1.2.2 . اختبار المعنوية الكلية للنموذج :

معامل التحديد R^2 : إن القيمة المتحصل عليها لمعامل التحديد تقدر ب $R^2=0.948$ وهي قريبة من الواحد ، حيث أن المتغيرات المفسرة تتحكم ب94.86% من المتغيرات التي تحدث على القطاع الخاص ، مما يدل أن هناك ارتباط قوي بين معدل نمو القطاع الخاص والمتغيرات المفسرة ، أما الباقي 146. % تفسرها عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج .

اختبار فيشر F : حيث لدينا F : المحسوبة هي 83.19.

بالاستعانة بجدول فيشر عند درجة حرية البسط $K=4$ ودرجة حرية المقام

$(1 - k - n)$ نجد :

ومنه نلاحظ أن القيمة المحسوبة F_{cal} أكبر من القيمة الجدولية F_{tab} ، وعليه سنرفض فرضية العدم والتي تنص على أن كل المتغيرات المستقلة مساوية للصفر ماعدا الثابت ، ونقبل بالفرضية البديلة والتي مفادها أنه يوجد على الأقل متغير واحد لا

يساوي إلى الصفر ما يدل على وجود علاقة خطية معنوية بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة ، إذن النموذج ككل له معنوية .

2.2 . اختبار النموذج من الناحية القياسية :

بعد أن تأكدنا من مدى صلاحية النموذج من الناحية الاقتصادية والإحصائية ، سنقوم باختباره من الناحية القياسية لمعرفة مدى انسجامه وتطابقه من الفرضيات الخاصة به :

1.2.2 . اختبار تجانس تباين الخطأ:

سيتم اختبار وايت white للكشف ما إذا كان هناك عدم التجانس بين الخطأ أم لا ، والذي يعتمد بالدرجة الأولى على تقدير انحدار مساعد بين e_i^2 من ناحية والمتغيرات المفسرة من ناحية أخرى أي تقدير الصيغة التالية:

$$e_i^2 = B_0 + B_1 PIB_i + B_2 PIB_i^2$$

ونقوم باختبار فرض العدم $H_0: B_0=B_1=B_2=0$

وفقا لهذا الاختبار وباستعمال البرنامج الإحصائي EVIEWS4 ، نتحصل على انحدار مساعد كما هو مبين في الشكل رقم (2):

الشكل رقم (3) : نتائج اختبار وايت

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	1.474077	Probability	0.250999	
Obs*R-squared	10.51581	Probability	0.230671	
Test Equation				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 12/31/13 Time: 14.53				
Sample: 1990 2012				
Included observations: 23				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.211244	1.060691	-1.141939	0.2726
LINM2	-0.028543	0.074207	-0.384634	0.7063
LINM2^2	0.004488	0.016066	0.280361	0.6066
LINCP	-0.111286	0.082509	-1.348771	0.1988
LINCP^2	0.029162	0.023455	1.243336	0.2342
LINI	-0.595300	0.603297	-0.986716	0.3405
LINI^2	0.121653	0.120574	1.008950	0.3301
LINCFG	0.421788	1.181609	0.356961	0.7264
LINCEG^2	0.104141	0.215474	0.483312	0.6363
R-squared	0.457209	Mean dependent var	0.011034	
Adjusted R-squared	0.147043	S.D. dependent var	0.022940	
S.E. of regression	0.021186	Akaike info criterion	-4.584743	
Sum squared resid	0.006284	Schwarz criterion	-4.140419	
Log likelihood	61.72454	F-statistic	1.474077	
Durbin-Watson stat	1.693597	Prob(F-statistic)	0.250999	

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (eviwes4)

حيث نقوم بحساب إحصائية WH عند مستوى معنوية معين 5% ودرجات حرية K=4 ، حيث الأخيرة تعطى بالعلاقة التالية :

$$Wh=nR^2=23 \times 0.457=10.511$$

حيث n: عدد المشاهدات المستعملة في النموذج .
ولدينا χ_k^2 حيث k عدد المعلمات الانحدارية في صيغة الانحدار المساعد
ومنه ولدينا :

$$\chi_8^2 = 15.507$$

إذن χ_8^2 اكبر من wh عند مستوى معنوية 5% وبها نقبل فرضية العدم وعليه
يعد دليلا على تجانس التباين لحد الخطأ.

- اختبار آرش: ووفقا لهذا الاختبار يجري انحدار ذاتي لمربعات البواقي من
الدرجة الأولى حيث كانت نتائج التقدير ، وفقا لهذا الاختبار في الشكل رقم (3) .
شكل رقم (4): نتائج اختبار آرش

ARCH Test:				
F-statistic:	0.314281	Probability	0.581291	
Obs*R-squared	0.340361	Probability	0.559621	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 12/31/13 Time: 14:55				
Sample(adjusted): 1991 2012				
Included observations: 22 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t Statistic	Prob.
C	0.008819	0.005598	1.575319	0.1309
RESID^2(-1)	0.122824	0.219091	0.560608	0.5813
R-squared	0.015471	Mean dependent var	0.010214	
Adjusted R-squared	-0.033755	S.D. dependent var	0.023132	
S.E. of regression	0.023519	Akaike info criterion	-4.575500	
Sum squared resid	0.011063	Schwarz criterion	-4.476314	
Log likelihood	52.33050	F-statistic	0.314281	
Durbin Watson stat	1.929194	Prob(F statistic)	0.581291	

المصدر: مرجع سابق .

إذا اعتبرنا أن اختبار آرش يعتمد بالدرجة الأولى على إحصائية مضاعف
لاغرانج حيث هذه الأخيرة تعطي بالعلاقة التالية :

حيث لدينا :

عدد المشاهدات n=22 .

$R^2=0.0154$ معامل التحديد المعتمد غير المعدل للانحدار المساعد K=2

ومنه $Lm=22 \times 0.0154 = 0.3388$

ولدينا إحصائية χ^2 الجدولية بدرجة حرية k=1 ومستوى معنوية 5%
تساوي 3.841 ومنه لدينا: 0.3841 < 0.3388 ومنه قبول فرض العدم ، أي ثبات

تباين لحد الخطأ .

2.3.3 اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

يفترض اختبار دربن واتسون (Watson - Test de Durbin) وجود فرضيتين أساسيتين هما :

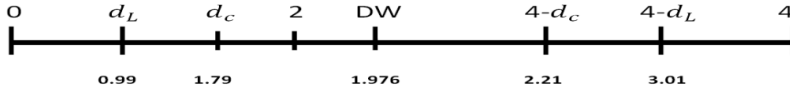
فرضية العدم : وتنص على انعدام الارتباط الذاتي $H_0:p=0$

الفرضية البديلة: وتنص على وجود الارتباط الذاتي: $H_1:p \neq 0$

حيث من خلال هذا الاختبار نقارن بين قيمة DW المحسوبة والتي تساوي $DW=1.976$ وقيمة DW المستخرجة بالأخذ بعين الاعتبار عدد المشاهدات $n=12$ وعدد المتغيرات المستقلة $k=1$ ، نجد قيم كل من dL و du وعلى التوالي $dL=0.99$ $du=1.79$

شكل رقم (4) : يبين مناطق القبول والرفض لدارين واتسون

$du=2.21$ - 4 ، $dL=3.01$ - 4



يلاحظ من خلال هذا الشكل أن قيمة DW المحسوبة تقع ضمن منطقة عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء وبالتالي النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء.

3.3.3 اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النموذج:

لاختبار إستقرارية النموذج المعتمد على دالة الارتباط الذاتي و الجزئي ،

شكل رقم (5) : دالة الارتباط الذاتي للنموذج

Date: 12/31/13 Time: 17:11 Sample: 1990 2012 Included observations: 23						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	-0.154	-0.154	0.6172	0.432
		2	0.091	0.069	0.8425	0.658
		3	-0.212	-0.191	2.1345	0.545
		4	-0.011	-0.077	2.1380	0.710
		5	-0.182	-0.161	3.2002	0.669
		6	0.214	0.139	4.7528	0.578
		7	-0.289	-0.278	7.7631	0.351
		8	-0.143	-0.353	8.5455	0.382
		9	0.044	0.084	8.6265	0.472
		10	0.138	0.022	9.4695	0.488
		11	0.165	0.128	10.778	0.162
		12	0.016	-0.191	10.791	0.547
		13	0.068	0.081	11.059	0.606
		14	-0.098	0.001	11.677	0.632
		15	-0.015	-0.161	11.691	0.702
		16	0.059	0.003	11.978	0.715
		17	0.008	0.043	11.984	0.801
		18	-0.065	0.116	12.476	0.822
		19	-0.005	-0.035	12.482	0.864

حيث نلاحظ بالنظر في الشكل رقم (4) الممثل لدالة الارتباط الذاتي والجزئي لبواقبي النموذج المقدر للقطاع الخاص ، أن جميع الأعمدة داخل مجال الثقة ومن نقول أن النموذج مستقر .

وللتأكد من ذلك نستعين باختبار BOX - Ljung ، حيث يستخدم هذا الاختبار لدراسة المعنوية الكلية لمعاملات دالة الارتباط الذاتي ، وتوافق إحصائية الاختبار المحسوبة Q آخر قيمة في العمود (stat - Q) من الشكل أعلاه أي :

بعد قيامنا بحساب χ^2_{20} عند مستوى معنوية 5% وجدناها تساوي 30.144 وهي أكبر من إحصائية BOX - Ljung والتي تساوي 12.482 ومنه نقبل فرض العدم ونرفض الفرض البديل أي أن النموذج مستقر .
من خلال ما سبق نستنتج أن :

نوع العلاقة بين القطاع الخاص والمؤشرات الاقتصادية علاقة لوغاريتمية .
مؤشر نمو العرض النقدي والائتمان المقدم للقطاع الخاص وسعر الفائدة وحجم النفقات العمومية لها المعنوية الاقتصادية والإحصائية في النموذج ،
استقرار النموذج المتحصل عليه خلال فترة الدراسة .

خاتمة :

هدفت الدراسة إلى قياس أثر نمو العرض النقدي على نمو القطاع الخاص في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2012 من خلال تحديد مشكلة للبحث وعدد من الأهداف وبعض الفروض حيث توصلنا من خلال الدراسة النظرية إلى أن القطاع الخاص يتأثر بمجموعة من العوامل الاقتصادية التي من أهمها العرض النقدي حيث أن هذا الأخير يؤثر في الاستثمار الخاص من خلال تأثيره على سعر الفائدة من ثم على الإقراض الموجه للاستثمار الخاص ، كما يتأثر القطاع الخاص بعوامل اقتصادية أخرى من أهمها حجم النفقات العمومية وسعر الصرف ودرجة الانفتاح الاقتصادي وقد توصلنا من خلال دراستنا القياسية إلى أن مشكلة تمويل القطاع الخاص في الجزائر ليست مشكلة ندرة موارد مالية بل نقص الكفاءة في تسيير هاته الموارد المتمثلة في العرض النقدي ، فالعرض النقدي في الجزائر عرف نموا ملحوظا نتيجة ضخامة الإيرادات النفطية بسبب ارتفاع أسعار البترول لكن تبقى المشكلة في كيفية إدارة هاته الموارد بما يسمح باستغلالها بطريقة كفوة تؤدي في التنمية الاقتصادية وتمويل المشاريع المنتجة من جهة وتحقيق

الاستقرار النقدي من جهة أخرى ، ومن خلال هاته الدراسة قد توصلنا إلى مجموعة من النتائج من أهمها:

- وجود علاقة طردية بين نمو العرض النقدي M2 ونمو القطاع الخاص في الجزائر خلال فترة الدراسة مما ينفي حيادية النقود التي جاء الفكر الكلاسيكي فالنموذج المتحصل عليه أثبت أن العرض النقدي يؤثر على النشاط الاقتصادي وهذا ما أثبتته كينز من خلال نظريته حول تأثير عرض النقود من خلال قناة سعر الفائدة ومن ثم تأثيرها على الإقراض المصرفي الممنوح للاستثمار الخاص ، .

- النمو المتسارع للمعروض النقدي نتيجة ضخامة الإيرادات النفطية ، خاصة بعد سنة 2000 ، مما أدى إلى حدوث تراكم متزايد في الأصول لدى بنك الجزائر ، وهذا يعني استمرار تبعية الاقتصاد الجزائري لسعر النفط ، ما يلقي بأعباء كبيرة على القطاع الخاص الجزائري المطالب بأن يثبت نفسه ويزيد من حصته في الصادرات حتى يمكنه الاستمرار.

- وجود فائض في السيولة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة الناتجة عن ضخامة إيرادات الصادرات النفطية ، بما لا يتناسب مع النمو الاقتصادي ونمو القطاع الخاص ، ورغم أهمية هذه الموارد المتاحة إلا أن النظام المصرفي وخصوصا البنوك العمومية لم تؤدي دور نشيط في الوساطة المالية وذلك بسبب محدودية القروض الممنوحة للقطاع الإنتاجي في الاقتصاد خاصة القطاع الخاص مما يوحي بعدم الاستخدام الأمثل للموارد وعدم القدرة في استثمارها محليا مما يساهم في تعطيل هاته الموارد .

- علاقة طردية بين معدل نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج الإجمالي ومعدل نمو القطاع الخاص نتيجة تطور مساهمة البنوك والنظام المصرفي في تمويل القطاع الخاص نظرا إلى القاعدة القانونية التي عملت على تشجيع القطاع الخاص وتحرير التجارة والنظام المصرفي كذلك قانون النقد والقرض الذي فتح المجال أمام المستثمر الأجنبي والخاص وتشجيع تأسيس المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال مختلف القوانين التي تحكم الاستثمار الخاص ودعمها حيث لاحظنا أن معدل تمويل القطاع الخاص خلال الفترة 2000 - 2012 بمتوسط يفوق 50% مقارنة بمعدل 10.6% خلال فترة الثمانينات و 19.7% خلال فترة التسعينات ، هذا يمكن أن يكون مؤشرا هاما عن تطور النظام المصرفي في تمويل القطاع الخاص وقد سمح التحسن في الأوضاع المالية للحكومة ، قيام الجهاز المصرفي خلال السنوات الأخيرة بتوجيه القدر الأكبر من

الموارد لتمويل الأنشطة الإنتاجية للقطاع الخاص ، وذلك انسجاما مع السياسات والتوجهات الرامية إلى توسع مشاركة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي وتعزيز دوره في توفير فرص العمل المنتج ، إلا أن هذه الجهود تبقى غير كافية بسبب القيود والإجراءات المتبعة في نشاط البنوك التجارية المملوكة للدولة بنسبة 95% ، والتي تخصص معظم تمويلها للقطاع العام مما حال دون استفادة القطاع الخاص - علاقة معنوية بين تكلفة الحصول على رأس المال المعبر عنها بمعدل الفائدة و حجم الاستثمار الخاص ، مما يدفعنا إلى ترجيح وجهة نظر النيو كلاسيك ودفع فرضية Shaw و McKinnon بالاقتصاد الجزائري . فمن الطبيعي أن يميل المستثمرون إلى الزيادة النسبية في الاستثمار في الفترات التي تتميز بالانخفاض النسبي لتكلفة رأس المال ،

- علاقة عكسية بين حجم الإنفاق العام و بين حجم الاستثمار الخاص مما يؤكد فرضية المزاحمة و وجود تنافس في الحصول على الموارد المالية ما بين القطاعين الخاص و العام. خاصة فيما يتعلق بالقروض المصرفية ، وهذا ما يدفعنا إلى القول بأن سياسة الإنفاق التوسعية في شكل زيادة للإنفاق العام لن تؤدي أكلها في إعادة تحريك عجلة الاقتصاد في كل مرة لان هذا سيخدم المنتجات الأجنبية أكثر مما سيخدم الوطنية .

النتائج أشارت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين معدل النمو الاقتصادي و حجم الاستثمار الخاص ، رغم العلاقة الإيجابية فيما بينهما ، ويعود السبب في ذلك إلى تواضع مستوى طاقات الإنتاج المحدودة في الاقتصاد الجزائري المبني أساسا على قطاع المحروقات ، مما يدل على عدم اعتبار الناتج المحلي الحقيقي كمؤشر لأحوال الطلب ، والتي يبنى عليها قرار الاستثمار الخاص .

التوصيات :

- ضرورة العمل على تبني سياسة ملائمة للإصدار النقدي بما يتجانس ويتناسب مع معدل النمو الحقيقي للناتج الداخلي الإجمالي ونمو القطاع الخاص مع الأخذ بنظر الاعتبار حجم الانخفاض في القوة الشرائية للنقود لضمان التناسب بين مقتضيات النمو والاستقرار الاقتصادي ، وذلك من خلال استخدام سياسة نقدية كفؤة .

- استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية كسياسة توجيه الائتمان من خلال الاقتناع الأدبي خاصة للقطاعات المنتجة خاصة المشاريع الصغيرة والمتوسطة ، حفز و توجيه البنوك على تسهيل إجراءات الإقراض للمؤسسات الخاصة والتي قد تعاني من المشاكل في الحصول على التمويل المناسب لمشاريعها الاستثمارية .

- من ضمن الإصلاحات التي يتطلب حدوثها في النظام المصرفي الجزائري هو تأسيس بنوك للاستثمار الطويل الأجل دون الائتمان القصير الأجل ، يتطلب من النظام المصرفي أن يسعى إلى تفعيل السوق النقدية وسوق رأس المال وتنشيط التعامل بها أولا من خلال التعامل في الأوراق المالية الحكومية والخاصة نظرا لأن هذه الأسواق سوف تؤمن الاحتياجات المالية بكل يسر لمختلف القطاعات الاقتصادية ومنها القطاع الخاص الذي بدأ يتزايد بفعل الإصلاحات الاقتصادية وتبني الدولة اقتصاد السوق كخيار للتنمية الاقتصادية سواء بدعوته لإقامة مشروعات تنموية أو من خلال بيع بعض المشروعات الاقتصادية التي تمتلكها الدولة وحصر ملكيتها في المشروعات الإستراتيجية ، كما أن تطوير مثل هذه الأسواق يضمن استخدام سياسة نقدية وائتمانية أكثر فاعلية في الإصدار النقدي وفي تنظيم وتوجيه الائتمان المصرفي والسيولة المحلية وتنشيط التعامل بأدوات الدين العام الداخلي مثل الاستثمار في حوالات الخزينة والسندات الحكومية والتي من خلالها سوف تتحول الدولة عن الائتمان المصرفي لتمويل عجز الميزانية واحتياجاتها المالية .

- فتح المجال أكثر للمؤسسات البنكية الخاصة للتخفيف من حدة الاحتكار البنكي والاهتمام بمؤسسات مالية تهتم بتمويل قطاعات اقتصادية معينة فتعدد مقدمي الخدمات المالية أمام الحاجات المتعددة يمكن من الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة .

- وضع ضوابط للحد من عدم استقرار أسعار الفائدة بما يتناسب مع تشجيع عملية الإقراض لأغراض الاستثمار الخاص من جهة وعدم تثبيط الادخار من جهة أخرى .

- دراسة خلق أدوات تمويل مناسبة ومتفقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية سواء للقطاع الخاص أو حتى لتلبية احتياجات مالية للحكومة.

- الاستمرار في ترشيد الإنفاق العام والتقليل من استغلال الموارد المتاحة خاصة عن طريق الإقراض لفتح المجال أمام الاستثمار الخاص لاستغلالها والاستفادة منها ، وعلى ذلك البحث عن موارد ومصادر جديدة للتنمية مثل الاستثمار في السندات الحكومية .

- ضرورة تنويع الاقتصاد الوطني وإخراجه من حلقة التبعية للمحروقات ، مقترحا إستراتيجية إعادة بعث المشاريع التنموية وعلى رأسها دفع عجلة القطاع الصناعي ودعم المؤسسات الخاصة خاصة الصغيرة والمتوسطة منها .