

أثر العمق المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (1990-2018)

The impact of financial depth on economic growth in Algeria for the period (1990-2018)

جوادي علي¹ ، ضيف أحمد²¹ أستاذ محاضر (أ)، مخبر السياسات التنموية والدراسات الاستشرافية- جامعة البويرة، الجزائر،

a.djouadi@univ-bouira.dz

² أستاذ محاضر (أ)، مخبر السياسات التنموية والدراسات الاستشرافية- جامعة البويرة، الجزائر،

a.dif@univ-bouira.dz

تاريخ النشر: 2021/7/1

تاريخ القبول: 2021/3/6

تاريخ الاستلام: 2021/1/15

ملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة العمق المالي في الاقتصاد الجزائري للفترة (1990-2018م)، ومدى تأثيره على النمو الاقتصادي باعتباره عاملا مساهما في إنعاش الاقتصاد الحقيقي، واستخدمنا لقياس هذا التأثير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL). بينت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة توازن على المدى الطويل بين العمق المالي والنمو الاقتصادي. كما أشارت النتائج إلى أن العمق المالي يؤدي إلى النمو الاقتصادي على المدى الطويل وكذلك على المدى القصير عندما يقاس بالقروض المقدمة للقطاع الخاص. ومن أجل تعزيز النمو الاقتصادي، يتعين على الحكومة بذل جهد لتحسين العمق المالي في شقه المتعلق بنسبة السيولة، كما يجب بذل جهود خاصة لتوفير قروض للقطاع الخاص وتنمية السوق المالي.

كلمات مفتاحية: العمق المالي، النمو الاقتصادي، الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة.

تصنيف JEL: G20 ، O40 ، C22.

Abstract:

This research aims to study the financial deepening in the Algerian economy during the period (1990-2018), and its impact on economic growth as a factor contributing to the boost of the real economy, by using The Autoregressive Distributed Lag model (ARDL). The results of the study indicates a long run equilibrium relationship between financial deepening and economic growth. The results also indicated that financial deepening causes economic growth in the long run as well as in the short run when measured by the amount of credit to private sector. In order to promote economic growth, the government must make an effort to improve the financial depth of its liquidity ratio. Special efforts should be put to provide easy credit to private sector and stock market development.

Keywords: Financial depth, economic growth, Autoregressive Distributed Lag (ARDL).

1. مقدمة:

تسعى مختلف دول العالم إلى الرفع من نموها الاقتصادي باعتباره المؤشر الرئيسي للتطور الاقتصادي، و يعتبر الاستثمار الحقيقي في إنتاج السلع والخدمات المحدد الرئيسي للنمو الاقتصادي لأي دولة، إلا أنه بتطور المؤسسات المالية و النقدية بمختلف أنواعها وكذا توسع السوق المالي والنقدي، أصبح لهذه الأخيرة دور كبير في تنشيط الاستثمار والنمو الاقتصادي، حيث نلاحظ بأن الدول ذات الأنظمة المالية المتطورة يكون فيها حجم الاستثمارات كبير ومعدلات النمو الاقتصادي مرتفعة، والعكس صحيح. كما أصبح معدل نمو الأسواق المالية والنقدية أكبر بكثير من نمو الاقتصاد الحقيقي.

إن الملاحظة السابقة تشير إلى وجود علاقة بين تطور ونمو الجانب المالي للدولة و ارتفاع معدل نموها الاقتصادي، حيث ارتفاع التبادل في الأدوات المالية المختلفة وتنوعها سيثجع الاستثمار المالي، والذي بدوره سيؤدي إلى تشجيع الاستثمار الحقيقي من خلال توفير قنوات التمويل المختلفة للمشاريع الاستثمارية. و عليه سنقوم بدراسة مؤشرات العمق المالي التي تبين مدى تطور القطاع المالي للدولة وكيفية تأثيرها على النمو الاقتصادي في الجزائر، و من خلال ما سبق يمكن طرح السؤال التالي:

ما مدى انعكاس مؤشرات العمق المالي في الجزائر على النمو الاقتصادي؟

وللإجابة على إشكالية بحثنا نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالعمق المالي وما مختلف مؤشراتته؟
- كيف يؤثر تطور القطاع المالي على النشاط الاقتصادي والنمو؟
- هل مؤشرات العمق المالي في الجزائر جيدة مقارنة ببعض الدول العربية؟
- هل تساهم مؤشرات العمق المالي في الأجل الطويل طرديا أو عكسيا في النمو الاقتصادي في الجزائر؟

فرضيات البحث:

- العمق المالي هو مدى تطور الأسواق المالية والنقدية في دولة ما، ويقاس بعدة مؤشرات نقدية ومالية.
- يعتبر القطاع المالي والنقدي وسيط بين الأفراد الذين لديهم فائض تمويل والذين لديهم عجز تمويل، وبالتالي يساهم هذا القطاع في الربط بينهم لإنعاش النشاط الاقتصادي.
- مؤشرات العمق المالي في الجزائر نقدية أكثر منها مالية، كما أنها ضعيفة لضعف النظام المالي في الجزائر.
- تساهم مؤشرات العمق المالي في الأجل الطويل إيجابيا في النمو الاقتصادي في الجزائر

منهجية البحث: سنعتمد في بحثنا على المنهج الوصفي من خلال وصف مختلف مؤشرات العمق المالي والنظريات التي تربط بينها وبين النمو الاقتصادي، كما نستخدم أداة القياس لمحاولة قياس مدى تأثير بعض مؤشرات العمق المالي على النمو الاقتصادي.
الدراسات السابقة:

- دراسة (King and Levine (1993 حيث قامت هذه الدراسة على اختبار العلاقة بين مؤشرات التطور المالي والنمو الاقتصادي لـ 77 دولة خلال الفترة (1960-1989)، وقد استعملنا في النموذج عدة مؤشرات للتطور المالي منها: متوسط الموجودات السائلة للنظام المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، متوسط معدل الائتمان المخصص للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان المحلي، متوسط الائتمان المصرفي إلى إجمالي الإقراض، وخلصت الدراسة إلى وجود ترابط وثيق بين المؤشرات المالية وبمقاييس نمو الناتج المحلي الإجمالي وتراكم رأس المال ومجمل إنتاجية عوامل الإنتاج، كما وجدنا أيضا بأن العمق المالي يساعد في شرح النمو لاحقا، وقام (Levine (1997 باستخدام العينة نفسها ولكن مع بيانات تم احتساب متوسطاتها لكامل الفترة بغرض إجراء دراسة أكثر شمولية حول تأثيرات المتغيرات المالية على النمو الاقتصادي، وقد ثبت أن تحسين أداء القطاع المالي يعزز النمو الاقتصادي من خلال تحسين نمو مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج وزيادة تراكم عوامل الإنتاج.
(King & Levine, 1993)

- دراسة (Darrat (1999 حيث درس دور العمق المالي في النمو الاقتصادي في ثلاث دول في الشرق الأوسط (المملكة العربية السعودية وتركيا والإمارات العربية المتحدة) وركز على العلاقة السببية بين المتغيرين، وتوصل بشكل عام إلى الرأي القائل بأن العمق المالي عامل سببي ضروري للنمو الاقتصادي إلا أنه تختلف قوة الأدلة عبر البلدان لقياس العمق المالي كما أن العلاقات السببية هي في الغالب طويلة الأجل. (Waleed Hanna Alrabadi & Alyan Kharabsheh, 2016, p. 159)

- دراسة (Darrat & Salah (2005 في محاولتهما لتقييم أثر تنمية القطاع المالي على شدة دورات الأعمال، وخلصت إلى أن التنمية المالية ترتبط ارتباطاً إيجابياً بالنمو الاقتصادي على المدى الطويل، إلا أنهم لم يتمكنوا من العثور على أي علاقة قصيرة المدى من هذا النوع.
(Darrat, Abosedra, & Aly, 2015, p. 13)

- دراسة (Pradhan (2009 التي أجريت على الهند، وجد السببية ثنائية الاتجاه بين الهيكل المالي والنمو الاقتصادي. حيث تؤثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي بالإيجاب، وكذلك يؤدي النمو الاقتصادي إلى توليد التنمية المالية في الاقتصاد. (PRADHAN, 2009, p. 146)

- دراسة (Khalil Mhadhbi (2014 والتي تعتبر دراسة للعلاقة التجريبية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي لمجموعة من الدول للفترة من 1973 إلى 2012، والتي خلصت إلى أن الاعتمادات الممنوحة من النظام المالي للقطاع الخاص حتى لو كانت كبيرة إلا أن تأثيرها على النمو كان سلبياً، كما كان لمقاييس العمق المالي تأثيراً إيجابياً على النمو

الاقتصادي في الدول المتقدمة ولكن لها تأثير سلبي في الدول النامية. (Mhadhbi, 2014, p. 56)

من خلال الدراسات السابقة يتبين لنا بأن علاقة العمق المالي بالنمو الاقتصادي يمكن أن تكون وفق الحالات التالية:

- علاقة طردية بين العمق المالي و النمو الاقتصادي، وهذا ما تم استنتاجه في بعض الدول المتقدمة.

- علاقة عكسية بين العمق المالي و النمو الاقتصادي، وهذا ما تم استنتاجه في حالة الدول النامية (دراسة Khalil Mhadhbi).

- علاقة تبادلية بين العمق المالي و النمو الاقتصادي، وهذا ما أثبتته دراسة Pradhan (2009) على الهند.

- تأثير العمق المالي على النمو الاقتصادي يكون في الأجل الطويل، أما في الأجل القصير فالعلاقة غير واضحة، وهذا ما أثبتته اغلب الدراسات السابقة.

2. مفهوم العمق المالي ومؤشراته في الاقتصاد الجزائري: يعتبر القطاع المالي من القطاعات الحيوية في أي اقتصاد إذ يعتبر المحرك لجميع الاستثمارات، ولقد شهد هذا القطاع تطورات كثيرة في العقود الأخيرة من حيث تطور وسائل الدفع والتمويل وظهور عدة أدوات وابتكارات مالية جديدة، وهذا التطور المالي يختلف من دولة إلى أخرى ويعرف بمصطلح العمق المالي.

1.2 مفهوم العمق المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي:

1.1.2 تعريف العمق المالي: إن تعريف العمق المالي ليس بالأمر السهل لأنه يعبر عن مدى التنمية المالية للاقتصاد، والذي يختلف من دولة إلى أخرى، إلا انه هناك مجموعة من التعاريف منها:

- العمق المالي هو مصطلح يشير إلى زيادة توفير الخدمات المالية مع مجموعة واسعة من الخدمات الموجهة لجميع مستويات المجتمع، و يعني عمومًا زيادة نسبة عرض النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي أو بعض مؤشرات الأسعار، بحيث كلما زادت السيولة المتوفرة في الاقتصاد زادت فرص النمو المستمر. (United Nations, Economic and Social

Commission for Western Asia, 2020)

- يعرف العمق المالي بأنه: "تراكم الأصول المالية بوتيرة أسرع من تراكم الثروة غير

المالية والإنتاج" (Ngo Bakang, 2015, p. 09)

- يعرف العمق المالي بزيادة تقديم الخدمات المالية مع خيارات واسعة منها، وحسب البنك الدولي فإن العمق المالي يشمل الزيادة في المخزون من الأصول المالية، ومن هذا المنظور فإن العمق المالي يعني قدرة المؤسسات المالية على تعبئة فعالة للموارد المالية من أجل التنمية. (محمود عزام، 2017، صفحة 17)

- يُعرّف العمق المالي بأنه "زيادة توفير الخدمات المالية مع اختيار أوسع للخدمات الموجهة لجميع مستويات المجتمع. ويعني بشكل عام زيادة نسبة عرض النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي". (Waleed Hanna Alrabadi & Alyan Kharabsheh, 2016, p. 158)

من خلال التعاريف السابقة نجد بأن العمق المالي يشمل العديد من المجالات النقدية والمالية، ويتميز السوق المالي العميق بالخصائص التالية:

- تزايد حجم المؤسسات التي تعمل في القطاع المالي.
- تنوع الخدمات المالية المتاحة و كمية الأموال التي تتم الوساطة فيها في جميع منافذ القطاع المالي.

- تزايد رأس المال الذي تقرضه المؤسسات المالية الخاصة للقطاع الخاص بدلا عن الإقراض الحكومي المباشر.

- تزايد نسبة السكان الذين يحصلون على فرص الوصول إلى الائتمان والخدمات المالية.

- تحسن القطاع المالي من حيث الإشراف والتنظيم والاستقرار، وكذلك من حيث القدرة التنافسية.

2.1.2. النظريات المفسرة لعلاقة العمق المالي بالنمو الاقتصادي: للنظام المالي بمختلف هياكله وأدواته وعملياته دور فعال في الحياة الاقتصادية للمجتمع العاصر، فبعد انتقال العمليات الاقتصادية من التبادل السلعي إلى التبادل النقدي، أصبح للنقود دور مهم في الحياة الاقتصادية ونشأت بذلك البنوك وبعدها مختلف المؤسسات المالية ومنتجاتها التي أصبحت تساهم بشكل كبير في عملية تمويل الأنشطة الاقتصادية، وبذلك ظهرت علاقة بين النظام المالي ومدى عمقه و تطور النمو الاقتصادي في الدولة، ولقد ظهرت العديد من الفرضيات والنظريات التي تربط بين تطور النظام المالي (العمق المالي) والنمو الاقتصادي، و من أهم هذه الفرضيات نجد:

أ- **فرضية الهيكلية المالية:** يعود أصل الفرضية إلى الاقتصادي (1962) Gerschenkorn، والذي ركز على الدور الذي لعبته البنوك في تكوين رؤوس الأموال خلال الثورة الصناعية في أوروبا في القرن الثامن عشر، وتنص الفرضية على أن للبنوك دور كبير في دعم القطاعات الاقتصادية من خلال عمليات التمويل التي تقوم بها، واستشهد Gerschenkorn على ذلك في الدور الذي لعبته البنوك في تحسين اقتصاد فرنسا وألمانيا من خلال تمويل مشاريع البنية التحتية في هذه البلدان التي أصبحت بذلك قريبة من اقتصاديات البلدان المتقدمة آن ذلك كانجلترا. وبذلك فهو يرى بأن البلدان المتخلفة اقتصاديًا تحتاج إلى نظام مالي أكثر نشاطًا، في حين أن البلدان المتقدمة لا تحتاج إلى نظام مالي نشط. (Jagdish, 2018, p. 02).

يعتبر كذلك (1966) Patrick من بين الاقتصاديين الذين فسروا علاقة العمق المالي بالنمو الاقتصادي على أساس فرضية الهيكلية المالية، و يميز Patrick بين مرحلتين في التنمية الاقتصادية للبلد، في المرحلة الأولى: التنمية المالية هي التي تدفع التنمية الاقتصادية (آلية العرض القائد)، وفي هذه الحالة يتم تعبئة ونقل الموارد المالية من القطاعات غير المنتجة التقليدية إلى القطاعات الاستثمارية الحديثة والكبيرة الأكثر كفاءة. أما المرحلة الثانية: ينعكس اتجاه السببية فتصبح التنمية الاقتصادية تولد توسيع النظام المالي (آلية الطلب التابع) حيث الطبل على التمويل والخدمات المالية يدفع تنمية القطاع المالي.

(BENAOUA, 2009, pp. 08-09).

ب. **فرضية الكبح المالي:** تعتمد هذه الفرضية على مدى التحرير أو الكبح المالي الذي تمارسه الحكومات على النظام المالي، والذي يؤثر على النمو الاقتصادي، ومن أهم مؤدي هذه الفرضية (McKinnon et Shaw 1973) اللذين يعتبران بأن تخفيض القيود التي تفرضها الحكومات على القطاع المالي سيرفع من المدخرات وعرض الائتمان الخاص، وبالتالي تزيد الاستثمارات نتيجة زيادة الأموال المخصصة للإقراض، مما يرفع من النمو الاقتصادي، بينما زيادة القيود على القطاع المالي سيؤدي بالضرورة إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي، ويقصد بالقيود المالية وجود سقف لأسعار الفائدة، وجود نسبة احتياطي مرتفعة، تطبيق الإقراض المنظم، تقييد الدخول والخروج في الأنشطة المصرفية، تقييد المعاملات بالعملات الأجنبية... الخ. (Orji, Ogbuabor, & Orji, 2015, p. 363).

ج. **فرضية النمو الداخلي:** تعتمد هذه الفرضية على فكرة رأس المال ودوره في الاستثمار، سواء من خلال زيادة تراكم رأس المال أو إنتاجيته، فمن حيث تراكم رأس المال فإن زيادة تراكم رأس المال سيؤدي إلى الرفع من مستوى الادخار الذي يعتبر محرك الاستثمار الذي بدوره يرفع النمو الاقتصادي، أما إنتاجية رأس المال فتعني ارتفاع نسبة التغير في رأس المال إلى الإنتاج، وترتفع هذه النسبة من خلال تطور القطاع المالي من حيث جمع المعلومات وتقييم المشاريع الاستثمارية المتوفرة التي تساهم في تحسين نوعية وكفاءة الاستثمارات من خلال تجميع الموارد المالية بأحسن طريقة، والذي يؤدي إلى زيادة إنتاجية رأس المال الذي يؤدي بدوره إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

من أهم الدراسات التي ركزت على هذه الفرضية هي دراسة Greenwood and Jovanovic (1990) التي بحثت في العلاقة بين توزيع الدخل والنمو الاقتصادي والعلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي باستخدام نموذج داخلي للنمو الاقتصادي، و توصلت الدراسة إلى أن الوساطة المالية تعزز النمو الاقتصادي لأنها تتيح ارتفاع معدل العائد على رأس المال والنمو الاقتصادي بدوره يوفر الوسائل لتنفيذ الهياكل المالية المكلفة بذلك. و بذلك فالوساطة المالية والنمو الاقتصادي لا ينفصلان وهذا ما لكد عليه كل من Goldsmith-McKinnon-Shaw حول التنمية الاقتصادية. (Greenwood & Jovanovic, 1990, p. 1076)

2.2. **مؤشرات العمق المالي:** ليس من السهل قياس مستوى العمق المالي لدولة معينة، وذلك لاختلاف وتعدد المؤشرات المستعملة في ذلك، بالإضافة إلى المرحلة التي وصلت إليها هذه الدول من ناحية تطور أسواقها المالية، وبصفة عامة يمكن تقسيم هذه المؤشرات إلى مؤشرات كمية تقليدية، ومؤشرات هيكلية، بالإضافة إلى بعض المؤشرات النوعية الأخرى.

1.2.2. **المؤشرات الكمية:** تعتمد على المجاميع النقدية والائتمانية، وتقيس قوة الوساطة الادخارية والائتمانية في اقتصاد ما، وتتضمن هذه المؤشرات ما يلي:

أ. **نسبة السيولة (M2/PIB):** هو أبسط المؤشرات حيث يقيس نسبة التنفيد (نسبة العملة إلى الناتج المحلي الإجمالي) (محمود عزام، 2017، صفحة 41)، وتظهر هذه النسبة حجم القطاع المالي في هذا الاقتصاد، وبالتالي معرفة العمق المالي من خلال حجم السوق، وتزايد هذه النسبة يشير إلى تطور حجم الوساطة المالية وزيادة العمق المالي، والعكس صحيح.

ب. نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (Cp/PIB): يقيس هذا المؤشر نمو القطاع المصرفي ومستوى الوساطة المالية، ويقاس بدقة الكمية الفعلية للأموال الموجهة إلى القطاع الخاص أكثر من أي مقياس آخر، وارتفاع هذه النسبة يعني تعزيز العمق المالي وتقوية الروابط بين القطاع المصرفي والاقتصاد الحقيقي. إلا أن التجارب الدولية أثبتت أن الزيادة الكبيرة في هذا النوع من الائتمان يحدث أزمات مالية، ولذلك أوصت لجنة بازل بضرورة عدم زيادة فجوة الائتمان (CREDIT GAP)* عن 2%. (عبد المنعم، 2015، صفحة 18)

ج. نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي (DT/PIB): يعتبر هذا المؤشر من المؤشرات الهامة المعبرة عن حجم التعامل المصرفي، وهو مقياس نوعي للعمق المالي، فأى ارتفاع لهذه النسبة يمكن تفسيرها على أنها تحسن في الودائع المصرفية وغيرها من الأصول المالية التي من المحتمل استخدامها في تراكم الأصول، وبالتالي زيادة معدلات النمو الاقتصادي. (حسن الشدود و لجلال السعيد، 2013، صفحة 77)

2.2.2. المؤشرات الهيكلية: هي مؤشرات تعتمد على هيكل النظام المالي وتحديد أهمية عناصره المختلفة، وشمل ثلاثة مؤشرات رئيسية: (السعدي، 2011، صفحة 223)
أ. نسبة النقد الواسع إلى النقد الضيق (M2/M1): يتمثل المفهوم الضيق للنقد في العملة محل التداول زائدا الودائع الجارية، أما المفهوم الواسع للنقد (M2) فهو M1 يضاف إليه أشباه النقود (مختلف ودائع الادخار، ودائع لأجل، ودائع لدى المؤسسات غير النقدية كشركات التأمين ومؤسسات الضمان الاجتماعي). ترتبط هذه النسبة طرديا مع العمق المالي فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على تطور النظام المالي وتوسع الودائع الادخارية أكبر من أرصدة المعاملات.

ب. نسبة الأدوات الموجودة في سوق الأوراق المالية إلى النقد الواسع (S/M2): تستخدم هذه النسبة كمؤشر للتوازن بين المؤسسات الوسيطة وأسواق الأوراق المالية في النظام المالي، وتتمثل الأدوات الموجودة في سوق الأوراق المالية في مختلف الأسهم والسندات والديون قصيرة الأجل غير المسددة. وكلما زادت هذه النسبة زاد العمق المالي (علاقة طردية)، لأنه تزداد أهمية الأسواق المالية مقارنة بالبنوك وينضج النظام المالي.

ج. نسبة رقم مبيعات المشتقات المالية إلى رقم أعمال المبيعات في أسواق الأدوات التقليدية (D/P): تقيس هذه النسبة أهمية طرق إدارة المخاطر (المشتقات المالية) إلى

* يحسب مؤشر الفجوة كما يلي:

GAP = Private Credit to GDP ratio t – Trend t Private Credit to GDP ratio

Private Credit to GDP ratio t = ((Credit (broad measure t) / GDP t) X 100

Trend t Private Credit to GDP ratio: القيمة التاريخية المتوقعة لنسبة الائتمان للناتج

استنادا للملاحظات التاريخية للمؤشر.

التبادل النقدي (المادي والملموس)، فكلما تطورت الأسواق المالية يزداد التعامل بالمشتقات المالية وتزيد هذه النسبة ويشير ذلك إلى وجود عمق مالي.

3.2.2. حجم وعدد الأدوات المالية المتوفرة: كلما زاد عدد الأدوات المالية المتوفرة في السوق تطور النظام المالي وزاد عمقه، ويصبح تقييم المخاطر المالية دقيقا أكثر. و بذلك فحجم ومدى الأدوات المالية في دولة ما يفيد في معرفة العمق المالي لهذه الدولة، وتنقسم هذه الأدوات المالية إلى: أدوات تمويل المشاريع، أدوات استثمارية، أدوات الصرف الأجنبي وإدارة المخاطر.

4.2.2. كلفة المعاملات: كلما تعقدت المعاملات المالية وزادت كلفتها كان النظام المالي غير عميق، والعكس إذا انخفضت كلفة إبرام المعاملات فيزيد عمق النظام المالي، وبذلك فالهدف العام للتعمية المالي هو تدنيه تكاليف المعاملات المالية من تعبئة المدخرات إلى طالبي القروض الاستثمارية المستعدين لدفع العائد المطلوب.

3.2. تطور مؤشرات العمق المالي في الجزائر: سنركز في حالة الجزائر على المؤشرات المرتبطة بالنظام المصرفي، وذلك لضعف سوق رأس المال في الجزائر (البورصة)، حيث يبلغ عدد الشركات المنضمة لها 5 شركات بالإضافة إلى مؤسسة واحدة (ضمن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة)، وكذا سندات الخزينة، كما تتميز بضعفها الكبير في حجم التداول إذ لم يتعدى حجم التداول ليوم الثلاثاء 2020 /07/14 بالنسبة للشركات 1213 وبالنسبة لسندات الخزينة 800. (Bourse d'Alger, 2020). يمكننا إعطاء نظرة على مدى العمق المالي في الاقتصاد الجزائري من خلال المؤشرات السابقة كما يلي:

الجدول 1: تطور بعض مؤشرات العمق المالي في الجزائر للفترة (2000-2018) الوحدة: %

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
M2/PIB 1	49,05	58,52	64,15	62,88	59,25	53,82	56,70	64,00	62,80	72,02
Cp/PIB 1	7,07	7,99	12,18	11,21	10,98	11,86	12,41	12,98	12,76	16,06
DT/PIB 2	34,97	44,86	49,46	49,28	46,76	43,01	45,36	50,29	48,89	53,61
1/M2M 2	192,8 9	199,7 2	204,8 6	200,7 6	168,2 8	166,9 9	151,9 2	141,6 0	140,1 0	145,0 3
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
M2/PIB 1	68,07	68,35	68,35	71,75	79,44	82,00	78,88	80,53	82,12	
Cp/PIB 1	15,07	13,65	13,94	16,35	18,12	21,47	22,59	24,57	24,84	
DT/PIB 2	50,57	50,65	50,03	52,33	58,05	57,32	53,21	55,17	57,80	

1/M2M	144,7	139,0	143,4	144,7	142,5	147,9	146,8	145,8	145,8
²	7	3	0	5	3	8	7	6	8

المصدر: 1- إحصائيات البنك الدولي: <https://data.albankaldawli.org/country/algeria> تاريخ الاطلاع يوم: 2020/07/21.

2- من حساب الباحثان بالاعتماد على إحصائيات البنك المركزي: تاريخ الاطلاع: 2020/07/21. https://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_AR.htm

يتضح من خلال الجدول السابق أن هناك تغيرات في مؤشرات العمق المالي في الجزائر حيث أن:

1.3.2. نسبة السيولة (M2/PIB): نلاحظ ارتفاع نسبة النقود بمفهومها الواسع إلى الإنتاج المحلي الإجمالي، حيث ارتفعت من 49.05% سنة 2000 إلى 82,12% سنة 2018، ويعود السبب في ذلك إلى إتباع الجزائر لبرامج الإنعاش الاقتصادي دعم النمو في هذه الفترة ما استدعى ضخ كمية كبيرة من النقد، بالإضافة إلى ارتفاع الموجودات الأجنبية مما أتاح طبع كتلة نقدية إضافية، وحسب هذا المعيار فانه هناك زيادة في العمق المالي في الجزائر خلال هذه الفترة.

2.3.2. نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (Cp/PIB): تعتبر مساهمة البنوك في تمويل القطاع الخاص ضعيفة مقارنة مثلا بمصر (30%)، وفرنسا (116%)، ماليزيا (117%)، إلا انه نلاحظ ارتفاع في هذه النسبة في الجزائر إذ بلغت سنة 2000 (7,07%) لترتفع سنة 2018 إلى (24,84%)، وهذا ما يدل إلى تحسن في هذه المنسبة والتوجه نحو العمق المالي حسب هذا المؤشر.

3.3.2. نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي (DT/PIB): إن تتبع تطور هذا المؤشر عبر السنوات يوضح لنا التوجه نحو العمق المالي فقد تحسنت هذه النسبة من 34,97% سنة 2000 إلى 57,80% سنة 2018، إلا أن مقارنة هذه النسبة بمتوسطها في الدول العربية (الذي بلغ 82.8% سنة 2013، حيث بلغت أكبر نسبة في لبنان بـ 338%، و الأردن بنسبة 142.3%، و الإمارات العربية بنسبة 116%) يبين ضعف تعبئة الادخار من طرف البنوك في الجزائر.

4.3.2. نسبة النقد الواسع إلى النقد الضيق (M2/M1): من خلال الجدول السابق يتبين لنا انخفاض واضح في هذه النسبة حيث بلغت أقصى قيمة لها سنة 2002 بنسبة 204.86% لتتخفف إلى 145.88% سنة 2018 وهذا دليل على انخفاض العمق المالي حسب هذا المؤشر، حيث كان هناك توسع في السيولة النقدية على حساب أشباه النقود. كما تعتبر هذه النسبة في مجملها ضعيفة مقارنة ببعض الدول العربية كالأردن حيث بلغت في 2019 حوالي 338.76% (Central Bank of Jordan, 2020)، وفي تونس بلغت سنة 2018 (218.65%) (ARAB MONETARY FUND, 2018)، أما في مصر فقد بلغت سنة 2018 (434.02%) (ARAB MONETARY FUND, 2018).

من خلال دراسة مؤشرات العمق المالي في الجزائر يتبين لنا لأنها ضعيفة مقارنة ببعض الدول المتقدمة، وحتى العربية، إلا أن تتبع تطورها خلال فترة الدراسة يوضح لنا تحسن هذه المؤشرات مما يدل على اتجاه النظام المصرفي الجزائري إلى تعميق مالي أكبر،

وهنا يتبادر إلينا تساؤل مهم جداً، ما مدى تأثير هذا العمق المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر؟ وهذا ما سنحاول الإجابة عليه من خلال الدراسة القياسية في الجزء الثاني من الدراسة.

3. دراسة قياسية لأثر العمق المالي على النمو الاقتصادي.

1.3. توصيف النموذج والمتغيرات: في ضوء ما سبق حول الخلفية النظرية للعلاقة بين مؤشرات العمق المالي والنمو الاقتصادي، وبناءاً على النظرية الاقتصادية والأدبيات المنشورة حول المتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي، ووفقاً لمدى توفر البيانات، فقد تم استخدام دالة الإنتاج من نوع كوب- دوغلاس Cobb-Douglas التي تحتوي على عنصري رأس المال المادي والعمل كمتغيرين أساسيين، وإضافة متغيرات العمق المالي إضافة إلى متغيرات أخرى تفسيرية ذات صلة بالنمو الاقتصادي، ومن المتوقع أن يرتبط جميع المتغيرات طردياً بالنمو الاقتصادي، وعليه تم الاعتماد على المعادلة الآتية:

$$LGDP_t = \beta_0 + \beta_1 LK + \beta_2 LL_t + \beta_3 LM_{2t} + \beta_4 LCP_t + LGOV + LTO + \varepsilon_t$$

$t = 1990, \dots, 2018$

حيث أن:

- **LGDP:** يمثل لوغار يتم نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (بالأسعار الثابتة للعملة المحلية).
- **LK:** يمثل لوغار يتم إجمالي تكوين رأس المال الثابت، (بالأسعار الثابتة للعملة المحلية).
- **LL:** يمثل لوغار يتم حجم العمالة، حيث تم استخدام إجمالي عدد العمال.
- **LM2:** يمثل لوغار يتم عرض النقد بمفهومه الواسع نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- **LCP:** يمثل لوغار يتم نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- **LGOV:** لوغار يتم الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.
- **LTO:** لوغار يتم الانفتاح التجاري، وبحسب بقسمة الصادرات والواردات على الناتج المحلي الإجمالي.

تم إدخال اللوغاريتم النيبري على المتغيرات لاستخلاص الشكل الخطي للنموذج، بالإضافة إلى الحصول على تجانس البيانات الخاصة بالسلاسل الزمنية للمتغيرات (التقليل من تبايناتها)، أما فيما يخص البيانات فتم الحصول عليها من إحصاءات مؤشرات التنمية في العالم للبنك الدولي (WDI) والديوان الوطني للإحصائيات (ONS) للفترة 1990-2018.

2.3. منهجية التقدير: سنستخدم في دراستنا منهجية اختبار التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، التي طورها كل من (Pesaran, 1997) و (Pesaran & Shin, 1999)، و (Pesaran, Shin, & J. Smith, 2001)، وأهم ميزة اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود (The Bounds Testing Approach) عن اختبارات التكامل المشترك الأخرى هو عدم

تطلبه أن تكون المتغيرات متكاملة من نفس الرتبة، شرط أن لا تكون متكاملة من الرتبة الثانية.

3.3. استقرارية السلاسل الزمنية واختبار التكامل المشترك: قبل إجراء اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود، نقوم بالتأكد من عدم وجود أي سلسلة زمنية مستقرة من الدرجة الثانية أو أكثر، لأن القيمة الحرجة لـ (Peasaran et al) لا يمكن استخدامها في نموذج ARDL فهي مبنية على افتراض أن المتغيرات تكون متكاملة فقط من الرتبة $I(0)$ أو $I(1)$.

1.3.3. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية: من أجل اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة تم استخدام اختبار فيليبس بيرون (Phillip perron)، حيث أن عدم استقرارية السلاسل الزمنية يؤدي إلى نتائج انحدار مزيفة غير حقيقية.

ويوضح الجدول رقم (2) نتائج اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات موضع الدراسة، حيث يشير الاختبار إلى عدم استقرار جميع المتغيرات في مستواها (في صورتها الأصلية)، إذ أن القيمة الاحتمالية لجذر الوحدة أكبر من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي لا يمكن رفض فرضية عدم القائلة بوجود جذر الوحدة، لذلك تم إعادة الاختبار للمتغيرات عند الفروق الأولى وتبين أنها مستقرة، أي أن هذه السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة واحد $I(1)$.

الجدول رقم 2: نتائج اختبار جذر الوحدة للمتغيرات باستخدام فيليبس بيرون (PP)

رتبة المتغير	عند الفرق الأول			عند المستوى			المتغير
	لا ثابت ولا اتجاه عام	ثابت واتجاه عام	حد ثابت	لا ثابت ولا اتجاه عام	ثابت واتجاه عام	حد ثابت	
I(1)	0,007	0,155	0,024	0,966	0,221	0,923	LGDP
I(1)	0,000	0,000	0,000	1,000	0,775	0,707	LL
I(1)	0,004	0,009	0,002	0,999	0,000	0,000	LK
I(1)	0,000	0,002	0,000	0,787	0,038	0,793	LM2
I(1)	0,000	0,003	0,002	0,297	0,000	0,091	LCP
I(1)	0,000	0,051	0,011	0,681	0,690	0,555	LGOV
I(1)	0,000	0,000	0,001	0,936	0,000	0,000	LTO

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews10

2.3.3. اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود: قبل القيام باختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود (Bounds Test) يجب تحديد فترة التأخير المثلى لنموذج (UVAR) باستخدام عدة معايير: (Neusser, 2015, pp. 249-250) معلومات (AIC) Akaike، معلومات (SIC) Schwarz، معلومات (HQ) Hannan-Quinn، ومعايير معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared). وفي دراستنا تم اختيار معيار معلومات Akaike عند تطبيق اختبار الحدود للتكامل المشترك، مع افتراض وجود حد ثابت وتحديد فترتين كحد أقصى للتأخير، فتحصلنا على النتائج الملخصة في الجدول رقم (3) أدناه.

الجدول رقم 3: نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	27.18434	10%	2.12	3.23
		5%	2.45	3.61
		2.5%	2.75	3.99
		1%	3.15	4.43
Actual Sample Size	27	10%	2.387	3.671
		5%	2.864	4.324
		1%	4.016	5.797
		10%	2.457	3.797
		5%	2.97	4.499
		1%	4.27	6.211

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews10

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الإحصائية (F) المحسوبة (27.18) أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة المقترحة من طرف (Narayan, 2005, p. 1988) والمساوية لـ (6.21، 4.49، 3.79) عند مستويات المعنوية (1%، 5%، 10%) على التوالي، لأن لدينا حجم العينة أقرب من 30 مشاهدة، ومنه نرفض فرضية العدم القائلة بعدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ونقبل الفرضية البديلة، وبالتالي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل.

4.3. تقدير النموذج ARDL

1.4.3. نتائج تقدير الأجل الطويل: يوضح الجدول رقم (4) أدناه نتائج تقدير الأجل الطويل لمعادلة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

الجدول رقم 4: نتائج تقدير معاملات الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LL	0.548267	0.100877	5.435004	0.0004
LK	-0.395857	0.111227	-3.558993	0.0061
LM2	-0.035634	0.061993	-0.574807	0.5795
LCP	0.192533	0.044598	4.317051	0.0019
LGOV	0.153850	0.063333	2.429219	0.0380
LTO	0.642276	0.186378	3.446088	0.0073

EC = LGDP - (0.5483*LL - 0.3959*LK - 0.0356*LM2 + 0.1925*LCP + 0.1538 *LGOV + 0.6423*LTO)

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews10

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن النموذج مقبول من الناحية الاقتصادية والإحصائية، إذ أن جميع المعلمات مطابقة للنظرية الاقتصادية (إشارة موجبة) ما عدا إشارتي رأس المال المادي LK و عرض النقد بمفهومه الواسع LM2 اللذين جاء بإشارة غير متوقعة (إشارة سالبة)، وبالنظر إلى المعنوية الإحصائية نلاحظ معنوية جميع المعلمات ما عدا معلمة LM2 لأن القيمة الاحتمالية (P_{value}) أكبر من مستوى المعنوية عند 5%، وهو ما يفسر عدم تأثير عرض النقد بمفهومه الواسع على النمو الاقتصادي بصورة مباشرة، وهذا لأن

النسبة الأكبر من عرض النقود عبارة عن سيولة نقدية، والباقي أشباه نقود في البنوك، وهذا ما لاحظناه سابقا من خلال نسبة النقد الواسع إلى الضيق.

وعليه يمكن القول أن كل من العمالة، نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي، والانفتاح التجاري تؤثر بطريقة مباشرة على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

2.4.3. نتائج تقدير الأجل القصير: يوضح الجدول رقم (5) أدناه نتائج تقدير الأجل القصير لمعادلة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

الجدول رقم 5: نتائج تقدير معاملات الأجل القصير

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LL)	-0.125593	0.047152	-2.663581	0.0259
D(LL(-1))	-0.168619	0.054743	-3.080217	0.0131
D(LK)	0.194363	0.036388	5.341443	0.0005
D(LK(-1))	0.116795	0.041117	2.840593	0.0194
D(LM2)	-0.016202	0.029662	-0.546235	0.5982
D(LCP)	0.042450	0.017263	2.459000	0.0362
D(LCP(-1))	-0.030622	0.010295	-2.974603	0.0156
D(LGOV)	-0.062603	0.022002	-2.845331	0.0192
D(LGOV(-1))	-0.022853	0.016471	-1.387482	0.1987
D(LTO)	0.050929	0.028763	1.770657	0.1104
D(LTO(-1))	-0.115419	0.024203	-4.768814	0.0010
CointEq(-1)	-0.454691	0.140937	-3.226213	0.0104

Cointeq = LGDP - (0.5483*LL - 0.3959*LK - 0.0356*LM2 + 0.1925*LCP + 0.1538*LGOV + 0.6423*LTO + 10.7386)

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews09

على ضوء نتائج نموذج تصحيح الخطأ في الجدول أعلاه يتضح أن حد تصحيح الخطأ معنوي وسالب (-0.45) وهو ما يشير إلى أن 45% اختلالات توازن الناتج المحلي الإجمالي في الأجل الطويل يتم تصحيحه أو تعديله في السنة، بمعنى أن الناتج المحلي الإجمالي يستغرق 2.22 سنة (1/0.45) ليتجه نحو قيمته التوازنية بعد أثر أي صدمة في النموذج. كما أشارت النتائج إلى عدم معنوية عرض النقد بمفهومه الواسع LM2 في الأجل، في حين أن نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي LCP كان له تأثير في الناتج المحلي الإجمالي.

3.4.3. الاختبارات التشخيصية لنموذج ARDL: لدراسة صلاحية النموذج المقدر نقوم بإجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية (هي عبارة عن اختبارات قبلية للنموذج المقدر، أي يجب التأكد من افتراضات النموذج قبل تقديره)، وتتمثل هذه الاختبارات في:

أ. اختبار الارتباط التسلسلي للأخطاء: من أجل التأكد من عدم وجود الارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة الثانية في النموذج المقدر، تم استخدام اختبار (Breusch-Godfrey : LM test)، والنتائج موضحة في الجدول رقم (6) أدناه.

الجدول رقم 6: اختبار الارتباط التسلسلي للأخطاء في النموذج

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	4.449165	Prob. F(2,7)	0.0566
Obs*R-squared	15.11196	Prob. Chi-Square(2)	0.0005

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews10

من خلال نتائج الجدول أعلاه يتضح أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء، حيث تم رفض الفرضية القائلة بوجود ارتباط ذاتي للأخطاء، لأن قيمة احتمال **F-statistic** المساوية لـ 0.056 أكبر من مستوى معنوية 5%.

ب. اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي (ARCH): يشير اختبار ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي (ARCH) إلى ثبات تباين الأخطاء، حيث تم رفض الفرضية القائلة بعدم ثبات تباين الأخطاء، وهذا راجع إلى أن قيمة احتمال **F-statistic** المساوية لـ 0.620 أكبر من مستوى معنوية 5%، وهذا ما يوضحه الجدول رقم (7).
الجدول رقم 7: اختبار عدم ثبات التباين المشروط بالانحدار الذاتي للنموذج

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.251230	Prob. F(1,24)	0.6208
Obs*R-squared	0.269346	Prob. Chi-Square(1)	0.6038

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews10

ج. اختبار ملائمة الشكل الدالي للنموذج: لاختبار صحة الشكل الخطي للنموذج المقدر نستخدم اختبار **Ramsey**، والنتائج موضحة في الجدول رقم (8).
الجدول رقم 8: اختبار ملائمة الشكل الدالي للنموذج

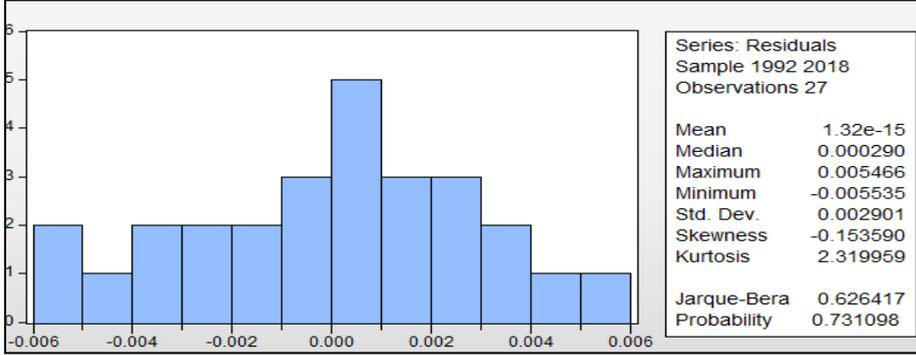
Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: LGDP LGDP(-1) LL LL(-1) LL(-2) LK LK(-1) LK(-2) LM2 LCP			
LCP(-1) LCP(-2) LGOV LGOV(-1) LGOV(-2) LTO LTO(-1) LTO(-2) C			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	1.330423	8	0.2201
F-statistic	1.770026	(1, 8)	0.2201
F-test summary:			
	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	3.96E-05	1	3.96E-05
Restricted SSR	0.000219	9	2.43E-05
Unrestricted SSR	0.000179	8	2.24E-05

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews10

من خلال النتائج، يشير اختبار (Remsey) إلى صحة الشكل الدالي المستخدم في تقدير النموذج، حيث تم رفض فرضية عدم القائلة بعدم صحة الشكل الدالي المستخدم، وهذا من خلال قيمة احتمال **F-statistic** المساوية لـ 0.220 أكبر من مستوى معنوية 5%.

د. اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء: يتضح جليا من الشكل أدناه أن الأخطاء العشوائية للنموذج المقدر تتبع التوزيع الطبيعي، حيث تم قبول فرضية عدم القائلة بأن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي؛ فقيمة احتمال اختبار **Jarque-Bera** المساوية لـ 0.731 أكبر من مستوى معنوية 5%.

الشكل رقم 1: اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية



المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج Eviews10

4. خاتمة:

تناولنا في بحثنا هذا موضوع العمق المالي ودوره في تحفيز النشاط الاقتصادي، وبالتالي الرفع من معدل النمو الاقتصادي، ويختلف هذا التأثير من دولة إلى أخرى حسب تطور نظامها المالي ومدى مرونة جهازها الإنتاجي. ففي الكثير من الدراسات كان هناك أثر إيجابي للعمق المالي على النمو الاقتصادي خاصة في الدول المتقدمة، أما الدول النامية فكان التأثير سلبيا، كما أن الأثر يكون أكثر وضوحا في المدى الطويل عكس المدى القصير.

أما فيما يخص دراسة حالة الجزائر فقد توصلنا إلى النتائج التالية:

- مؤشرات العمق المالي في الجزائر في الغالب تخص القطاع المصرفي، وذلك لضعف السوق المالية في الجزائر.

- دراسة بعض مؤشرات العمق المالي في الجزائر بينت ضعفها مقارنة ببعض الدول المتقدمة وحتى العربية، إلا أن تتبع تطورها خلال فترة الدراسة بين تحسنها من سنة إلى أخرى.

- أظهرت نتائج الدراسة القياسية في الأجل القصير عدم معنوية نسبة عرض النقد بمفهومه الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي LM2، مما يعني عدم تأثيره على النمو الاقتصادي. في حين أن نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي LCP كان له تأثير في النمو الاقتصادي، حيث أن زيادة نسبة القروض الخاصة إلى PIB بـ 1% يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بـ 0.042%.

- أظهرت نتائج الدراسة القياسية في الأجل الطويل عدم معنوية نسبة عرض النقد بمفهومه الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي LM2، مما يعني عدم تأثيره على النمو الاقتصادي. أما نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي LCP كان له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي، حيث زيادة نسبة القروض الخاصة إلى PIB بـ 1% يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بـ 0.19%.

ومما سبق يمكن اقتراح ما يلي:

- يجب على المؤسسات أن تتوجه إلى التمويل عن طريق السوق المالي من خلال طرح أسهمها وسنداتها في البورصة، لأجل تنشيط هذا السوق حتى يلعب دوره الحقيقي في تنشيط الاقتصاد.

- عصرنة القطاع المصرفي حتى يكون أكثر عمقا ومساهمة في التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال ابتكار منتجات مالية جديدة وخاصة المتعلقة بالصيرفة الالكترونية والتقليل قدر المستطاع من التعاملات النقدية التقليدية.

- دعم القطاع الخاص من خلال منحه مختلف القروض والتسهيلات لما في ذلك من أثر ايجابي على النمو الاقتصادي.

- فتح المجال للقطاع الخاص للاستثمار في القطاع المالي والمصرفي لإحداث تنافسية بين البنوك والمؤسسات المالية، مما يحدث تعميقا ماليا اكبر يمكن أن يساهم في تنشيط الاقتصاد والرفع من النمو الاقتصادي.

5. قائمة المراجع:

1.5. باللغة العربية:

1. أشرف عزام محمود عزام. (2017). مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي- دراسة حالة: سوق المال الفلسطيني. رسالة ماجستير في الاقتصاد والعلوم الادارية . غزة، جامعة الازهر- غزة،- فلسطين: كلية الاقتصاد و العلوم الإدارية.

2. صبحي حسون السعدي. (2011). مؤشرات قياس العمق المالي/ دراسة تحليلية في عينة من الدول المختارة للمدة 1980 – 2008. (جامعة بغداد، المحرر) مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، 17 (36)، الصفحات 217-238.

3. عدنان محمد حسن الشدود، و صادق زويبير لجلاج السعيدي. (2013). تحديد العلاقة بين العمق المالي والنمو الاقتصادي في العراق للمدة (1990-2010). مجلة القادسية للعلوم الادارية و الاقتصادية، 15 (01)، الصفحات 67-87.

4. هبة عبد المنعم. (2015, 05 14/13). متطلبات رأس المال الاضافي للحد من مخاطر التقلبات في دورات الاعمال ومنح الانتماءن. ورقة قدمت في الاجتماع الخامس والعشرين للجنة العربية للرقابة المصرفية . ابو ضبي، صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة.

2.5. باللغة الأجنبية:

5. ARAB MONETARY FUND. (2018). *STATISTICS - ARABIC ECONOMIC DATABASE*. Consulté le 08 23, 2020, sur https://www.amf.org.ae/en/arabic_economic_database

6. BENAOUA, I. (2009). Développement financier, supervision bancaire et croissance économique: cas des pays du Sud et de l'Est de la Méditerranée. *Mémoire de Magister en Sciences Économiques, Option : Économie de l'intégration régionale*. Faculté des Sciences Économiques, des Sciences de Gestion et des Sciences Commerciales, algérie: Université d'Oran.
7. Bourse d'Alger, B. d. (2020, 07 14). <http://www.sgbv.dz/?lang=fr>. Consulté le 07 15, 2020, sur <http://www.sgbv.dz>: <http://www.sgbv.dz/?lang=fr>
8. Central Bank of Jordan, R. D. (2020, 07 13). Consulté le 07 22, 2020, sur <https://www.cbj.gov.jo/Default.aspx>: <http://statisticaldb.cbj.gov.jo/Browser/index>
9. Darrat, A. F., Abosedra, S. S., & Aly, H. Y. (2015, 04 01). Assessing the Role of Financial Deepening in Business Cycles:The Experience of the United Arab Emirates. *Applied Financial Economics*, 15 (07).
10. Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990, 10). Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *Journal of Political Economy*, 98 (05), pp. 1076-1107.
11. Jagadish, P. B. (2018). Financial development and economic growth:Evidence from a panel of 16 African and nonAfrican low-income countries. *Cogent Economics & Finance*, 06, pp. 1-17.
12. King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics*, 108 (03), 717-737.
13. Mhadhbi, K. (2014). Financial Development and Economic Growth: A Dynamic Panel Data Analysis. *International Journal of Econometrics and Financial Management*, 02 (02), pp. 48-58.
14. Narayan, P. K. (2005). The Saving and Investment Nexus for China: Evidence From Cointegration Tests. *Applied Economics*, 37 (17), pp. 1979-1990.
15. Neusser, K. (2015). *time series econometrics*. Springer international publishing Switzerland.
16. Ngo Bakang, M. L. (2015). EFFECTS OF FINANCIAL DEEPENING ON ECONOMIC GROWTH IN KENYA. *International Journal of Business and Commerce*, 04 (07), 1-50.

17. Orji, A., Ogbuabor, J. E., & Orji, O. I. (2015). Financial Liberalization and Economic Growth in Nigeria: An Empirical Evidence. *International Journal of Economics and Financial Issues* , 05 (03), pp. 663-672.
18. Pesaran, B., & Pesaran, M. H. (1997). *Working with Microfit 4.0: Interactive Econometric Analysis*. Oxford : Oxford University Press.
19. Pesaran, M. H., Shin, Y., & J. Smith, R. (2001, 06 22). Bound Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics* (16), pp. 289–326.
20. Pesaran, M., & Shin, Y. (1999). An Autoregressive Distributed-Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. Chapter 11 in *Econometrics and Economic Theory in the 20 th Century. The Ragnar Frisch Centennial Symposium*(371-413).
21. PRADHAN, R. P. (2009). The Nexus between Financial Development and Economic Growth in India: Evidence from Multivariate VAR Model. *International Journal of Research and Reviews in Applied Sciences* , 01 (02), pp. 141-151.
22. United Nations, Economic and Social Commission for Western Asia. (2020). *financial deepening*. Consulté le 07 28, 2020, sur <https://www.unescwa.org/financial-deepening>
23. Waleed Hanna Alrabadi, D., & Alyan Kharabsheh, B. (2016, January). Financial Deepening and Economic Growth: The Case of Jordan. *Journal of Accounting and Finance* , 16 (03), pp. 158-166.