

قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا  
 دراسة قياسية باعتماد – Dynamic Panel Analysis – للفترة : 1995-2018.  
 Measuring the impact of financial mediation on economic growth in Algeria  
 and some North African countries - An experimental study approved by  
 Panel data analysis for the period: "1995-2018" -

بن سعدة عبدالحليم<sup>1</sup>، كبير مولود<sup>2</sup>

<sup>1</sup> طالب دكتوراه، مخبر MQEMAD جامعة الجلفة، الجزائر، a.bensaada@univ-djelfa.dz .  
<sup>2</sup> أستاذ محاضر أ مخبر MQEMAD جامعة الجلفة، الجزائر، .m.kebir@univ-djelfa.dz

تاريخ الاستلام: 2021/1/15 تاريخ القبول: 2021/4/22 تاريخ النشر: 2021/10/1

### ملخص:

يهدف هذا البحث إلى إبراز التداخل والتأثير المتبادل بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا خلال الفترة : (1995-2018) في محاولة لنمذجة الظاهرة محل الدراسة، ونظرا لما للوساطة المالية من أهمية فهي تعتبر الوسيط بين الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز أي بين مجموعتين من الأشخاص المقرضين والمقترضين، وبذلك فهي تحظى بأهمية كبيرة من خلال تأديتها لدورها الفعال في النظام المالي، حيث تساهم الوساطة المالية في توفير التمويل المناسب لأصحاب العجز المالي وذلك بأقل تكلفة ممكنة، وتوفير التمويل اللازم لأصحاب الفائض المالي وبالنسبة للوساطة المالية نفسها، كما تعتبر هدفاً أساسياً لتحقيق برامج النمو والتنمية الاقتصادية. وقد أظهرت نتائج الدراسة ما يلي :

\* يؤثر زيادة الائتمان الممنوح للخواص والادخار المحلي تأثيراً إيجاباً على النمو الاقتصادي في دول عينة الدراسة. \*

\* يؤثر زيادة المعروض النقدي تأثيراً سلبياً على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا. \*

\* تطور الوساطة المالية في الجزائر لم يكن بالقدر الكافي ولم يكن في المستوى المطلوب، مقارنة بدول عينة الدراسة. \* هناك هناك علاقة طويلة الأجل بين الوساطة المالية و النمو الاقتصادي في دول عينة الدراسة.

**كلمات مفتاحية:** الوساطة المالية، النظام المالي، النمو الاقتصادي، معطيات بانل، النماذج الديناميكية.

تصنيف JEL : O47، G10.

**Abstract:** This research aims to highlight the overlap and mutual influence between financial mediation and economic growth in Algeria and some North African countries during the period: (1995-2018) in an attempt to model the phenomenon under study, and given the importance of financial intermediation, it is considered the mediator between units with surplus and units with deficit That is, between two groups of people who are lenders and borrowers, and thus it is of great importance through its effective role in the financial system, as financial intermediation contributes to providing appropriate financing for the owners of financial deficits at the lowest possible cost, and providing the necessary financing for the owners of financial surplus and for the financial intermediation itself, as well as It is considered a basic goal to achieve economic growth and development programs. The results of the study showed the following: \*

\* Increasing credit granted to private individuals and domestic savings has a

positive effect on economic growth in the countries of the study sample. \* The increase in the money supply negatively affects the economic growth in Algeria and some North African countries. \* The development of financial intermediation in Algeria was not sufficient and was not at the required level, compared to the countries of the study sample. \* There is a long-term relationship between financial mediation and economic growth in the countries of the study sample.

**Keywords:** Financial Intermediation, Financial System, Economic Growth, Panel Data, Dynamic Models..

**Jel Classification Codes:** G10, O47.

المؤلف المرسل: الاسم الكامل، الإيميل: a.bensaada@univ-djelfa.dz

### 1. مقدمة:

يعتبر النمو الاقتصادي من الأهداف الأساسية التي تسعى خلفها الحكومات، وتطلع إليها الشعوب، وذلك لكونه يمثل الخلاصة المادية للجهود الاقتصادية وغير الاقتصادية المبذولة في المجتمع، فهو أحد المواضيع الهامة والحساسة لأي سياسة اقتصادية كونه المرآة التي تعكس طريق سير الاقتصاد من ناحية، والمؤشر الذي يمكن من خلاله التعبير عن مستوى رفاهية الأفراد من ناحية أخرى، وكان موضوع معرفة أثر أنشطة الوساطة المالية على النمو الاقتصادي من المواضيع التي تم دراستها والتنويه لأهميتها منذ البداية لهذه الدراسات، فلم تخلو مدرسة من المدارس الفكرية الاقتصادية ولا نظرية من نظريات الاقتصاد الهامة من الإشارة إلى أهمية هذا النشاط ودوره الإيجابي في حشد المدخرات وتوجيهها كتمويل للاستثمارات من أجل الدفع بعملية التنمية وعجلة النمو الاقتصادي إلى الأمام. وتعددت الدراسات التي تناولت أثر الوساطة المالية أو أحد أشكالها على النمو الاقتصادي وأشارت هذه الدراسات إلى أهمية هذه الأنشطة التي تقوم بها مؤسسات الوساطة المالية والتي تعتبر من أهم أدوات النهوض بالاقتصاد المحلي والتنمية الاقتصادية من خلال استغلال الموارد استغلالاً أمثلاً وتوجيه المدخرات نحو تمويل الاستثمار وتضمنت هذه المؤسسات كلا من البنوك بكافة أنواعها ومؤسسات الإقراض الصغير والأسواق المالية وشركات التأمين.

تتمثل إشكالية الدراسة في تحديد العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، وتحديد اتجاه السببية حول ما إذا كان النمو الاقتصادي يقود الوساطة المالية أو العكس، وحسب الدراسات السابقة والبحوث في هذا الموضوع تعددت الآراء حول اتجاه السببية بين القطاعين، ومحاولتنا منا لمعرفة واقع هذا الدور في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا نتضح لنا ملامح إشكالية هذا البحث والتي يمكن بلورتها في السؤال التالي:

إلى أي مدى يؤثر تطور الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا؟ وهل يمكن إبراز هذا الأثر خلال فترة الدراسة ودول عينة الدراسة؟

**فرضيات البحث:**

تمثل الفرضية الأساسية لهذه الدراسة في:

لتطور الوساطة المالية المصرفية تأثيرا إيجابيا على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا.

**كما يمكن أن نطلق من مجموعة من الفرضيات الأساسية وهي:**

أ- يعتبر موضوع العلاقة بين تطور الوساطة المالية والنمو الاقتصادي محل جدل بين الاقتصاديين سواء من الجانب النظري أو التطبيقي حول دور الوساطة المالية في النمو الاقتصادي، وتحديد اتجاه السببية حول ما إذا كان النمو الاقتصادي يقود الوساطة المالية أو العكس.

ب- من أهم محددات النمو الاقتصادي رأس المال المادي ورأس المال البشري والوساطة المالية.

ت- هناك علاقة سببية في الاتجاهين بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي فالوساطة المالية تلعب دور مهم في عملية التنمية ودعم النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الادخار وتوفير اللازم من الاستثمارات، كما أن للنمو الاقتصادي تأثير إيجابي على الوساطة المالية وذلك من خلال تأثيره على الادخار بواسطة تخفيض تكاليف الوساطة المالية.

○ أهداف الدراسة: سوف نحاول تحقيق الأهداف التالية:

- توضيح الجوانب النظرية للوساطة المالية والنمو الاقتصادي وإبراز أهم المتغيرات الاقتصادية المحددة للنمو.

- تحديد دور الوساطة المالية الهام في تمويل الاستثمار وتكوين الرأسمال اللازم لتحقيق النمو الاقتصادي.

- دراسة متطلبات وسبل التنمية المالية، وكيفية الارتفاع بمعدل الوساطة المالية المطلوب في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا، من خلال الإجراءات والأساليب اللازمة لتحقيق ذلك.

○ **حدود ومنهج الدراسة:** تم التطرق للإطار النظري المتعلق بالوساطة المالية، عن طريق دراسة مكتبية قمنا بها معتمدين بدرجة أولى على أحدث المراجع والتي تم التحصل عليها من مصادر مختلفة، أما فيما يخص الدراسة القياسية فشملت الفترة الزمنية (1995-2018) في محاولة مئاً لإيجاد نموذج قياسي يشرح أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا خلال الفترة المدروسة. ونظرا لطبيعة الدراسة ومن أجل اختبار الفرضيات سوف يتم الاعتماد على المنهج التاريخي والوصفي من خلال عرض الوقائع، وكذا المنهج الاستقرائي المناسب لبناء نموذج قياسي يفسر الظاهرة المدروسة بهدف إكمال التكامل في منهجية البحث بتدعيم الجزء النظري بدراسة قياسية.

○ الدراسات السابقة:

1. قامت هذه الدراسة بفحص تأثير الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في نيجيريا، حيث كان هدف هذه الدراسة هو تحديد التأثير التفصيلي للانتماء للقطاع الخاص في نيجيريا، ولتحقيق هذا اعتمد الباحث على سلاسل زمنية كما اعتمدت الدراسة كذلك على اختبار إنجل جرانجر لتحديد العلاقة بين المتغيرات في النموذج، ووصلت الدراسة التجريبية للباحث على أن: القروض والسلف المقدمة للزراعة وصيد الأسماك والغابات، قطاع التصنيع والانتماء المصرفي التجاري للمؤسسات الصغيرة له تأثير كبير على الاقتصاد

والنمو في نيجيريا، لذلك اقترح الباحث أن تكون البنوك أكثر كفاءة في تعبئة الأموال وتخصيص لها رواد الأعمال في القطاع الحقيقي، حيث أن السلطات التنظيمية يجب أن تستمر في اتخاذها تدابير لتحرير النظام المالي لتجنب أي شكل من أشكال الصدمة على النظام (Dumani & Ekokemi, 2017).

2. في هذه الورقة البحثية قام الباحث بتحليل مؤشر التنمية المالية باستخدام تحليل المكونات الرئيسي (ACP)، وذلك بفحص تأثير الوساطة المالية على النمو الاقتصادي داخل مجموعة شرق إفريقيا (EAC) باستخدام بيانات بانال خلال الفترة: 1985-2017، حيث قام بتقدير العلاقة باستخدام طريقتي DOLS و FMOLS، وأشارت نتائج الباحث إلى أن: الوساطة المالية لها تأثير إيجابي وهام على الأداء الاقتصادي لدول مجموعة دول شرق إفريقيا على المدى الطويل، ومن بين الضوابط أن تكوين رأس المال والاستثمار الأجنبي المباشر لهما أيضًا آثار إيجابية على النمو بينما يؤدي نمو السكان إلى خفض دخل الفرد (Benjamin, 2019).

3. قام الباحث في هذه الدراسة بإيجاد نموذجًا مناسبًا لتقييم ليس فقط التأثيرات الإجمالية للوساطة المالية على النمو الاقتصادي، ولكن أيضًا القنوات التي يتم من خلالها إحداث التأثيرات، هاتان الفئتان هما: العوامل الخارجية المالية على القطاع الحقيقي والفرق بين القطاعات المالية والحقيقية في إنتاجية عوامل الإنتاج، كما تم تقديم النموذج التقليدي والمخصص إلى حد ما لتقييم تأثير الوساطة المالية على النمو الاقتصادي، قام الباحث بتقدير جميع النماذج القياسية ببيانات مقطعية خلال السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي لـ 90 دولة نامية والنتائج الرئيسية للباحث هي أن: الوساطة المالية لها آثار إيجابية على النمو الاقتصادي في البلدان النامية، كما أن الفئتان المقترضتان لتأثيرات الوساطة المالية ذات صلة بالبلدان النامية والعمق المالي، الذي يُعرّف على أنه نسبة المجاميع المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي (Odedokun, 1998).

## 2. الجانب النظري للوساطة المالية

### 2.2 الوساطة المالية:

1.2.2. نشأة الوساطة المالية: يشكل ظهور الوساطة المالية تحولاً نوعياً هائلاً في التنظيم النقدي للمجتمعات البشرية، وأدى إلى إحداث دفعة كبيرة للنشاط الاقتصادي على اعتبار أن مجيء الوساطة المالية قد أدى إلى إلغاء العوائق المرتبطة بالعلاقات المالية المباشرة بين الأعوان الاقتصاديين في غياب سوق منظمة، كما ساعدت الوساطة المالية النشاط الاقتصادي في المجتمع توزيع مداخل يقوم أصحابها لاحقاً بإنفاقها لشراء السلع والخدمات، وعند مقابلة مداخل مختلف الأعوان مع النفقات التي يقومون بها تبرز إلى الوجود أوضاع مالية تمثل فائض لبعض هؤلاء الأعوان وعجز للبعض الآخر، ويؤدي هذا الأمر في نهاية المطاف إلى ظهور ما يسمى بالقدرة على التمويل والحاجة إلى التمويل (لطرش، 2015).

2.2.2. تعريف الوساطة المالية: تعني استحواذ عم موارد مالية من أحد الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمنظمات الحكومية والأفراد بغرض إتاحة الموارد إلى وحدات اقتصادية

أخرى فالمؤسسات المالية توجد من أجل تسهيل هذه الوساطة ويقومون بجمع الأموال بكميات مختلفة وشروط يقبلها المدخرون والمستثمرون وفي نفس الوقت يقومون بالتمويل بالكميات التي يقبلها المقترضون أو المستخدمون لهذه الأموال (مصطفى و بن بوزيان، 2015، صفحة 87).

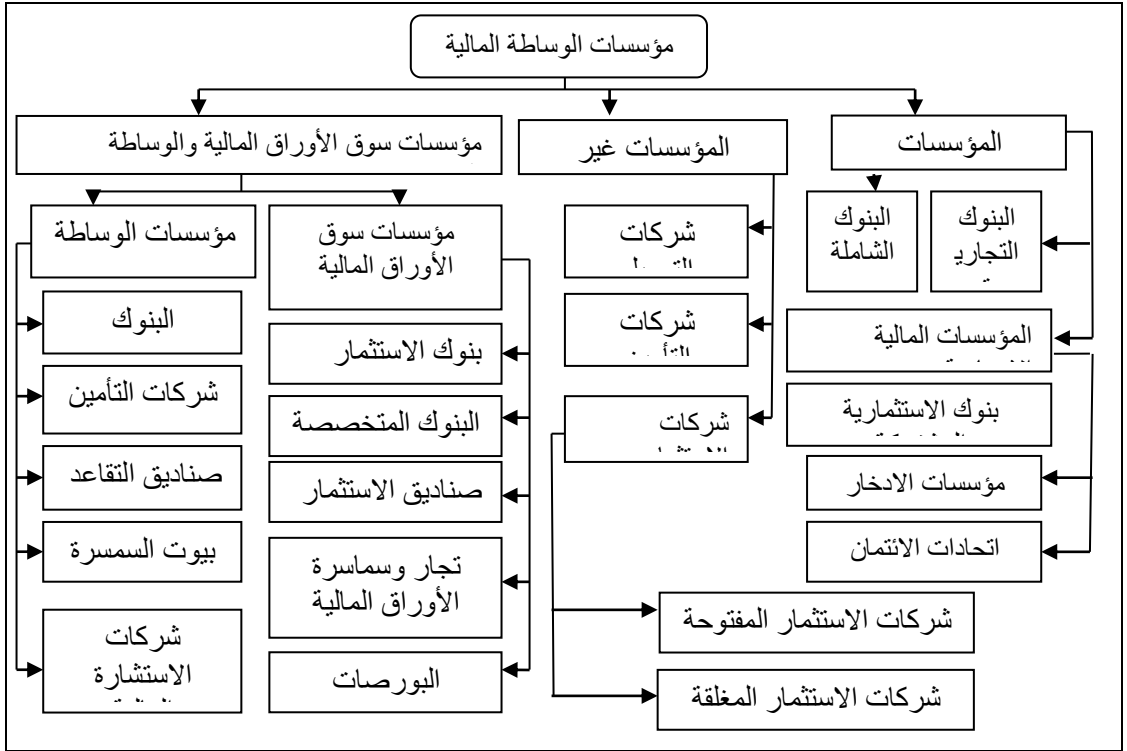
### 3.2.2. أهمية الوساطة المالية:

■ إن الوظيفة الأساسية التي تقوم بها الوساطة المالية هي التوسط بين الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز أي بين مجموعتين من الأشخاص المقرضين والمقترضين. وقد يتساءل المرء ألا تستطيع كل مجموعة من هاتين المجموعتين أداء الخدمة أو الخدمات التي يقدمها الوسيط بنفسها دون الحاجة إلى تدخله؟ ... بمعنى آخر أليست الوساطة هي تكلفة إضافية يمكن الاستغناء عنها؟ ومقدما لا بد أن نتوقع منطقيا أن تكون إجابة هذا التساؤل بالنفي وإلا لما احتلت وظيفة الوساطة المالية تلك المكانة الكبيرة التي تحتلها في النظم الاقتصادية المعاصرة. ولكن لماذا توجد الوساطة المالية؟ إنها توجد لأن الخدمات التي تقدمها هي خدمات يجد الأفراد أنه من الصعب إن لم يكن من المستحيل قيامهم بها بأنفسهم (محمد، 2015، صفحة 22).

■ يساهم وجود الوساطة المالية توفير التمويل المناسب لأصحاب العجز المالي وذلك بأقل تكلفة ممكنة، خاصة فيما يتعلق بالوقت اللازم لتدبير الأموال اللازمة بشكل كافي وفي الوقت المناسب لأصحاب العجز المالي، وهي تحقق هذه العملية نظرا لما تتوفر عليه من أموال ضخمة تجمعها بطريقة مستمرة، كما تسمح كذلك بتوفير التمويل اللازم وبتكاليف أقل نسبيا، فعلاقة التمويل المباشر تدفع المقرضين إلى فرض فوائد مرتبطة بحجم المخاطر العالية وبمدة تجميد الأموال، فضلا عن ذلك يجنب وجود الوساطة المالية الجهات المقترضة مشقة البحث عن أصحاب الفوائض المالية، على افتراض أن المصاعب الأخرى غير موجودة، فالوساطة المالية باعتبارها هيئة قرض أو تمويل تكون دائما مستعدة لتقديم مثل هذا الدعم (العربي، 2015، صفحة 70).

### 4.2.2. أنواع مؤسسات الوساطة المالية:

الشكل رقم(01): أنواع مؤسسات الوساطة المالية



المصدر: مفلح حسيبية، خالفي وهيبية، 2019، ص125.

**5.2.2. خصائص الوساطة المالية:** تتمثل خصائص الوساطة المالية في مايلي (نعيمه، 2009، صفحة 60):

- تتمتع مؤسسات الوساطة المالية كالبنوك بضمانات قانونية تساعد على حماية أموال المدخرين من مخاطر عدم الدفع التي قد يتعرضون لها بتعاملهم المباشر مع المقترضين.
- توفر مؤسسات الوساطة فرص ادخار لصغار المدخرين بأية مبالغ يشاءون ادخارها بدون التقيد بحد أدنى للاستثمار في الأوراق المالية المطروحة من قبل المقترضين.
- أن الأدوات المالية التي تطرح من قبل المؤسسات الوساطة المالية تتمتع بسيولة أكبر أي يمكن تحويلها إلى نقود بسرعة وبأقل خسارة محتملة للمدخرين .
- تقدم مؤسسات الوساطة المالية بخدمات أفضل للمقترضين، حيث تغطي احتياجاتهم بمبالغ كبيرة وبتكلفة أقل مقارنة بتجميع هذه المبالغ من المدخرين مباشرة والتي قد يتطلب تجميعها التعامل مع آلاف المدخرين وإقناعهم بشراء الأوراق المالية المطروحة من قبل المستثمرين أو المقترضين.

**6.2.2. وظائف الوساطة المالية:** إن وجود الوسطاء الماليين في النظم المالية المعاصرة يترتب عليه بشكل أو بآخر تحقيق وفورات اقتصادية تعمل على تقليل حجم الفاقد الاقتصادي، الذي يحدث في حالة عدم وجودها، كما أنها تقلل حجم المخاطر أما راغبي الاستثمار وتهدئ لهم أفضل ظروف يمكن أن يوائموها في ظلها بين السيولة والرغبة، ناهيك بالطبع عن وظيفتهم

وهي توفير وخلق الأموال القابلة للإقراض، ومن أجل تسهيل هذه العمليات الوسيط الماليون يطورون المبادلات بكميات كبيرة (إجمالية) وباحترافية، كما يلعبون دوراً أساسياً في تحصيل البيانات، وبالتالي تحسين وتوفير المعلومات، بالإضافة إلى تخفيض التكاليف (عيجولي، 2006، صفحة 51)، كل هذه الوظائف ستنتظر أليها فيما يلي:

أ. توفير المعلومات المالية وتخفيض تكلفة الحصول عليها: يجد العديد من الأفراد الذين لا تتوفر لديهم المعرفة الكاملة بشؤون الاستثمار المالي أنه من الصعب - سواء في صورة ضياع للمال أو الوقت - أن يقوموا بتجميع وتحليل المعلومات المتعلقة بعدد كبير من الاستثمارات المالية غير المباشرة، خاصةً إذا كان ما لديهم مجرد أصول مالية صغيرة يرغبون في استثمارها، فيستعين الوسيط بالخبراء في ميدان التحليل المالي ويحللون المعلومات الخاصة بهم (العربي، 2008، أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة، صفحة 52).

ب. توفير الائتمان وتقديمه إلى راعيه: ارتبط ظهور الوسيط الماليين في البداية بعملية نقل فوائض المدخرين (الوحدات ذات الفائض) إلى المستثمرين والمستهلكين (الوحدات ذات العجز)، ثم مع تزايد الحاجات الاقتصادية إلى الائتمان تطورت وظيفة الوسيط الماليين فلم تعد تنصب فقط على تسهيل عمليات الائتمان المباشر بل أصبحت تحاول توفير مقادير إضافية جديدة (خلق دين جديد) عن طريق خلق (إصدار) الأصول المالية المباشرة، ومن معاد القول أن الوسيط الماليين يعملون بهذا على سد الفجوة بين الإنتاج والاستهلاك وهو كما رأينا شرط لضمان نمو الدخل القومي بمعدل مستقر ولقد كان هذا التحول في طبيعة وظيفة الوساطة المالية من الناحية العملية مقترنا بتحول على مستوى الفكر النظري أيضاً، فلقد كانت النظرية الكلاسيكية تنظر إلى القطاع المالي - بصفة عامة - على أنه مجرد قطاع محايد كل ما يقوم به هو جمع الموارد المالية ليمول بها القطاعات الإنتاجية حسب إنتاجيتها (عيجولي، 2006، صفحة 53).

ت. تجميع المدخرات وتوفير السيولة: يقوم الوسيط الماليون بتجميع المدخرات من أفراد المجتمع ويعملون على إتمام عملية تدفق تلك المدخرات وتوصيلها للمستخدم النهائي، من خلال ذلك يمكنهم تحقيق قدر من السيولة لأنفسهم ولحائزي أصولهم المالية غير المباشرة، وذلك بتكلفة أقل بكثير مما يستطيع تحقيقه المدخرون النهائيون لو قام كل واحد منهم بمقابلة حاجته إلى السيولة عن طريق احتفاظه بالنقد أو بالأصول المالية المباشرة، والتي تعتبر في الأساس عملية غير فعالة ومرتفعة التكاليف في حالة عدم وجود وسطاء ماليين (أندرواس، 2007، صفحة 133).

ث. تخفيض المخاطر من خلال التنوع: تهدف هذه الوظيفة إلى تخفيض المخاطر التي يتعرض لها المستثمر الفرد، وذلك من خلال تحويل الأصول المالية الخطرة إلى أصول مالية أقل خطورة؛ ووسيلة الوساطة المالية في ذلك هي تنوع أصوله. لا شك أن انخفاض الخطر الناجم عن التنوع، ومن تم خفض التكلفة يعد أهم المزايا الاقتصادية لسوق المال (العربي، 2008، أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة، صفحة 53).

### 3.2 اتجاه السببية بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي:

- الوساطة المالية تسبب النمو الاقتصادي (لمزاودة و بقة، 2017، صفحة 169): يعتبر النمو الاقتصادي تابع للبنية المالية للاقتصاد، أي متغير داخلي تابع للتمويل الخارجي، في هذا النموذج الوساطة المالية لها اثر ايجابي على النمو الاقتصادي من خلال توجيه نسبة كبيرة من الادخار الى استثمارات حقيقية ذات المردودية العالية في الأجل الطويل أو ما يعرف بعملية التحويل، من بين الاقتصاديين الذين نادوا بهذا الاتجاه نجد:
  - ✓ الاقتصادي (Bugehot 1873) ويعد من الأوائل الذين اهتموا بدور الوساطة البنكية في تحقيق النمو الاقتصادي، حيث أكد على أن تطور وفعالية الوساطة البنكية يعتبر عامل هام ومحدد لمستوى النمو الاقتصادي.
  - ✓ الاقتصادي (Schumpeter 1912) الذي أكد أن التأثير الايجابي للبنوك على النمو الاقتصادي يتمثل في تمويل الابتكار وإحداث التجديد التكنولوجي في الاقتصاد والذي يتطلب أموالاً ضخمة ذات المخاطر العالية في الأجل الطويلة.
  - ✓ الاقتصادي (Goldsmith 1969) أكد أن التطورات الحاصلة في المؤسسات المالية يعتبر كعامل إيجابي للنمو الاقتصادي، فتنوع المؤسسات المالية العاملة في الاقتصاد يوسع حجم النظام المالي، هذا الأخير ومن خلال تنوع الوسائل والخدمات والمنتجات المالية، كثرة إصدارات الأصول المالية في السوق الأولى له أثر ايجابي على رفع مستوى الدخل الوطني الحقيقي ورفع معدل تراكم رأس المال.
- النمو الإقتصادي يسبب الوساطة المالية: لدراسة هذا الاتجاه علينا العودة إلى Joan Robinson في مقالها "The Generalisation of the General Theory, The Rate of Interest and Other Essays" (Robinson, 1953) حيث قالت "Where enterprise leads, finance follows" ففي رأيها أن النمو الاقتصادي هو الذي يخلق الطلب على ترتيبات تمويل تناسبه والنظام المالي سوف يستجيب تلقائياً لذلك الطلب. (MOHAMMEDI, 2018, p. 78)
- العلاقة التبادلية بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي :
  - ترتكز وجهة النظر الثالثة على وجود علاقة متبادلة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، فالنمو الاقتصادي يجعل تطور نظام الوساطة المالية مريحا، كما أن تأسيس نظام مالي فعال يسمح بنمو اقتصادي سريع، فعن طريق التخصص في جمع الأموال وتنوع الفرص وتقييم المشروعات والمراقبة، فإن النظام المالي يحسن من كفاءة مخصصات رأس المال من الطاقة الإنتاجية للقطاع الحقيقي، لذا فإن التطور المالي والنمو الاقتصادي يؤثر كل منهما على الادخار بشكل ايجابيا في عملية النمو الاقتصادي واهم رواد هذه المدرسة هو (عموص، 2017، صفحة 10) (Patrick 1966) حيث ركز على اتجاه السببية بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، على خلاف الاقتصاديين الذين اكدوا على وجود ارتباط بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، ووفقا لفرضيته السابقة فان اتجاه السببية بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي يختلف وفقا لمرحلة النمو التي تمر بها الدولة، إن النمو الاقتصادي هو أولا يحث على التوسع في النظام المالي، وهذا ما ينعكس إيجابا على كفاءة تخصيص رأس المال ويزيد من الطاقة الإنتاجية للقطاع الحقيقي، وبالتالي النمو الاقتصادي يحفز التطور المالي،



وبالنتيجة فإن توسع النظام المالي يحفز الطلب على الخدمات المالية أي بمعنى في المراحل اللاحقة من التطور الاقتصادي، إن النظام المالي هو الذي يحفز النمو الاقتصادي عندما تكن الخدمات المالية متوفرة بشكل واسع وكبير في الاقتصاد. وبالتالي نستنتج مما سبق أن هناك علاقة مزدوجة أو تأثير متبادل بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي فالتطور المالي يلعب دور مهم في عملية دعم النمو من خلال تشجيع الادخار وتوفير اللازم من الاستثمارات، كما أن للنمو الاقتصادي تأثير ايجابي على التطوير المالي وذلك من خلال تأثيره على الادخار بواسطة تخفيض تكاليف الوساطة المالية والشكل التالي يوضح مختلف العلاقات القائمة بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي.

**3. الدراسة القياسية لأثر الوساطة على النمو الاقتصادي في دول المجموعة خلال الفترة: 1995-2018**  
في دراستنا لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض دول شمال افريقيا، اخترنا 04 دولة كعينة للدراسة وهي: الجزائر "DZ"، المغرب "MAR"، تونس "TUN"، مصر "EGY"، ولقد كان اختيارنا لهذه الدول متعلق بتوفر المعطيات الخاصة بمتغيرات الدراسة والمأخوذة من قاعدة البيانات المعتمدة لدى البنك الدولي ، واختيرت فترة الدراسة من سنة: 1995 إلى 2018.

**1.3 كتابة الشكل التحليلي لنموذج الدراسة:** محاولتا منا لدراسة أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي، يتحدد نموذج الدراسة بناء على دالة النمو الاقتصادي التي تتكون من معدل الادخار ومعدل الانتماء الممنوح للخواص بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي ومعدل عرض النقود كمتغيرات مستقلة ومؤثرة، وذلك وفقا للنموذج التالي: حيث أن:

$$LGDPH_{it} = a_{0i} + a_2 LM2_{it} + a_3 LCD_{it} + a_4 LS_{it} + \varepsilon_{it}$$

\*  $LGDPH_{it}$  : يمثل لوغاريتم حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للدولة  $i$  في الفترة  $t$ ، وهو يمثل المتغير التابع في النموذج. \*  $LS_{it}$  : يمثل لوغاريتم الادخار المحلي للدولة  $i$  في الفترة  $t$ . \*  $LCD_{it}$  : يمثل لوغاريتم الانتماء الممنوح للخواص بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي للدولة  $i$  في الفترة  $t$ . \*  $LM2_{it}$  : يمثل لوغاريتم معدل عرض النقود للدولة  $i$  في الفترة  $t$ . \*  $\varepsilon_{it}$  : الحد العشوائي

**2.3 تحديد نوع النموذج الملائم لبيانات عينة الدراسة:**  
أولاً: تقدير نموذج الدراسة

نقوم في هذا الفرع بتقدير المعادلة المذكورة أعلاه بطريقة المربعات الصغرى، وعلى أساس أن بيانات الدراسة طولية فإننا نميز ثلاث نماذج : نموذج التجانس الكلي (Pooled)، نموذج الأثر الثابت (MEF) ونموذج الأثر العشوائي (MEA)، ويتم تقدير النموذج الأول والثاني بطريقة المربعات الصغرى العادية، أما النموذج الأخير فيتم تقديره بطريقة المربعات الصغرى المعممة والنتائج مسجلة في ما يلي:

الجدول رقم 01: تقدير نموذج

الجدول رقم 02: تقدير نموذج الأثر الثابت

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM2	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
LCD	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
LS	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Constant	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM2	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
LCD	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
LS	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Constant	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

الجدول رقم 03: تقدير نموذج الأثر العشوائي.

Variable	Estimate	Standard Error	t-Statistic	Prob.
Constant	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
LM2	0.429203	0.193956	0.019432	0.0915
LS	0.431821	0.124295	0.003127	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

ثانياً: اختبار إمكانية وجود أثر فردي في النموذج: في البداية نعمل على اختبار إمكانية وجود أثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة ويكون هذا على أساس اختبار من نوع فيشر الذي تكون فيه فرضية العدم تلائم نموذج التجانس الكلي، أي عدم وجود أي أثر للأفراد في العينة المدروسة، وإحصائية هذا الاختبار هي (Greene, 2005, p. 277):

$$F(N-1, NT-N-K) = \frac{(R^2_{MNC} - R^2_{MC}) / (N-1)}{(1 - R^2_{MNC}) / (NT - N - K)}$$

N: يمثل عدد الأفراد (في حالتنا هذه 04 دول) T: طول السلسلة الزمنية المقترحة للدراسة (في حالتنا هذه 24 سنة) K: عدد المتغيرات الخارجية في النموذج (في حالتنا هذه 3)

$R^2_{MC}$ : يمثل معامل التحديد المضاعف للنموذج المقيد أي في ظل فرضية العدم، في هذه الحالة هو نموذج بدون أثر أي نموذج التجانس الكلي ( $R^2_{MC}=0.85$ ).

$R^2_{MNC}$ : يمثل معامل التحديد المضاعف للنموذج الغير مقيد أي في ظل الفرضية العكسية، في هذه الحالة يوافق نموذج الأثر الثابت ( $R^2_{MNC}=0.90$ ).

وعند تطبيق هذا الاختبار يعطي لنا قيمة لإحصائية فيشر المحسوبة قدرها  $F_C = 14.83$  أما الإحصائية المجدولة فقد بلغت:  $F(3, 89) = 2.70$  وعليه نرفض الفرضية المعدومة وبمستوى معنوية 5% ونقول أن هناك أثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة. ثالثاً: اختبار تحديد نوعية الأثر

بعد إجراء اختبار فيشر والذي بين وجود الأثر الفردي سوف نقوم بتحديد نوعية الأثر وهذا باستعمال اختبار هوسمان (**Hausman Test**) من أجل الاختيار بين نموذج الأثر الثابت أو الأثر العشوائي، ونتيجة هذا الاختبار هي:

هوسمان (**Hausman Test**).

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LM2	0.429203	0.193956	0.019432	0.0915
LS	0.431821	0.124295	0.003127	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

إن الإحصائية المحسوبة لاختبار هوسمان  $\chi^2_C = 43.48$  كبيرة مقارنة بالإحصائية المجدولة  $\chi^2_3 = 7.81$  ومنه يمكننا رفض الفرضية المعدومة والإقرار بان هناك ارتباط بين المتغيرات المفسرة والأثر الفردي، وعليه يكون النموذج الملائم لبيانات عينة الدراسة هو من نوع الأثر

الفردية والذي يمنحنا مقدرات متسقة في هذه الحالة، ويعني هذا أن دول العينة تتفق من ناحية معاملات المتغيرات المفسرة وتختلف في قيم الثابت وهذا الاختلاف يتحدد على أساس قيم المتغيرات المفسرة لكل دولة.

رابعا: تقييم نموذج الأثر الفردي: على أساس نتائج الاختبارات السابقة، فإن النموذج الذي يتلاءم مع بيانات عينة دراستنا هو نموذج الأثر الفردي، بناء على نتائج التقديرات السابقة المبينة في الجدول رقم (02)، يكتب النموذج على النحو التالي:

$$LGDPH_{it} = 3.14 - 0.42 LM2_{it} + 0.38 LCD_{it} + 0.43 LS_{it} + e_{it}$$

الفرع الأول: التقييم الاقتصادي

\*بالنسبة لمؤشرات التطور المالي فقد أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية وذات دلالة معنوية بين تطور القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي، وهذا بالنسبة لـ معلمة الكتلة النقدية وغير معنوية إحصائيا حيث إذا زاد **M2** ب 1 % ينخفض حصة الفرد من الناتج بـ 0.42%. أما بالنسبة للائتمان الخاص الممنوح للقطاع الخاص **LCD**، حيث إذا زاد الائتمان الخاص الممنوح للقطاع الخاص ب 1 % يزيد حصة الفرد من الناتج بـ 0.38%، ويرجع السبب في ذلك لحقيقة ارتفاع درجة الكبح المالي في القطاع المصرفي في دول شمال إفريقيا، وبالتالي يمكن القول أن التحسن الذي طرأ على التطور المالي في معظم دول عينة الدراسة لم يكن مرتبطا بارتفاع معدلات النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى ذلك نجد أن البلدان التي تكون عند حد أدنى من التطور المالي لا تستفيد بصفة كبيرة من التحسينات الصغيرة في الوساطة المالية بها، وذلك لأنه لا يزال القطاع المصرفي في دول شمال إفريقيا تسيطر عليه البنوك العمومية التي تتميز بتدخل الحكومة في تخصيص وتوجيه الائتمان نحو الاستثمارات والقطاعات التي تراها ذات أولوية، كما أن هذه البنوك يتم استغلالها من قبل رجال السياسة وأصحاب المال الفاسد في هذه الدول وذلك بمنح قروض إلى عائلاتهم وللرجال المؤيدين لسياساتهم واستغلالها للقيام بمشاريع لصالحهم من دون مراعاة أخذ الضمانات المطلوبة، الأمر الذي أثر سلبا على تخصيص الأمثل للائتمان نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية وذات العائد العالي والتي تسمح بتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة، بالإضافة إلى عدم تنوع الهيكل الاقتصادي لدول شمال إفريقيا، مما أدى ذلك إلى أن تأثير القروض الممنوحة للقطاع الخاص ذات تأثيرا محدود جدا وضعيف في دول العينة.

\*أما بالنسبة لمرونة الادخار المحلي **"LS"** فقد كانت إشارتها موجبة ومعنوية لدول عينة الدراسة وهي إشارة موافقة للنظرية الاقتصادية، حيث إذا زاد الادخار ب 1 % يرتفع حصة الفرد من الناتج بـ 0.43%، ويرجع السبب في التأثير الضعيف للادخار إلى المشاكل التي تتخبط فيها دول عينة الدراسة وخاصة في فترة ما بعد الثورات العربية في أغلب دول شمال إفريقيا منها تونس ومصر والجزائر وبدرجة أقل حراك الربيف في المغرب حيث في مجملها كانت لها تأثيرات سلبية عميقة على الاقتصاديات الوطنية لتلك البلدان التي مازالت تعاني الأمرين من تراكم للأزمات الاقتصادية وتصادم للاحتجاجات الشعبية، ومما لا شك فيه أن تلك الأحداث المأسوية التي شهدتها تلك المنطقة خلال هذه العشرية تمثل في مجملها تحولا

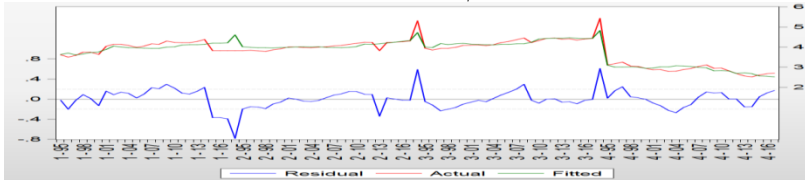
جزريا انعكس سلباً على المسار التنموي والإصلاحي، ولعلّ أبرز دليل على ذلك تلك المؤشرات الاقتصادية السلبية والتي تُشير بكل وضوح إلى تدهور الأوضاع الاقتصادية وذلك مقارنة بفترة ما قبل الثورات، إذ تسببت تلك الإعتصامات المُتتالية في تعطيل دواليب الدولة بالكامل وأضرّت مباشرة بميزانية تلك الدول التي مازالت تتخبّط في عجزها منذ الاستقلال إلى الآن، كما تفاقمت المشاكل الاقتصادية وتعطلت الإنتاجية العامة خاصة بعد انخفاض أسعار البترول في خريف 2014 وما سببه في الاقتصاد الجزائري، مما تسببت في كبح عجلة التنمية الاقتصادية التي أضحت مؤخراً مثل البطة العرجاء.

وعليه فإن اختيار نموذج الأثر الفردي الثابت هو الأنسب في تحليل ودراسة هذا النوع من الظواهر.

#### الفرع الثاني: التقييم الإحصائي

من خلال نتائج اختبارات (Student) للمعنوية الإحصائية لمقدرات معالم النموذج ، نلاحظ قبولها إحصائياً عند مستوى المعنوية الإحصائية (5%)، كذلك يشير اختبار (Fisher) لمعنوية النموذج الكلية إلى قبول القوة التفسيرية لهذا النموذج (5%)، كما أن قيمة معامل التحديد المضاعف قد بلغت ( $R^2=0.90$ ) وهي قيمة ممتازة، وعلى أساس هذه النتيجة فإن 90% من نصيب الفرد من الدخل الإجمالي يتحدد ضمن المتغيرات المستقلة للنموذج.

الشكل رقم 02: اختبار التطابق.



المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

نلاحظ من الشكل أعلاه أن منحنى القيم المقدرة لمتغيرات نموذج الدراسة ممثلاً باللون الأخضر متطابق تقريباً مع منحنى القيم الفعلية الممثلة باللون الأحمر هذا يعني جودة التقدير، كما أن منحنى البواقي ممثلاً باللون الأزرق تذبذب حول متوسط ثابت تقريباً وهذا ما يؤكد اختيارنا لنموذج الأثر الثابت. كما أن إحصائية اختبار درين واستن ( $DW$ ) تشير إلى وجود ارتباط ذاتي موجب للأخطاء من الدرجة الأولى مما يجعل مقدرات المعالم غير متنسقة ( $Non$  convergents)، وهذا يعني أن النموذج غير مقبول قياسي كما وجدنا أن  $DW > R^2$  وهذا مؤشر على وجود انحدار زائف في النموذج راجع أساساً لعدم إستقرارية السلاسل.

#### 3-3 التقدير باستخدام النموذج الديناميكي

نقوم بإدخال متغيرة حصة الفرد من إجمالي الناتج بتأخير سنة ضمن المتغيرات التفسيرية للنموذج ( $LGDPH_{t-1}$ )، وعلى هذا الأساس يصبح نموذج دراستنا هذا من نوع البانال الديناميكي لسولو المطور حيث يكتب النموذج على النحو التالي:

$$LGDPH_{it} = a_{0i} + a_1 LS_{it} + a_2 LM2_{it} + a_3 LGDPH_{it-1} + a_3 LCD_{it} + \varepsilon_{it}$$

بما أننا سنستخدم نموذج من نوع البانال الديناميكي فإن استخدام طريقة المربعات الصغرى تبقى غير صالحة في مثل هذه النماذج، حيث لا تستطيع معالجة بعض المشاكل في النموذج الديناميكي، وبغية الحصول على مقدرات أفضل ونتائج أحسن من هذا التقدير سوف نستخدم طرق أخرى للتقدير في مثل هذا النوع من النماذج، وفي ما يلي سنتعرض لهذه الطرق.

### 1-3-3 تقدير النموذج بطريقة مقدر الفروق DIF-GMM

الجدول رقم (06): نتائج تقدير النموذج بطريقة مقدر الفروق DIF-GMM

Number of instruments =		22	
One-step results		Wald chi2(3) = 4507.6088	
		Prob > chi2 = 0.0000	
		[95% conf. interval]	
LGDPH	COEF.	STD. ERR.	Z
LGDPH	.0828224	.0828224	1.0000
LGDP	-.0828224	.0828224	-1.0000
LGDPH	.0828224	.0828224	1.0000
LGDP	-.0828224	.0828224	-1.0000

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Stata-15.1.  
\* النتائج المتحصل عليها تؤكد على أن أغلبية المتغيرات التفسيرية المقترحة في الدراسة غير مقبولة إحصائياً عند مستوي معنوية 5%، وإشارات مقدرات المعالم مقبولة اقتصادياً وموافقة للنظرية الاقتصادية، بالإضافة إلى ذلك فإن إحصائية **Wald** تؤكد قبول الفرضية البديلة عند مستوي معنوية 5% وقبول معنوية النموذج ككل.

الجدول رقم (07): نتيجة اختبار القيود زائدة التمييز (Test de Sargan)

estat sargan	
Sargan test of overidentifying restrictions	
H0: overidentifying restrictions are valid	
chi2(83)	= 68.51668
Prob > chi2	= 0.8738

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Stata-15.1.  
إن نتيجة الاختبار أعلاه تؤكد بما لا يدع مجال للشك أن الفرضية المدعومة لهذا الاختبار مقبولة وبمستوي معنوية 5%، و قبول فرضية العدم يعني أن المتغيرات المساعدة المستخدمة من قبل هذه الطريقة مستقلة عن بواقي النموذج أي أنها متغيرات خارجية، الأمر الذي يؤكد على صلاحيتها وصلاحية شروط العزوم المستعملة وعلى أساس التحليل السابق يمكننا القول أن نتائج التقدير بطريقة **DIF-GMM** مقبولة إحصائياً .

### 2-3-3 تقدير النموذج بطريقة مقدر النظام SYS-GMM

يمثل الجدول التالي نتيجة تقدير النموذج بطريقة SYS-GMM

الجدول رقم (08): نتائج تقدير النموذج بطريقة مقدر النظام SYS-GMM

Number of instruments =		408	
One-step results		Wald chi2(3) = 2738.825	
		Prob > chi2 = 0.0000	
		[95% conf. interval]	
LGDPH	COEF.	STD. ERR.	Z
LGDPH	.0828224	.0828224	1.0000
LGDP	-.0828224	.0828224	-1.0000
LGDPH	.0828224	.0828224	1.0000
LGDP	-.0828224	.0828224	-1.0000

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Stata-15.1.

من وجهة إحصائية وعلى أساس نتيجة اختبار **Wald** فإن النموذج ذو معنوية كلية عند مستوي 5%، إلا أن استعمال اختبار ستيندنت يبين أن كل المتغيرات التفسيرية ليس له معنوية إحصائية حتى عند مستوى 10%، أما اقتصادياً فلاحظنا أن أغلب المتغيرات

التفسيرية مقبولة اقتصادياً ماعدا معلمة الائتمان الممنوح للخواص بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي التي جاءت إشارتها سالبة.

**الجدول رقم (09): نتيجة اختبار القيود زائدة التمييز (Test de Sargan)**

```
estat sargan
Sargan test of overidentifying restrictions
H0: overidentifying restrictions are valid

chi2(104) = 95.2341
Prob > chi2 = 0.7188
```

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Stata-15.1.

إن نتيجة الاختبار أعلاه تؤكد على أن الفرضية المدعومة لهذا الاختبار مقبولة عند مستوى المعنوية 5%، مما يعني أن المتغيرات المساعدة المستخدمة من قبل هذه الطريقة مستقلة عن بواقي النموذج أي أنها متغيرات خارجية، الأمر الذي يؤكد على صلاحيتها وصلاحية شروط العزوم المستعملة، وبالتالي فإن نتائج التقدير باستعمال هذه الطريقة مقبولة إحصائياً.

**3-3-3 تقدير النموذج بطريقة Dynamic -GMM:**

**الجدول رقم (10): نتائج تقدير النموذج بطريقة Dynamic -GMM.**

Dynamic panel data estimation				Number of groups = 71	
Group-variable(s) = time				Obs per group: 10	
Time-variable(s) = year				Wald chi2(1) = 3880.0000	
				Prob > chi2 = 0.000000	
Number of instruments = 84				Wald chi2(1) = 3880.0000	
One-step results				Prob > chi2 = 0.000000	
	Coef.	Std. Err.	Z	P> z	[95% Conf. Interval]
LGDPH1	0.8239722	0.0000000	1.00	0.0000	0.8239722 0.8239722
LAG	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD2	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD3	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD4	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD5	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD6	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD7	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD8	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD9	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD10	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD11	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD12	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD13	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD14	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD15	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD16	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD17	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD18	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD19	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD20	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD21	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD22	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD23	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD24	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD25	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD26	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD27	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD28	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD29	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD30	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD31	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD32	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD33	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD34	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD35	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD36	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD37	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD38	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD39	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD40	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD41	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD42	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD43	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD44	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD45	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD46	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD47	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD48	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD49	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD50	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD51	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD52	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD53	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD54	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD55	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD56	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD57	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD58	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD59	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD60	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD61	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD62	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD63	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD64	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD65	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD66	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD67	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD68	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD69	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD70	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD71	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD72	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD73	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD74	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD75	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD76	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD77	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD78	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD79	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD80	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD81	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD82	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD83	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000
LD84	0.0000000	0.0000000	0.00	1.0000	0.0000000 0.0000000

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Stata-15.1.

في هذا التقدير نوسع النموذج ليشمل الفروق الأولى للمتغيرات التفسيرية بالإضافة إلى مستويات المتغيرات التفسيرية ونهدف من خلال هذه الطريقة إلى إبراز الأثر على المدى القصير للمتغيرات التفسيرية على مستوى حصة الفرد من الناتج، ومن خلال النتائج المتحصل عليها فإن النموذج مقبول كلياً وهذا بالاعتماد على اختبار Wald عند مستوى معنوية 5%، أما بالنسبة لإشارات مقدرات المعالم فهي أغلبها مقبولة اقتصادياً.

**الجدول رقم (11): نتيجة اختبار القيود زائدة التمييز (Test de Sargan)**

```
estat sargan
Sargan test of overidentifying restrictions
H0: overidentifying restrictions are valid

chi2(79) = 59.2464
Prob > chi2 = 0.9527
```

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Stata-15.1.

فيما يخص اختبار القيود زائدة التمييز فإن النتيجة تؤكد على قبول الفرضية الصفرية لهذا الاختبار عند مستوى معنوية 5%، أي أن المتغيرات المساعدة المستخدمة من قبل هذه الطريقة مستقلة عن بواقي النموذج أي أنها متغيرات خارجية فهي سليمة ومقبولة، الأمر الذي يؤكد على صلاحيتها وصلاحية شروط العزوم المستعملة، وبالتالي فإن نتائج التقدير باستعمال هذه الطريقة مقبولة إحصائياً.

**3-4 تقدير العلاقة طويلة الأجل بين التطور المالي والنمو الاقتصادي:**

أولاً: دراسة استقرارية السلاسل الطولية للمتغيرات:

**الجدول رقم (05): نتائج اختبار استقرارية السلاسل الطولية للمتغيرات.**



Panel

Panel unit root test: Summary  
Series: D(L)S27  
Date: 1995:2Q18 Time: 09:15  
Sample: 1995:2Q18  
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
User-specified lags: 1  
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel  
Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob **	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)	-1.49993	0.0793	4	80
Levin, Lin & Chu t*	-4.2488	0.0030	4	80
Breitung t-stat	-2.7408	0.0001	4	80
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.0572	0.0000	4	80
ADF - Fisher Chi-square	34.2473	0.0000	4	80
PP - Fisher Chi-square	652.073	0.0000	4	80

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary  
Series: D(L)S27  
Date: 1995:2Q18 Time: 09:33  
Sample: 1995:2Q18  
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
User-specified lags: 1  
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel  
Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob **	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)	-1.49993	0.0793	4	80
Levin, Lin & Chu t*	-4.2488	0.0030	4	80
Breitung t-stat	-2.7408	0.0001	4	80
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.0572	0.0000	4	80
ADF - Fisher Chi-square	34.2473	0.0000	4	80
PP - Fisher Chi-square	652.073	0.0000	4	80

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary  
Series: D(L)S27  
Date: 1995:2Q18 Time: 09:33  
Sample: 1995:2Q18  
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
User-specified lags: 1  
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel  
Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob **	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)	-1.49993	0.0793	4	80
Levin, Lin & Chu t*	-4.2488	0.0030	4	80
Breitung t-stat	-2.7408	0.0001	4	80
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.0572	0.0000	4	80
ADF - Fisher Chi-square	34.2473	0.0000	4	80
PP - Fisher Chi-square	652.073	0.0000	4	80

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary  
Series: D(L)S27  
Date: 1995:2Q18 Time: 23:26  
Sample: 1995:2Q18  
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
User-specified lags: 1  
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel  
Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob **	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)	-1.49993	0.0793	4	80
Levin, Lin & Chu t*	-4.2488	0.0030	4	80
Breitung t-stat	-2.7408	0.0001	4	80
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.0572	0.0000	4	80
ADF - Fisher Chi-square	34.2473	0.0000	4	80
PP - Fisher Chi-square	652.073	0.0000	4	80

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary  
Series: D(L)S27  
Date: 1995:2Q18 Time: 23:26  
Sample: 1995:2Q18  
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
User-specified lags: 1  
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel  
Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob **	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)	-1.49993	0.0793	4	80
Levin, Lin & Chu t*	-4.2488	0.0030	4	80
Breitung t-stat	-2.7408	0.0001	4	80
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.0572	0.0000	4	80
ADF - Fisher Chi-square	34.2473	0.0000	4	80
PP - Fisher Chi-square	652.073	0.0000	4	80

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary  
Series: D(L)S27  
Date: 1995:2Q18 Time: 23:22  
Sample: 1995:2Q18  
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
User-specified lags: 1  
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel  
Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob **	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)	-1.49993	0.0793	4	80
Levin, Lin & Chu t*	-4.2488	0.0030	4	80
Breitung t-stat	-2.7408	0.0001	4	80
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.0572	0.0000	4	80
ADF - Fisher Chi-square	34.2473	0.0000	4	80
PP - Fisher Chi-square	652.073	0.0000	4	80

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

على أساس النتائج المتحصل عليها فإن المتغيرات:  $LM2$ ،  $LCD$ ،  $LS$ ،  $LGDPH$  غير مستقرة في مستوياتها باستعمال أغلب الاختبارات السابقة وبمستوى معنوية 5%، غير أنها مستقرة في فروقها الأولى باستعمال على الأقل ثلاثة اختبارات إحصائية عند مستوى الدلالة 5%.

ثانياً: دراسة العلاقة طويلة المدى للبيانات الطولية: إذا كانت متغيرات البيانات الطولية في مستوياتها غير مستقرة فإن استعمالها في التقدير يؤدي إلى انحدار زائف، غير أننا نعد إلى أخذ الفروق من نفس الدرجة  $d$  لهذه السلاسل كإجراء بغية استقرارها وفي حالة التحقق من استقرارها نقول عندئذ أن هذه السلاسل في حالة ممكنة للتكامل مشترك من الدرجة  $d$ .

وحتى نتحقق من وجود تكامل مشترك لهذه السلاسل المستقرة يلزم إجراء اختبار التكامل المشترك للبيانات، ومن أهم الاختبارات في هذا المجال نذكر اختبار (Pedroni) حيث أن هذا الاختبار يعتمد على فرض العدم الذي لا يجيز وجود تكامل مشترك للمتغيرات أما الفرض البديل فيقر بوجود تكامل مشترك للمتغيرات.

الفرع الأول: نتائج اختبار بدروني (Pedroni) للتكامل المشترك على أساس أن المتغيرات:  $LM2$ ،  $LCD$ ،  $LS$ ،  $LGDPH_1$  مستقرة عند فروقها الأولى أي متكاملة جميعها من نفس الدرجة، وبالتالي فإنه من المناسب البحث عن علاقة طويلة الأجل بين هذه المتغيرات، ولكن في البداية من الواجب اختبار إمكانية تحقق هذه العلاقة ومن أجل ذلك فإننا نستعمل اختبار بدروني للتكامل المشترك ونتيجة هذا الاختبار في الجدول رقم 06.

الجدول رقم 06: نتائج اختبار (Pedroni) بدروني للتكامل المشترك.

Pedroni Residual Cointegration Test  
Date: 07/14/2011 Time: 09:52  
Sample: 1980 2010  
Cross-sections included: 4  
Date specification: No cointegration  
Trend assumption: Deterministic intercept and trend  
Hypothesis test method: ADF with group selection and Elliott kernel

Alternative hypothesis: common ADF coeffs. (within-dimension)				
	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-1.92227	0.0524	-1.92227	0.0524
Panel t <sub>1</sub> -Statistic	-2.89227	0.0024	-2.89227	0.0024
Panel ADF-Statistic	-2.89227	0.0024	-2.89227	0.0024

Alternative hypothesis: individual ADF coeffs. (between-dimension)				
	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
Group t <sub>1</sub> -Statistic	-1.47510	0.0524	-1.47510	0.0524
Group ADF-Statistic	-1.47510	0.0524	-1.47510	0.0524

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

تثبت أغلبية إحصائيات اختبار بدروني أن هناك تكامل مشترك بين المتغيرات  $LGDPH_1$ ،  $LS$ ،  $LCD$ ،  $LM2$  عند مستوى معنوية 5% ومستوى معنوية 10%، وعلى ضوء هذه النتيجة يمكننا تقدير العلاقة طويلة الأجل، وتصبح عندئذٍ العلاقة المقدره بين السلاسل ذات التكامل المشترك ضمن النموذج محل الدراسة تمثل علاقة توازن هيكلية على المدى البعيد وليست انحدار زائف، ويسمى النموذج المقدر بنموذج أشعة تصحيح الخطأ (VECM).

وبغرض تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للعلاقة طويلة الأجل فإننا نستعمل طريقة

### FMOLS

المطور من طرف (Pedroni-2000) وتتميز هذه الطريقة بقدرتها على التعامل مع داخلية المتغيرات التفسيرية الارتباط الذاتي للأخطاء وعدم ثبات التباين المحتمل للمعاملات على المدى البعيد، وتمنحنا هذه الطريقة مقدرات غير متحيزة تقريبياً و بأقل تباين و بالتالي فهي متسقة.

الفرع الثاني: تقدير العلاقة طويلة المدى باستخدام FMOLS

أثبت اختبار بيدروني وكاوا أن هناك تكامل مشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5%، و يمكننا تقدير العلاقة طويلة الأجل، وتصبح عندئذٍ العلاقة المقدره بين السلاسل ذات التكامل المشترك ضمن النموذج محل الدراسة تمثل علاقة توازن هيكلية على المدى البعيد وليست انحدار زائف، ويسمى النموذج المقدر بنموذج أشعة تصحيح الخطأ (VECM)، و بغرض تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للعلاقة طويلة الأجل فإننا نستعمل طريقة FMOLS المطور من طرف (Pedroni-2000) و تتميز هذه الطريقة بقدرتها على التعامل مع داخلية المتغيرات التفسيرية الارتباط الذاتي للأخطاء و عدم ثبات التباين المحتمل للمعاملات على المدى البعيد، و تمنحنا هذه الطريقة مقدرات غير متحيزة تقريبياً و بأقل تباين و بالتالي فهي متسقة.

الجدول رقم 07: نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ بطريقة FMOLS.

	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-1.92227	0.0524	-1.92227	0.0524
Panel t <sub>1</sub> -Statistic	-2.89227	0.0024	-2.89227	0.0024
Panel ADF-Statistic	-2.89227	0.0024	-2.89227	0.0024

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

عند قراءتنا للجدول رقم 07 وجدنا أن المعنوية الفردية لمقدرة معلمة حصة الفرد من الناتج بتأخير سنة (LGDPHt-1) مقبولة إحصائياً عند مستوى الدلالة 5%، كما أن إشارتها تتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن قيمتها تساوي (0.56) مما يدل على أن النموذج



الديناميكي يتناسب وطبيعة معطيات الدراسة وذلك لأن معدل نمو الناتج للفترة الحالية مرتبط بمعدل الفترة السابقة ويعني ذلك وجود علاقة تراكمية، ويمكن تفسيرها أيضا بأن معدل النمو للفترة السابقة يعتبر عاملا محددًا لنمو الفترة الحالية لأن مداخيل السنة الماضية، أو الناتج المحلي السابق يعتبر مصدرا لموارد تستغل وتستثمر لتكون من عناصر الإنتاج المؤدية إلى تحقيق النمو للسنة الحالية وهذا في الدول محل الدراسة.

\* بالنسبة لمؤشرات الوساطة المالية فقد أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية وذات دلالة معنوية بين تطور القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي، وهذا بالنسبة لـ "M2" ومعنوية إحصائية عكس ما تحصلنا عليه في التقدير السابق حيث إذا زاد "M2" بـ 1% ينخفض حصة الفرد من الناتج بـ 0.22%، ويرجع السبب في ذلك لحقيقة ارتفاع درجة الكبح المالي في القطاع المصرفي في دول شمال إفريقيا. أما بالنسبة للائتمان الخاص الممنوح للقطاع الخاص "LCD" العلاقة موجبة ومعنوية حيث إذا زاد الائتمان الخاص الممنوح للقطاع الخاص بـ 1% يزيد حصة الفرد من الناتج بـ 0.34%.

\* جاءت معلمة الادخار ملائمة للنظرية الاقتصادية حيث إذا زاد الادخار المحلي بـ 1% يزيد حصة الفرد من الناتج بـ 0.22%، كما تبين أن قيمة معامل التحديد:  $R^2 = 0.96$ ، أي أن 96% من التغيرات في حصة الفرد من الناتج مشروحة ضمن هذا النموذج في الأجل الطويل.

#### 4. خاتمة:

استهدفت الدراسة قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا خلال الفترة: "1995-2018"، وللإجابة على الإشكالية المطروحة تم استخدام منهج السلاسل الزمنية الطولية **Panel Data Method** من خلال تطبيق 3 نماذج وهي: نموذج الأثر التجميعي "**Pooled Regression Model**"، نموذج الأثر الثابت "**Fixed Effects Model**" ونموذج الأثر العشوائي "**Random Effects Model**"، ولقد تبين لنا في المرحلة الأولى لهذه الدراسة التطبيقية ما يلي:

\* مرت أغلب إدارة اقتصاديات عينة الدراسة بتطورات عديدة وكان من الطبيعي أن تنعكس على السياسات الاقتصادية المتبعة، فمن اقتصاد موجه لا يستخدم أسعار السوق إلى اقتصاد مفتوح يعتمد اعتمادا كبيرا على قوى السوق والمؤشرات السعرية الناتجة، ومن اقتصاد تمتلك فيه الدول قوى الإنتاج وموارد الثروة إلى اقتصاد يلعب فيه الأفراد إلى جانب القطاع الخاص الدور الأكبر في اتخاذ القرار الاقتصادي، ولقد انعكس ذلك على أهداف السياسة المالية والنقدية وأدواتها.

\* أن النموذج المقترح للدراسة لعينة الدراسة هو نموذج الأثر الثابت (MEF) وذلك من خلال التقييم الاقتصادي والإحصائي للنموذج، وكذلك بناء على اختبار هوسمان **Hausman**، أي أن كل من: الادخار المحلي، مؤشر معروض النقود و الائتمان الممنوح للخواص عوامل تؤثر في النموذج وفي النمو الاقتصادي، حيث أن الادخار المحلي الحقيقي "S" وفقا لهذا النموذج مرونته موجبة وهذا يلائم النظرية الاقتصادية، حيث أن زيادة الادخار المحلي الحقيقي بـ 1% تؤدي إلى زيادة حصة الفرد من الناتج بـ 0.43%.

كما وجدنا علاقة موجبة بين الائتمان الممنوح للخواص ومستوي حصة الفرد من الناتج حيث أن زيادة الائتمان الممنوح للخواص ب 1% تؤدي إلى زيادة حصة الفرد من الناتج ب 0.38%. كما أن مرونة عامل المعروض النقدي "M2" هي سالبة مما يعني أن زيادة النمو السكاني ب 1% تؤدي إلى انخفاض حصة الفرد من الناتج ب 0.42% وهذا مالا يتعارض والنظرية الاقتصادية.

والملاحظ أن التأثير لهاته المتغيرات على النمو الاقتصادي ضعيف بالإضافة إلى أن إحصائية درين وواتسن DW تشير إلى وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى مما يعني أن مقدرات المعالم السابقة غير متسقة. ومن أجل تحسين نتائج الدراسة والقدرة التفسيرية لنموذج الدراسة قمنا بدراسة أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي باستخدام **Dynamic Analysis Panel**، ولكن جاءت النتائج ضعيفة كما أن المعلمات غير مقبولة اقتصاديا وإحصائيا، ومن أجل تحسين نتائج الدراسة والقدرة التفسيرية لنموذج الدراسة، قمنا بدراسة أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، وبينت نتائج التقدير ما يلي: \* يؤثر كل من عاملي الادخار، والائتمان الممنوح للخواص ونصيب الفرد من الناتج لفترة سابقة إيجابيا في تحديد النمو في دول عينة الدراسة، كما جاءت مرونة مؤشر معروض النقود سالبة على النمو الاقتصادي في دول عينة الدراسة. \* رغم أهمية عامل الادخار المحلي في الأداء الاقتصادي، إلا أن نتائج هذه الدراسة أظهرت أثره الضعيف، والسبب في ذلك يعود إلى أن معظم دول عينة الدراسة تعتمد في مصادرها للنمو الاقتصادي على مواردها الطبيعية بالدرجة الأولى كالنفط والغاز والمنتجات الزراعية إضافة إلى قطاع السياحة، الأمر الذي يؤثر سلبا في تنمية وتنوع صادراتها خاصة في دول شمال إفريقيا. ومما تقدم يمكن ذكر التوصيات التالية: \* ضرورة تكييف القروض الموجهة نحو القطاع الخاص مع طبيعة كل قطاع. \* إعادة هيكلة قطاع الوساطة المالية في الجزائر ودول عينة الدراسة بغرض رفع كفاءته في حشد المدخرات وتخصيصها نحو الاستثمارات الكفوة لتحقيق له المساهمة القطاعية المنشودة

\* ينبغي على حكومات هذه الدول اتخاذ التدابير اللازمة من أجل إنعاش وتنشيط وإحياء الأسواق المالية، وتوفير البيئة المناسبة والمساعدة على تنميتها بالشكل الذي يسمح لها بالقيام بدورها في تحفيز النمو.

\*زيادة إجمالي حجم الأصول المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول، وفتح أبواب قطاع الخدمات المالية أمام الجهات الفاعلة الناشئة (كشركات التكنولوجيا المالية) لتحفيز الابتكار والنمو، والعمل على تعزيز الانفتاح التجاري من خلال تدعيم زيادة الصادرات خاصة الصادرات خارج المحروقات بالنسبة للدول الريفية. \* الحد من نشاط القطاع المالي غير الرسمي في الجزائر ودول عينة الدراسة.

\*على حكومات دول عينة الدراسة فتح المجال أمام الشركات التقنية المالية، وتطوير الشركات الصغيرة والمتوسطة، وتوسيع صناعة التأمين، وترقية أسواق المال والدين، والتحول إلى مجتمع غير نقدي، ورفع مستوى الوعي المالي للمساعدة في تحسين مدخرات

الأسر، وتحقيق درجة عالية من الرقمنة في اقتصاد هذه الدول، مما يقتضي زيادة مستوى المعاملات الإلكترونية، والمحافظة على الاستقرار المالي من خلال الالتزام بالمعايير الدولية.

## 5. قائمة المراجع:

Benjamin, K. M. (2019). Financial intermediation and economic growth in the East African Community: A financial index approach. *African Journal of Economic Review* .

Dumani, M., & Ekokemi, T. (2017). Impact of Financial Intermediation on Economic Growth in Nigeria: A Disaggregate Approach. *Journal of Economics and Sustainable Development* .

Greene, W. (2005). *économétrie*. Paris: Université Paris II.

M Odedokun .(1998) .Financial intermediation and economic growth in developing countries .*Journal of Economic Studies* .

MOHAMMEDI, Z. F. (2018). Le développement financier et la croissance économique dans une économie dépendante de ressources naturelles : Cas de l'Algérie 1970-2015 (THESE de doctorat). Tlemcen: Université Abou Bekr Belkaid.

Robinson, J. (1953). The Generalisation of the General Theory The Rate of Interest and Other Essays. *The American Review* .

الطاهر لطرش. (2015). *الاقتصاد النقدي والبنكي*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.

العربي نعيمة. (2009). وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة- مع الإشارة إلى بورصة الجزائر - (مذكرة ماجستير). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر.

خالد عيجولي. (2006). وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية-دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي-(مذكرة ماجستير). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر.

رياض لمزاودة، و الشريف بقة. (2017). الوساطة المالية والنمو الاقتصادي دراسة العلاقة السببية -حالة الجزائر- . *مجلة الحقوق والعلوم الانسانية* .

عاطف وليم أندراس. (2007). *أسواق الأوراق المالية بين ضرورة التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها*. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي للنشر.

عبد اللطيف مصيطفي، و محمد بن بوزيان. (2015). *أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية*. لبنان: مكتبة حسن العصرية.

عبير عموص. (2017). *تأثير التطور في النظام المالي الفلسطيني على النمو الاقتصادي في فلسطين 2008-2015*. فلسطين: دائرة الأبحاث والسياسات النقدية.

مصطفى رمضان محمد. (2015). أثر الوساطة المالية في فلسطين على الناتج المحلي الإجمالي-دراسة تطبيقية (مذكرة ماجستير). كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، غزة: جامعة الأزهر. نعيمة العربي. (أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة). 2008. *دراسات اقتصادية* .

نعيمة العربي. (2015). دور الوساطة المالية خلال الفترة الأزمات المالية-مع الإشارة إلى الأزمة المالية العالمية لعام 2008- ( أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر3.