

## أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية

-دراسة قياسية باعتماد Panel data analysis للفترة : "1990-2018"-

**The impact of financial development on economic growth in Algeria and some Arab countries - Econometric study approved by Panel data analysis for the period: "1990-2018" -**

كبير مولود

جامعة زيان عاشور الجلفة (الجزائر)، مخبر MQEMADD، m.kebir@univ-djelfa.dz

تاريخ الاستلام: 2021/12/02؛ تاريخ المراجعة: 2021/12/27؛ تاريخ النشر: 2021/12/31

**ملخص:** تهدف هذه الورقة البحثية إلى تسليط الضوء على دور تطور النظام المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية خلال الفترة : 1990-2018، حيث يساعد تطور النظام المالي وتطوره في عملية توفير رؤوس الأموال و إتاحتها للمستثمرين من أجل المساهمة في عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي. وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: يؤثر كل من عاملي المعروض النقدي والائتمان الخاص الممنوح للقطاع الخاص، ومعدل الانفتاح التجاري ايجابيا في تحديد النمو في دول عينة الدراسة.

**الكلمات المفتاح :** نظام مالي؛ تطور النظام المالي؛ نمو اقتصادي؛ معطيات بانل؛ نماذج ديناميكية

**تصنيف JEL :** C23 ; F43

**Abstract:** This research paper aims to shed light on the role of the development of the financial system and its impact on economic growth in Algeria and some Arab countries during the period 1990-2018, as it helps the development and development of the financial system in the process of providing capital and making it available to investors in order to contribute to the process of economic development and economic growth. The study concluded: The money supply factors, the private credit granted to the private sector, and the rate of trade openness positively affect the growth in the study sample countries.

**Keywords:** Financial system; financial system development; economic growth; Panel data; Dynamic models

**Jel Classification Codes:** F43 ; C23

## **I- تمهيد :**

المال عصب الحياة وعليه تركز شتى مناحي الحياة، سواء السياسية منها، أو الاقتصادية، الاجتماعية، الثقافية والدينية وغيرها، كما يعتبر عنصرا فاعلا في تقدم الأمم وبقاء حضاراتها ولا يقل شأننا عن العلم، فهو بذلك قوة عاملة في الحياة، يتصارع من أجله، ويختصمون في سبيله، ويتزاحمون على موارده، كلهم ظمأى إليه، طامع فيه لا يرتوي منه حتى وان غرق فيه، فله سلطان كبير على النفوس لا ينكره أحد أبدا. تكتسب الدراسات الاقتصادية في مجال الأسواق والنظم المالية أهمية كبيرة، كونها تحلل وتفسر طبيعة العلاقة بين التطور المالي التي تشهده الاقتصاديات المختلفة والنمو في الأنشطة والقطاعات الحقيقية والنتائج الإجمالية وانعكاسات ذلك على الواقع الاقتصادي ومستوى الرفاهية للمجتمعات.

لقد شهد الاقتصاد العالمي نمو ملموسا في مكونات النظام المالي، حيث نمت أسواق المال والقطاعات المالية بشكل ملحوظا قياسا بالنمو في الناتج المحلي الإجمالي، ونتيجة لذلك تنامت الثروة المالية والاستثمارات المالية بإضعاف الاستثمارات في الاقتصاد الحقيقي . ونتيجة للتطور السريع في النظام المالي ومات يقدمه من دور بارز في تنشيط عجلة الاقتصاد واستدامة النمو، أصبحت دراسة العلاقة بين التطور النظام المالي والنمو الاقتصادي محورا مركزيا للكثير من الدراسات، ومحط أنظار متخذي القرار في الاقتصاديات كافة، إذ لا يمكن عزل التطورات في أسواق المال والنظام المصرفي وبين التطور في مستوى النشاط الاقتصادي.

### **I.1- إشكالية البحث:**

تتمثل إشكالية البحث في تحديد العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، وتحديد اتجاه السببية حول ما إذا كان النمو الاقتصادي يقود القطاع المالي أو العكس، وحسب الدراسات السابقة والبحوث في هذا الموضوع تعددت الآراء حول اتجاه السببية بين القطاعين، ومحاولة منا لمعرفة واقع هذا الدور في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا تتضح لنا ملامح إشكالية هذا البحث والتي يمكن بلورتها في السؤال التالي: إلى أي مدى يؤثر تطوير النظام المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية؟ وهل يمكن إبراز هذا الأثر خلال فترة وعينة الدراسة؟

ومن هذا التساؤل الرئيسي تنفرع عنه عدة أسئلة تتمثل فيما يلي:

- 1- ما هو النظام المالي وما هي عناصره؟
- 2- ما هي العلاقة التي تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي؟
- 3- إلى أي مدى يؤثر تطور النظام المالي على النمو الاقتصادي في المدى البعيد في الجزائر وبعض الدول العربية؟

### **I.2- فرضيات البحث:**

تمثل الفرضية الأساسية لهذه الدراسة في:

يؤثر تطور النظام المالي تأثيرا إيجابيا على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية كما يمكن أن ننطلق من مجموعة من الفرضيات وهي:

- أ- يعتبر موضوع العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي محل جدل بين الاقتصاديين سواء من الجانب النظري أو التطبيقي حول دور النظام المالي في النمو الاقتصادي، وتحديد اتجاه السببية حول ما إذا كان النمو الاقتصادي يقود القطاع المالي أو العكس.
- ب- من أهم محددات النمو الاقتصادي رأس المال المادي ورأس المال البشري والتطور المالي.
- ت- هناك علاقة سببية في الاتجاهين بين التطور المالي والنمو الاقتصادي فالتطور المالي يلعب دور مهم في عملية دعم النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الادخار وتوفير اللازم من الاستثمارات، كما أن للنمو الاقتصادي تأثير إيجابي على التطوير المالي وذلك من خلال تأثيره على الادخار بواسطة تخفيض تكاليف الوساطة المالية.

### **I.3- أهداف الدراسة:** سوف نحاول تحقيق الأهداف التالية:

- توضيح الجوانب النظرية للتطور المالي والنمو الاقتصادي وإبراز أهم المتغيرات الاقتصادية المحددة للنمو.

- تحديد دور التطور المالي الهام في تمويل الاستثمار وتكوين الرأسمال اللازم لتحقيق النمو الاقتصادي.  
- دراسة متطلبات وسبل التنمية المالية، وكيفية الارتفاع بمعدل التطور المالي المطلوب في الجزائر وبعض الدول العربية، من خلال الإجراءات والأساليب اللازمة لتحقيق ذلك.

حدود ومنهج الدراسة: تم التطرق للإطار النظري المتعلق بالتطور المالي، 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 منّا لإيجاد نموذج قياسي يشرح أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية 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 إحداث التكامل في منهجية البحث بتدعيم الجزء النظري بدراسة قياسية

#### I.4- الدراسات السابقة:

\*في دراسة ل " (دي غريغوريو وجويدوتي1995)"(Emmanuel, 2010) قام بدراسة لمجموعة من بلدان أمريكا اللاتينية وأظهرت نتائج أن التطور المالي يقلل بشكل كبير من النمو الاقتصادي في البلدان التي تشهد معدلات تضخم عالية .

\*في دراسة ل (Jean-Claude Berthélemy, 1998) "Aristomène Varoudakis 1998" قام الباحث بدراسة مساهمة تطور النظام المالي على النمو الاقتصادي على أساس تقديرات لوحة البيانات لـ 82 دولة وستة فترات مدتها خمس سنوات تمتد من الستينيات إلى التسعينيات. في هذه الدراسة يقول الباحث أنه يعيد النظر في مساهمة التطور المالي في النمو الاقتصادي من خلال انحرافات بيانات اللوحة استنادا إلى مجموعة تضم 82 دولة على مدار الأعوام من 1960 إلى 1990، فالنتائج المتحصل عليها لا تؤكد وجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، سواء كان ذلك من خلال تعبئة المدخرات أو من خلال جودة تخصيصها، ولحل هذه المفارقة حسب الباحث يفسر دور القطاع المالي في نموذج التوازن المتعدد الذي يولد آثار عتبية، هذه الآثار العتبية يمكن ملاحظتها في تأثيرات إصلاح البلد في الانحدارات التي قام بها الباحث.

\*في دراسة ل " Thanasis Stengos and Zhihong Liang 2005" (Thanasis Stengos, 2005) ، قام الباحث بدراسة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في نموذج الانحدار الخطي الجزئي (PLR)، وباستخدام المتغيرات المساعدة (IV)، وذلك لعينة من 66 دولة للفترة "1961-1995" ونتائج الدراسة أظهرت أن التطور المالي يؤثر على النمو الاقتصادي بشكل إيجابي، ولكن بطريقة غير خطية باستخدام مؤشر الالتزامات السائلة وبطريقة شبه خطية عند استخدام خاص لمؤشر الائتمان يصبح التأثير غامضا عندما يكون مؤشر البنك التجاري المركزي مستخدم.

\*في دراسة ل "S. GUILLAUMONT JEANNENEY, 2006" تم التوفيق بين نوعين من الأدب الاقتصادي ، أحدهما يوضح تأثير التطور المالي المواتي على النمو الاقتصادي ، والآخر يوضح تأثير الأزمات المالية الغير مواتي، الفرضية المركزية هي أن عدم استقرار التطور المالي تنمو معها هذه العلاقة الإيجابية بين الاثنين من الظواهر والذي يقلل من التأثير الإيجابي التطور المالي على النمو، وتم في هاته الدراسة اختبارها على عينة كبيرة من البلدان النامية خلال الفترة: "1966-2000"، واستنتجت الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي تهدف إلى تعزيز التطور المالي والذي لا ينبغي القيام به إلا في بيئة سياسية واقتصادية

#### I.5- الجانب النظري لتطور النظام المالي:

##### 1. النظام المالي:

يمثل النظام المالي جزءا هاما من مكونات النظام الاقتصادي، وأحد المؤثرات الرئيسية في مستوى النشاط من خلال الوظائف التي تؤديها مؤسساته وأسواقه المتنوعة، حيث يعبر النظام المالي عن مجموع الهيئات والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد للتمويل ولآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم ، فهو يشمل شبكة المؤسسات المالية والأسواق التي تتوفر على كافة الظروف والآليات

المتحكمة في إنتاج وحيازة وتبادل الأصول والأدوات المالية المختلفة ، ويأخذ التمويل في الاقتصاد إما شكلا مباشرا بين أصحاب الفائض والعجز(من خلال وسطاء السوق المالي خصوصا)، أو غير مباشر من خلال تدخل مؤسسات الوساطة المالي<sup>1</sup>. كما يعرف النظام المالي على أنه مجموعة المؤسسات والأسواق المالية التي يتم من خلالها انتقال الأموال من المدخرين إلى المستثمرين أو من المقرضين إلى المقترضين من خلال كافة الآليات التي تضمن تبادل وحيازة الأصول والأدوات المالية المختلفة<sup>2</sup>. إن وجود نظام مالي فعال يعتبر أمر ضروريا لأي نظام اقتصادي متقدم، فهو الذي يوفر الموارد المالية اللازمة لسير النشاط الاقتصادي، عن طريق توفير المنشآت والأدوات والأسواق القادرة على تجميع المدخرات اللازمة للاستثمار، وبالتالي يمكن أن نحكم على مدى تقدم اقتصاد هذه الدولة من التقدم الذي بلغه النظام المالي فيها<sup>3</sup>.

### 1.1- عناصر النظام المالي<sup>4</sup>:

● غرض النظام المالي

● الأدوات المالية التي يعتمد عليها النظام المالي في تحقيق غرضه

● التنظيم الفني لهذه الأدوات وهو ما يعرف عادة (الفن المالي).

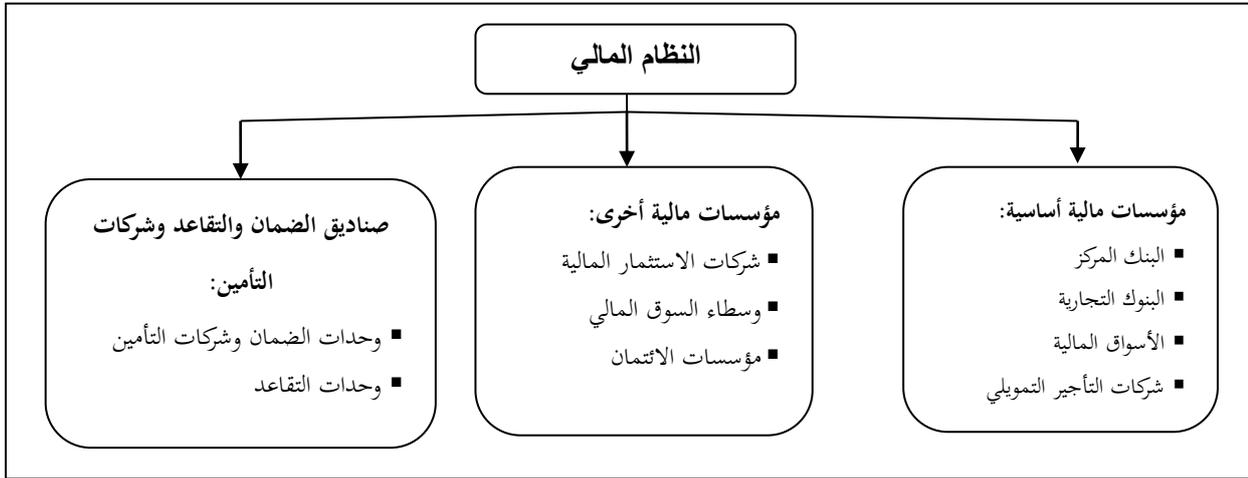
### 2.1- وظائف النظام المالي: تشمل وظائف النظام المالي على ما يلي<sup>5</sup>:

- خلق النقود؛ - الإقراض والاستثمار المالي؛ - تحويل النقود؛ - تجميع المدخرات؛

- الإقراض والاستثمار المالي؛ - تسويق الأوراق المالية؛ - تسهيل تداول الأصول المالية.

3.1- هيكل النظام المالي: يتكون النظام المالي من مجموعة من المؤسسات المالية الأساسية وأهمها وزارة المالية والبنك المركزي والبنوك التجارية والأسواق المالية وشركات الاستئجار التمويلي ومجموعة من المؤسسات المالية الوسيطة الأخرى كشرركات الاستثمارات المالية ومؤسسات الائتمان من غير البنوك و الوسطاء الماليين، أما المجموعة الثالثة فهي عبارة عن مؤسسات ذات رصيد مالي كبير ومؤثر على النظام المالي كصناديق التقاعد الضمان الاجتماعي وشركات التأمين<sup>6</sup>:

### الشكل رقم 01: مؤسسات النظام المالي



المصدر: دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2012، ص 26.

### 2. تطور النظام المالي:

حيث يعرف التطور المالي كمفهوم يعكس مجموع التحسينات الكمية والنوعية في عمل النظم المالية، بأنه درجة نماء وتطور القطاع المالي من خلال المؤشرات النقدية والمالية الرئيسية، وكذا من الناحية المؤسسية التي تتضمن تطور حجم وتنوع أشكال مؤسساته وأسواقه، كذلك فإن

التطور المالي هو مفهوم متعدد الأوجه لا يقتصر على المؤشرات النقدية فحسب، بل يتضمن كذلك التنظيم والرقابة ودرجة التنافس والانفتاح المالي والقدرة المؤسسية مثل قوة حقوق الدائنين وتنوع الأسواق والمنتجات المالية التي تكون الهيكل المالي للاقتصاد<sup>7</sup>. ولقد أعطى معهد التمويل الدولي سنة 2004 مفهوم موسع لتطور القطاع المالي مفاده أنه يمكن القول أن نظام مالي هو في حالة تطور عندما يكون هناك<sup>8</sup>:

- تحسن في الكفاءة والقدرة التنافسية للقطاع؛
- زيادة مجموعة الخدمات المالية المتوفرة؛
- زيادة وتنوع في المؤسسات التي تعمل في القطاع المالي؛
- زيادة الكتلة النقدية التي تقوم بدور الوساطة المالية؛
- تخصيص الخدمات المالية للقطاعات يكون عن طريق مؤشرات السوق؛
- تحسن في تنظيم واستقرار القطاع المالي؛
- زيادة تعامل الأفراد بالخدمات المالية.

كما قدم كل من (Levine, Demiguc-Kunt)، تعريفا لتطور لقطاع المالي مبني على مقارنة وظيفية للنظام المالي. حيث ركزا الوظائف التي يوفرها النظام المالي ضمن خمسة فئات: <sup>9</sup>

- توفير معلومات قبلية حول الاستثمارات وتخصيص رأس المال؛
- تمويل الاستثمارات وممارسة الرقابة عليها؛
- تسهيل التجارة، التنويع وإدارة المخاطر؛
- تعبئة المدخرات؛
- تسهيل تبادل السلع والخدمات.

## 1.2- مؤشرات تطور النظام المالي

ويمكن توضيح مضمون تطور النظام المالي عبر المرور على أهم مؤشراتته وهي كالآتي:

العنصر	التعريف	مؤشرات القياس
العمق	مقياس لدرجة تمويل الاقتصاد و أهمية التمويل الممنوح من قبل النظام المالي للاقتصاد	<ul style="list-style-type: none"> <li>• إجمالي الأصول المالية نسبة إلى GDP</li> <li>• الائتمان الممنوح للقطاع الخاص نسبة إلى GDP</li> <li>• ودائع النظام المالي نسبة إلى GDP</li> <li>• رسملة البورصة نسبة إلى GDP</li> </ul>
الوصول	مقياس لقدرة مختلف الأعوان الاقتصاديين مهما كانت صفتهم على النفاذ والاستفادة من المنتجات والخدمات المالية	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الائتمان الممنوح للقطاع الخاص نسبة إلى GDP</li> <li>• عدد الشبايك لكل 100,000 شخص</li> <li>• نسبة المقرضين</li> <li>• علاوة مخاطر القروض البنكية</li> </ul>
مؤسسات الدعم والتنظيم	مقياس لفعالية المؤسسات، القواعد واللوائح التي تضمن احترام العقود المالية	<ul style="list-style-type: none"> <li>• مؤشر المعلومات البنكية</li> <li>• مؤشر تطور القوانين البنكية، مركزية الميزانية و سجلات الائتمان</li> <li>• مؤشر أنفاذ العقود</li> </ul>
الاستقرار	مقياس الجدارة الائتمانية و مرونة النظام المالي	<ul style="list-style-type: none"> <li>• صول البنك المركزي نسبة إلى GDP</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>● احتياطات النقد الأجنبي لشهر من الواردات</li> <li>● الشفافية و التقارير المالية</li> <li>● إجمالي الدين العام نسبة إلى GDP</li> <li>● التضخم</li> </ul>	<p>المحلي. استقرار الاقتصاد الكلي يشكل عامل للاستقرار المالي</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● تركيز النظام البنكي</li> <li>● سيولة أسواق البورصة</li> <li>● السيولة النقدية (M2/GDP)</li> <li>● هوامش أسعار الفائدة</li> <li>● التكاليف العمومية للبنوك</li> </ul>	<p>الفعالية</p> <p>قياس قدرة النظام المالي على تقديم عروض و أداء عالي بقدر الإمكان وبأقل التكاليف</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● الاستثمارات الأجنبية المباشرة</li> <li>● الائتمان الممنوح من قبل البنوك الأجنبية</li> <li>● تحويلات أموال المهاجرين</li> </ul>	<p>الانفتاح</p> <p>قياس درجة انفتاح النظام المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب</p>

المصدر: بن دحمان آمنة، التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية باستخدام بيانات لعينة من 25 دولة خلال الفترة 1989-2014، أطروحة دكتوراه في علوم اقتصاد النقدي المالي، جامعة تلمسان، 2015-2016، ص.32.

## 2.2- محددات تطور النظام المالي<sup>10</sup>:

إن فرضية السببية المزدوجة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي كانت قد تناولتها عدة دراسات نظرية سابقة، والتي أفادت بأن تطور النظام المالي يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي وهذا الأخير يساعد على توسع نشاط الوسطاء الماليين، وفي هذا السياق نجد أن للنمو الاقتصادي تأثير على تطور النظام المالي، ولكن تجدر الإشارة إلى انه ليس بالمجدد الوحيد له، بل هناك جملة من المحددات والتي يمكن تقسيمها إلى فئتين أساسيتين :

● الهيئات القانونية والاقتصادية؛

● عوامل سياسية، اقتصادية وهيكلية.

## 2.I- اتجاه السببية بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي:

يعتبر موضوع العلاقة بين التطور النظام المالي والنمو الاقتصادي محل جدل بين الاقتصاديين سواء من الجانب النظري أو التطبيقي حول دور النظام المالي في النمو الاقتصادي، وتحديد اتجاه السببية حول ما إذا كان النمو الاقتصادي يقود القطاع المالي أو العكس، لأن تحديد اتجاه السببية يلعب دور مهم في اختيار إستراتيجية النمو : فإذا كان تطور النظام المالي هو الذي يحفز النمو الاقتصادي هنا يجب الاهتمام بالقطاع المالي وتحريره، أما في حالة أن النمو الاقتصادي هو الذي يحفز تطور النظام المالي والمصرفي هنا يجب التركيز على السياسات والإجراءات التي تعزز النمو الاقتصادي، وحسب الدراسات السابقة والبحوث في هذا الموضوع تعددت الآراء حول إتجاه السببية بين القطاعين والتي يمكن تقسيمها إلى ثلاثة اتجاهات<sup>11</sup>:

### ● تطور النظام المالي يسبب النمو الاقتصادي :

تنص فرضية قيادة العرض على أن قيام الجهاز المصرفي بالوساطة المالية بين الوحدات الاقتصادية التي تعاني من نقص في التمويل يؤدي إلى زيادة مجمل الادخارات والاستثمارات وتعزيزها، هكذا يكون للتطورات المالية أثر ايجابي على معدل النمو الاقتصادي، التطور في القطاع المالي يؤثر على النمو الاقتصادي من خلال ما ينتجه من خدمات مالية والتي تتمثل أساسا في وظيفة جميع الموارد المالية والتخصيص الأمثل لها نحو الفرص الاستثمارية ذات المردود الأعلى، وذلك نتيجة قدرته على الحد من تكاليف المعلومات وتنويع وتقاسم المخاطر الناتجة عن فشل وخسارة أحد المشاريع الاستثمارية.

ومن أهم الاقتصاديين الذين أشاروا إلى المشاركة الايجابية للتطورات المالية في النمو الاقتصادي كما يلي :

\*أكد (Schumpeter 1934) على الخدمات التي يقوم بها الوسطاء الماليون من بينها تقييم المشروعات وتقدير المخاطر وإشرافهم ومتابعتهم للإستثمارات، وتسهيل المعاملات كلها ضرورية لتراكم رأس المال وتطوير المخترعات والأساليب التقنية اللازمة للنمو والتنمية الاقتصادية<sup>12</sup>، وأكد (Cameron 1967) على الدور الذي تلعبه المؤسسات المالية في زيادة معدلات التكوين الرأسمالي عن طريق هذه المؤسسات على حشد المدخرات من أصحاب الفائض المالي مقابل حوافز وامتيازات مقدمة من قبل تلك المؤسسات، كما بين كل من Smith و Bencivenga أن تطور المالي مرتبط ايجابيا مع النمو الاقتصادي، وانطلاقا من أعمال (DaimondDykvig and 1983) أدمج Smith و Bencivenga وظيفة توفير السيولة في إطار النمو بهدف تحليل دور الوساطة المالية في النمو الاقتصادي. كما أكد (Ross Levine 1997) على أن تطور النظام المالي يمكن من خلال التحسينات النوعية و الكمية في الخدمات التي تنعكس ايجابيا على النشاط الاقتصادي<sup>13</sup>.

#### • النمو الاقتصادي يسبب التطور المالي

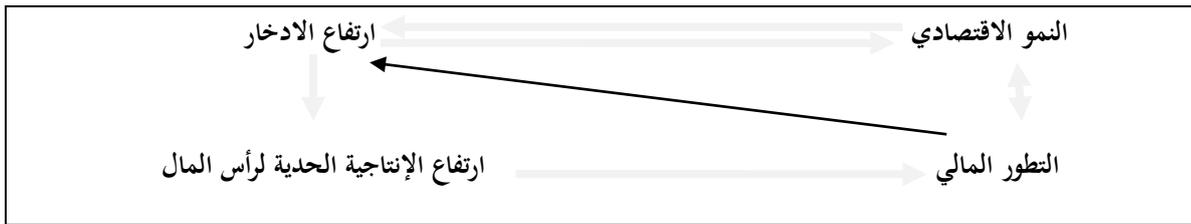
بعض التحليلات تفترض علاقة سببية متجهة من النمو الاقتصادي على التطور المالي "فرضية قيادة الطلب"، فهذه الفرضية تؤكد الدور السلبي للنظام المالي، فطبقا لهذا الرأي فإن تطور القطاع المالي يحدث كمحصلة للنشاط الاقتصادي الكلي، حيث يتطلب التوسع الاقتصادي المستمر مزيدا من الخدمات والأدوات المالية، لهذا فهذا النوع من التطور المالي يلعب دور سلبيا في عملية النمو.

\* يرى (Robinson 1952) ببساطة التطور المالي يستتبع عادة النمو الاقتصادي فعندما تشط المشروعات تتبعها المؤسسات التمويلية، أي أن النمو الاقتصادي يؤثر على التطور المالي، فالتطور المالي ونمو المؤسسات المالية وزيادة الطلب على الخدمات المالية يجعل النمو الاقتصادي يعمل على تطوير القطاع المالي، لذا فإن النمو في القطاع المالي يتحقق نتيجة النمو الاقتصادي. وأعلن (Lucas 1988) أن أهمية الأمور المالية تم التأكد منها بشكل زائد وعلى نحو سئ في المناقشات العامة، مع التأكد على أن الأسواق المالية اللازمة سوف تتطور مع ظهور الحاجة إليها. ورفض بعض الاقتصاديون الأفكار التي جاءت بها فرضية قيادة العرض مثل Patrick حيث اعتقدوا بان التطور المالي يعتبر مجرد مخرج للنمو في القطاع الحقيقي للاقتصاد<sup>14</sup>. وبالنسبة ل (Stern 1989) من خلال دراسته نفى دور التطور المالي في عملية النمو الاقتصادي، حيث أنه لم يتم إدخالها ضمن قائمة المتغيرات المحذوفة<sup>15</sup>.

#### • العلاقة التبادلية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي:

\*ترتكز وجهة النظر الثالثة على وجود علاقة متبادلة بين تطور النظام المالي 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 <sup>16</sup>(Patrick 1966)، حيث ركز على اتجاه السببية بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، على خلاف الاقتصاديين الذين أكدوا 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 بحث على التوسع في النظام المالي، وهذا ما ينعكس ايجابا على كفاءة تخصيص رأس المال ويزيد من الطاقة الإنتاجية للقطاع الحقيقي، وبالتالي النمو الاقتصادي يحفز التطور المالي، وبالتالي فان 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 فالنمو الاقتصادي يلعب دور مهم في عملية دعم النمو من خلال تشجيع الادخار وتوفير اللازم من الاستثمارات، كما أن للنمو الاقتصادي تأثير ايجابي على التطور المالي وذلك من خلال تأثيره على الادخار بواسطة تخفيض تكاليف الوساطة المالية والشكل التالي يوضح مختلف العلاقات القائمة بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي.

الشكل رقم 02: العلاقات القائمة بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي.



Source: Belgacem, L, DRINE, I, AYOUNI, S (2007) "développement financier et croissance économique dans le PED : une approche par les tests de causalité" IHEC sousse, disponible sur l'address suivante (consulté le 04/02/2020).

II - الطريقة والأدوات :

في دراستنا لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض دول العربية، اخترنا 05 دولة كعينة للدراسة وهي: الجزائر، المغرب، تونس، مصر والأردن، ولقد كان اختيارنا لهذه الدول متعلق بتوفر المعطيات الخاصة بمتغيرات الدراسة والمأخوذة من قاعدة البيانات المعتمدة لدى البنك الدولي، واختيرت فترة الدراسة من سنة: 1990 إلى 2018.

1.II - كتابة الشكل التحليلي لنموذج الدراسة:

محاولة منا لدراسة أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، يتحدد نموذج الدراسة بناء على دالة النمو الاقتصادي التي تتكون من معدل الانفتاح التجاري ومعدل الائتمان الممنوح للخصائص بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي ومعدل عرض النقود كمتغيرات مستقلة ومؤثرة، وذلك وفقا للنموذج التالي:

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

حيث أن:  $LGDPH_{it}$  \* : يمثل لوغاريتم حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للدولة  $i$  في الفترة  $t$ ، وهو يمثل المتغير التابع في النموذج.  $LTOT_{it}$  \* : يمثل لوغاريتم الانفتاح التجاري للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .  $LCD_{it}$  \* : يمثل لوغاريتم الائتمان الممنوح للخصائص 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.II - تحديد نوع النموذج الملائم لبيانات عينة الدراسة

1. تقدير نموذج الدراسة

نقوم في هذا الفرع بتقدير المعادلة المذكورة أعلاه بطريقة المربعات الصغرى، وعلى أساس أن بيانات الدراسة طويلة 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 التجانس الكلي.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTOT	1.146673	0.111662	10.26912	0.0000
LCD	-0.015540	0.010922	-1.422918	0.1570
LM2	0.320668	0.037294	8.598335	0.0000
C	4.148006	0.429393	9.660157	0.0000

R-squared	0.660879	Mean dependent var	8.591189
Adjusted R-squared	0.653663	S.D. dependent var	0.762398
S.E. of regression	0.448674	Akaike info criterion	1.262158
Sum squared resid	28.38447	Schwarz criterion	1.344275
Log likelihood	-87.50645	Hannan-Quinn criter.	1.295525
F-statistic	91.59343	Durbin-Watson stat	0.764525
Prob(F-statistic)	0.000000		

الجدول رقم 02: تقدير نموذج الأثر الثابت.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTOT	0.595119	0.076083	7.821943	0.0000
LCD	0.071610	0.021236	3.372087	0.0010
LM2	0.053495	0.023513	2.275070	0.0245
C	4.943490	0.586635	8.426854	0.0000

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.912213	Mean dependent var	8.591189
Adjusted R-squared	0.907727	S.D. dependent var	0.762398
S.E. of regression	0.231589	Akaike info criterion	-0.034114
Sum squared resid	7.347777	Schwarz criterion	0.130120
Log likelihood	10.47327	Hannan-Quinn criter.	0.032620
F-statistic	203.3707	Durbin-Watson stat	0.686541
Prob(F-statistic)	0.000000		

الجدول رقم 03: تقدير نموذج الأثر العشوائي.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTOT	1.146673	0.057636	19.89510	0.0000
LCD	-0.015540	0.005637	-2.756722	0.0066
LM2	0.320668	0.019250	16.65818	0.0000
C	4.148006	0.221637	18.71532	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.231589	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.660879	Mean dependent var	8.591189
Adjusted R-squared	0.653663	S.D. dependent var	0.762398
S.E. of regression	0.448674	Sum squared resid	28.38447
F-statistic	91.59343	Durbin-Watson stat	0.764525
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.660879	Mean dependent var	8.591189
Sum squared resid	28.38447	Durbin-Watson stat	0.764525

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

2. 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 تلاءم نموذج التجانس الكلي، أي عدم وجود أي أثر للأفراد في العينة المدروسة، وإحصائية هذا الاختبار هي<sup>17</sup>:

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

حيث أن:

N: يمثل عدد الأفراد (في حالتنا هذه 05 دول) T: طول السلسلة الزمنية المقترحة للدراسة (في حالتنا هذه 29 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 ( $R^2_{MC}=0.66$ ).

$R^2_{MNC}$ : يمثل معامل التحديد المضاعف للنموذج الغير مقيد أي في ظل الفرضية العكسية، في هذه الحالة يوافق نموذج الأثر الثابت ( $R^2_{MNC}=0.91$ ).

وعند تطبيق هذا الاختبار يعطي لنا قيمة لإحصائية فيشر المحسوبة قدرها  $F_C = 95.13$  أما الإحصائية المجدولة فقد بلغت:  $F(4, 137) = 2.43$  وعليه نرفض الفرضية المدمومة وبمستوى معنوية 5% ونقول أن هناك أثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة.

3. اختبار تحديد نوعية الأثر

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

الجدول رقم 04: نتيجة اختبار هوسمن (Hausman Test).

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	391.944172	3	0.0000

\*\* WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

إن الإحصائية المحسوبة لاختبار هوسمن  $\chi^2_C = 391.94$  كبيرة مقارنة بالإحصائية المجدولة  $\chi^2_3 = 7.81$  ومنه يمكننا رفض الفرضية المدمومة والإقرار بان هناك ارتباط بين المتغيرات المفسرة والأثر الفردي، وعليه يكون النموذج الملائم لبيانات عينة الدراسة هو من نوع الأثر الفردي 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.

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

$$LGDPH_{it} = 4.94 + 0.05 LM2_{it} + 0.07 LCD_{it} + 0.59 LTOT_{it} + e_{it}$$

### الفرع الأول: التقييم الاقتصادي

\* بالنسبة لمؤشرات التطور المالي فقد أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة وذات دلالة معنوية بين تطور القطاع المصرفي وحصّة الفرد من الناتج، وهذا بالنسبة ل معلمة الكتلة النقدية وغير معنوية إحصائياً حيث إذا زاد M2 ب 1 % تزيد حصة الفرد من الناتج ب 0.05%. كما وجدنا علاقة موجبة بالنسبة للائتمان الخاص الممنوح للقطاع الخاص LCD وحصّة الفرد من الناتج، حيث إذا زاد الائتمان الخاص الممنوح للقطاع الخاص ب 1 % يزيد حصة الفرد من الناتج ب 0.07%، ويرجع السبب في ذلك لحقيقة ارتفاع درجة الكبح المالي في القطاع المصرفي في الدول العربية، وبالتالي يمكن القول أن التحسن الذي طرأ على التطور المالي في معظم دول عينة الدراسة لم يكن مرتبطاً 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 عينة الدراسة 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 أثار سلباً على التخصيص الأمثل للائتمان نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية وذات العائد العالي والتي تسمح بتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة، بالإضافة إلى عدم تنويع الهيكل الاقتصادي لدول عينة الدراسة، مما أدى ذلك إلى أن تأثير القروض الممنوحة للقطاع الخاص ذات تأثيراً محدوداً جداً وضعيف في دول العينة.

\* أما بالنسبة لمعدل الانفتاح التجاري "LTOT" فقد كانت إشارتها موجبة ومعنوية لدول عينة الدراسة وهي إشارة موافقة للنظرية الاقتصادية، حيث إذا زاد معدل الانفتاح التجاري ب 1 % ترتفع حصة الفرد من الناتج ب 0.59% حيث أنه لا يمكن تحقيق نمو اقتصادي مواتي من دون تواصل سلعي ومالي مع الخارج، والعودة إلى الانغلاق مضرّة حتى في فترات أزمات وضيق كفي تكون التجارة الدولية مفيدة إلى أقصى الحدود، والسبب الضعيف لتأثير معدل الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي في دول عينة الدراسة هو عدم تدعيمها بسياسات مالية ونقدية وسعر صرف مناسب يعزز الفوائد، فسعر الصرف الاصطناعي أي المحدد إدارياً يضر بالاقتصاد أكان مرتفعاً أو منخفضاً، إذ لا بد من اعتماد سعر السوق مع حق المصرف المركزي بالتدخل لمنع التقلبات المرتفعة، كما يجب الإشارة إلى أن هنالك مصالح داخل الاقتصاد لدول عينة الدراسة تسعى إلى تغيير السياسات العامة لمصلحتها حتى على حساب مصلحة الوطن، بالإضافة إلى فكرة أن الاقتصاد يتضرر إذا نمت التجارة الدولية أكثر من نمو الاقتصاد العام، وهذا خاطئ فالتجارة الدولية تسمح للدول بالحصول على التكنولوجيا المتطورة مقابل تصدير سلعها بأسعار مفضلة وما وصلت إليه الصين وفرنسا وألمانيا وسويسرا أكبر دليل على كلامنا.

وعليه فان 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 إحصائيا عند مستوى المعنوية الإحصائية (5%) ماعدا معلمة المعروض النقدي "M2" ، كذلك يشير اختبار (Fisher) لمعنوية النموذج الكلية إلى قبول القوة التفسيرية لهذا النموذج (5%) ، كما أن قيمة معامل التحديد المضاعف قد بلغت ( $R^2=0.91$ ) وهي قيمة ممتازة، وعلى أساس هذه النتيجة فإن : 91% من نصيب الفرد من الدخل الإجمالي يتحدد ضمن المتغيرات المستقلة للنموذج.

كما أن إحصائية اختبار درين واستن (DW) تشير إلى وجود ارتباط ذاتي موجب للأخطاء من الدرجة الأولى مما يجعل مقدرات المعالم غير متسقة (Non convergents)، وهذا يعني أن النموذج غير مقبول قياسيا كما وجدنا أن  $R^2 > DW$  وهذا مؤشر على وجود انحدار زائف في النموذج راجع أساسا لعدم إستقرارية السلاسل.

### 3.II- تقدير العلاقة طويلة الأجل بين التطور المالي والنمو الاقتصادي:

أولا: دراسة استقرارية السلاسل الطولية للمتغيرات:

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

Panel unit root test: Summary  
Series: D(LGDPH)  
Date: 01/22/21 Time: 08:12  
Sample: 1990 2018  
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)				
Levin, Lin & Chu t*	-3.70489	0.0001	5	130
Breitung t-stat	-1.72230	0.0425	5	125
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.92531	0.0000	5	130
ADF - Fisher Chi-square	40.6055	0.0000	5	130
PP - Fisher Chi-square	75.5780	0.0000	5	135

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

Panel unit root test: Summary  
Series: LGDPH  
Date: 01/22/21 Time: 08:12  
Sample: 1990 2018  
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)				
Levin, Lin & Chu t*	0.08706	0.5347	5	135
Breitung t-stat	-0.88972	0.1868	5	130
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.39137	0.0821	5	135
ADF - Fisher Chi-square	14.6884	0.1438	5	135
PP - Fisher Chi-square	13.5514	0.1945	5	140

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

Panel unit root test: Summary  
Series: LCD  
Date: 01/22/21 Time: 08:13  
Sample: 1990 2018  
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)				
Levin, Lin & Chu t*	-0.91862	0.1791	5	135
Breitung t-stat	-0.15103	0.4400	5	130
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-5.23977	0.0000	5	135
ADF - Fisher Chi-square	48.6952	0.0000	5	135
PP - Fisher Chi-square	309.481	0.0000	5	140

\*\* 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(LCD)  
Date: 01/22/21 Time: 08:13  
Sample: 1990 2018  
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)				
Levin, Lin & Chu t*	-9.31246	0.0000	5	130
Breitung t-stat	-2.43359	0.0075	5	125
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-13.8309	0.0000	5	130
ADF - Fisher Chi-square	326.962	0.0000	5	130
PP - Fisher Chi-square	607.204	0.0000	5	135

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

Panel unit root test: Summary  
Series: LM2  
Date: 01/22/21 Time: 08:13  
Sample: 1990 2018  
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)				
Levin, Lin & Chu t*	0.76235	0.7771	5	135
Breitung t-stat	-0.53304	0.2970	5	130
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.00694	0.4972	5	135
ADF - Fisher Chi-square	8.85539	0.5459	5	135
PP - Fisher Chi-square	11.5311	0.3177	5	140

\*\* 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(LM2)  
Date: 01/22/21 Time: 08:14  
Sample: 1990 2018  
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)				
Levin, Lin & Chu t*	-3.74940	0.0001	5	130
Breitung t-stat	-2.35789	0.0092	5	125
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.69997	0.0000	5	130
ADF - Fisher Chi-square	38.7794	0.0000	5	130
PP - Fisher Chi-square	118.225	0.0000	5	135

\*\* 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(LTOT)  
Date: 01/22/21 Time: 08:14  
Sample: 1990 2018  
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)				
Levin, Lin & Chu t*	-5.77470	0.0000	5	130
Breitung t-stat	-1.42650	0.0769	5	125
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-6.02071	0.0000	5	130
ADF - Fisher Chi-square	51.6810	0.0000	5	130
PP - Fisher Chi-square	563.105	0.0000	5	135

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

Panel unit root test: Summary  
Series: LTOT  
Date: 01/22/21 Time: 08:14  
Sample: 1990 2018  
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)				
Levin, Lin & Chu t*	0.26217	0.6034	5	135
Breitung t-stat	0.20450	0.5810	5	130
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.51913	0.0059	5	135
ADF - Fisher Chi-square	23.0354	0.0106	5	135
PP - Fisher Chi-square	23.3158	0.0096	5	140

\*\* 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:  $LM2$ ،  $LCD$ ،  $LTOT$ ،  $LGDPH$  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%.

### ثانيا: دراسة العلاقة طويلة المدى للبيانات الطويلة:

إذا كانت متغيرات البيانات الطويلة في مستوياتها غير مستقرة فإن استعمالها في التقدير يؤدي إلى انحدار زائف، غير أننا نعلم إلى أخذ الفروق من نفس الدرجة  $d$  لهذه السلاسل كإجراء بغية استقرارها و في حالة التحقق من استقرارها نقول عندئذٍ أن هذه السلاسل في حالة ممكنة للتكامل مشترك من الدرجة  $d$  18.

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:  $LGDPH$ ،  $LTOT$ ،  $LCD$ ،  $LM2$  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 (Pedroni) بدروني للتكامل المشترك ونتيجة هذا الاختبار في الجدول رقم 06.

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

Pedroni Residual Cointegration Test  
Series: LGDPH LTOT LCD LM2  
Date: 01/22/21 Time: 08:19  
Sample: 1990 2018  
Included observations: 145  
Cross-sections included: 5  
Null Hypothesis: No cointegration  
Trend assumption: Deterministic intercept and trend  
User-specified lag length: 1  
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

---

Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)

	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-2.390388	0.9916	-1.620460	0.9474
Panel rho-Statistic	-4.024872	0.0000	-3.341650	0.0004
Panel PP-Statistic	-9.576253	0.0000	-9.437717	0.0000
Panel ADF-Statistic	-5.802064	0.0000	-3.208327	0.0007

---

Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)

	Statistic	Prob.
Group rho-Statistic	-1.121232	0.1311
Group PP-Statistic	-7.149783	0.0000
Group ADF-Statistic	-3.340871	0.0004

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

تثبت أغلبية إحصائيات اختبار بدروني أن هناك تكامل مشترك بين المتغيرات  $LGDPH$ ،  $LTOT$ ،  $LCD$ ،  $LM2$  عند مستوى معنوية 5%، وعلى ضوء هذه النتيجة يمكننا تقدير العلاقة طويلة الأجل، وتصبح عندئذٍ العلاقة المقدرة 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 (Vector Error Correction Model) (VECM) .  
وبغرض تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للعلاقة طويلة الأجل فإننا نستعمل طريقة FMOLS (Fully Modified OLS) 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: نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ بطريقة FMOLS.

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

Dependent Variable: LGDPH  
Method: Panel Fully Modified Least Squares (FMOLS)  
Date: 01/22/21 Time: 08:46  
Sample (adjusted): 1992 2018  
Periods included: 27  
Cross-sections included: 5  
Total panel (balanced) observations: 135  
Panel method: Pooled estimation  
Cointegrating equation deterministic: C  
Additional regressor deterministic: @TREND DLGDPH DLTOT DLCD  
DLM2  
Coefficient covariance computed using default method  
Long-run covariance estimates (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth)

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTOT	0.854683	0.074617	11.45423	0.0000
LCD	0.144444	0.066578	2.169543	0.0319
LM2	0.043160	0.023201	1.860263	0.0652

---

R-squared	0.956022	Mean dependent var	8.634224
Adjusted R-squared	0.953598	S.D. dependent var	0.762319
S.E. of regression	0.164212	Sum squared resid	3.424625
Long-run variance	0.039072		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

**III- النتائج ومناقشتها :**

بالنسبة لمؤشرات التطور المالي يفقد النتائج وجود علاقة موجبة وذات دلالة معنوية بين تطور القطاع المصرفي وحصة الفرد من الناتج، وهذا بالنسبة لـ "M2" ومعنوية إحصائية، حيث إذا زاد "M2" بـ 1% تزداد حصة الفرد من الناتج بـ 0.04%، ويرجع السبب في ذلك لحقيقة ارتفاع درجة الكبح المالي في القطاع المصرفي في دول عينة الدراسة خاصة دول شمال إفريقيا، أما بالنسبة للائتمان الخاص الممنوح للقطاع الخاص "LCD" فالعلاقة موجبة ومعنوية حيث إذا زاد الائتمان الخاص الممنوح للقطاع الخاص بـ 1% تزداد حصة الفرد من الناتج بـ 0.14%. كما جاءت معلمة الانفتاح التجاري ملائمة للنظرية الاقتصادية حيث إذا زاد معدل الانفتاح التجاري بـ 1% تزداد حصة الفرد من الناتج بـ 0.85%، كما تبين أن قيمة معامل التحديد:  $R^2 = 0.95$ ، أي أن 95% من التغيرات في حصة الفرد من الناتج مشروحة ضمن هذا النموذج في الأجل الطويل.

#### **IV - الخلاصة:**

استهدفت الدراسة قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية خلال الفترة: "1990-2018"، 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:

\* النموذج المقترح لعينة الدراسة هو نموذج الأثر الثابت (MEF) وذلك من خلال التقييم الاقتصادي والإحصائي للنموذج، وكذلك بناء على اختبار هوسمان Hausman، أي أن كل من: معدل الانفتاح التجاري، مؤشر معروض النقود ومعدل الائتمان الممنوح للخواص، والملاحظ أن التأثير لهاته المتغيرات على النمو الاقتصادي ضعيف، بالإضافة إلى أن إحصائية درين واتسن 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 التطور المالي على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، وبينت نتائج التقدير ما يلي:

\* يؤثر عامل المعروض النقدي "M2" إيجابيا على نصيب الفرد من الناتج، كما يؤثر إيجابيا كل من: الائتمان الخاص الممنوح للقطاع الخاص "LCD"، ومعدل الانفتاح التجاري "LTOT" على النمو الاقتصادي في دول عينة الدراسة.

ومما تقدم يمكن ذكر التوصيات التالية:

\* 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 الاقتصادي.

\* 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.

\* تعزيز الأمن الإلكتروني لضمان استقرار وسلامة البنية التحتية خاصة في البلدان التي تعاني التهميش، والعمل على ترقية نموذج إجراءات ما بعد التجارة وإدارة المخاطر.

\* على حكومات الدول 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.

#### **- الإحالات والمراجع:**

- <sup>1</sup> عامر عبدالرحيم. (2017). أهمية النظام المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في التوجه الاقتصادي الجديد في سياسات التنمية: دراسة حالة الجزائر (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، سيدي بلعباس: جامعة جيلالي ليايس. ص 74.
- <sup>2</sup> سعيد عبدالحميد مطاوع (2001). الأسواق المالية المعاصرة. مصر. مكتبة أم القرى. ص 2.
- <sup>3</sup> مصيطفى عبداللطيف (2015). أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية. لبنان. مكتبة حسن العصرية. ص 12.
- <sup>4</sup> عوف محمود الكفراوي (2015). أهداف النظام المالي الإسلامي. مصر. مؤسسة الثقافة الجامعية. ص 22.
- <sup>5</sup> مصيطفى عبداللطيف. مرجع سبق ذكره. ص 14.
- <sup>6</sup> أمانة بن دحمان (2016)، التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية باستخدام بيانات لعينة من 25 دولة خلال الفترة 1989-2014 (أطروحة دكتوراه)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابوبكر بلقايد. ص 14.
- <sup>7</sup> عامر عبدالرحيم. مرجع سبق ذكره. ص 79.
- <sup>8</sup> نورة بيبي، عبدالقادر دبو، و محمد بوقوم (2018)، أثر جودة المؤسسات على التطور القطاع المالي دراسة حالة الدول العربية للفترة 1996-2016، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية. 5(01). 517-502.

<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/54208>

<sup>9</sup> مرجع سبق ذكره.

- <sup>10</sup> أشواق بن قدور (2008)، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي دراسة قياسية لعينة من الدول خلال الفترة 1965-2005 (مذكرة ماجستير)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر. 31.

<sup>11</sup> Kamel, M. (2013). **financial deepening and economic growth in Egybt:A re- investigation**,munich P. munich: Personal RePec archive.p12.

- <sup>12</sup> إبراهيم صالح علي، شريف عبد الوهاب وردة (2008)، خدمات الوساطة المالية المصرفية في الاقتصاد المصري وقدرتها التأثيرية في النمو الاقتصادي "دراسة مقارنة مع الاقتصاد السعودي"، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية. عدد 01. ص 3.

<sup>13</sup> Ross, L. (1997). Ross Levine, **Financial Development and economic Growth:Views and Agenda**. Journal of Econmic Literature. p688.

<sup>14</sup> Joan, R. (1952). The Generalization of the General Theory. London: MacMillan Press.p86.

<sup>15</sup> Nicholas, S. (1989). The Economics of Development : A Survey . Economic journal .p586.

<sup>16</sup> عموص عبير (2017)، تأثير التطور في النظام المالي الفلسطيني على النمو الاقتصادي في فلسطين 2008-2015، دائرة الأبحاث والسياسات النقدية سلطة النقد الفلسطينية. ص 10.

<sup>17</sup> William, G. (2005). *Traduction de la 5 éme édition par Théophile Azomahou et Nicolas Coudec*. Paris: Université Paris II. P277.

<sup>18</sup> Christophe, H., & Valerie, M. (2006). *une synthèse des testes de cointegration sur données de Panel*. France: université d'Orléan.p25.

#### كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

كبير مولود (2021)، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 06 (العدد 02)، الجزائر: جامعة الوادي، الوادي، الجزائر ص.ص 29-43.

