

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عمار ثلجي - الأغواط
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة
تخصص: مالية وبنوك



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

اثر القطاع المالي على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر تونس والمغرب (2020/1990)

الأستاذ المشرف:

عامر إبراهيم

من إعداد الطالبة:

- قويدري إيمان

لجنة المناقشة

رئيسا	أستاذة التعليم العالي	- د. زاوي أسماء
مقررا	أستاذ مساعد	- أ. عامر إبراهيم
ممتحنا	أستاذ محاضر	- د. مراد مصطفى

السنة الجامعية 2022/2021

محضر رقم 12 / م.ب / 2022 بتاريخ 2022/07/03

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عمار ثليجي - الأغواط
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة
تخصص: مالية وبنوك



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

اثر القطاع المالي على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر تونس والمغرب (2020/1990)

الأستاذ المشرف:

عامر إبراهيم

من إعداد الطالبة:

- قويدري إيمان

لجنة المناقشة

رئيسا	أستاذة التعليم العالي	- د. زاوي اسماء
مقررا	أستاذ مساعد	- أ. عامر ابراهيم
ممتحنا	أستاذ محاضر	- د. مراد مصطفى

السنة الجامعية: 2022/2021

محضر رقم 12 / م.ب / 2022 بتاريخ 2022/07/03

إهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات
اهدي هذا العمل المتواضع
الى اغلى ما املك في الدنيا الى نبع الحنان و صفاء الحب وخالص العطاء
الى ما كانت شمعة تنير دربي الى من رفقتني بدعائها طوال حياتي
فيارب احفظها واطل في عمرها
امي الغالية
الى الذي أنشرف بحمال اسمه الذي اقتدي بخطوات رسمها
ابي الحبيب
الى اعز ما املك اخوتي واخواتي
الى كل افراد عائلتي الذين قدموا لي الدعم والمساندة طوال حياتي
الى اصدقائي وزملائي
فيارب لك الحمد كما ينبغي

ايمان قويدري

شكر و عرفان

شكرنا لله عز وجل الذي أنعم علينا بنعمة العلم
ويسر أمرنا طيلة مشوارنا الدراسي
فالحمد لله نشكره ونستعينوا به
وبعده نتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف
"عامر ابراهيم"

كما اتوجه بالشكر لكل الأساتذة طوال مشوارنا الدراسي بالاحص اللجنة المناقشة
الاستاذة زاوي اسماء و الاستاذ مراد مصطفى
كما لا انسى الشكر إلى كل من أفادنا
بعلم أو معلومة من قريب أو بعيد.
و الحمد لله رب العالمين.



قائمة المحتويات

الصفحة	المحتويات
	شكر وعرfan
	الملخص
	قائمة الجداول
	قائمة الاشكال والملاحق
أ	مقدمة
الفصل الاول: الاطار المفاهيمي: لعلاقة قطاع المالي بالنمو الاقتصادي	
1	تمهيد
2	المبحث الاول: ماهية القطاع المالي ومؤشراته
2	المطلب الاول: تعريف القطاع المالي ومكوناته
6	المطلب الثاني: وظائف وانواع القطاع المالي
9	المطلب الثالث: محددات التطور المالي ومؤشراته
13	المبحث الثاني: الاطار المفاهيمي لنمو الاقتصادي
13	المطلب الاول: تعريف النمو الاقتصادي
14	المطلب الثاني: فرق بين النمو الاقتصادي والتنمية
15	المطلب الثالث: انواع النمو الاقتصادي ومحدداته
17	المبحث الثالث: علاقة بين التطور المالي بالنمو الاقتصادي
17	المطلب الاول: النظريات التي تناولت طبيعة العلاقة بين التمويل والنمو
18	المطلب الثاني : الادبيات الاقتصادية التي حللت طبيعة العلاقة بين الوساطة والنمو
20	المطلب الثالث: النظريات التحرير المالي والنمو
23	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع المالي على النمو الاقتصادي (2020/1990)	
25	تمهيد
26	المبحث الاول: تشخيص القطاع المالي في الجزائر و تونس والمغرب
26	المطلب الاول: واقع القطاع المالي في المغرب
28	المطلب الثاني: واقع القطاع المالي في تونس
30	المطلب الثالث: واقع القطاع المالي في الجزائر
33	المبحث الثاني: نموذج بانل

33	المطلب الاول: ماهية نماذج بانل
34	المطلب الثاني: عرض أدبيات التكامل المشترك و نموذج تصحيح الخطأ ECM
38	المطلب الثالث: اختبارات التكامل المشترك لبيانات بانل
41	المبحث الثالث: خطوات تقدير نموذج الدراسة
41	المطلب الاول: تحليل تغيرات النموذج
51	المطلب الثاني: احصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة
56	المطلب الثالث: اختبار إستقرارية المتغيرات وتقدير علاقة تصحيح الخطأ في المدى الطويل والقصير
65	خلاصة الفصل
67	الخاتمة
69	قائمة المصادر والمراجع
	قائمة الملاحق

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1	الائتمان المحلي للقطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي	42
2	الانفاق الحكومي بين الناتج المحلي الاجمالي	45
3	المؤشرات الكتلة النقدية الى الناتج محلي الاجمالي	48
4	نتائج اختبارات إستقرارية المتغيرات بإستخدام الإختبار IPS	57
5	نتائج اختبارات إستقرارية المتغيرات بإستخدام إختبار LL	58
6	اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات	59
7	تقدير العلاقة في المدى الطويل(تصحيح الخطأ)	60
8	تقدير العلاقة في المدى القصير(تصحيح الخطأ)	61
9	تقدير نموذج تصحيح الخطأ لدولة	62
10	تقدير نموذج تصحيح الخطأ لدولة	63
11	تقدير نموذج تصحيح الخطأ	64

قائمة الاشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
44	منحنى بياني للإئتمان الممنوح للقطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي	1
47	منحنى بياني للإئتمان الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي	2
50	منحنى بياني لكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي	3
52	الوصف البياني الناتج المحلي الاجمالي	4
53	الوصف البياني الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	5
54	الانفاق الحكومي بنسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي	6
55	الكتلة النقدية بنسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي	7

قائمة الملاحق:

الرقم	العنوان
1	مخرجات EVIEWS12

ملخص:

تهدف الدراسة الى اختبار العلاقة القائمة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي في الدول المغرب العربي (الجزائر، تونس، المغرب) خلال الفترة (2020/1990) باستعمال نموذج بانل ARDL حيث تم استعمال ثلاث مؤشرات، الإنفاق الحكومي GD، ائتمان الممنوح للقطاع الخاص CP، الكتلة النقدية M2.

توصلت الدراسة الى أنه لا توجد علاقة معنوية بين القروض الممنوحة والنمو الاقتصادي ولكن علاقة معنوية عكسية بين حجم الكتلة النقدية والنمو الاقتصادي في المدى الطويل، أما في المدى القصير فهناك علاقة عكسية معنوية بين النمو وكل المتغيرات، وهذا على عكس النتيجة المتحصل عليها في المدى الطويل أي أن الكتلة النقدية تؤثر سلبا على النمو الاقتصادي. كما توجد علاقة عكسية معنوية بين كل من النمو وباقي المتغيرات المستقلة في المدى القصير. وعليه يمكن القول ان العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي هي علاقة عكسية مما يدل على ان القطاع المالي في دول العينة مازال لم يبلغ مستوى يمكنه من التأثير إيجابيا على النمو الاقتصادي لهذه الدول.

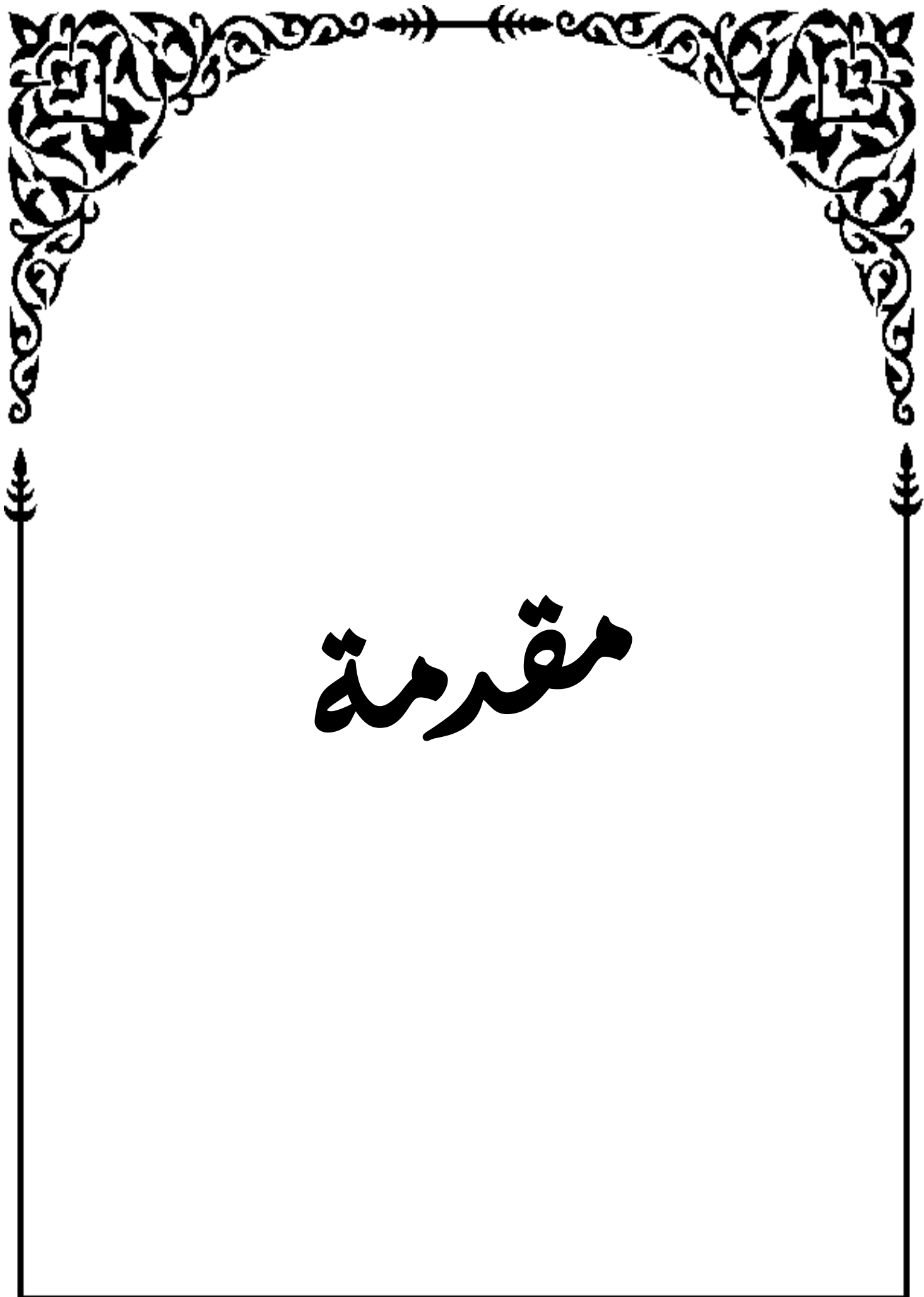
الكلمات المفتاحية: قطاع المالي ، النمو الاقتصادي، دول المغرب العربي، نموذج بانل ARDL

Abstract:

The study aims to test the relationship between the financial sector and economic growth in the Maghreb countries (Algeria, Tunisia, Morocco) during the period (1990-2020) using the ARDL panel model, where three indicators were used, government spending GD, credit granted to the private sector, CP, monetary mass M2.

The findings stress that, there is no significant relationship between loans given to private sector and economic growth, but an inverse significant relationship between the size of the money supply and economic growth in the long term. In the short term, there is a significant inverse relationship between growth rates and all variables, and this is in contrast to the result obtained in the long run, i.e. The money supply negatively affects economic growth. There is also a significant inverse relationship between growth and the rest of the independent variables in the short term. Accordingly, it can be said that the relationship between the financial sector and economic growth is an inverse relationship, which indicates that the financial sector in the sample countries still has not reached a level that could positively affect the economic growth of these countries.

Keywords: financial sector, economic growth, Maghreb countries, ARDL panel model



مقدمة

يحتل القطاع المالي مكانة وأهمية كبيرة في دفع عجلة النمو الإقتصادي، وتعتبر دراسة العلاقة التي تربط بينهما من بين أهم المواضيع التي تحظى بإهتمام بالغ في الدول النامية عامة، ودول المغرب خاصة والتي تسعى إلى تحسين المستوى المعيشة لديها، حيث يعبر النظام المالي مجموعة الهيئات والأليات التي تسمح للأعوان الإقتصاديين بالحصول على التمويل وأخرين بالتوظيف المدخراتهم، فهنا يجب أن يكون نظام مالي متطور وقادر على تحفيز وتطوير عجلة النمو الإقتصادي.

لذا يعتبر وجود نظام مالي متطور من بين أهم الأسباب لتحقيق النمو والتنمية الإقتصادية وهذا ماتناولته الأدبيات الإقتصادية حيث أبرزت إهتماما كبيرا حول طبيعة العلاقة التي تربط بين التطور الأنظمة المالية والنمو الإقتصادي، إذ ترجع هذه الأهمية إلى دور الفعال للنظام المالي في تعبئة الموارد المالية التي يحتاجها الإقتصاد عن طريق وصلها بين وحدات ذات فائض مالي إلى وحدات ذات عجز مالي الأمر الذي ينعكس إيجابيا على النمو الإقتصادي.

يواجه القطاع المالي العديد من التحديات في الدول العربية حيث عمد بعضها على تنفيذ مجموعة من الإصلاحات الإقتصادية لتطوير هذا القطاع، أين قامت الجزائر وتونس والمغرب بجملة من الإصلاحات من أجل تصحيح هذا العجز الذي شهده هذا القطاع.

أولا: تحديد إشكالية الدراسة:

وعلى ضوء ما تم تطرق له سابقا نطرح إشكالية التالية:

إلى أي مدى يؤثر القطاع المالي على النمو الإقتصادي في الجزائر، وتونس، والمغرب خلال الفترة (1990/2020)؟

ومن الإشكالية الرئيسية فإنه يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هو القطاع المالي ؟ و فيما تتمثل مكوناته؟
- ما علاقة التطور المالي بالنمو الإقتصادي؟
- ما مدى تطور المالي واثرها على النمو الإقتصادي ؟



ثانيا: فرضيات الدراسة :

وإنطلاقا من الإشكالية الرئيسية وما تفرغ عنها، نسعى إلى إختبار صحة الفرضيات التالية:

1. الفرضية الرئيسية للدراسة:

يسعى هذا البحث إلى إختبار الصحة الفرضية الأساسية التالية:

يؤثر القطاع المالي إيجابيا على النمو الإقتصادي، لكن هذا التأثير يختلف من دولة إلى أخرى وذلك حسب مستوى تطور أنظمتها المالية.

2. الفرضيات الفرعية

يسعى هذا البحث إلى إختبار صحة الفرضيات المساعدة التالية:

• توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية من القطاع المالي الى النمو الاقتصادي في الاجل الطويل؛

توجد علاقة طردية ذات دلالة احصائية من القطاع المالي الى النمو الاقتصادي في الاجل القصير ؛

ثالثا: أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي يمكن تلخيصها فيمايلي:

- إعطاء مفهوم للنمو الإقتصادي وأهم محدداته.
- تقديم كل الجوانب المتعلقة بالنظام المالي، مفهوم، أنواع، الوظائف.
- قياس أثر التطور المالي على النمو الإقتصادي في الجزائر، تونس، المغرب.

رابعا: أسباب الإختيار الموضوع

- بإعتبار أن الموضوع ضمن التخصص المالية والبنوك.



- إكتشاف واقع القطاع المالي والنمو الإقتصادي لكل من الجزائر، المغرب، تونس.
- فهم أسباب استمرارية اشكالية ضعف كفاءة القطاع المالي في الدول المغرب العربي.

خامسا: حدود وعينة الدراسة

لقد تطرقت هذه الدراسة إلى ثلاثة دول (الجزائر ، تونس ، مغرب ،) لتوفر معلومات الإحصائية لهذه الدول ، كما تركز الدراسة إلى تحليل العلاقة القطاع المالي بالنمو الإقتصادي.

أما الحدود الزمنية تم تحديد المدة مابين الفترة (2020/1990).

ولدراسة العلاقة مابين القطاع المالي والنمو الإقتصادي، تم الإستعانة بالبرنامج Eviews12 وذلك لتحليل المؤشرات التالية (الإئتمان المحلي للقطاع الخاص ، الإنفاق الحكومي ، الكتلة النقدية) وعلاقتها بالنمو الإقتصادي.

سادسا: الدراسات السابقة :

- دراسة "بشروول فيصل"، اثر سياسة التحرير المالي على النم الإقتصادي في الدول المغاربية (المغرب، تونس و الجزائر) دراسة قياسية للفترة (2017/1990) مقال منشور في مجلة المالية والأسواق ، جامعة أوبكر بلقايد، تلمسان ، ، 2019 ركز الباحث على تقييم السياسات التحرير المالي التي انتهجتها الدول المغاربية (الجزائر، المغرب، تونس) بشكل تدريجي في اطار خطة الإصلاح الإقتصادي الشامل وصولا الى قياس اثرها على النمو الإقتصادي، وتوصل الباحث الى وجود اثر موجب لمتغير القروض الممنوحة من طرف القطاع المالي و متغير المعروض النقدي على المعدل النمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي اما المؤشر القروض الخاصة فلم يكن لها تأثير على نمو نصيب الفرد في المدى القصير بإستثناء متغير المعروض النقدي الذي كان له أثر سالب على الناتج المحلي الإجمالي.

- أشواق بن قدور، تطور النظام المالي و النمو الإقتصادي، دراسة قياسية لعينة من الدول خلال الفترة 2005/1965. أطروحة دكتوراة منشورة سنة 2013. استعملت الدراسة منهجية تحليل بانل لمجموعة من الدول بما فيها الجزائر من خلال دراسة أثر تطور المؤشرات النظام المالي على النمو، دعمت هذه الدراسة القياسية فرضية وجود تأثير إيجابي للتطور

المالي على النمو الاقتصادي و آخر سلبي من خلال مخاطر عدم استقرار المالي، لكن من خلال تحليل محاسبة النمو تبين أن مساهمة التطور المالي بعيد عما يجب أن تكون عليه في الدول النامية .

● سلطاني محمد ، ويري صالح أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لمجموعة من الدول النامية (2016-1985)، أطروحة ماستر منشورة سنة 2018. هدفت الدراسة إلى اختبار أثر تور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية، ومن خلال محاولة إبراز دور كل من الوساطة والأسواق المالية في النشاط الاقتصادي، شملت عينية الدراسة 5 دولة نامية ولتحقيق الغاية من الدراسة تم استخدام طريقة تحليل بيانات بانيل والتي شملت على اختبارات جذر الوحدة على بيانات بانيل واختبار العالقة السببية وتقدير نموذج بانيل الساكن باستعمال نموذج الأثر الثابت والعشوائي، حيث توصلت الدراسة ان كل المتغيرات موجبة ومعنوية مما يدل على وجود علاقة طردية مع النمو الاقتصادي عدا المعروض النقدي (BM) والذي كان اشارته سالبة ومعنوية بشكل يخالف النظرية الاقتصادية.

سابعاً: منهج وأدوات الدراسة

تتقسم هذه الدراسة بصفة عامة إلى شيقين أساسين، أحدهما نظري وآخر تطبيقي ومن أجل تحقيق الغاية من البحث تم الإعتماد على المنهجين التاليين:

المنهج الوصفي: و الذي سيتم الإعتماد عليه في الجانب النظري للدراسة، وذلك قصد الوصف الدقيق و الإلمام بكافة الحثيات الموضوع، عن طريق عرض المعلومات والجوانب المتعلقة بالقطاع المالي والنمو الإقتصادي.

المنهج التحليلي: و الذي سيتم الإعتماد عليه في الجانب التطبيقي للدراسة ، وذلك عن طريق إستخدام أدوات التحليل القياسي بإستخدام النموذج بانل Ardl لدراسة أثر القطاع المالي على النمو الإقتصادي.

ثامناً:محتويات الدراسة

يتكون هيكل الدراسة من مقدمة وخاتمة مع فصلين رئيسيين، حيث يحاول كل فصل إجابة على جملة من التساؤلات الفرعية.

الفصل الأول: هو جانب المفاهيمي حول القطاع المالي وتطوره، وظائفه، وأهم محددات ومؤشرات تطور القطاع المالي (القطاع المصرفي، السوق المالي)، أيضا الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي و الفرق بين النمو و التنمية ، وأنواع النمو ومحدداته وفي الأخير العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

الفصل الثاني: تطرقت الى تشخيص القطاع المالي في الدول المغرب العربي (جزائر ، تونس ،مغرب و تم التركيز على الجانب التحليلي باستخدام مجموعة من التقنيات الإحصائية والرياضية ونماذج القياس الإقتصادي وبالخصوص نموذج الانحدار الذاتي المبطئ ARDL الذي يمكننا من تحديد مستوى التأثير في المدى القصير والطويل الأجل.



الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي لعلاقة القطاع المالي

بالنمو الاقتصادي

تمهيد:

يشكل النظام المالي أحد أهم المؤشرات النهضة الاقتصادية المعاصرة نظرا لكونه أحد المحرك الأساسي لأي عملية التنمية فهو يلعب دورا هاما في حشد المدخرات وتحويلها بأقل تكلفة وأكثر جدارة إلى الإستثمارات لتدعم النمو وتزيد من المستوى الرفاهية ، لذلك يعتمد النم الاقتصادي على التطور النظام المالية ككل أو تطور القطاع المالي المصرفي أو السوق المال.

ومن خلال ماتم تقديمه ، سنتطرق في هذا الفصل الى ثلاث مباحث وهي كالتالي:

- المبحث الأول: ماهية القطاع المالي ومؤشراته
- المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي
- المبحث الثالث: علاقة بين التطور المالي بالنمو الاقتصادي.

المبحث الأول: ماهية القطاع المالي و مؤشرات

سنحاول من خلال هذا المبحث إستعراض ماهية القطاع المالي ومؤشرات ، وسنركز على أنواع قطاع المالي و وظائفه

المطلب الأول: تعريف القطاع المالي و مكوناته.

نظرا بما تمر به المؤسسات القطاع المالي في المجال الاستثمار والنمو الاقتصادي ،تسعى الدولة لتطوير أ نظمها المالية لتتماشى مع التطورات الحاصلة في الساحة الدولية لهدف القيام بالوظيفة المسندة إليها بالشكل الذي يدعم الاقتصاد الوطني و سيتم التطرق لمختلف المؤسسات التي تكون هذا القطاع فيما يلي:

أولا: تعريف القطاع المالي

للقطاع المالي مجموعة من التعاريف أهمها: انه عبارة على مجموعة الأسواق المؤسسات والقوانين والتنظيمات والأساليب التي من خلالها يتم التعامل بالأوراق المالية والهدف الأساسي لهذا القطاع هو تحريك الأموال من أولئك الذين يحوزون على المدخرات المالية باتجاه الأفراد أو المؤسسات التي بحاجة إلى للاقتراض من أجل شراء سلع والخدمات للقيام بالاستثمارات الإنتاجية لتحقيق النمو و التنمية الإقتصادية¹.

¹ محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، أثراء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، الطبعة أولى 2009ص185.

كذلك يعرف القطاع المالي هو المسؤول عن تحويل رؤوس الاموال من القطاعات الفائضة إلى قطاعات العجز فهو يسهل توظيف رأس المال بهدف زيادة الاستثمارات والانتاجية.¹

ويعرف أيضا على أنه مجموعة أسواق والمؤسسات والقوانين والتنظيمات والتقنيات التي يتم من خلالها المتاجرة بالأوراق المالية وإنتاج الخدمات المالية وتوزيعها على المستوى الأسواق العالمية والوظيفة الأساسية نقل أموال الجاهزة للإقراض من المودعين نحوى المقترضين لقيامهم شراء السلع والخدمات والاستثمارات في المعدات جديدة مما يحقق النمو الإقتصادي إلى المستوى العالمية.²

ثانياً: مكونات القطاع المالي: يشتمل القطاع المالي على قسمين رئيسيين السوق المالي والقطاع المصرفي.

1/ السوق المالي: هي التي توفر المجال المجهزين الأموال وطالبيها لغرض التعامل بصورة مباشرة كما ويعرف بأنه المكان الذي يتم تعامل فيه بالأوراق المالية الطويلة والمتوسطة الأجل (الأسهم والسندات) عن طريق وسطاء مؤهلين ومتخصصين وفي الأوقات محدودة وتعد سوق الأوراق المالية هو عبارة عن مؤسسة مالية تعمل على إيجاد مشترين للأوراق المالية ، وقد تقوم بشراء هذه الأوراق التي لم يتم للإكتتاب فيها وعمل على إعادة بيعها لجمهور المستثمرين .بمثابة القناة المهمة لتعبئة المدخرات والموارد المالية وتوجيهها نحو الإستثمار والتي تجزأ الى قسمين

القسم 1: السوق النقدي: وهي الأسواق المالية التي تتعامل بإصدار رؤوس الأموال قصيرة الأجل من خلال أنواع قروض و الأوراق المالية مثل المصارف و المشاريع الكبيرة .

القسم 2: سوق رأس المال: وتتضمن الأدوات المالية التي تصدر لمدة أطول من سنة وتكون غير محدودة بتاريخ الإستحقاق على الأغلب.³

¹ راشد التميمي ، " الاسواق المالية إطار تنظيم وتقييم الادوات "، دار اليازوري العلمية للنشر وتوزيع، ص9.

² حسين محمد سمحان ، موسى عمر مبارك، عبد الحميد أبو سقر "إدارة الاستثمار في المصارف الاسلامية المنظمة العالمية للتنمية " القاهرة ، 2012ص183.

³ إلهام وحيد دحام، " فاعلية أداء سوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الإقتصادي " طبعة أولى ، 2013 ص20.23.

2/ القطاع المصرفي: هي مجموعة المصارف العاملة في بلد ما والذي يضم المجلد النشاطات التي تمارس بها العمليات المصرفية الخاصة تلك المرتبطة بتقديم الائتمان¹ ،

ويتكون القطاع المصرفي من السلطات المسؤولة عن ادارة السياسة النقدية المتمثلة في البنك المركزي وبإضافة إلى البنوك التجارية وبنوك المتخصصة والبنك الإستثمار².

البنوك المركزي: يحتل البنك المركزي مركز الصدارة في هرم القطاع المصرفي ،فيماكانه تحويل الاصول الحقيقية الى اصول نقدية والاصول النقدية إلى الحقيقية وهو المسؤول الوحيد عن عملية الاصدار النقد³.

البنوك التجارية : هي المؤسسات الوسيطة تقوم باستقطاب الودائع واعادة اقراضها مقابل فائدة تشكل مصدر الرئيسي لأرباحها ويتمحور عملها في خلق الائتمان .

البنوك المتخصصة : مؤسسات وسيطية متخصصة تمارس نشاطاتها الاقتصادية بشكل رئيسي في تمويل القطاعات الاقتصادية حسب نوع نشاطها ومعظم تسليفاتها ذات اجل طويل ودورها الاساسي التنموي⁴.

البنوك الإستثمارية: هو عبارة عن مؤسسة مالية تعمل على إيجاد مشتريين للأوراق المالية ، وقد تقوم بشراء هذه الأوراق التي لم يتم للإكتتاب فيها وعمل على إعادة بيعها لجمهور المستثمرين⁵.

3/ المؤسسات المالية الأخرى: هي مؤسسات أو شركات الوساطة المالية التي تعمل على تعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو المجالات الاستثمارية ، فهي تعمل على زاي ة حجم الائتمان في

¹ خباياة عبد الله، الاقتصاد المصرفي ، البنوك المركزية البنوك التجارية ،السياسة النقدية ،مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية ،مصر، 2008،ص179.

² هدى زمولي ،عواطف مطرف" مكانة البنوك وتغير دورها في ظل الانظمة المالية والمصرف ، "مجلة الدراسات في الاقتصاد و إدارة الاعمال، المجلد، 04 العدد، 02 ديسمبر 2021 ص269.

³ انس البكري و وليد الصافي ، نقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل ،الاردن ،عمان ،2012،ص89.

⁴ طارق محمد خليل الأعرج ،"اقتصادية النقود والبنوك "،ص 47،48.

⁵ عبد الحميد ،عبد الفتاح المعري ،إدارة المنسآت المتخصصة البنوك_منشآت التأمين ،البورصات ،المكتبة العصرية ،الاسكندرية مصر ،الطبعة 1،2009.

الاقتصاد الوطني بالقدر الذي تتوفر عليه من أموال، أي ليس لها القدرة على خلق النقود ، لهذا تعرف بالمؤسسات المالية غري النقدية. من أهم هذه المؤسسات نجد الوسطاء المقرضون، صناديق التوفير والاحتياط ، صناديق الضمان الاجتماعي والمعاشات، شركات الاستثمار وشركات التأمين.

1/3 صناديق التوفير والاحتياط: وهي تختص في مجال السكن وقطاع التشييد، بالإضافة إلى

توظيف فوائضها المالية إما في السوق المالي أو إقراضها لطالبي رؤوس الأموال، في المقابل تقوم بفتح حسابات إيداعية لصالح الأعوان غير المالية تعود عليهم بفوائد، تعرف كذلك ببنوك الادخار .

2/3 شركات التأمين: وتعرف بوسطاء التعاقد ولها دور مزدوج ، فالى جانب قيامها بتقديم خدمات

التأمين المتنوعة لمن يطلبها مقابل حصول على اقساط التأمين ، تقوم باستثمار الأموال المجمعة لديها في مجالات استثمارية مختلفة، بالإضافة إلى تعاملاتها الكثيفة في السوق المالي، إضافة الى وجو شركات تأمين مخصصة في اعادة التأمين ¹.

تنقسم شركات التأمين الى قسمين هما:

✓ شركات التأمين على الحياة وهي تعتبر بمثابة وسيط مالي ضمني، من جهة تقوم بتحصيل

اقساط التأمين من المؤمن اهم يعرفون بأصحاب بواليص التأمين، ومن جهة أخرى تقوم بإقراض هذه المبالغ الى مؤسسات العمال.

✓ شركات التأمين العام وهو ما يعرف بالتأمين على الممتلكات والخسائر، عادة ما تكون مدته

سنة، و لهذا يطلق عليه بالتأمين قصير الاجل في حين يطلق على التأمين على الحياة بالتأمين طويل الاجل.

3/3 شركات الاستثمار: وهي مؤسسات مالية تتميز بان جميع مواردها المالية متشكلة من إصدار

أسهم، سندات وشهادات الاستثمار، هذه الموارد المتجمعة يعاد توظيفها في المحافظ مالية تتكون من الأوراق المالية ذات الصداول العام في السوق المالية².

تعرف شركات الاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية بشركات الاستثمار المدار أما في فرنسا

¹ خالد أحمد علي محمود، التجارة الدولية بين الحماية والتحرر و النظرية الحديثة، دار الفكر الجامعي، الطبعة 1 سنة 2019.

² نبأ إبراهيم فرحان الدودان، النظام اقانوني لوثائق الإستثمار دراسة مقارنة، الطبعة 1، القاهرة سنة 2018.

فتعرف بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

1.3.3 شركات الاستثمار المدار: تقوم بتوظيف الأموال المتحصل عليها من المدخرين في الأوراق

المالية المتداولة في السوق المالية، كما تضمن تسييرا أمثال للحواظ المالية، وهي تنقسم إلى قسمين :

شركات استثمار ذات نهاية مغلقة ،(أي أن عدد الاسهم المصدرة والمباعة للجمهور في السوق المالية يكون ثابتا).

شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة تدير هذه الشركات عددا من الصناديق التي تدعى بالصناديق المشتركة و التي تكون نهايتها مفتوحة، بمعنى أن حجم الاموال المستثمرة في الصندوق غير محددة.

2.3.3 هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة : هي تنقسم إلى شركات الاستثمار ذات رأس

المال المتغير وصناديق التوظيف المشترك ،تتميز هذه الهيئات بالتسيير الجماعي للقيم المنقولة لصالح حسابات زبائنها. تعتبر شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير بشركات الاستثمار مفتوح لان المدخرين لهم الحرية التامة في شراء وبيع شهادات الاستثمار بينما (FCP)مثابة صناديق مغلقة. يلاحظ أساسا أن شركات الاستثمار وجدت أساسا لمساعدة صغار المستثمرين على تنويع استثماراتهم من خلال محافظ ضخمة ومنوعة تنوعا واسعا، فالتنوع والسيولة هي من أهم خصوصيات شركات الاستثمار¹.

المطلب الثاني:وظائف وأنواع القطاع المالي

تمارس المؤسسات القطاع المالي وظائف مختلفة تصب جميعها في إتاحة الخيارات المختلفة للمدخرين للإستثمار أموالهم ،كما للقطاع المالي عدة أنواع وهذا ما سأتطرق إليه في هذا المطلب ووظائف وأنواع.

أولا: وظائف القطاع المالي

¹هندي المنير ابراهيم (1999)، الاوراق المالية، الاسكندرية، منشأة المعارف ،ص102

تمارس المؤسسات القطاع المالي وظائف مختلفة تصب جميعها في إتاحة الخيارات المختلفة للمدخرين للاستثمار أموالهم ومن بينها

1/ تعبئة المدخرات المالية: تبرز أهمية المؤسسات القطاع المالي في العمل جلب أكبر عدد ممكن من المدخرات المالية وتوجيهها نحو الإستثمار ، فيعتبر القطاع المصرفي والسوق المالية القنوات التي يتم من خلالها التمويل من وحدات التي تحقق الفائض إلى والوحدات التي تعاني العجز من خلال تقديم القروض ومختلف العمليات المرتبطة بتداول الأسهم والسندات ومختلف الأصول المالية ، فالقطاع المصرفي يعمل على توفير الإتمان القصير والمتوسط وطويل الأجل ، كما تعمل السوق المالي على تغطية الفجوة التي تعاني منها الكثير من القطاعات الاقتصادية و الأفراد والمتمثلة في جزء الذي لم تتمكن مؤسسات القطاع المصرفي عن تغطية عن طريق التوسع ومنح الإتمان المتوسط وطويل الأجل.

2/ توفير للموارد المالية: حيث تقديم الموارد المالية اللازمة للسماح للأفراد والمؤسسات بالقيام بمدفعتها بطريقة فعالة لشراء السلع والحصول على الخدمات وتمويل الإستثمارات ، وهذا الأخير التي تؤدي إلى زيادة الإنتاجية للموارد المتاحة.

3/ توفير السيولة: تمثل قدرة الأصل المالي على تحويل سرعة النقود قانونية خلال مدة قصيرة حتى يتمكن المستثمر من الإستجابة بسرعة لفرص جديدة أو الأحداث المتوقعة وهذا ما يؤدي إلى النظام من خلال الأسواق المالية والوسطاء الماليين الذي يوفر نظاما للمتاجرة يجعل من هذي الأصول أكثر سيولة.

4 / تخفيض درجة المخاطر: تعمل سوق الاوراق المالية المنظمة على تخفيض درجة المخاطر التي تواجه المدخرين و المستثمرين إلى حد ممكن و، ولقد ساهمت هذه الأسواق في كسب الثقة المقترضين بتوجيه أموالهم للإستثمار في المجالات مختلفة ولأقل مخاطرة وتنوع وتوزيع هذه الأخيرة بالأفراض والأقتراض من مختلف المؤسسات.

5/ إتاحة خيارات إستثمارية مختلفة: تتيح سوق المالية أوعية ادخارية متنوعة والعديد من المزايا التي تشجع على الإستثمار الاموال في أوراق المالية حيث تحقق من للمدخرين الأمان ولعائد المنتظم وتوفر لهم فرصة التصرف فيها أي وقت ، فهي توفر فرص إستثمارية في كافة المجالات

وتسهل عليهم إتخاذ قرار إستثماري ، كما توفر الآليات الضرورية لتجميع المدخرات و توجيهها الإتجاه سليم عن طريق وجود سوق التنافسية تسمح بتدقيق الرؤوس الأموال بصورة مناسبة لإفضل إستخدامات الممكنة¹ .

ثانيا : أنواع الأنظمة المالية

يتم تصنيف الأنظمة المالي فيمايلي:

1/الانظمة المالية قائمة على تمويل الذاتي: حيث يقدم هذا نوع من التمويل للمؤسسة ميزة مهمة جدا وهي غياب تكاليف التمويل مما يسمح من تقليل من تكاليف الإنتاج وزيادة ربحية المؤسسة ، كما ان تمويل الذاتي يقلل من تبعية المؤسسات القطاع المالي ويمنحها إستقلالية المالية،الأنة مقابل هذا التمويل يحد من إمكانية توسع المؤسسة ويمنعها من إنجاز مشاريع التي تتطلب رؤوس أموال طائلة والتي تتميز باننتاجية عالية وبالتالي فإننا التمويل الذاتي يجبر مؤسسات على الإستثمار فقط في مشاريع صغيرة والمتوسطة².

2/الأنظمة المالية قائمة على البنوك: تسود هذه الأنظمة في اقتصاديات الامتدانية حيث تعتمد بشكل أساسي على النظام البنكي كعمول أساسي لمختلف قطاعاتها وأنشطتها ، تكون هذه الظاهرة خاصة في الدول النامية التي تتميز بالسيطرة البنوك على القطاع المالي من خلال قدرتها والإعتماد عليها في توفير تمويل للإستثمارات متوسطة وطويلة الأجل .

3/الأنظمة المالية القائمة على الأسواق: يركز هذا النوع من الأنظمة على دور الأسواق في تنويع وتسيير مخاطر نشر المعلومات حيث تمنح الأسواق مجموعة متنوعة من أدوات التحوط وتنويع المخاطر على خلاف البنوك التي تكون فيها محدودة جدا ، تسمح أسواق المالية للمستثمرين بالتغلب على مشاكل مرتبطة بالسيولة عن طريق بيعهم لأصولهم سائلة وقت ما يريدون ، إلا أنه بسبب أزمة

¹ لمزاودة رياض ،"دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير المالي على النمو الاقتصادي"،أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية ، 2017/2018،جامعة ،ص.31.

² بن شريف سليمان ،"تأثيرات التمويل بالمستحقات على إستمرارية و انقاضها"،جامعة عنابة (الجزائر)،دفاثر السياسية والقانون ،العدد18،جانفي 2018،ص 913.

رهن العقاري أصبح من مشكوك في كفاءة السيولة الأسواق المالية ، وذلك بسبب أن المعلومات في هذه أسواق غير كاملة.¹

مطلب الثالث : محددات التطور المالي ومؤشراته.

من خلال هذا المبحث سنتطرق إلى مفهوم التطور المالي و محدداته ، بالإضافة إلى أهم مؤشرات قياسه مع التركيز على المؤشرات التي سنتطرق إليها.

أولاً: تعريف التطور المالي

يعرف على أنها تلك المؤسسات والسياسات والعوامل التي تؤدي إلى الوساطة المالية فعالة وأسواق المالية فعالة . يقدم النظام المالي قوى وظيفتين التاليتين : تنويع المخاطر ، و تخصيص الفعال لرأس المال كلما زاد التطور المالي ارتفعت تعبئة المدخرات وتخصيصها للمشاريع ذات عائد مرتفع.²

ثانياً: محددات التطور المالي

بعد عدة دراسات نظرية أجريت تبين أن النمو الإقتصادي لايعتبر محدد أساسي للتطور المالي، بلى هناك محددات أخرى والتي يمكن ذكرها فيمايلي

1/ هيئات قانونية وإقتصادية :للهيئات تصنيفات عديدة من حيث المهام مسندة إليها وهي عموماً:

- ✓ **هيئات قانونية:** وهي مسؤولة عن النظام القانوني من أجل تعريف وتطبيق قواعد القانونية على وجه الخصوص حقوق الملكية
- ✓ **هيئات إقتصادية:** وهي المسؤولة على وضع جملة من القواعد متعلقة بالإنتاج وتوزيع السلع وخدمات بما في تلك ضبط الأسواق.
- ✓ **هيئات سياسية :** تختص هذي الهيئة بالقواعد الإنتخابية و كل ما يتعلق بالنظام السياسية.

¹سرارمة مريم "مقياس الأسواق المالية"، جامعة عربي بن مهدي _أم بواقي ،محاضرات تخصص محاسبة ومالية، ص3.

²خربوش محمد" محددات التطور المالي في الدول المغرب العربي" مجلة بشائر إقتصادية مجلد الخامس العدد 1

✓ **هيئات إجتماعية** : تختص بالقواعد التي تتعلق بالتعليم و الصحة و الأمن.¹

2/محددات الإقتصادية:

✓ **النمو الاقتصادي**:إن التوسع في القطاع المالي يسير جنب إلى جنب مع النمو الاقتصادي، إلا أن إتجاه السببية بين الظاهرتين يظل غير مؤكد. حيث أنه كما لتطور القطاع المالي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي، فالهذا الأخير له أثر على التطور المالي ، ويبقي جدل قائما حول السببية بين المتغيرين.

✓ **التضخم**: للتضخم أثر سلبي على التطور المالي وهذا ما أثبتته العديد من الدراسات التي إهتمت بين المتغيرين ، فمعدل التضخم مرتفع يعتبر مؤشرا على عدم إستقرار الإقتصاد الكلي ، وينشئ الوضع عدم كمال وعدم التأكد حول ربحية المشروعات الإستثمارية.

3/محددات السياسية

يتعلق المستوى التطور النظام المالي بالسياسة الحكومة ،إذا أبرز كل من ronini و martin و salai أنه بإمكان إستعمال القطاع المالي كمصدر للتأثير على مستوى الدخل والنمو الإقتصادي ، حيث أنه في إقتصاد دولة ما ، متميز بالتهريب الضريبي ، فبإمكان الحكومة بأن تقوم بكبح نظامها المالي من خلال فرض معدل الضريبي عالي من أجل رفع إيراداتها و بالتالي فإن السياسة تحد من التطور النظام المالي².

ثانياً: مؤشرات القطاع المالي

إختلف الإقتصاديون في تحديد النوعية وعدد مؤشرات المالية التي يمكن إستخدامها لقياس التطور المالي وسنحاول التطرق إلى أبرز ما تناول منها في أبحاث الإقتصاديين

1/مؤشرات القطاع المصرفي

¹ طارق خاطر ، عمر الطالب ، أشرف الصوفي ، "جودة المحددات الإقتصادية والمؤسسات لتطور المالي بالجزائر" ،مجلة الإقتصاد الصناعي ، المجلد (10)/العدد2، 2020، ص3.

² حمانه كمال ، دبوش عبد القادر " المحددات التطور المالي حالة الدول العربية لجنوب المتوسط، (2015 / 1996) مجلة جامعة نجاح للأبحاث العلوم الإنسانية مجلد29 (9) - 2015

من بين أهم مؤشرات المستعملة:

1/1 مؤشر كتلة النقدي : يستخدم هذا المؤشر لقياس الكفاءة المحتملة للسياسة النقدية و يقاس بقسمة عرض النقد بمعناه الواضح (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي (Gdp) و يقيس درجة الإستخدام النقد في الإقتصاد الوطني و عليه فهو يظهر الحجم القطاع المالي في الإقتصاد وبالتالي معرفة مستوى العمق المالي من خلال حجم السوق¹.

2/1 مؤشر السيولة : يعبر هذا المؤشر على قدرة النظام المالي على جذب المدخرات و على توفير المنتجات الإدخارية بحيث يجدر هذه النسبة أن تتخفض كلما تطور القطاع المالي ، و يعني هذا الإنخفاض إرتفاع في تنوع المؤسسات المالية و كذلك توافر الودائع المصرفية ويتم تعبير عنها (M2/M3)

3/1 مؤشر تسهيلات الإئتمانية و القروض الممنوحة إلى القطاع الخاص : تعرف هذه النسبة على أنها الإئتمان الذي تقدمه البنوك و المؤسسات المالية أخرى للقطاع الخاص مقسوم على الناتج المحلي الإجمالي ، و يستخدم هذا المؤشر في قياس النمو القطاع المصرفي و المستوى الوساطة المالية فهذا المؤشر يقيس بدقة الكمية الفعلية للأموال الموجهة للقطاع الخاص أكثر من أي مقياس آخر وترتبط نسبة الإئتمان ممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي مباشر بالإستثمار و النمو و تفسير الزيادة في هذه النسبة في زيادة الخدمات و تحسن في الوساطة المالية و النمو إجمالي الودائع².

4/1 معدل إجمالي الودائع المصرفية إلى إجمالي الناتج المحلي : يجمع هذا المؤشر الودائع تحت الطلب و الودائع الطويلة الأجل ، وهو يقيس قدرة النظام المصرفي على تعبئة الإدخار بصرف النظر عن أجله و يتميز أنه يشمل جميع أنواع الودائع نحو البنوك ، بإستثناء النقود المتداولة خارج النظام المصرفي ، و إرتفاع نسبة هذا المؤشر تدل على دور الكبير للبنوك في تعبئة الإدخار وتمويل الإستثمارات بما يكون أثر إيجابي على النمو.

2/ مؤشرات تطور الأسواق المالية

¹ Revue d' Economie et de statistique Appliquée Numéro 22 Decembre 2014 Issn :1112-234x . p261.

² د،خليل غازي حسن ،بهرام محمود صالح عيسى ،"تطور القطاع المالي في النمو اقتصادي"،لجميع بلدان المختارة "مجلة الدراسات إقتصادية، مجلد ،13/العدد03.(2019)،ص 447.

1/2 مؤشر حجم السوق: وهو المؤشر الذي يقيس مدى حجم السوق و إتساعه عن الطريق الشركات المساهمة فيه و قيمة الإسمية للأسهم نجد

1/1/2 مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق: إن زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق يدل على الإستثمارات الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الكفاءة بورصة والعكس

2/1/2 مؤشر القيمة الإسمية للأسهم: يمثل هذا المؤشر لقيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق المالي فهو عبارة عن عدد الأسهم مضروباً في القيمة السوقية حيث يؤدي إرتفاعه إلى أثار إيجابية على نشاط الإقتصادي للبورصات.

3/ مؤشر سيولة السوق:

يقصد بالسيولة السوق القدرة على شراء الأوراق المالية وبيعها في السوق الثانوي بسهولة و هنالك مؤشران أساسين لقياس السيولة هما:

1/3 مؤشر حجم التداول: يمثل قيمة ما يتم التداول الأسهم والسندات بمختلف الأسعار خلال فترة الزمنية معينة عادة ما تكون سنة ويتم قياس معدل من خلال قسمة المجموع الإسهام المتداولة في البورصة على الناتج الحلي الإجمالي.

2/3 مؤشر الدوران: هو الذي يقيس نسبة المؤية لتداول أسهم شركة معينة ويتم حسابه من خلال قسمة الإجمالي الأسهم المتداولة على الرسملة السوق خلال فترة زمنية معينة.

3/3 مؤشر درجة التركيز: يقصد بدرجة التركيز التداول إن كان حجم التداول مركزاً في عدد محدد من الشركات المقيدة أو موزعاً على عدد كبير فيها ويتم قياسها من خلال حساب نصيب أكبر عشر شركات من إجمالي الراس المال وإجمالي قيمة التداول¹.

¹ خضير عقبة ،عالم عبدالله ،أثر توسع النقدي على أداء البورصة قطر للأوراق المالية باستخدام النموذج الإنحدار الذاتي لفترات الإبطاء موزعة ARDLمجلة أبحاث اقتصادية وإدارية ،المجلد 15،العدد:13،السنة 2021ص358.

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للنمو الإقتصادي

يعتبر النمو الإقتصادي مصطلحا جديدا نسبيا حظي بإهتمام الإقتصاديين بإعتباره أحد أهم المؤشرات الإقتصادية ومن بين الأهداف الأساسية التي تسعى خلفها الحكومات في برامجها الإقتصادية وتتطلع إليها الشعوب ،ولذلك لكونه خلاصة المادية للجهود الإقتصادية وغير الإقتصادية المبذولة في المجتمع.

المطلب الأول: مفهوم النمو الإقتصادي

يعرف النمو الإقتصادي هو عبارة عن عملية يتم فيها زيادة الدخل الحقيقي زيادة تراكمية ومستمرة عبر فترة الممتدة من الزمن ، بحيث تكون هذه الزيادة أكبر من معدل النمو السكان مع توفير الخدمات الإنتاجية و الإجتماعية وحماية الموارد المتجددة من التلوث والحفاظ على الموارد غير المتجددة¹. ويعرف أيضا على أنه خطة معقدة متشابكة تستهدف تغيير جوهرى في البنيان الإقتصادي ،ويفسر عن رفع معدل الإنتاجية بقدرة كفاءة إستخدام الموارد القومية والعالمية والمستوى التكنولوجي المتاح² من خلال ماسبق يتضح لنا ان النمو يعبر عن زيادة مستوى الانتاج في السلع و الخدمات من خلال زيادة عوامل الانتاج زيادة كمية او من خلال تحسين انتاجية عوامل الانتاج، اي الزيادة النوعية (الكيفية)

المطلب الثاني: فرق بين النمو الإقتصادي والتنمية الإقتصادية

إن مصطلحي النمو والتنمية الإقتصادية كلاهما يشير إلى معدل الزيادة في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي خلال فترة زمنية طويلة لكنا هناك فروق أساسية فيما بينهما النمو الإقتصادي يشير إلى الزيادة المطردة في الناتج القومي الإجمالي لفترة طويلة من الزمن دون حدوث التغيرات مهمة

¹ أحمد يوسف دويدن " أساسيات التنمية الإدارية والإقتصادية في الوطن العربي " ناشرالأكاديميون للنشر والتوزيع عمان-الأردن الطبعة أولة ص153.

² حسين محمد القاضي ،مرجع سبق ذكره ،ص199.

وملموسة في الجوانب الاقتصادية و الإجتماعية و السياسية و الثقافية بينما تعني التنمية الاقتصادية ، إضافة إلى الناتج القومي الإجمالي حدوث تغيرات هيكلية مهمة و واسعة في المجالات الاقتصادية و الإجتماعية و السياسية و الديموغرافية وفي التشريعات و الأنظمة.

وتعرف التنمية الاقتصادية" بأنها عملية تغير المقصود وواعية للهياكل الاقتصادية و الإجتماعية و الثقافية القائمة في المجتمع بلوغا لمستويات أعلى من حيث الكم و نوع الإشبغ الحاجات الأساسية لغالبية أفراد المجتمع وتحقيق زيادة الدخل القومي

ورفع مستوى المعيشة للمواطنين وتقليل التفاوت بالمداخل والثروات ومن ثم تعديل هيكل الإقتصادي لصالح قطاع الصناعة و الإنتاج والتجارة ، أفراد بمستويات تعليمية مرتفعة من حيث التحصيل العلمي والتفوق الدراسي ، وإن النمو الإقتصادي هو المحرك الأساسي الذي يساعد على تحسين المستوى المعيشة لأفراد ويوفر لهم زيادة السلع والخدمات وفرص عمل جديدة وبالتالي فرص أكثر للقضاء على الفقر وتحقيق الرفاهية¹.

المطلب الثالث: أنواع النمو الاقتصادي ومحددات النمو الاقتصادي

أولاً: أنواع النمو الاقتصادي: يتخذ النمو الاقتصادي شكلين ، فالإقتصاد يمكن أن ينمو بطريقة توسعية شاملة بإستعمال موارد أكثر ، ويمكن أن ينمو بطريقة التكتيف بإستعمال نفس الكمية من الموارد بالطريقة فعالة جدا أي بطريقة إنتاجية أكثر وعليه يمكن أن نميز بين نوعين من النمو وهما:

1/النمو الشامل: يقوم النمو التوسعي على النمو العوامل التقليدية ، وهو يعني زيادة كميات عوامل الإنتاج، بمعنى أن النمو يسمى نمو توسعياً لما يزيد الناتج الحقيقي تناسيباً مع إستعمال العوامل الإنتاجية مجهود حقيقي في إنتاجية عوامل الإنتاج ، ويتحقق هذا النوع عندما إنتاج الدولة مقيساً بالناتج الوطني الحقيقي ، بمعنى أن الدولة قد تحقق النمو إقتصادياً موسعاً حتى ولو لم يرتفع النصيب الفرد من الناتج الوطني.

¹منصوري حاج موسى" كفاءة الاسواق المالية في دعم النمو الإقتصادي" مذكرة لنيل شهادة دكتوراة علوم الاقتصادية وعلوم التسير جامعة قاصدي مرياح- ورقلة ص53.

2/النمو المكثف : يقوم النمو المكثف على النمو الإنتاجية أو زيادة الإنتاجية (التنظيم أفضل للعمل) وبمعنى آخر أن تحسن الدائم الإنتاجية عوامل الإنتاج سيسمح بتحقيق النمو المكثف في هذه الحالة يؤدي التقدم التقني دورا هاما ويمكن أن يكون فعل خارجي للإقتصاد أو نتيجة النشاط الإقتصادي نفسه مثل الإرتباط ما بين نفقات البحث والتطوير ، و الإبتكار وزيادة الإنتاجية وعليه فإن النمو المكثف هو نتيجة التحسين فعالية التنظيم والتنسيق الإنتاجية ،وعليه فإن نصيب الفرد من الناتج الوطني هو معيار النمو المكثف¹.

ثانيا: محددات النمو الإقتصادي

تتمثل محددات النمو الإقتصادي في مجموعة من العناصر التي يمكن حصرها فيمايلي

1/العمال: إن كفاءة والخبرة شرطان لا بد منهما لكي تستطيع العمال تعامل مع الطرق الوسائل الإنتاج الحديثة ، بعبارة أخرى أن الأعداد الهائلة من العمال غير المدربة غير كفؤة وغير ماهرة أي التي لا قدرة لها على التعامل مع الماكنة الحديثة أو الحسوب المعقد قد تشكل عائقا أماما التنمية الإقتصادية ويظهر هذا واضحا في كثير من البلدان التي تعاني البطالة وتوظف العمال الأجنبية ماهرة في القطاع العمل كافة خصوصا الصناعة والخدمات.

2/الرأس المال: القصد الوسائل الإنتاج المناسبة كما ونوعا بما في ذلك المستلزمات الإستفاده منها إن عرض الرأس المال يعتمد على المستوى الإدخار وهذا الإدخار يشكل فرق بين الدخل و الإنفاق فالبلدة الفقيرة تعاني من قلة الرؤوس الأموال ذلك لأن الناس ينفقون معظم دخلهم على الإستهلاك.

3/الموارد الطبيعية: ويعد هذا العنصر مساعدا فهناك من الدول التي لا تمتلك الثروات لكنها عملاق الإقتصاد كاليابان ، معظم الدول العربية تمتلك كميات هائلة الثروات لكنها لازالت من الدول النامية.

¹مليك محمود ويوسف بركان" محددات النمو الإقتصادي في الجزائر دراسة قياسي(1990/2014)" مجلة الدراسات المالية والمحاسبة جامعة الشهيد حمه لخطر- الوادي ، الجزائر العدد السابع السنة السابعة 2016 ص 261 ، و

4/الإدارة والتنظيم: يجب أن يتماشى التنظيم مع ما يتفق وعادات والتقليد و أعراف ومعتقدات المجتمع.

5/التكنولوجيا: أي معرفة السبل الكفيلة بتحويل الخامات إلى السلع والخدمات ويظهر هنا دور التكنولوجيا أكثر من ظهوره في إختراع أنواع جديدة من السلع أو تطوير الموجود منها وبعبارة أخرى فا العنصر الإنتاج الأرض والرأس المال بحاجة أنواع عديدة من التكنولوجيا التي تنتج العديد من السلع و الخدمات.¹

¹ حسين محمد القاضي "،الإدارة المالية العامة" الأكاديميون للنشر والتوزيع ،ص198، 199.

المبحث الثالث: العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

من خلال هذا المبحث سنقوم بإستعراض فقط الأدبيات الإقتصادية التي قامت بتفسير العلاقة التي ترتبط بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

المطلب الأول : النظريات التي تناولت طيبة العلاقة بين التمويل والنمو

لقد قام العديد من الخبراء الإقتصاديين بدراسة العلاقة التي تربط بين الأنظمة المالية والتطور الإقتصادي وذلك راجع إلى الدور الفعال النظام المالي المتطور في التحفيز وعجلة النمو الإقتصادي عن طريق التجميع والتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الإستثمارات والمشاريع التي تقوم بتقوية الإقتصاد عن الطريق المؤسسات المالية و الأسواق المالية ، وهنا نستعرض أهم الدراسات التي تناولت ذلك.

يعتبر welter beghot 1873 أول إقتصادي قام بربط العلاقة بين التمويل والنمو الإقتصادي من خلال كتابه " وصف السوق النقدي " خلاله من أجل التحقيق النمو والتنمية في بريطانيا يجب التطوير السوق المالية البريطانية التي كانت تقوم بتجميع المدخرات وفق السهولة التمة وتحويلها نحو الإستثمارات المتوسطة والطويلة الاجل وكذلك نجد schumpeter (1911) أعتبر أول ما قدم بيان حول كيف تأخذ معاملات المالية دورا مركزيا في النمو الإقتصادي ، غير أن أستخدم المصرفي كمثال على ذلك بدل المصطلح المعاملات المالية وإستخدم المصطلح التنمية الإقتصادية ، وكانت إضافته الحقيقية تدور حول أن الإتمان يخدم التطور والإنشاء الصناعي وأنه شرط أساسي لتحقيق النمو الإقتصادي ، وأكد على أن البنوك من خلال التوفير الأموال اللازمة للمستثمرين

من أجل تمويل مشروعاتهم سيكون لها دور محفز للنمو الإقتصادي. اما بنسبة الدراسة Gorley (1956) and show I التي أشارت إلى وجود علاقة تأثير لتطور القطاع المالي و القطاع الإقتصادي الحقيقي من جهتين: أولهما بإعتباره التطور القطاع المالي يحفز على المؤسسات المالية التي بدورها تسمح بزيادة القدرات التمويلية ،ومن جهة أخرى اعتبرا أن وجود القطاع المالي متطور يسمح بتعبئة و التوجيه الإدخار نحو المشاريع الإستثمارية الأكثر الإنتاجية ، وهذا ما يدعم النمو الإقتصادي ، ام بنسبة الدراسة Gold smith 1969 تمثلت في معرفة الدور الفعال الذي يؤدي إلى

القطاع المالي في رفع الوتيرة النمو الإقتصادي ، و إعتبرا أن أي تدخل للسلطات العمومية في التحديد المعدلات الفائدة والتوجيه الإئتمان يمكن أن يحد من المعدلات النمو الإقتصادي¹.

المطلب الثاني: الأدبيات الإقتصادية التي حلت طبيعة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو

أولا: تعريف الوساطة المالية

تعريف الوساطة المالية: على أنها نقل الموارد المالية من المدخرين إلى المستثمرين ، أي هي تحصيل الوفرات من الوحدات الإقتصادية ذات وفر ثم تقديمها في الوحدات ذات العجز².

حيث يحتل الموضوع الوساطة المالية المصرفية ودورها في النمو الإقتصادي حيزا مهما في الأدبيات الفكر الإقتصادي التنموي المعاصر ، والمؤكد من الدور لا يكون بشكل المباشر بل خلال بعض القنوات الوسيطة وعادة ما تكون مؤشرات المعدلات في النمو الإقتصادي.

رغم التعدد هذه القنوات يمكن ذكر أهمها في ما يلي:

العرض النقدي: تظهر قاعدة العرض النقدي من خلال توفره الوساطة المالية المصرفية من التسهيلات إئتمانية تساعدنا في دفع العجلة النمو الإقتصادي.

تسهيلات المعاملات: بإمكان الوساطة المالية المصرفية العمل على التطوير من التخصيص عمليات الابتكارات التكنولوجية والنمو الإقتصادي من خلال أنها تبرم الصفقات مع الأعوان الإقتصاديين مما يدفعهم لتطوير الابتكارات التكنولوجية.

¹ بلقاسم بن علال" دور التطور المالي في نجاح السياسة التحرير المالي الطبقة في الدول النامية دراسة قياسية لحالة النظام المالي و المصرفي الجزائر(2011-1990)(مجلة البحوث الإقتصادية والمالية ع (2) 2014 ، ص 283 و 282.

² أمين أحمد عبد الله قاسم النهاري ، أحمد وفاق بن الختار" .. الوساطة المالية المصرفية الإسلامية" مجلة الجامعة المدينة العالمي (المجمع) العدد السابع عشر يوليو 2016 ص14

خلق النقود الودائع.: تتولد من هذه العملية توزيع الإقراض الذي بدوره يتم زيادة في الحجم الإستثمارات مما يترتب عليها إرتفاع في المستوى الإنتاجية والدخل مما يحقق زيادة في النمو الإقتصادي¹.

ثانيا: الأدبيات الإقتصادية التي حلت طبيعة العلاقة بين الوساطة والنمو.

من بين أهم الأدبيات الإقتصادية التي تناولت العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الإقتصادي نجد: الدراسات shaw و Mckinon (1973) تعتبر من أول الدراسات التي تطرقت لموضوع الوساطة المالية ودورها في النمو الإقتصادي حيث أقر shaw أن الوساطة المالية هي شرط أساسي في النمو الإقتصادي لأن عملية جمع الإدخار من طرف شخص ما تكون تكاليف باهظة وغير مطابقة، ولكن هذه العملية تكون سهلة في حال وجود المصرفي . أما Mckinon كانت أفكار تدور حول أنه في غياب الوساطة المالية المصرفية يكون من الصعب تمويل المشاريع ذات تقنيات إنتاج فعالة، إضافة إلى ذلك أدخل عنصر الإدخار وأعتبره عنصر أساسي في الإستثمار ، وتراكم الرأس المال هو مصدر النمو وضرورة التطويل الوسائل التي من شأنها زيادة الإدخار لأن عملية تجميع الإدخار تعد عملية الأساسية في التمويل الإقتصاد من خلال سماحها لتوسيع إمكانية الإنتاج بإستعمال طرق ذات تكنولوجيا عالية الأمر الذي يدفع بالمنتج إلى التخصيص ، وبالتالي ظهور أنواع كبيرة من السلع ، وبالتالي فالوساطة المصرفية تسهل عملية التخصيص الأمر الذي يساهم في النمو الإقتصادي وهذا ما أكدته دراسة كل من smith و Greenwood (1995) اما بنسبة كل من Benciveng و (1991) smith بينو أن المشاريع ذات المردودية عالية تتطلب رؤوس الأموال الطويلة الأجل ، لكن هذه العملية تتعارض مع الرغبات المودعين الذين يفضلون ودائعهم قابلة للتحويل إلى السيولة في أي وقت يريدون ، خوفا من تعرضهم لنقص السيولة ، ففي غياب المصرف ،مشكل السيولة يدفع بالأعوان الإقتصاديين إلى التمويل المشاريع ذات المردودية منخفضة التي تتطلب رؤوس الأموال قصيرة الأجل ، أمر الذي يكون له تأثير سلبي على النمو الإقتصادي.

¹ليزة هشام ، ضيف الله محمد الهادي ، عوادي مصطفى" أثر الخدمات الوساطة المالية المصرفية على النمو الإقتصادي دراسة حالة الجزائر 2015-1990 "مجلة البشائر الإقتصادية 2018 ، ، ص.26

وبها تعتبر هذه الدراسات لخصت دور الفعال التي تقوم به الخدمات الوساطة المالية في التحفيز النمو الإقتصادي عن طريق تجميع المدخرات وتوزيعها نحو المشاريع الإستثمارية والدور الفعال في للمصارف في ذلك¹.

المطلب الثالث: نظرية التحرير المالي والنمو الاقتصادي

اولا:تعريف التحرر المالي :

عرفه "Mckinnon" و "Shaw" بأنه الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح المالي، ووسيلة

بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية".

ويعرف أيضا على أنه: تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها، والتي تعيق تداول الأوراق المالية على المستوى المحلي والدولي².

كذلك هو: عبارة عن مجموعة من الإجراءات التي تسعى إلى خفض القيود المفروضة على القطاع المالي والتقليل من احتكار الدولة له وفتحه أمام المنافسة ،عن طريق التحكم بأسعار الفائدة، وخصوصة المؤسسات المالية .

ومنه يضمن إصلاح أو تحرير القطاع المالي مجموعة من الإجراءات التي تتخذها الدولة لإزالة الضوابط على النظام المالي، وتحويل هيكله بشكل يتفق مع النظام الاقتصادي الموجه للاقتصاد السوق، وذلك في ظل إطار تشريعي ملائم³.

¹قويدري قویشح ، بوجمعة بريش " أثر الوساطة المالية المصرفية على النمو الاقتصادي دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب" مجلة أفاق للعلوم م 4 ع 2019، 15 ص 259 و. 260

²شذا جمال الخطيب، العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال ، دار مجدالوي، الأردن، 2008 ،ص 220

³عاطف وليم أندروس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي و التحرير المالي و متطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي الإسكندرية ، 193. ص، 2007.

ومنه يعتبر التحرير المالي بمفهومه الواسع ، مجموع الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة .

ثانيا:العلاقة التي تربط بين نظرية التحرر المالي و النمو الاقتصادي¹ :

تعتبر أعمال كل من Shaw و Mckinon بانها الأعمال المؤسسة لنظرية التحرير المالي،

إذ تمثل المساهمة الرئيسية لنظرية (Mckinnon (1973 في إعادة صياغته لدالة الطلب على النقود و الاستثمار بما يتلائم مع وضعية الاقتصاد النامي حيث يتميز بضعف هيكله المالية وتخلف نظامه المصرفي وعدم تطور وتنوع الأدوات المالية فيه ، وفي ظل هذه الوضعية فإن الودائع والادخار من الدخل الجاري المتراكمة لدى الجهاز المصرفي تعتبر أهم مصدر لتمويل الاستثمار، كما يرى أن النقود باعتبارها وسائل دفع تعتبر الأصل المالي الأكثر أهمية في الدول النامية، وبهذا تصبح النقود في هذه الدول قناة إلزامية لتراكم رأس المال و هذا ما أطلق عليه "تكاملية رأس المال" أي أن الأرصدة النقدية الحقيقية في الدول النامية تلعب دورا قياديا في تكوين رأس المال ، فالنقد و رأس المال يكملان احدهما الآخر أكثر من كونها بدائل لبعضهما البعض،

أما بالنسبة إلى (Shaw(1973تمثلت نظريته في أن الأثر الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي يمر عبر تحرير معدلات الفائدة الحقيقية والتي يجب أن تحدد في السوق حسب العرض والطلب على الموارد المالية بشكل يعكس الندرة النسبية للادخار.

و تمثلت نتائج التحليل الذي قام به الباحثين في أن :

✓ الأثر الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي يمر عبر تحرير معدلات الفائدة الحقيقية

والتي يجب أن تحدد في السوق حسب الطلب و العرض على الموارد المالية بشكل يعكس الندرة

النسبية للادخار .

✓ توصلا كذلك من خلال تحليلها إلى أن وجود معدلات فائدة منخفضة سالبة ومتطلبات احتياطي

ضخمة مفروضة على البنوك بالإضافة إلى إجبارية توجيه الائتمان تؤدي جميعا إلى قطاع مالي

¹عاطف وليد اندرواس،مرجع سبق ذكره،ص195

مقيد يتراجع فيه الاستثمار وتوجيهه نحو مجالات غير منتجة الأمر الذي يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي، وعلى عكس ذلك فان التحرير المالي عن طريق تحرير معدلات الفائدة يسمح بزيادة حجم الادخار المحلي والتخصيص الأمثل للموارد المالية وتوسع الأسواق المالية ، وتطوير النظام المالي و المصرفي الأمر الذي ينعكس إيجابيا على النمو الاقتصادي.

خلاصة الفصل الأول :

مما سبقا نستنتج من أجل تحقيق معادلة النمو إقتصادي مرتفعة من الضروري وجود نظام مالي فعال ومتطور يسعى إلى تحقيق كفاءة والفعالية ، إستخدام الموارد وتوجيهها نحو الإستثمارات المختلفة لضمان تحقيق الأهداف الإقتصادية المروجة . ولتحقيق هذه الأهداف أوجدت الأدبيات الإقتصادية أنه هناك قناتين يتم من خلالها الربط بين النمو الإقتصادي و التنمية المالية.

الفصل الثاني

دراسة قياسية للأثر القطاع المائي

على النمو الاقتصادي 1990-2020

تمهيد :

يعتبر موضوع العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي موضوع الجدل الأدبيين اقتصاديين في هذا المجال ، وهنا سوف نتطرق إلى واقع القطاع المالي كل من الدول المغرب عربي حيث سنقوم من خلال هذا الجزء و أهم إصلاحات التي قامت بها الدول العينة ،حيث سنقوم من خلال هذا الجزء من الدراسة بدراسة أثر القطاع المالي على النمو وطبيعة العلاقة بينهما في الدول المغرب العربي من خلال ثلاثة مباحث للإجابة على إشكالية الرئيسية للدراسة ،ويمثل كل مبحث إسقاط تطبيقي وتجريبي للجزء النظري السابق ذكره ، بإستعانة بأساليب اقتصاد القياسي المتمثلة في إختبار إستقرارية السلاسل الزمنية وإختبار التكامل المشترك لضبط تقدير العلاقة في المدى القصير و المدى الطويل .

من خلال ماتم تقديمه،سأتطرق في هذا الفصل الى ثلاث مباحث وهي كالتالي:

المبحث الأول: تشخيص القطاع المالي في الجزائر و تونس و مغرب.

المبحث الثاني:نموذج بانل.

المبحث الثالث:خطوات تقدير نموذج الدراسة.

المبحث الأول: تشخيص الواقع القطاع المالى فى الجزائر وتونس ومغرب.

سنحاول فى هذا المطلب التعرف على الخصائص العامة التى يتميز بها القطاع المصرفى و الذى إتجهت هذه الدول إلى تأسيس سوق الأوراق المالية وتدعيمه بمجموعة من الإصلاحات وذلك تماشياً مع الوضع الإقتصادي والتى سنتطرق لها فى هذه مطالب.

المطلب الأول: واقع القطاع المالى فى المغرب .

أولاً: القطاع المصرفى فى المغرب .

يعتبر القطاع المصرفى المغربى الأكبر و أكثر تنوعاً فى المنطقة إذا تلعب فيها البنوك دوراً مركزياً مهماً سواء من الحجم أو نظراً لصلابتها المتنامية مع جهات الوساطة المالية أخرى ، كما أن البنوك فى المغرب تمثل نحو 60 % من إجمالى أصول النظام المالى ، وفى سنة 2016 كان هناك 83 مؤسسة تتوزع بين 19 بنك و 33 شركة لتمويل و 6 بنوك حرة و 13 جمعية للقروض الصغرى و 10 مؤسسات للأداء المختصة فى الوساطة بالإضافة إلى الصندوق الإيداع والتدابير والصندوق المركزى للضمان تمثل بنية المساهمين الخواص الحصة الغالبية فى رأس المال فى البنوك مغربية حيث تبلغ 70% فى¹2016.

ثانياً: السوق المالى فى المغرب.

تعود مرحلة التأسيس البورصة دار البيضاء إلى سنة 1929 ، وكانت تحمل آنذاك إسم " مكتب مقاصة قيم المنقولة ،" ونظراً للأهمية المتزايدة لسوق القيم و وضع نظام لمراقبة عملية الصرف دفع بالسلطات حينئذاً تحسين و تنظيم و سير هذا سوق ، وفى سنة 1949 حل مكتب التداول القيم المنقولة محل مكتب المقاصة القيم المنقولة . غير أن التنظيم السوق كان يحول دون إجتذاب المدخرين فى الوقت كان الإستثمار فى البورصة يلقى إهتماماً وفى سنة 1967 تم وضع مبادرة إصلاحية ثانية للبورصة وكانت بسبب نمو نشاط الإقتصادي بعد الإستقلال و تدفق رؤوس الأموال الأجنبية ، فصدر بقرار مرسوم ملكى 67-494 بتاريخ 14 نوفمبر 1967 بإنشاء بورصة القيم المنقولة و إعادة تنظيمها

¹ بشرول فيصل ، أثر سياسة تحرير المالى على النمو الإقتصادي فى الدول المغاربية (الجزائر ، تونس ، المغرب) ، مجلة المالية والأسواق جامعة عبد الحميد بن ، مستغانم مجلد (6) ، العدد ، (1) 2019 ص.263

وتشريعات وإدخال تقنيات جديدة و عرفت على أنها مؤسسة عمومية لها شخصية معنوية مستقلة تخضع لرقابة الوزارة المالية.¹

ثالثا: إصلاحات القطاع المالي في المغرب.

منذ إحداثها 1929 بوصفها مكتب المقاصة القيم المنقولة، شهدت بورصة المغرب مجموعة من الإصلاحات التي كانت ترمي في مجملها إلى نهوض بها وتعزيز دورها في الإقتصاد ومنها نجد :

1/إصلاح البورصة 21 سبتمبر 1993: منذ هذا التاريخ أقرت السلطات المغربية جملة من إصلاحات القانونية والمؤسسية والتقنية في مجال النظام المالي وأسواق مالية وبورصة بشكل خاص ، الشيء الذي ساهم بشكل فعال في القطاع المالي وتحريك عجلة الإقتصاد ، وقد تميز الإصلاح سنة 1993 بديناميكية ومرونة كبيرة جدا، حيث فب ظله تمت المصادقة على ثلاثة مراسيم ملكية المؤسسة هي:

ظهير معتبرة بمثابة قانون رقم 1-93-211 متعلق ببورصة القيم حيث تم بموجبه إستحداث شركة المساهمة تتولى بورصة دار البيضاء ، ولقد أدى هذا القانون إلى تحويل البورصة إلى مؤسسة عمومية إلى شركة المساهمة حرة يملكها الوسطاء .

ظهير المعتبر بمثابة القانون رقم 1-93-212 ويتعلق هذا القانون بمجلس القيم المنقولة وبالمعلومات الواجب تقديمها من طرف الأشخاص المعنويين الذين يطرحون أوراقهم المالية للإكتتاب العام ، وبموجب هذا القانون يعد المجلس القيم المنقولة المؤسسة العمومية تتمتع بالشخصية المعنوية والإستقلال المالي، كما تتولى مهمة مراقبة الوق المالي وتعمل على حماية المستثمرين.

ظهير المعترة بمثابة القانون رقم 1-93-213 ويرتبط بالهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة و هي الصندوق التوظيف المشتركة و شركات الإستثمار ذات رأس المال متغير ، تتلخص مهمتهم في إدارة المحافظة القيم المنقولة حسب مبدأ توزيع المخاطر ، ومن أجل رفع فعالية

¹ريحان شريف ، بومود إيمان" ، أسواق الأوراق المالية الناشئة وعلاقتها بالتمويل التنموية الإقتصادية " دراسة حالة البورصة دار البيضاء/ المغرب ، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات ، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين ، العدد (34) 2014 ، ص 382.

السوق بات إجبارا على الشركة المدرجة في البورصة نشر البيانات المالية وخاصة بها إبتدا من سنة 1993.

الإصلاحات التحفيزية لسنة 2001 وما بعدها جاء هذا الإصلاح في إطار القانون المالية لسنة 2001 حيث نص على إمتيازات الضريبة للمؤسسة التي تقوم بطرح رأسمالها للإكتتاب ، وذلك من خلال تخفيض ماقدره 25 % من الضريبة على أرباح الشركات خلال سنوات 3 التي تلي العملية الإدراج ، وفي حالة رأسمال بنسبة 20 % على أقل عند الدخول البورصة يكون التخفيض الضريبي 50 % . وكان هدف من وراء هذا التخفيض هو تحفيز وتشجيع الشركات إلى الدخول إلى البورصة.

تميزت سنة 2014 بالنسبة لبورصة دار البيضاء بتوقيع عدد من عدد إتفاقية الشراكة مع البورصات والأسواق المالية دولية شأنها أن تساهم في التطوير جودة السوق المالية المغربية والإشعاع الجهوي للعاصمة الإقتصادية خاصة عن مستوى الإفريقي من خلال تسهيل و لوج التمويلات الدولية بالنسبة للمقاولات ودول المنطقة¹.

المطلب الثاني: واقع القطاع المالي في تونس

أولا: القطاع المصرفي في تونس

يأتي النظام المالي التونسي في المرتبة الثانية في المنطقة كأكبر نظام متطور في الدول المغرب حيث يصل إجمالي الأصول إلى نحو 90 % من الناتج المحلي الإجمالي تسيطر البنوك على النظام المالي ، سنة 2016 إستقر عدد البنوك والمؤسسات المالية المرخص في تونس ب 43 مؤسسة ، تتوزع بين 23بنكا مقيما و 8 مؤسسات إيجار المالي و 3 مؤسسات إدارة الديون و 2 بنوك أعمال و 7بنوك غير مقيمة ، حيث عرفت مجموعة الأصول نمو قدرة 10.3 % في سنة 2016 مقابل 7.2 % في سنة 2015 كما إرتفعت حصة أصول البنوك ومؤسسات المالية في الإجمالي الناتج المحلي ب6نقاط مئوية لتتبع 120.3 % البنك المركزي التونسي ، 2016 ، ص 145 .²

¹بوتة نسرين ، "الأسواق المالية ودورها في تنشيط إستراتيجية الخصخصة" ، دراسة الوقائع التجريبية المغربية ، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الإقتصادية ، كلية علوم الإقتصادية وتجارية وعلوم تسير ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2015 ص 180 .

ثانيا: السوق المالي في تونس

ترجع أولى التجارب في المجال البورصة في تونس إلى إنشاء مكتب التصفية والمقاصة الذي إستمر نشاطه من سنة 1937 إلى ، 1945 حيث عرفت هذه الفترة أول إصدار يسمى للأوراق المالية في السوق المحلية يرجع إلى شركة فرنسية وبالتحديد سنة ، 1939 والذي أعتبر مؤشر مبدئي لظهور السوق الثانوي ،وفي عام 1945 تم إنشاء مكتب التسعير القيم المنقولة (OTCVM) . نتيجة لتحسن الأوضاع

كما عرفت تونس ظاهرة عقد الصفقات في البورصة في العهد الإستعماري قبل الإستقلال سنة 1956.

لكن الفترة الممتدة الإستقلا لوتى فترة سنة 1968 فقد توقفت البورصة تونس عن العمل ،ولكن بحلول العام الموالي تم إقرار إنشاء بورصة كسوق منظمة وكجهة رقابية في أن واحد ، وذلك بموجب قانون 13-69 المؤرخ ، 27-02-1969 تتخذشكل المؤسسة ذات طابع تجاري تتمتع بشخصية المدنية والإستقلال المالي وتخضع لإشراف كاتب الدولة للتخطيط و الإقتصاد.¹

ثالثا: إصلاح القطاع المالي في تونس

ركزت الإصلاحات في تونس على تقليل القروض غير العاملة ، تطوير حوكمة البنوك و تعزيز الإطار التنظيمي عقب سن القانوني البنوك الجديدة في ماي 2006.

كما تم سن القانون الجديد للبنك المركزي التونسي في ماي 2006 يمنح السلطة الجديدة في المجال المساءلة الإستشارية و المتابعة والشفافية والإشراف والنشر المعلومات الإقتصادية و المالية ، حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك والمؤسسات المالية للإقتصاد مستوى 71.8 مليار دينار سنة 2016 حيث عرفت النمو قدره 9.5% (البنك مركزي تونس² 2016) .

¹ شبقب عيسى، أزغار يحي "، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية"، مجلة الجزائرية للعلومولسياسات الإقتصادية ، جامعة الجزائر ، 3 جزائر ، العدد ، 2016 ، ص 7 ، ص 54.

² بشرول فيصل ، نفس مرجع سبق ذكره ، ص 247.

المطلب الثالث: واقع القطاع المالي في الجزائر

إن التطورات الاقتصادية الحالية جعلت الجزائر يعيش وسط متغيرات عالمية والتحديات يجب مواجهتها وعليه قامت الجزائر بإصلاحات المالية والنقدية و من القطاعات التي لها تأثير القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية ، نظرا إلى أهمية التي يلعبها في التنمية الاقتصادية.

أولا: القطاع المصرفي في الجزائر

يتميز القطاع المصرفي الجزائري بمجموعة من الخصائص الذي يجعله مختلف عن باقي الأنظمة المصرفية ، إذا يلعب دورا رئيسيا في القطاع المالي وذلك في ظل غياب البدائل التمويلية فعالية كالأسواق المالية ، مما جعل المنافسة داخل القطاع المصرفي بسبب تركيز المتزايد للسوق أغلب الودائع والقروض القطاع العمومي المتمركز في بعض المصارف العمومية ، وإلى غاية نهاية 2018 فإن الهكل المصرفي الجزائري يتكون من 29 مصرفا ومؤسسة مالية ، تتمثل في 6 مصارف عمومية من بينها الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط و 14 مصرفا خاص برؤس الأموال أجنبية ، من بينهم مصرف واحد مختلطة و 3 مؤسسات مالية من بينها مؤسستين عموميتين و 5 شركات للتأجير من بينها 3 عمومية و واحدة للتأمين الفلاحي معتمدة للقيام بالعمليات المصرفية و التي أتخذت في نهاية 2009 صفة مؤسسة مالي¹.

ثانيا: السوق المالي في الجزائر

تعد بورصة الجزائر حديثة النشأة مقارنة بالبورصات المغربية وقد تم تأسيسها إستكمالا للإصلاحات الاقتصادية آنذاك ، ومع مرور الوقت بادرة السلطات بتطبيق بعض الإصلاحات طفيفة على مستوى هذه البورصة إلى جانب مجموعة من الموعيقات إلى جانب عبارة عن هيكل فراغ في الإقتصاد الجزائري.

نشأة البورصة الجزائرية: ظهرت فكرة السوق المالي إثر إصلاحات إقتصادية التي أعلن عنها

سنة 1987 ودخلت حيز التنفيذ سنة ، 1988 حيث صدرت خلال تلك السنة مجموعة من القوانين

¹بنك الجزائري ، تقرير سنوي ، 2017 الوساطة المصرفية والبنية التحتية للقطاع المصرفي ، الجزائر ، ص68

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 1990-2020

الإقتصادية كان من أبرزها القانون المتعلق باستقلالية المؤسسات العمومية و صناديق المساهمة، وبعدها صدور القانون التعلق بالنقد والقرض سنة 1990 ليرسخ أهمية إنشاء القانون لمالي¹.

ثالثا: إصلاح المالي و النقد والقرض في الجزائر

إستجابة لتطوير ومتطلبات الإقتصاد الوطني من التمويل من الضروري التحويل النظام المالي من مجرد ناقل الأموال من الخزينة إلى المؤسسات العامة إلى نظام يلعب دور نشيطا في تعبئة الموارد وتخصيصها بمعنى بإصلاح المالي ونقدي لمواكبة الإصلاحات الجارية في القطاعات الأخرى.

فأول الإجراءات قامت بها الحكومة الجزائرية ضمن السلسلة الإجراءات التي كانت تهدف إلى التحويل بالنظام الإقتصادي ومبادئه ومؤسساته نحو الإقتصاد يقوم على أسس وقواعد السوق هو إصدار لقانون بنكي جديد وخاص بقانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 متعلق بنظام البنوك والقروض، والذي يهدف إلى إصلاح جذري للمنظومة المصرفية.

1/الإصلاح المالي لسنة 1988

نظرا لنقص العيوب المتعلقة بقانون 1986، إتضح أنه غير ملائم للوضعية الإقتصادية، ولم يستطع مع الإصلاحات التي قامت بها السلطات الجزائرية وخاصة بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات في 1988، حيث تم تعديله بقانون 06/88 المؤرخ في 12/01/1988 والذي نادي بإستقلالية البنوك والمؤسسات المالية وفقا الآتي:

- إعطاء الإستقلالية للبنوك في إطار التنظيم للإقتصاد والمؤسسات.
- إعتبار هذا القانون أن البنك الشخصية المعنوية تجارية تخضع للمبادئ الإستقلالية المالية والتوازن المحاسبي وبالتالي خضوع نشاطه لمبدء الربحية والمردودية.
- يمكن المؤسسات المالية غير المصرفية، أن تقوم بعملية التوظيف المالي لنسبة أصولها المالية في شراء أسهم وسندات صادرة من مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه.
- يمكن لمؤسسات القرض لجوء إلى الجمهور من أجل إقتراض إلى المدى الطويل.

¹برودي نعيمة، " متطلبات محاربة التلاعب في البورصة الجزائر " مجلة أفاق العلمية، المركز الجامعي تمنراست، مجلد، (12) عدد 2020، (2) ص 506.

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 1990-2020

بما أن الجزائر كانت في مرحلة إنتقالية لإقتصاد السوق ، لذا كان يتطلب إيجاد قطاع مصرفي متطور وفعال يتماشى مع متطلبات هذه المرحلة. لذلك واصلت الجزائر إصلاحاتها الإقتصادية والمالية، وتجسدت في منح البنوك إستقلاليتها المالية في منح القروض سنة 1989 بهدف زيادة فعالية نشاطها ورفع مردوديتها، كما تم إتخاذ القرار في 1987 بإنسحاب الخزينة من عملية تمويل الاقتصاد، حيث تقصر مسؤوليتها على تمويل الإستثمارات في البنية التحتية والإستراتيجية فقط¹.

2/إصلاح النقد والقرض

في إطار التحديث و إصلاح النظام المصرفي، تمت المصادقة على القانون 90-10 المتعلق بنقد والقرض ويعتبر أحد أهم ميز النظام المصرفي والمالي ابتداء من 1990. الذي نص على ما يلي:

منح البنك المركزي إستقلالية عن الوزارة المالية وتكليفه بتسيير السياسة نقدية وفي هذا الإطار يلاحظ أنه أجريت إعادة التنظيم الإدارية على البنك المركزي حتى يقوم بمهامه الجديدة بدون بيروقراطية وسمى البنك الجزائر.

إرساء مبدء توحيد المعاملة بين المؤسسات المالية والمصرفية من جهة والمؤسسات الإقتصادية من جهة ثانية يتعلق بمنح الإئتمان.

تطبيق قواعد تتسم باشفافية وتحكم العلاقة بين الحكومة والنظام المالي.

في سنة 1992توقف البنك المركزي في فرض حدود القصوى إئتمانية على إقراض البنوك التجارية وبدء في إعتماذ على إعادة تمويل الإقتصاد².

إن الدخول في الإقتصاد السوق وتحرير النشاط الإقتصادي تحول لا يخص فقط الميكانيزمات الداخلية للدولة (الأسعار ، الأجور ،معدلات فائدة...) وإنما أيضا يخص ميكانيزمات الخارجية تحريك رؤس الأموال وتجارة الخارجية وكذلك تشجيع الإستثمارات الأجنبية³.

¹كمال عياشي، "أداء النظام المصرفي الجزائري في ضوء التحولات الإقتصادية" مجلة علوم الإنسانية- جامعة محمد الخيضر بسكرة ، العدد العاشر نوفمبر 2006 ص340 ، و341.

²بوعتروس عبد الحق" ، الإصلاح المالي و المصرفي في الجزائر و تحديات المرحلة المقبلة ،"كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير جامعة منصور قسنطينة ، مخبر البحث الكبير المغرب الكبير الإقتصاد و المجتمع ، ص65.

³كمال عياشي. ، مرجع سبق ذكره ، ص341.

المبحث الثاني: الاطار النظري لنموذج بانل ARDL

اكتسبت نماذج بانل في الفترات المتأخرة اهتماما كبيرا خصوصا في الدراسات الاقتصادية نظرا لكونها تأخذ في عين الاعتبار أثر تغير الزمن بين الوحدات الدول على حد سواء.

المطلب الأول: ماهية نموذج بانل

أولاً- تعريف النموذج بانل

يقصد بمصطلح بيانات البانل مجموعة من المشاهدات التي تتكرر عند مجموعة الافراد في عدة فترات من الزمن بحيث انها بين الخصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في نفس الوقت فاذا كانت الفترة الزمنية نفسها لكل الافرد نسمي النموذج البانل ب "المتوازن " أما اذا اختلفت الفترة الزمنية من الافرد الى اخر يكون نموذج البانل "غير متوازن" ¹.

ثانياً- مميزات بيانات البانل:

1/التحكم في التباين، الفردي الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية او الزمنية، والذي يقضي الى نتائج متحيزة.

2/تتضمن بيانات البانل محتوى معلوماتي، أكثر من تلك التي في المقطعية أو الزمنية، وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات الثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية، ومن جانب آخر، تتميز بيانات البانل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل.

3/توفر نماذج بانل إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها أيضا تعتبر مناسبة لدراسة فترات الحالات الاقتصادية.

4/ من الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة، والتي تقود عادة إلى التقديرات متحيزة في الإنحدرات المفردة. ²

¹ طه بن الحبيب، اثر التكنولوجيا المعلومات والاتصالات على النمو الاقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية خلال الفترة 2005-2015،مجلة البحوث الاقتصادية والمالية،العدد الاول،جامعة العربي التبسي تبسة الجزائر، جوان 2018-ص564
² زكرياء يحي جمال، إختيار النموذج في النماذج البيانات الطويلة الثابة والعشوائية،المجلة العراقية للعلوم الإحصائية العدد21،ص272

ثالثا - أهميتها

إن التقدير حسب هذه البيانات له مزايا مهمة ويعطي نتائج أكثر دقة لأنها تأخذ بعين الإعتبار المعلومات ذات البعد الزمني في السلسلة الزمنية وكذلك البعد المقطعي في الوحدات المختلفة، لذلك يمكن القول بأن معطيات البانل تتمتع ببعد مضاعف وبعد الزمني، هذا ما جعل دراستها الميدانية أكثر فعالية ونشاط في الإقتصاد القياسي وبالتالي فهي تكتسي أهمية بالغة نوجزها في النقاط التالية:

1/الأخذ بعين الاعتبار تأثير الخصائص الإجتماعية، السياسية أو الدينية للبلدان على الأداء الإقتصادي، أي أن المعطيات البانل ببعدها الثنائي تأخذ بعين الإعتبار تصرفات وسلوكيات الافراد عبر الزمن.

2/القدرة على تحديد بعض الظواهر الإقتصادية مثل التقدم التقني وإقتصاديات الحجم وبالتالي علاج المشكل عدم قابلية تقسيم إقتصاديات الحجم والتقدم التقني في التحليل.

3/ هذا النوع من المعطيات للباحث بدراسة الإختلافات والفوارق في السلوك بين الأفراد بحث أن البعد المضاعف الذي تتمتع به البيانات البانل يمكن ترجمته على أنه بعد المضاعف للمعلومة المتوفرة أكثر من تلك المقطعية أو الزمنية وبالتالي إمكانية الحصول على التقديرات ذات الثقة أعلى، كما أن مشكلة الإرتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية.

4/تعتبر معطيات بانل الإطار الملائم لتطور التقنيات التقدير النتائج النظرية.¹

المطلب الثاني: عرض أدبيات التكامل المشترك

يتطلب اجراء اختبارات التكامل المشترك أن تكون المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة، وفي حالة ما إذا لم تكن السلاسل مستقرة عند نفس الدرجة، فليس بالإمكان اجراء اختبار التكامل المشترك باستخدام المنهجية التقليدية ل "Engel و Grange و" Johansen ". ففي حال ما إذا كانت السلاسل متكاملة من الدرجة 0 و1 نستخدم منهجية مختلفة تأخذ هاته الاختلافات بعين الاعتبار والتي سوف نتطرق اليها بعد التعريف بالسلاسل المستقرة وغير المستقرة وخصائص كل منهما.

هناك فرق بين السلاسل الزمنية المستقرة والسلاسل الزمنية الغير مستقرة، ففي السلاسل الزمنية المستقرة الصدمات ستكون مؤقتة، وتأثيرهم عبر الزمن سوف يتلاشى كما تعود لقيم المتوسط

¹ عابد بن عابد العبدلي، محددات التجارة البيئية للدولة الإسلامية باستخدام منهج التحليل البانل، مجلة الدراسات إقتصادية

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 1990-2020

في المدى الطويل. من جهة أخرى السلاسل الزمنية غير المستقرة سوف تتضمن عناصر دائمة بناء على ذلك، المتوسط و/ او التباين لسلسلة زمنية غير مستقرة سوف ترتبط بالزمن والتي تقود الى حالات تكون السلسلة الزمنية:

أ) ليس لها متوسط طويل الاجل بحيث تعود إليه السلسلة.

ب) التباين سوف يعتمد على الزمن وسوف يصل إلى ما لا نهاية كما يصل الزمن ما لانهاية. بصفة عامة السلسلة الزمنية غير المستقرة قد تحتاج إلى أخذ الفروق لأكثر من مرة واحدة لتصبح مستقرة. معظم السلاسل الزمنية المتعلقة بالجانب الاقتصادي ذات متجه وبناء على ذلك معظمها غير مستقرة.

أولاً: اختبارات جذر الوحدة: اختبار درجة التكامل هو اختبار لعدد جذر الوحدة، ويتم من خلال الخطوات التالية:

الخطوة الأولى: اختبار y_t إذا كانت مستقرة. إذا كان الجواب نعم فإن $y_t \approx I(0)$

إذا كان الجواب لا فإن $y_t \approx I(d)$ $d > 0$

الخطوة الثانية: يتم أخذ الفروق الأولى $\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$ واختبار Δy_t إذا ما كانت

مستقرة. إذا كان الجواب نعم إذا $y_t \approx I(1)$ ، إذا كان الجواب لا تكون $y_t \approx I(d)$ $d > 1$

الخطوة الثالثة: يؤخذ الاختلافات الثانية $\Delta^2 y_t = \Delta y_t - \Delta y_{t-1}$ واختبار $\Delta^2 y_t$ إذا كانت

مستقرة تكون السلسلة $y_t \approx I(2)$ إذا كان الجواب لا $y_t \approx I(d)$ $d > 2$ وهكذا حتى نصل إلى درجة الفروق التي تستقر عندها السلسلة.

1. اختبار ديكي فولر (Dickey and Fuller)

ابتكر كل من ديكي و فولر طريقة لاختبار عدم استقراره السلسلة الزمنية، حيث يعتبر هذا الاختبار مرادف لاختبار وجود جذر الوحدة، وهو مبني على نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى:

$$Y_{t-1} = Q y_{t-1} + U_t$$

يتم اختبار ما إذا كانت Q تساوي 1 ومن هنا جذر الوحدة. وبالتالي فرضية العدم:

$$H_0 : Q = 1$$

$$H_1 : Q < 1$$

شكل آخر للاختبار يمكن الحصول عليه بطرح y_{t-1}

$$y_t - y_{t-1} = (Q - 1) y_{t-1} + U_t$$

$$\Delta y_t = (Q - 1) y_{t-1} + U_t$$

حيث تمثل فرضية العدم:

$$H_0 : Q - 1 = 0$$

$$0 < H_1 : Q - 1$$

نظراً لأن الاختبار يتم على البواقي بدلاً من البيانات الأولية، فلا يمكن استخدام التوزيع القياسي t لتوفير القيم الحرجة. لذلك، تتبع هذه الإحصائية (t) على توزيع محدد يُعرف ببساطة باسم جدول Dickey-Fuller. يعتبر هذا الاختبار بشكل عام أساساً لكل اختبارات الاستقرار سواء تعلق الامر بالسلاسل زمنية أو معطيات "البانل".

2. اختبار ديكي فولر المعزز

في الغالب يكون حد الخطأ في اختبار معادلة ديكي لا يكون ضجيج أبيض، وعليه قام ديكي و فولر بتوسيع الطريقة باقتراح تعديل للاختبار ليشتمل على متباينات إضافية للمتغير التابع من أجل التخلص من الارتباط الذاتي.

طول المتباينات يتحدد إما بمعيار أكايكا (AIC) Akaika information criterion، أو بمعيار شوارتز (SBC) Schwartz Bayesian criterion أو باستخدام اختبار الارتباط الذاتي المضروب لاجرانج (LM).

- لتحديد أي من المعايير الثلاثة التي يجب تطبيقها (Doldado et al (1990) اقترحوا طريقة للبدأ ب (AIC)، ثم (SBC)، وفي الأخير LM.
- يقترح أيضا رسم شكل بياني للبيانات وملاحظة ما إذا كانت السلسلة تتضمن قاطع أو متجه زمني.
- توزيع اختبار ديكي فولر الموسع مبني الافتراضات أن حد الخطأ مستقل احصائياً، ويتضمن تباين ثابت لذلك عند استخدام طريقة ديكي فولر يجب أن نتأكد أن حد الخطأ غير مرتبط وأنه يتضمن تباين ثابت.¹

¹Akaika information criterion (AIC), Schwartz Bayesian criterion (SBC)

3/اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل

تتمثل الخطوة الأولى في عملية النمذجة في تحديد درجة التكامل في البيانات. هذا مهم لأنه من أجل تقدير نموذج ARDL ، يجب التأكد من أن المتغيرات في الانحدار إما متكاملة من الدرجة صفر أو متكاملة في من الدرجة 1. لاختبار جذر الوحدة في نماذج البانل، يتم استخدام اختبارات جذر ل IPS و LLC. تم اقتراح هذه الاختبارات بواسطة Im و Pesaran و Shin 2003، و Levin و Lin و Chu 2002 على التوالي.

الأساس الذي يبني عليه هذين الاختبارين هو انحدار ADF لبيانات البانل ويتم تحديده على النحو التالي:

$$\Delta y_{it} = \gamma_i y_{i,t-1} + \sum_{j=1}^P \varphi_j \Delta y_{i,t-j} + \varepsilon_{it}, \quad \text{حيث} \quad \gamma_i = \rho_i - 1$$

كلا الاختبارين يقومان بتقييم الفرض الصفري وجود جذر الوحدة:

$$H_0 : \gamma_i = 0 \quad (\rho_i = 1)$$

ضد الفرض البديل، استقرار السلسلة:

$$H_1 : \gamma_i < 0 \quad (\rho_i < 1)$$

يفترض اختبار LLC أن المعلمات التي تم اختبارها متساوية عبر جميع المقاطع وبالتالي $\rho_i = \rho$ لجميع البلدان في المجموعة. في حين يعتبر الاختبار IPS أقل تقييداً من اختبار LLC ويتم الحصول عليه كمتوسط لإحصاء ADF ويسمح للمعلمات بالاختلاف عبر المقاطع.¹

ثانياً: التكامل المشترك

غالباً ما تتضمن الدراسات الاقتصادية متغيرات غير مستقرة مثل: الدخل، الطلب على النقود، الأسعار، التجارة، أسعار الصرف، من أجل تحليل السلاسل الزمنية يستوجب استخدام الفروق لتحويلها إلى سلاسل مستقرة. ولهذا أصبح اختبار التكامل المشترك مطلباً أساسياً لأي نموذج اقتصادي مبني على بيانات سلاسل زمنية غير مستقرة.

¹ Shin, Pesaran و Levin Lin, Chu 2002

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 1990-2020

تكنم النقطة الرئيسية هنا: إذا كانت هناك حقا علاقة طويلة الاجل بين X و Y فإنه بالرغم من أن المتغيرات تتغير عبر الزمن إلا أنه سيكون هناك اتجاه مشترك يربطهما معا. و للحصول على التوازن أو العلاقة طويلة الاجل الموجودة بينهما، يتطلب ذلك اجراء تحويل خطي للمتغيرين X و Y، بحيث يكون التحويل الخطي مستقر I(0). يمكن كتابة التحويل الخطي للمتغيرين X و Y من تقدير المعادلة التالية:

$$y_t = B_1 + B_2 X_t + U_t$$

$$U_t = Y_t - B_1 - B_2 X_t$$

1/ المشترك لبيانات بانل

بعد معرفة درجة التكامل، تختبر المرحلة الثانية من التحليل اختبار التكامل المشترك على المدى الطويل بين المتغير التابع كما يمثله في دراستنا نمو الناتج المحلي الإجمالي والمتغيرات المستقلة من خلال إجراء اختبار Pedroni (1999، 2004) والذي يعتمد على نموذج بيانات البانل لمتغير التابع y متكامل من الدرجة I(1)، واختبار الفرضية الصفرية بعدم وجود تكامل مشترك مقابل الفرض البديل وجود تكامل مشترك:

$$y_{it} = x_{it}' \beta_i + z_{it}' \tau_i + e_{it}$$

حيث لكل مقطع i، المتغيرات المستقلة xit هي سلسلة متكامل من الدرجة I(1)، يتطلب الاختبار عدم تكامل المتغيرات المشتركة فيما بينها.¹

مطلب الثالث: نمودجة التكامل المشترك في نمودج البانل

أولاً: الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL

استخدمت العديد من الدراسات كل من تقنية Engle- Granger أو تقنية Johansen، في تقدير علاقة التكامل المشترك ما بين المتغيرات. لكن تطبيق هذه التقنية يتطلب أن تكون المتغيرات لها نفس درجة الاستقرارية، كما تضعف تقديراتها في حالة العينات الصغيرة، وبالنظر إلى محدودية هذه التقنيات، تم تطوير منهجية أخرى من طرف كل من Pesaran و Shin و Smith سنة 1999، و دراسة Pesaran لسنة 2001 لتأخذ في عين الاعتبار النقائص سالفة الذكر.

¹ Pedroni(1999,2004) ،

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 1990-2020

وعرفت هذه المنهجية بمنهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة، حيث يمكن تطبيق هذه المنهجية في حالة ما إذا كانت كل المتغيرات مستقرة عند المستوى (0) $I(0)$ ، أو كلها مستقرة عند الفرق الأول (1) $I(1)$ ، أو بعضها مستقر عند المستوى والبعض الآخر مستقر عند الفرق الأول، ولكن لا يمكن تطبيق هذه المنهجية إذا وجدت متغيرات مستقرة عند الفرق الثاني، ولذلك فإنه من الضروري اجراء اختبارات الاستقرارية للتأكد من عدم وجود متغيرات مستقرة عند الفرق الثاني.¹

تتميز منهجية ARDL عن باقي التقنيات، في أنه يمكن تطبيقها حتى في حالة وجود ارتباط ما بين المتغيرات المفسرة والأخطاء العشوائية. كما تفترض هذه المنهجية وجود معادلة واحدة فقط تعبر عن العلاقة ما بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة له وليس نظام من المعادلات، وذلك على خلاف كثير من التقنيات، كما تسمح هذه المنهجية باختلاف فترات الإبطاء (الفجوات) ما بين المتغيرات. في شكله الأساسي، يبدو نموذج الانحدار ARDL كما يلي²

$$Y_t = f(X_t, Y_{t-p}, X_{t-q}) \dots\dots\dots(1)$$

أو في الشكل الموسع التالي:

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 y_{t-1} + \dots\dots\dots + \beta_k y_{t-p} + \alpha_0 x_t + \alpha_1 x_{t-1} + \alpha_2 x_{t-2} + \dots\dots\dots \alpha_q x_{t-q} + \varepsilon_t$$

بحيث يمثل ε_t الحد العشوائي للنموذج. النموذج "ذاتي الانحدار" بمعنى أن المتغير y_t يتم تفسيره (جزئياً) من خلال قيم متأخرة عن ذاته. كما أنه يحتوي على مكون "تأخير موزع" في شكل تأخيرات متتالية من المتغير المفسر X . يمكن وصف النموذج أعلاه بشكل مختصر على أنه نموذج ARDL(p,q).

ثانياً: نموذج بانل للانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة Panel ARDL

بعد إجراء اختبارات جذر الوحدة والتكامل المشترك، يتم تقدير نموذج بانل ARDL. والذي يميز كما ذكر سابقاً بين معاملات المدى القصير والطويل ويمكن استخدامه بشكل موثوق في حال استخدام عينات صغيرة الحجم. تتم صياغة النموذج (1) في شكل نموذج بانل ARDL (p, q1, , qk)، حيث يمثل p تأخير المتغير التابع وتمثل q تأخيرات المتغيرات المستقلة. يتم تمثيل معادلة بانل ARDL على النحو التالي:

¹ Johansen, Engle- Granger, Smith, Shin, Pesaran

² <https://davegiles.blogspot.com/2013/06/ardl-models-part-ii-bounds-tests.html>

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{j=1}^p \alpha_{1,ij} Y_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q_1} \alpha_{2,ij} X_{1i,t-j} + \dots + \sum_{j=0}^{q_k} \alpha_{K+1,ij} X_{ki,t-j} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

حيث $i = 1, 2, 3, \dots, N$ يمثل عدد المقاطع في البيانات ، الدول، و $t = 1, 2, 3, \dots, T$ ، تمثل الفترات الزمنية. وتمثل α_i التأثيرات الثابتة، في حين تمثل المعاملات من α_1 إلى α_{K+1} هي المعاملات المتأخرة للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع أيضا. كما يمثل ε_{it} حد الخطأ العشوائي للنموذج و الذي يُفترض أنه ضجيج أبيض ويختلف باختلاف البلدان والوقت. تتم صياغة المعادلة (2) في شكل نموذج بانل تصحيح أخطاء (ECM) على النحو التالي:

$$\Delta Y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{j=1}^p \alpha_{1,ij} \Delta Y_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q_1} \alpha_{2,ij} \Delta X_{1i,t-j} + \dots + \sum_{j=0}^{q_k} \alpha_{K+1,ij} \Delta X_{ki,t-j} + \beta_{1,ij} Y_{i,t-j} + \beta_{2,ij} X_{1i,t-j} \dots + \beta_{k+1,ij} X_{ki,t-j} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

حيث Δ هو الفرق الاول للمتغيرات. كما أن المعاملات من α_1 إلى α_{K+1} هي معاملات قصيرة المدى بينما المعاملات من β_1 إلى β_{k+1} هي معاملات طويلة المدى. بمجرد التوصل علاقة طويلة المدى بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة، يمكن التعبير عن نموذج بانل ECM المعادلة (3) على النحو التالي:

$$\Delta Y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{j=1}^p \alpha_{1,ij} \Delta Y_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q_1} \alpha_{2,ij} \Delta X_{1i,t-j} + \dots + \sum_{j=0}^{q_k} \alpha_{K+1,ij} \Delta X_{ki,t-j} + \theta_i ECM + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

حيث تمثل θ_i معامل ECM الذي يقيس سرعة التعديل الذي يتم إجراؤه كل عام نحو التوازن على المدى الطويل. يتم تحديد طول التأخير الأمثل للنموذج ECM في المعادلة (4) من خلال معايير اختيار التأخير في Akaike.

لتقدير اندازر بانل ARDL، يتم استخدام تقنية المجموعة المتوسطة المجموعة (PMG). تمت مناقشة تقنية التقدير هذه بواسطة Pesaran و Shin و Smith (1999)، والتي تمزج بين متوسط وتجميع المعاملات. تسمح هذه الطريقة في التقدير للحدود الثابتة والمعاملات قصيرة المدى وتباينات

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 1990-2020

الخطأ بالاختلاف بحرية عبر المجموعات. وفي الوقت نفسه، فإن مقدر PMG المعتمد على الاحتمالية يقيد المعاملات طويلة المدى لتكون متطابقة عبر المجموعات. نتيجة لذلك، يؤدي هذا إلى تقديرات متسقة عندما يكون تقييد التجانس صحيحًا بالفعل. أيضًا، في الحالات التي يكون فيها عدد المقاطع العرضية (N) صغيرًا نوعًا ما، كما هو الحال في هذه الدراسة، يكون مقدر PGM أقل حساسية للقيم المتطرفة ويمكنه في نفس الوقت تصحيح مشكلة الارتباط الذاتي الحد الخطأ. علاوة على ذلك، فإن هذا التقدير القائم على الاحتمالية يصحح مشكلة المتغيرات الداخلية عن طريق اختيار هيكل التأخير المناسب لكل من المتغيرات التابعة والمستقلة.

المبحث الثالث: خطوات التقدير النموذج الدراسة

يتناول هذا المبحث كل مراحل عملية التقدير لبيانات البانل للعينة المختارة من 03 دول للفترة الزمنية من 1990 إلى 2020 ، كخطوة أولى لتقدير النموذج بيانات بانل سيتم أولاً اختبار إستقرارية المتغيرات وكذلك العلاقة التي يمكن أن تربطهم معا من خلال دراسة العلاقات التكاملية بينهم، وبعد ذلك تقدير نموذج البانل ليتم بعدها عرض وتفسير النتائج.

المطلب الأول: تحليل لمتغيرات النموذج

نقوم في هذا العنصر بتقديم بعض التعاريف الإحصاء الوصفي لمتغيرات العينة محل الدراسة، ثم إجراء الارتباط بين المتغيرات التفسيرية لما له من أهمية تثبيت من خلالها الصحة النموذج الدراسة.

أولاً: المتغيرات المستخدمة في النموذج

تم استخدام مجموعة من المتغيرات بهدف اختبار طبيعة العلاقة بين المتغير التابع والمستقل فكانت كالآتي:

النمو الإقتصادي: عبر عنه بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ويعد من بين أهم المقاييس المعبرة عن التطور النشاط الإقتصادي.

أما بالنسبة للمتغيرات المستقلة:

- الإئتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي :وبوجه عام يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح القروض والتسهيلات إلى القطاع الخاص مقارنة بالقطاع العام، وزيادة هذى النسبة تعني زيادة الخدمات المالية، حيث نرمر له ب (Cp) ، ويعبر عنه بنسبة من الناتج المحلى الاجمالى وقد تم الحصول عليه من قاعدة بيانات البنك الدولي .

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 1990-2020

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
4.552	3.904	5.363	5.197	6.486	6.614	7.250	46.28	56.14	الجزائر
411	6113	8132	9804	6912	151	9062	9166	3217	
44.96	41.74	40.54	24.06	21.48	21.48	19.65	17.25	13.07	المغرب
3576	1501	118	8897	7808	7808	118	3894	0633	9
46.48	46.48	45.93	49.15	5438	5392	54.00	53.92	55.07	تونس
8106	99	8222	7624	617	6236	4721	623	6333	
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
12.96	12.09	11.84	10.97	11.19	12.16	7.977	5.940	5.369	جزائر
8755	702	7038	2818	086	5275	5217	522	8384	
60.60	55.45	46.39	43.93	40.57	40.46	41.28	42.35	48.33	مغرب
3578	92	7765	8741	2281	242	0246	8502	5523	
49.92	48.45	47.95	48.53	49.99	49.51	50.61	49.59	53.39	تونس
7236	6008	3226	5974	7816	271	0473	6914	7807	
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2001	2009	2008	سنوات
22.85	21.68	18.32	16.48	14.00	13.69	15.19	16.24	12.77	جزائر
5657	202	7677	376	8789	8204	0775	5103	688	

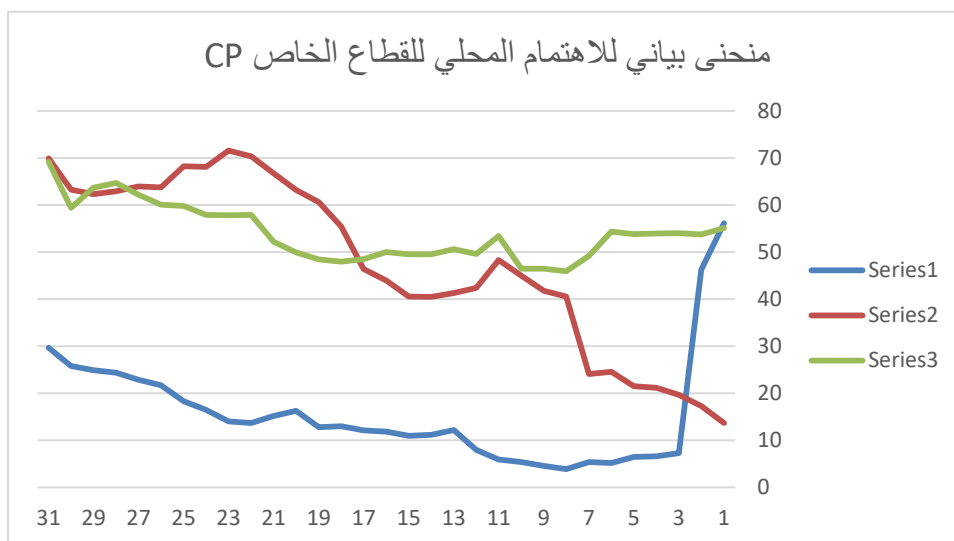
الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 2020-1990

62.20	60.09	59.76	59.76	57.91	57.91	57.89	5780	52.20	تونس
9134	6604	7519	7519	519	763	8837	8856	0462	

2020	2019	2018	2017	
29.678936	25.789893	24884386	24.38577	الجزائر
63.922594	62.926934	62.288759	63.259201	المغرب
64.715893	59.398999	63.659146	64.715893	تونس

المصدر: من إعداد الطالبة بالاستعانة بمعطيات البنك الدولي

شكل رقم 1: المنحنى البياني للإئتمان الممنوح للقطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي



سلسلة رقم 1 الجزائر ، سلسلة رقم 2 المغرب ، سلسلة رقم 3 تونس

من إعداد الطالبة اعتمادا البنك الدولي

يتضح من المنحنى أعلاه أن مؤشر الإئتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي قد حقق

مستويات عالية في كل من المغرب وتونس أما الجزائر فكانت معدلاتها هزيلة نوعا.

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 1990-2020

حيث يسجل المغرب أكبر نسبة حيث سجل من سنة 1990 بنسبة 13.076% إلى سنة 2013 بنسبة 68.10810%، وهذا يدل على أن المغرب يسجل نسبة أكثر تقدما من إصلاحات القطاع المالي مقارنة مع الجزائر وتونس حيث شهدت المغرب مجموعة واسعة من إصلاحات القطاع المصرفي و المالي منذ عام 2003، أما بالنسبة للتونس حيث تما تسجيل ارتفاع هذا المؤشر في السنوات الأخيرة من 2009 بنسبة 52.200% إلى 2020 بنسبة 64.715893%، حيث إعتدلة السلطات التونسية سلسلة من التدابير تهدف إلى تعزيز الرقابة المصرفية والشفافية المالية، أما الجزائر سجلت أحسن تسجيل لها 56.1431% سنة 1990، ثم تم تسجيل إنخفاض كبير لهذا المؤشر وهذا راجع بسبب أوضاع أمنية كانت تسمى بالعهرة السوداء ومنها اقتصادية و المتمثلة في تقلبات أسعار البترول و هذا ما يدل على أن البنوك الجزائرية في كثير من الحالات بمثابة عامل مقيد للإستثمار والقطاع انتاجي .

جدول 2: الإنفاق الحكومي من ناتج المحلي الإجمالي:

نرمز له برمز GD معبر عنه بالنسب المئوية من الناتج المحلي الإجمالي وقد تم جمعه من المعطيات البنك الدولي .

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
الجزائر	16.0	14.7	16.0	17.3	17.8	16.7	15.7	16.5	17.7
	6693	1876	1793	2418	7462	6379	7431	3837	9190
	1	9	6	6	3		9	9	9
المغرب	15.6	15.5	16.4	17.9	17.3	18.0	15.7	17.0	17.0
	9754	7382	6483	4025	5291	3488	9724	1864	1864
	9		4	01	4		4	6	6

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 2020-1990

16.4	16.3	15.5	16.2	16.3	16.2	16.0	16.5	16.3	تونس
2855	3759	5099	8918	2877	5792	0125	7063	5677	
7	6	8	9	6	7	5		8	
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	سنوات
11.6	11.2	11.4	13.7	14.8	15.4	14.7	13.5	16.7	جزائر
4349	3157	5042	7264	0339	8712	7507	8394	8723	
7	7	2	7	5	3	5	6	5	

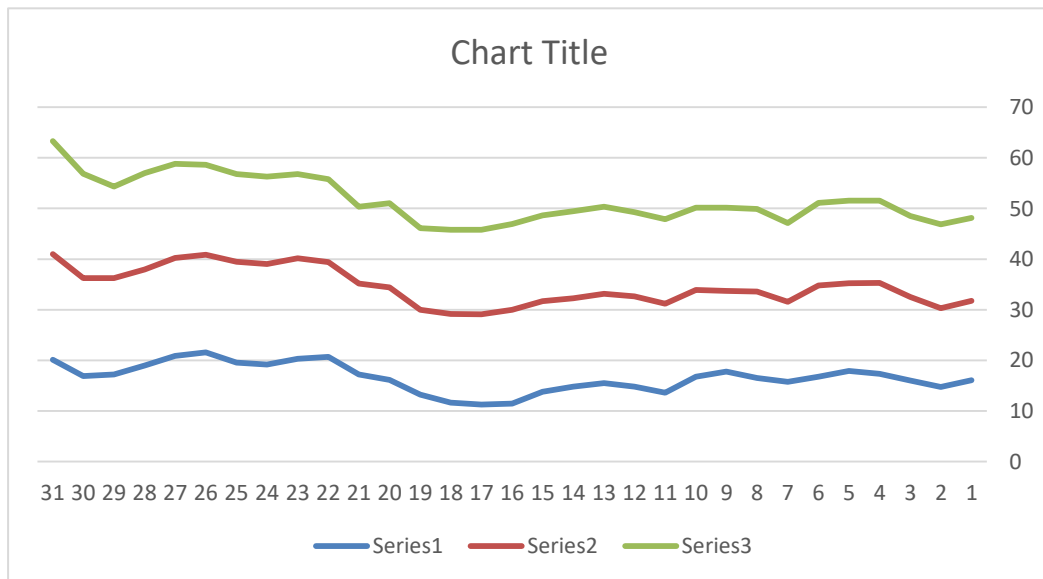
17.51	18.54	17.90	17.42	17.64	17.88	17.60	17.11	15.90	مغرب
4555	701	5083	335	025	7173	4134	643	9933	
16.64	16.70	16.91	16.92	17.20	17.22	16.57	16.67	16.27	تونس
1097	8992	9348	2384	1158	6727	1643	1197	4737	
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	سنوات
20.88	21.56	19.53	19.13	20.31	20.66	17.22	16.14	13.20	جزائر
9862	0346	1019	5774	8034	8086	6756	5287	6714	
19.27	19.91	19.85	19.83	19.70	18.70	17.94	18.23	16.76	مغرب
7291	6553	7939	651	0683	0683	7832	826	7207	
18.6	17.8	17.8	17.3	16.6	16.4	15.1	16.6	16.1	تونس
1795	0240	0240	0281	5697	3106	5356	3116	3259	
1	9	9	38	2	4	6	2	2	

سنوات	2017	2018	2019	2020
الجزائر	18.950412	17.20209	16.885958	20.112817
مغرب	19.021584	19.013535	19.341242	20.875229
تونس	19.016141	18.090377	20.629257	22.332055

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد ببيانات البنك الدولي

يتبين من جدول أعلاه أن المؤشر انفاق الحكومي خلال فترة الدراسة محصورة ما بين أقل قيمة من (2008/1991) بنسب 14.71876% و 13.206714 على التوالي وذلك راجع إلى أسباب سياسية أمنية و إقتصادية مالية، وتم تسجيل أعلى قيمة قد سجلت ما بين (2020/2010) حيث بلغت هذه النسب إلى 20.668086% و 20.112875229% على التوالي، وهذا ناتج عن حصيلة مدخلات الدولة نتيجة إرتفاع أسعار البترول وهذا ما أدى إلى التوسع في الانفاق الحكومي.

شكل رقم 2: منحنى بياني لإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي



سلسلة رقم 1 الجزائر ، سلسلة رقم 2مغرب ،سلسلة رقم 3تونس

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 1990-2020

المصدر: من إعداد الطالبة بالاستعانة بمعطيات البنك الدولي.

جدول 3: مؤشر الكتلة النقدية إلى ناتج المحلي الإجمالي

نرمز برمز M2 بنسبة من الناتج المحلي اجمالي وقد تم جمعه من البنك الدولي

سنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
جزائر	61.77	49.11	51.94	50.10	45.31	37.16	33.00	36.08	42.37
	114	131	1995	1458	8672	9446	5836	1434	6822
مغرب	46.15	47.70	50.90	53.72	53.17	55.95	52.84	61.92	60.99
	0907	3282	196	4255	6893	7267	0193	7033	4912
تونس	51.49	48.98	46.57	46.20	46.30	45.76	46.38	44.91	43.76
	614	9558	6114	6799	1001	0618	9	2533	2759
					6				
سنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
جزائر	42.20	37.82	56.84	62.72	62.81	59.26	53.82	57.28	64.09
	703	9725	8953	4226	9076	5313	7708	3939	3667

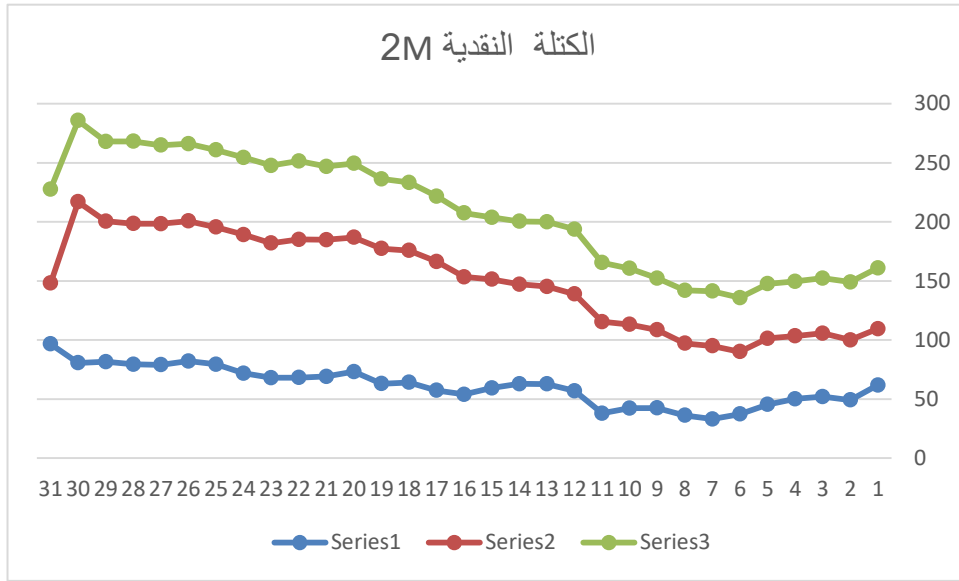
مغرب	66.1	70.9	77.5	81.9	82.5	84.3	92.0	99.4	109.
	4431	0966	3607	5504	5115	2495	1915	7292	0197
	7	8	9	5	7	5	6	3	
تونس	47.4	50.0	54.9	54.6	54.6	53.2	52.4	54.1	55.3
	5654	8518	6507	8426	8426	7345	7725	1354	4574
	7	9	1	2	2	3	4	5	9

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي على النمو الاقتصادي 2020-1990

سنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
جزائر	62.9	73.1	69.0	68.0	67.9	71.7	79.3	82.0	78.8
	8582	6087	5471	6159	5439	2973	0948	0065	8436
	2	9	6	6	8	1	1	2	9
مغرب	111..	114.	113.	115.	117.	113.	117.	113..	117.
	5692	3586	6679	7558	0183	9091	3822	8953	1283
	4	3	5	5			3		
تونس	57.5	58.8	62.5	62.0	66.3	65.7	65.2	65.3	65.4
	7829	6893	8174	4681	7993	6379	7456	0261	2102
	8	8	3	3	7	5	5		5
	2017	2018	2019	2020					
جزائر	79.3	81.5	80.5	96.4					
	2874	7840	766	9803					
	8	9		9					
سنوات	2017	2018	2019	2020					
مغرب	117.38223	116.20414	118.88542	136.30927					
تونس	69.665897	67.557175	68.847799	79.583635					

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا عن معطيات البنك الدولي.

شكل رقم 3: منحى بياني للكتلة النقدية الى الناتج المحلي الاجمالي



سلسلة 1 الجزائر ، سلسلة 2 تونس ، سلسلة 3 المغرب

المصدر من إعداد الطالبة اعتمادا عن معطيات البنك الدولي (الجدول رقم 3)

يوضح الجدول أعلاه مؤشر الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث سجلت المغرب أعلى مستوى تليها تونس، فالجزائر، حيث يسجل المغرب في سنة أولى من (1990) بنسبة 46.150907% إلى سنة 2020 بنسبة 136.30927% حيث نلاحظ متسارع و بوتيرة متزايدة لما شهدته هذه الفترة من إصلاحات وإنعاش التي مست القطاع النقدي وأنظمة المصرفية .

ثم تليها الجزائر حيث سجلت في الفترة أولى نسب منخفضة ما بين (2000/1991) بنسبة 49.11131% إلى 37.82725% ثم هناك تسجيل زائدة مستمرة ما بين (2020/2001) بنسبة 56.848953% إلى 96.498039% ومن أسباب ارتفاعها شروع في التطبيق إنعاش اقتصادي والذي تطلب ضخ أموالا جديدة في اقتصاد الوطني من أجل تمويل عمليات التنمية.

أما تونس عرفت تطورا إيجابيا بطيئا نوعا ما مقارنة بالمغرب خلال فترة الدراسة ما بين (2007/1991) بنسبة 45.98558% إلى 55.345749%،

المطلب الثاني: احصاء الوصفي لمتغيرات النموذج

نقوم في هذا العنصر بتقديم بتحديد متغيرات الدراسة الى جانب وصفي لتطور هذه المتغيرات.

أولاً: تحديد المتغيرات

GDP: معدل النمو في إجمالي الناتج المحلي

CP: الإئتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي

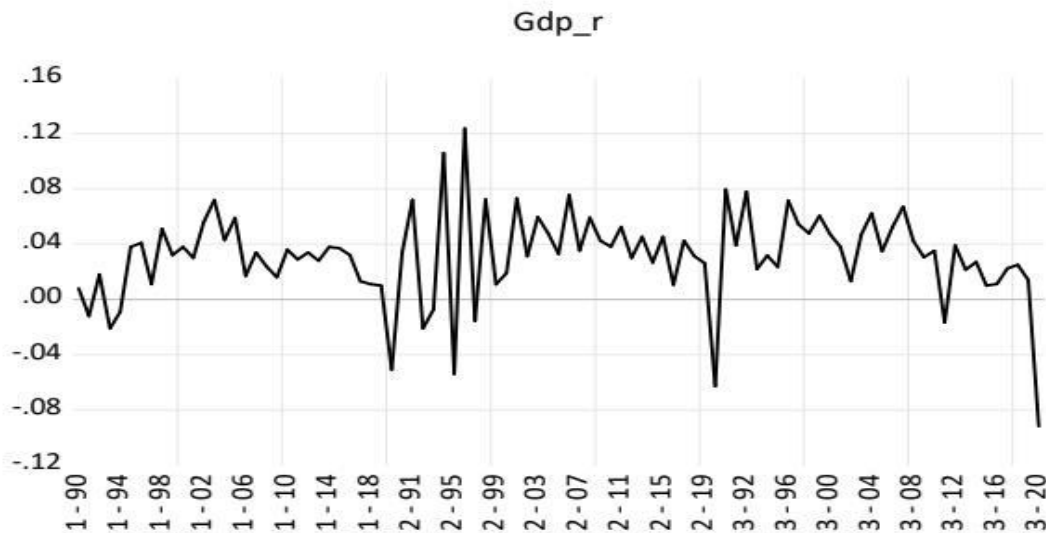
GD: انفاق الحكومي كنسبة إلى الناتج اجمالي

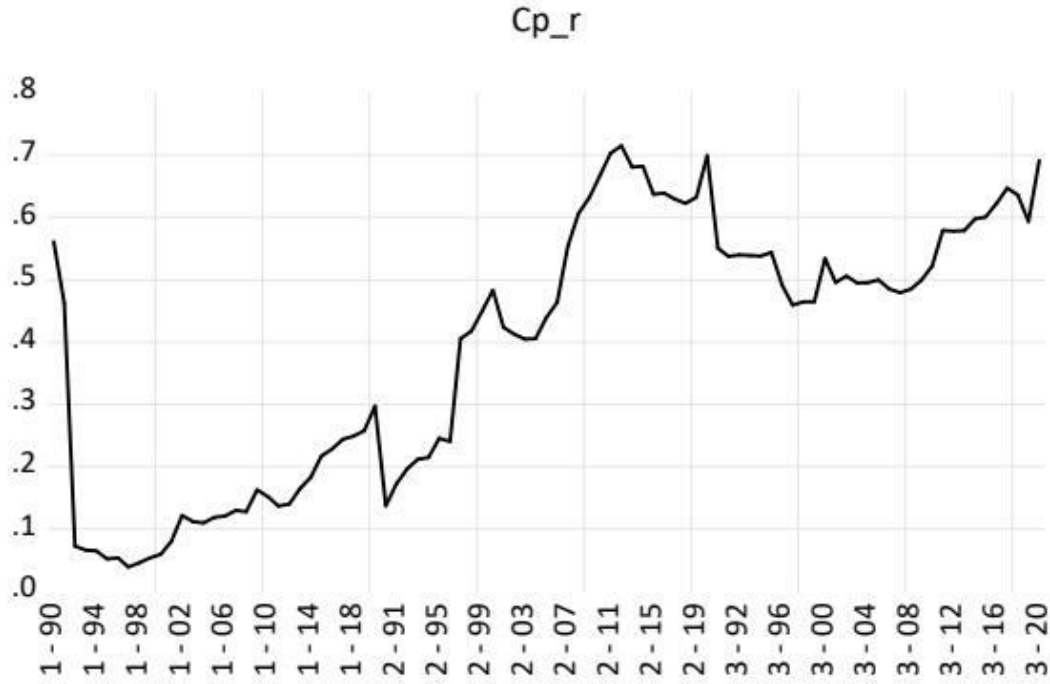
M2: الكتلة النقدية كنسبة إلى الناتج المحلي اجمالي

ثانياً: الوصف البياني للمتغيرات

يمثل الشكل 4 الوصف البياني لنمو الناتج المحلي الإجمالي.

الشكل 4: الوصف البياني الناتج المحلي الإجمالي

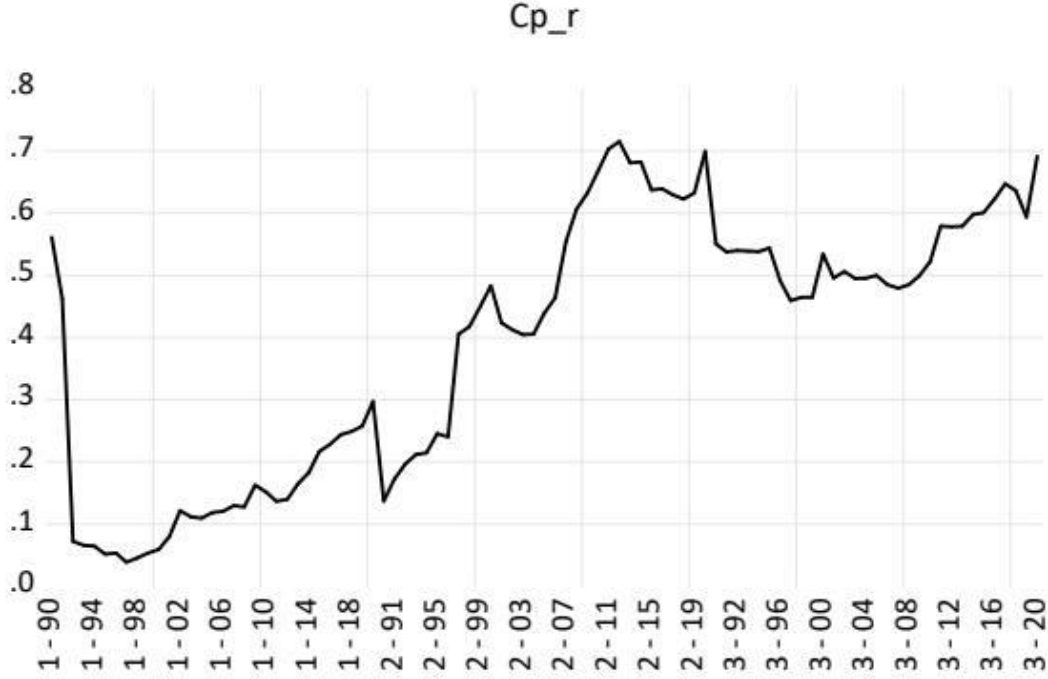




المصدر: من اعداد الطالبة من مخرجات Eviews12

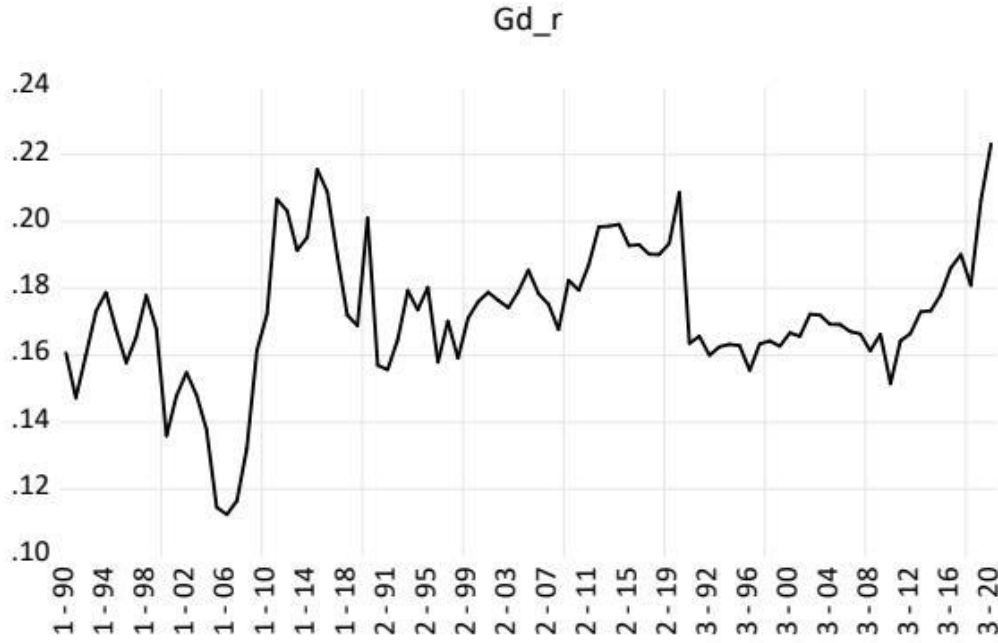
من خلال المنحنى يتضح لنا أن المؤشر الناتج المحلي اجمالي خلال الفترة الزمنية الممتدة من (2020/1990) أنه غير مستقر .

الشكل 5: الوصف البياني الائتمان الممنوح للقطاع الخاص



المصدر: من اعداد الطالبة من مخرجات Eviews12

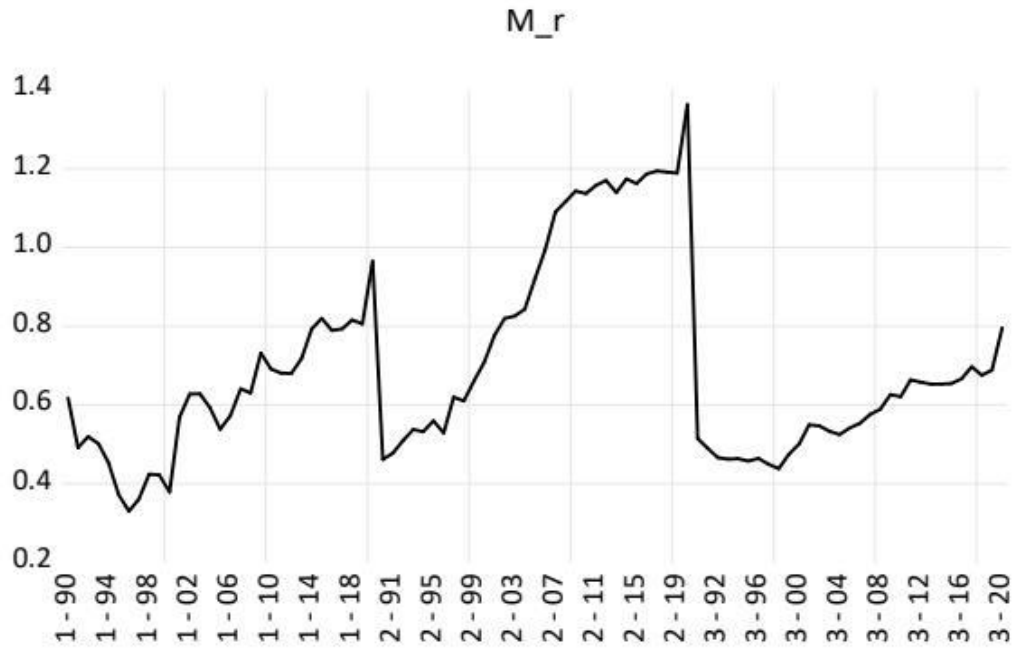
من خلال المنحنى يتضح لنا أن المؤشر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص خلال الفترة (2020/1990) غير مستقر .



الشكل 6 الإنفاق الحكومي بنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي

نلاحظ من خلال المنحنى انفاق الحكومي بنسبة إلى الناتج المحلي اجمالي خلال الفترة الممتدة من (2020/1990) أنها غير مستقرة .

الشكل 7 الكتلة النقدية بنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي



مخرجات Eviews12

من خلال المنحنى الكتلة النقدية من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة الممتدة من (2020/1990) أنها غير مستقرة .

المطلب الثالث: إختبار إستقرارية المتغيرات وتقدير العلاقة تصحيح الخطأ في المدى الطويل والقصير.

أولاً: اختبار إستقرارية متغيرات الدراسة:

من اجل دراسة وتقدير العلاقة بين كل من المتغيرات GDP,Cp,GP,M2، في بعض دول المغرب العربي (الجزائر، المغرب، تونس) نختبر إستقرارية متغيرات نموذج بيانات بانل، ومن أجل ذلك سنحاول تطبيق اجراء اختبار جذر الوحدة، في هذا إطار يوجد عدة إختبارات، ستعتمد على تطبيق إختبارين وهما: إختبار Levin et lin والذي سنرمز له ب LLC الذي يقوم على فرضية تجانس جذر الوحدة بالنسبة لكل العينات الفردية (الدول)، في حين يفترض إختبار Ips عدم التجانس الجذر الوحدة.

1. نتائج اختبارات إستقرارية المتغيرات باستخدام إختبار IPS

يشير الجدول رقم (04) في الأدنى لنتائج اختبار IPS ، أن احصائية الاختبار ل Im.pesaran and shin w-stat في النموذج التأثيرات الفردية ،وتأثيرات الفردية و اتجاهات خطية، إلى أن احتمال المقابل أكبر من الحد المعنوي 0.05 ما يدل على عدم إستقرارية متغيرات الدراسة في المستوى .أما عند إجراء إختبارات Im.pesaran shin w-stat في الفروقات الاولى دلت النتائج إلى إحتمال مقابل لهذه اختبارات أقل من 0.05مما يعني جميع متغيرات دراسة مستقرة عند الفروقات أولى.

الجدول رقم (4) نتائج اختبارات إستقرارية المتغيرات باستخدام إختبار IPS

إستقرارية عند الفروقات أولى				إستقرارية في المستوى				
تأثيرات فردية واتجاهات خطية فردية التأخير	تأثيرات فردية واتجاهات تأخير	تأثيرات الفردية	تأثيرات فردية	تأثيرات فردية واتجاهات تأخير	تأثيرات الفردية واتجاهات خطية فردية التأخير	تأثيرات الفردية	تأثيرات الفردية	متغيرات
احتمالية	احتمالية	احتمالية	احتمالية	احتمالية	احتمالية	احتمالية	احتمالية	CP
0.00	9.85-					0.23	0.71-	Cp
0.00	2.474-	0.00	3.17-	0.93	1.5	0.98	2.223	GD
0.00	7.478-	0.00	7.8-	0.37	0.29-	0.18	0.89-	GDP
0.27	1.928-	0.00	2.71-	0.36	0.29-	0.99	3.23	M2

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews 12

2. نتائج اختبارات إستقرارية المتغيرات باستخدام إختبار LLC

يظهر الجدول رقم(05) إحصائية الاختبار، و القيم احتمالية للاختبار عدم وجود جذر وحدة أي رفضية عدم القائلة بوجود جذر الوحدة على المستوى للمتغيرات المدروسة والمتمثلة في كل من إجمالي الناتج المحلي GDP، و الائتمان ممنوحة للقطاع الخاص Cp.

جدول رقم (5): نتائج اختبارات إستقرارية المتغيرات باستخدام إختبار LLC

المتغيرات	إحصائية	إحتمالية	إحصائية	إحتمالية
Cp	لا شبيئ	1.19	0.88	
Cp	متغيرات فردية	-0.58	0.28	
Cp	متغيرات فردية واتجاهات خطية تأخير	-1.21	0.00	
GD	لاشيئ	2.04	0.97	-5.45
GD	متغيرات فردية	1.65	0.95	-2.74
GD	متغيرات فردية وإتجاهات خطية تأخير	0.96	0.83	-2.3
GDP	لاشيئ	-2.22	0.01	
GDP	متغيرات فردية	2.94	0.99	
GDP	متغيرات فردية و إتجاهات خطية تأخير	3.71	0.99	
M2	لاشيئ	3.50	0.99	-3.68
M2	متغيرات فردية	1.49	0.93	-0.44
M2	متغيرات فردية واتجاهات خطية تأخير	0.69	0.75	0.42

المصدر: من اعداد الطالبة بناءا عن مخرجات البرنامج Eviews12

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 2020-1990

ثانيا: إختبار التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة

تشير نتائج اختبار Pedroni للتكامل المشترك في الجدول رقم (06) أن الإحتمال المقابل له أقل من الحد المعنوي 5% في معظم الإختبارات وبالتالي نقبل فرضية وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

جدول رقم(06): نتائج اختبار التكامل المشترك ل Pedroni

إعتراض أو إتجاه متقطع	إعتراض و إتجاه متقطع	لا يوجد إتجاه حتمي	
0.0058	0.1192	0.0045	Panel v_statistic
0.0001	0.0164	0.0008	Panel rho_statistic
0.0004	0.0000	0.0000	Panel pp_statistic
0.6985	0.5334	0.2372	Panel ADF_statistic
0.0000	0.0508	0.0016	Groupe rho statistic
0.0000	0.0000	0.0000	Groupr pp_statistic
0.6248	0.6535	0.2438	Groupr ADF_statistic

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews12

ثالثا: تقدير العلاقة المدى الطويل والقصير باستعمال النموذج Panel ARDL

نقوم بمذجة العلاقة في الامد القصير والطويل في إطار نموذج بانلARDL، وتتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في أجل الطويل و نتائج التوازن في المدى القصير.

1. تقدير العلاقة في المدى الطويل نموذج تصحيح الخطأ

يشير الجدول رقم (07) في الأدنى، إلى نتائج مخرجات تقدير نموذج Panel ARDL في الأمد الطويل. يلاحظ أن من الجدول التالي:

✓ هناك علاقة طردية بين النمو في الناتج المحلي الاجمالي (GDP) وM2 عند مستوى معنوية 5% في المدى الطويل، وهذا معناه أن حجم الكتلة النقدية يؤثر ايجابيا في النمو الاقتصادي في الامد الطويل.

✓ هناك علاقة عكسية معنوية بين GD-R عند مستوى معنوية 5% في المدى الطويل، وهذا معناه أن حجم الانفاق الحكومي في الدول العينة لا تساهم في تحفيز النمو الاقتصادي في الأمد الطويل.

✓ هناك علاقة عكسية غير معنوية بين Cp و GDP عند مستوى 5% في المدى الطويل، وهذا يدل على أن القروض الممنوحة للقطاع الخاص لا تمارس أي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

جدول رقم(07): نتائج تقدير العلاقة في المدى الطويل (تصحيح الخطأ)

متغيرات	المعاملات	إحصائية T	إحتمالية
GD-R	-0.832317	0.315217	0.0101
CP-R	-0.011577	0.051536	0.8229
M-R	0.025614	0.033804	0.4510

المصدر: من اعداد الطالبة بناءا على مخرجات البرنامج Eviews 12

2. تقدير العلاقة في المدى القصير (نموذج تصحيح الخطأ).

نلاحظ من الجدول رقم(08) أن معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي ومحصور بين الصفر والواحد، وبالتالي يتم التحقق من الصحة التصحيح الخطأ). وهذا يعني أن المتغير التابع المتمثل في المعدل النمو الاقتصادي يستغرق تقريبا فترة واحدة حتى يصل إلى وضع التوازن في أجل الطويل.

جدول رقم(08) : نتائج تقدير العلاقة في المدى القصير (نموذج تصحيح الخطأ).

المتغيرات	المعاملات	إحصائية	إحتمالية
COINTEQ01	-0.798315	-2.647984	0.0099
D(GD_R)	-0.933147	-1.948146	0.0551
D(CP_R)	-0.190500	-1.736129	0.0866
D(M_R)	-0.111905	-2.991514	0.0038
C	0.136393	2.473905	0.0156

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews12

يلاحظ من الجدول (08) نتائج تقديرات نموذج تصحيح الخطأ لنموذج ARDL في الأمد القصير الاتي:

- ✓ علاقة عكسية معنوية بين النمو في GDP و M2 عند مستوى المعنوي 5% في المدى القصير، وهذا على عكس نتيجة ماتحصلة عليها في المدى الطويل أي أن الكتلة النقدية تؤثر سلبا على النمو اقتصادي لما لزيادة الكتلة النقدية من اثار سلبية في زيادة التضخم.
- ✓ علاقة عكسية معنوية بين النمو في GDP و GD عند مستوى 10% في المدى القصير، وهذا على توافق مع النتيجة المتحصلة عليها في المدى الطويل، أي أن إنفاق الحكومي يؤثر على نمو سلبا.
- ✓ علاقة عكسية معنوية بين النمو في GDP و CP عند المستوى 10% في المدى القصير، و هذا على عكس النتيجة المتحصل عليها في المدى الطويل أي أن الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص يؤثر على النمو سلبا في الدول الثالث.

رابعاً: تقدير نموذج تصحيح الخطأ للعلاقة التوازنية بين القروض الممنوحة للقطاع الخاص، الإنفاق الحكومي والكتلة النقدية والنمو لكل من الدول العينة

حيث نقوم بقياس العلاقة الديناميكية قصيرة الأمد بين النمو الاقتصادي ومؤشر النمو بالقطاع المالي ومحدداتها لكل مقطع من المقاطع الثلاثة (الجزائر، تونس، والمغرب) وذلك بتقدير نماذج لكل تصحيح الخطأ لكل دولة، وتتضمن المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في أجل القصير ونتائج التوازن في المدى الطويل، كما هو موضح في الأدنى:

1. تقدير نموذج تصحيح الخطأ في المدى القصير للجزائر

يظهر الجدول رقم (9) في الأدنى، نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ للمقطع المتعلق بالجزائر، حيث معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي ومحصور بين الصفر والواحد. وهذا يعني أن المتغير التابع المتمثل في المعدل النمو الاقتصادي يستغرق تقريبا 4 سنوات للرجوع للتوازن في الاجل طويل. كما يتضح أن كل معالم المتغيرات كانت سالبة وذات دلالة معنوية إلا المتغير الإنفاق الحكومي GD والتي كانت معلمته غير معنوية. تشير النتائج أن كل المتغيرات تؤثر سلبا على النمو الاقتصادي في الاجل القصير.

جدول رقم (9) نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ للجزائر

المتغيرات	المعلمات	إحصائية	إحتمالية
COINTEQ01	-0.244476	0.031698	0.0045
D(GD_R)	-0.112602	0.092873	0.3121
D(CP_R)	-0.036442	0.003545	0.0020
D(M_R)	-0.040351	0.005687	0.0058
C	0.035335	0.000700	0.0000

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews12

2. تقدير النموذج تصحيح الخطأ في المدى القصير للمغرب

يظهر الجدول رقم (10) في الأدنى، نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ للمقطع المتعلق بالمغرب، حيث معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي ولكنه أكبر من الواحد. كما يتضح أن كل معالم المتغيرات كانت سالبة وذات دلالة معنوية. تشير النتائج أن كل المتغيرات تؤثر سلبا على النمو الاقتصادي في الاجل القصير.

جدول رقم(10) نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ للمغرب

المتغيرات	المعاملات	إحصائية	إحتمالية
COINTEQ01	-1.281676	0.022293	0.0000
D(GD_R)	-1.771591	0.476990	0.0339
D(CP_R)	-0.132179	0.019993	0.0070
D(M_R)	-0.128764	0.018897	0.0065
C	0.225123	0.004185	0.0000

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات Eviews12

3. تقدير نموذج تصحيح الخطأ في المدى القصير لتونس

يظهر الجدول رقم (11) في الأدنى، نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ للمقطع المتعلق بالتونس، حيث معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي ومحصور بين الصفر والواحد (-0.867). كما يتضح أن كل معالم المتغيرات كانت سالبة وذات دلالة معنوية. تشير النتائج أن كل المتغيرات تؤثر سلبا على النمو الاقتصادي في الاجل القصير.

الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر القطاع امالي عى النمو الاقتصادي 1990-2020

جدول رقم (11) نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ لتونس

المتغيرات	المعلمات	إحصائية	إحتمالية
COINTEQ01	-0.868794	0.022402	0.0000
D(GD_R)	-0.915248	0.270904	0.0431
D(CP_R)	-0.402878	0.014320	0.0001
D(M_R)	-0.166602	0.022045	0.0048
C	0.148721	0.002307	0.0000

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات Eviews12

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل التطبيقي قمنا بالإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة، التي تمثلت حول قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، وذلك باستعمال بيانات بانل لدول من المغرب العربي (الجزائر، المغرب، تونس) خلال الفترة الممتدة من (2020/1990) وذلك باستخدام سلاسل زمنية سنوية، حيث تم الإعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية مؤخرة (ARDL). ويمكن تلخيص أهم النتائج التي تحصلنا عليها فيمايلي:

أظهرت الدراسة أن السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة مستقرة في الفروقات الاولى هذا بالنسبة للاختبار IPS أما بالنسبة للاختبار LLC كانت فروقاته غير مستقرة عند المستوي عدا متغير GDP، و CP وهذا ما دفعنا الى إختبار التكامل المشترك والتي أثبتت نتائجه وجود علاقة طويلة الاجل بين المتغيرات.

كما أظهرت النتائج نموذج بانل ARDL، أن هناك علاقة توازنية طويلة المدى بين النمو الاقتصادي و الإنفاق الحكومي GD، و الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص CP، حيث كان هناك متغير وحيد ذا تأثير معنوي ولكنه سلبي على النمو الا و هو الإنفاق الحكومي.

أما في المدى القصير فأشارت النتائج الى وجود علاقة عكسية معنوية بين النمو في GDP و M2 عند مستوى المعنوي 5%، وهذا على عكس النتيجة المتحصل عليها في المدى الطويل أي أن الكتلة النقدية تؤثر سلبا على النمو اقتصادي. كما توجد علاقة عكسية معنوية بين كل من النمو في GDP و CP، و GD عند مستوى 10% في المدى القصير، وهذا على توافق مع النتيجة المتحصلة عليها في المدى الطويل، أي أن إنفاق الحكومي يؤثر على نمو سلبا، والإئتمان الممنوح للقطاع الخاص يؤثر على النمو سلبا في الدول الثالث.



الخطاطة

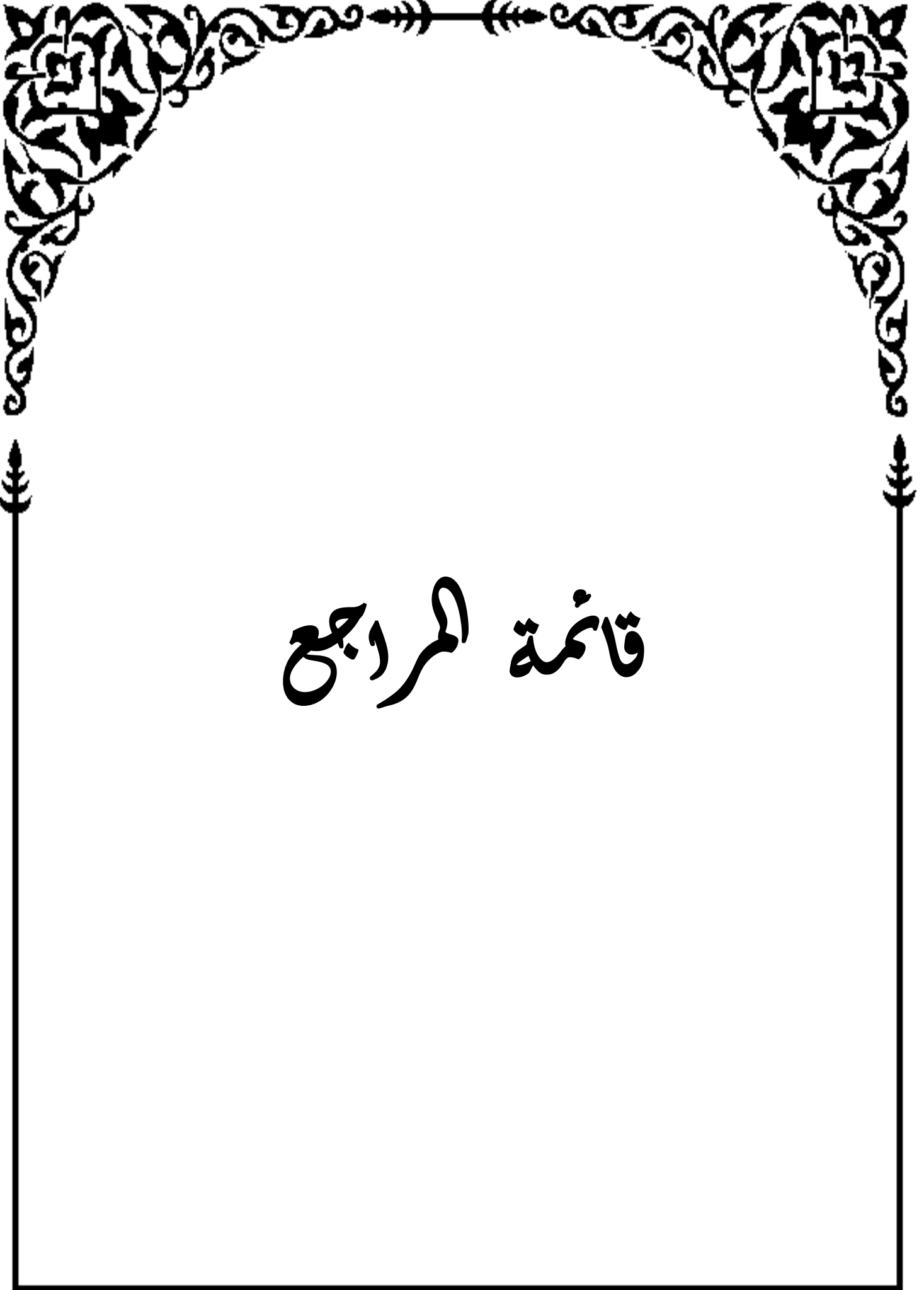
خاتمة

يتمثل موضوع الدراسة في قياس أثر قطاع المالي على النمو الاقتصادي في بعض دول المغرب العربي محل الدراسة (جزائر، تونس، مغرب)، ولبلوغ هذا الهدف تم تقسيم الدراسة إلى فصلين وذلك لتحقيق الغاية هذه الدراسة، حيث اهتم الفصل الاول بالاساس النظري القطاع المالي والذي يمثل مجموعة المؤسسات مالية والأسواق المالية التي تهتم بقضايا التمويل، الادخار والاقتراض، حيث تقوم بتجميع مدخرات من وحدات ذات فائض المالي وتحويلها إلى وحدات ذات العجز مالي عن طريق خدمات الوساطة المالية وتنقسم الانظمة المالية إلى أنظمة قائمة على التمويل الذاتي والتي نجدها في الدول الذي يكون فيها غياب تام للنظام المالي المتطور، والأنظمة المالية القائمة على البنوك والتي تكون في الدول النامية بسبب الدور المنعدم للأسواق المالية فيها، وأنظمة المالية القائمة على أسواق، والتي تركز على وجود نظام مالي متطور الذي يتمثل في تحسينات الكمية والنوعية، والقياس التطور المالي هنالك مؤشرات متخصصة لذلك حيث اعتمدت عليها كليا في دراسة لقياس تطور القطاع المصرفي وذلك نتيجة طبيعة الأنظمة في الدول العينة، حيث تفنقر الى أسواق مالية فعالة من جهة، وعدم وجود بيانات للمعاملات المالية المتعلقة بالأسواق المالية في هذه الدول.

وتم أيضا على النمو الاقتصادي بدء بتعريف النمو والذي يتحقق عن زيادة القدرة الوطن عن الإنتاج البضائع والخدمات بكمية أكبر من معدل النمو السكان، وثم تطرقت إلى أنواع النمو الاقتصادي الذي يمكن أن ينمو بطريقة التكيف باستعمال نفس الكمية من الموارد بالطريقة إنتاجية أكثر، وكذا أهم محددات النمو الاقتصادي (الرأس المال، الموارد الطبيعية، ادارة والتنظيم، والتكنولوجيا).

وأخيرا في حاولت في الفصل الثاني وهو عبارة عن صورة قياسية للدراسة حيث تطرقت إلى تشخيص قطاع المالي في الدول العينة من حيث واقع القطاع المالي واهم الإصلاحات التي قامت بها الدول العينة من ناحية القطاع المالي وأيضا هو عبارة عن صورة قياسية للدراسة باستعمال أساليب إحصائية والرياضية ونماذج الاقتصاد القياسي بانل ARDL، حيث بينت نتائج التحليل النظري والتطبيقي إلى مجموعة من النتائج التي يمكن إستعراضها فيما يلي:

- ✓ يعتبر تحقيق نمو اقتصادي ايجابي من أهم أهداف السياسات الاقتصادية التي تسعى كل البلدان إلى بلوغها وذلك من أجل رفع المستوى المعيشي فيها ولتحقيق هذه الغاية لابد من توفرها إلى أنظمة مالية متطورة ،لأن النظام المالي المتطور يسعى إلى إدخال تحسينات في نوعية الخدمات المقدمة من الطرف الجهاز المصرفي والمالي ويعمل كذلك على تحقيق الكفاءة للأسواق المالية كل ذلك يؤدي إلى رفع من المستوى النمو الاقتصادي.
- ✓ رغم إختلاف الأدبيات الاقتصادية التي عالجت موضوع العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي واختلف اتجاه بينهما غير أن جميعهم أتفقوا أن أثر تطور قطاع المالي له دور بالغ في تحقيق النمو الاقتصادي وذلك نتيجة وظائفه الهامة.
- ✓ كما أظهرت النتائج الدراسة القياسية لنموذج بانل ARDL، أن هناك علاقة توازنية طويلة المدى بين النمو الاقتصادي و الإنفاق الحكومي GD، و الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص CP، حيث كان هناك متغير وحيد ذا تأثير معنوي ولكنه سلبي على النمو الا و هو الإنفاق الحكومي. أما في المدى القصير فأشارت النتائج الى وجود علاقة عكسية معنوية بين النمو في GDP و M2 عند مستوى المعنوي 5%، وهذا على عكس النتيجة المتحصل عليها في المدى الطويل أي أن الكتلة النقدية تؤثر سلبا على النمو الاقتصادي. كما توجد علاقة عكسية معنوية بين كل من النمو في GDP و CP، وGD عند مستوى 10% في المدى القصير، وهذا على توافق مع النتيجة المتحصلة عليها في المدى الطويل، أي أن إنفاق الحكومي يؤثر على نمو سلبا، والإئتمان الممنوح للقطاع الخاص يؤثر على النمو سلبا في الدول الثالث.



قائمة المراجع

قائمة المراجع .

الكتب :

- ❖ راشد التميمي ، " الاسواق المالية إطار تنظيم وتقييم الادوات " ، دار اليازوري العلمية للنشر وتوزيع، .
- ❖ حسين محمد سمحان ، موسى عمر مبارك، عبد الحميد أبو سقر "إدارة الاستثمار في المصارف الاسلامية المنظمة العالمية للتنمية " القاهرة ، 2012
- ❖ إلهام وحيد دحام،" فاعلية أداء سوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الإقتصادي " طبعة أولى ، 2013.
- ❖ خبابة عبد الله،الاقتصاد المصرفي ، البنوك المركزية البنوك التجارية ،السياسة النقدية ،مؤسسة شباب الجامعة ،الاسكندرية ،مصر،2008،.
- ❖ حسين محمد القاضي " ،الإدارة المالية العامة" الأكاديميون للنشر والتوزيع ،
- ❖ انس البكري و وليد الصافي ، نقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل ،الأردن ،عمان،2012،.
- ❖ طارق محمد خليل الأعرج ،"اقتصادية النقود والبنوك " ، .
- ❖ احمد يوسف لإقتصادية في الوطن العربي " ناشرا لأكاديميون للنشر والتوزيع عمان - الأردن الطبعة أولة ص153.
- ❖ حسين محمد القاضي " ،الإدارة المالية العامة" الأكاديميون للنشر والتوزيع ،ص ، .
- ❖ خالد أحمد علي محمود،التجارة الدولية بين الحماية والتحرر و النظرية الحديثة ،دار الفكر الجامعي ،الطبعة 1سنة 2019.
- ❖ نبأ إبراهيم فرحان الدودان ،النظام اقانوني لوثائق الإستثمار دراسة مقارنة ،الطبعة 1،القاهرة سنة 2018.

❖

مذكرات:

- ❖ لمزاودة رياض ،"دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير المالي على النمو الاقتصادي "، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية ، 2018/2017، جامعة بونة نسرين ،"الأسواق المالية ودورها في تنشيط إستراتيجية الخصخصة" ، دراسة الوقائع التجريبية المغربية ، مذكرة ماجستير منشورة في العلوم الإقتصادية ، كلية علوم الإقتصادية وتجارية وعلوم تسيير ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2015
- ❖ منصورى حاج موسى " كفاءة الاسواق المالية في دعم النمو الإقتصادي" مذكرة لنيل شهادة دكتوراة علوم الإقتصادية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرياح- ورقلة .

مجلات:

- ❖ هدى زمولي ،عواطف مطرف" مكانة البنوك وتغير دورها في ظل الانظمة المالية والمصرف " ، "مجلة الدراسات في الاقتصاد و إدارة الاعمال، المجلد، 04 العدد، 02 ديسمبر 2021 .
- ❖ بلقاسم بن علال" دور التطور المالي في نجاح السياسة التحرير المالي الطبقة فى الدول النامية دراسة قياسية لحالة النظام المالي و المصرفي الجزائر(2011-1990)(مجلة البحوث الإقتصادية والمالية ع (2) 2014،.
- ❖ أمين أحمد عبد الله، قاسم النهاري ،أحمد وفاق بن الختار" الوساطة المالية المصرفية الإسلامية" مجلة الجامعة المدينة العالمي (المجمع) العدد، السابع عشر، يوليو 2016 ،.
- ❖ ليزة هشام ، ضيف الله محمد الهادي ، عوادي مصطفى" أثر الخدمات الوساطة المالية المصرفية على النمو الإقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2015 "مجلة البشائر الإقتصادية2018 .
- ❖ قويدري قویشح ، بوجمعة بريش" أثر الوساطة المالية المصرفية على النمو لإقتصادي دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب" مجلة أفاق للعلوم م 4 ع 2019، 15

- ❖ بشرول فيصل ، أثر سياسة تحرير المالي على النمو الإقتصادي في الدول المغاربية (جزائر ، تونس ، مغرب) المالية والأسواق ، جامعة عبد حميد بن باديس ، مستغانم مجلد 6 العدد 1.2019.
- ❖ ریحان شریف ، بومود إیمان " ، أسواق الأوراق المالية الناشئة وعلاقتها بالتمويل التنموية الإقتصادية " دراسة حالة البورصة دار البيضاء/ المغرب ، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات ، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين ، العدد (34) 2014 ، .
- ❖ شقيقب عيسى، أزغار يحي " ،محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية"، مجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الإقتصادية ، جامعة الجزائر ، 3 جزائر ، العدد (7) .
- ❖ ملك محمد ويوسف بركان" محددات النمو الإقتصادي في الجزائر دراسة قياسي (2014/1990) ،"مجلة الدراسات المالية والمحاسبة جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي ، الجزائر العدد السابع السنة السابعة. 2016
- ❖ خليل غازي حسن ، بهرام محمود صالح عيسى ،"تطور القطاع المالي في النمو اقتصادي "، لجميع بلدان المختارة "،مجلة الدراسات إقتصادية ،مجلد ،13/العدد03.(2019) ، .
- ❖ حمادة كمال ، دبوش عبد القادر" المحددات التطور المالي حالة الدول العربية لجنوب المتوسط، (2015/ 1996)مجلة جامعة نجاح للأبحاث العلوم الإنسانية مجلد (9) - 2015 Revue d' Economie et de statistique Appliquée Numéro 22 Decembre 2014 Issn :1112-234x . p261.
- ❖ طارق خاطر ، عمر الطالب ،أشرف الصوفي ،"جودة المحددات الإقتصادية والمؤسسات لتطور المالي بالجزائر "،مجلة الإقتصاد الصناعي ، المجلد (10)/العدد2،2020.

- ❖ بنك الجزائري ، تقرير سنوي ، 2017 الوساطة المصرفية والبنية التحتية للقطاع المصرفي ، الجزائر ، .
- ❖ برودي نعيمة، " متطلبات محاربة التلاعب في البورصة الجزائر " مجلة أفاق العلمية ، المركز الجامعي تمنراست ، مجلد ، (12) عدد 2020، (2) .
- ❖ كمال عياشي، "أداء النظام المصرفي الجزائري في ضوء التحولات الاقتصادية " مجلة علوم الإنسانية- جامعة محمد الخيضر بسكرة ، العدد العاشر نوفمبر . 2006
- ❖ بوعتروس عبد الحق " ، الإصلاح المالي و المصرفي في الجزائر و تحديات المرحلة المقبلة ،"كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة منصور قسنطينة ، مخبر البحث الكبير المغرب الكبير الإقتصاد و المجتمع ، .
- ❖ طه بن الحبيب ، اثر التكنولوجيا المعلومات والاتصالات على النمو الاقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية خلال الفترة 2005-2015،مجلة البحوث الاقتصادية والمالية ،العدد الاول ،جامعة العربي التبسي تبسة الجزائر ،جوان 2018.
- ❖ زكرياء يحي جمال ،إختيار النموذج في النماذج البيانات الطويلة الثابتة والعشوائية ،المجلة العراقية للعلوم الإحصائية العدد 21، .
- ❖ بن شريف سليمان ،"تأثيرات التمويل بالمستحقات على إستمرارية و انقاضها "،جامعة عنابة (الجزائر)،دفا تر السياسية والقانون ،العدد 18،جانفي 2018، .
- ❖ خربوش محمد" محددات التطور المالي في الدول المغرب العربي " مجلة بشائر إقتصادية مجلد الخامس العدد 1.

المحاضرات:

- ❖ سرارمة مريم "مقياس الأسواق المالية "،جامعة عربي بن مهدي _ أم بواقي ،محاضرات تخصص محاسبة ومالية ، .



قائمة الملاحق

Dependent Variable: D(GDP_R)
 Method: ARDL
 Date: 05/20/22 Time: 21:36
 Sample: 1993 2020
 Included observations: 84
 Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (4 lags, automatic): M_R GD_R CP_R
 Fixed regressors:
 Number of models evaluated: 16
 Selected Model: ARDL(3, 2, 2, 2)
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
M_R	-0.163913	0.062301	-2.630967	0.0107
GD_R	0.837259	0.256274	3.267041	0.0018
CP_R	-0.021061	0.036106	-0.583296	0.5618
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.390805	0.239974	-1.628531	0.1084
D(GDP_R(-1))	-0.488526	0.270370	-1.806878	0.0756
D(GDP_R(-2))	-0.301816	0.230402	-1.309955	0.1950
D(M_R)	-0.149982	0.056694	-2.645444	0.0103
D(M_R(-1))	0.185683	0.039544	4.695649	0.0000
D(GD_R)	-1.554255	0.676607	-2.297132	0.0249
D(GD_R(-1))	-0.149515	0.509500	-0.293454	0.7701
D(CP_R)	-0.200114	0.064968	-3.080175	0.0031
D(CP_R(-1))	0.124272	0.024720	5.027178	0.0000
Root MSE	0.014984	Mean dependent var	-0.003343	
S.D. dependent var	0.044794	S.E. of regression	0.018206	
Akaike info criterion	-4.288828	Sum squared resid	0.020881	
Schwarz criterion	-3.471861	Log likelihood	229.4305	
Hannan-Quinn criter.	-3.958960			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

اختبار جذر الوحدة للمتغيرات

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)
 Series: CP_R
 Date: 05/21/22 Time: 10:19
 Sample: 1990 2020
 Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1
 Total (balanced) observations: 87
 Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	0.7115	
Im, Pesaran and Shin W-stat	6	0.2384

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-4.4264	0.0016	-1.518	0.837	1	1	29
2	-1.3520	0.5915	-1.518	0.837	1	1	29
3	0.0968	0.9599	-1.518	0.837	1	1	29
Average	-1.8939		-1.518	0.837			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: CP_R

Date: 05/21/22 Time: 10:21

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

User-specified lags: 1

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	9.8498	
Im, Pesaran and Shin W-stat	6	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-17.976	0.0000	-2.173	0.741	1	1	29
2	-1.8875	0.6351	-2.173	0.741	1	1	29
3	-1.3413	0.8567	-2.173	0.741	1	1	29
Average	-7.0681		-2.173	0.741			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: GD_R

Date: 05/21/22 Time: 10:24

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Total (balanced) observations: 87
 Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	1.4967	
Im, Pesaran and Shin W-stat	7	0.9328

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-2.2436	0.4494	-2.173	0.741	1	1	29
2	-2.9049	0.1756	-2.173	0.741	1	1	29
3	0.8617	0.9996	-2.173	0.741	1	1	29
Average	-1.4289		-2.173	0.741			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)
 Series: GD_R
 Date: 05/21/22 Time: 10:25
 Sample: 1990 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Total (balanced) observations: 87
 Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	2.2231	
Im, Pesaran and Shin W-stat	1	0.9869

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-1.9125	0.3222	-1.518	0.837	1	1	29
2	-1.3327	0.6005	-1.518	0.837	1	1	29
3	2.2140	0.9999	-1.518	0.837	1	1	29
Average	-0.3437		-1.518	0.837			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)
 Series: D(GD_R)
 Date: 05/21/22 Time: 10:25
 Sample: 1990 2020
 Exogenous variables: Individual effects
 User-specified lags: 1
 Total (balanced) observations: 84
 Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
Im, Pesaran and Shin W-stat	3.1652 6	0.0008

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-4.0409	0.0043	-1.517	0.843	1	1	28
2	-3.1833	0.0318	-1.517	0.843	1	1	28
3	-2.3604	0.1615	-1.517	0.843	1	1	28
Average	-3.1949		-1.517	0.843			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: D(GD_R)

Date: 05/21/22 Time: 10:26

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

User-specified lags: 1

Total (balanced) observations: 84

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
Im, Pesaran and Shin W-stat	2.4739 9	0.0067

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-3.9838	0.0214	-2.173	0.748	1	1	28
2	-3.0476	0.1379	-2.173	0.748	1	1	28
3	-3.1924	0.1063	-2.173	0.748	1	1	28
Average	-3.4079		-2.173	0.748			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: GDP_R

Date: 05/21/22 Time: 10:27

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	0.8888	
Im, Pesaran and Shin W-stat	9	0.1870

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-1.4355	0.5511	-1.518	0.837	1	1	29
2	-3.7701	0.0080	-1.518	0.837	1	1	29
3	-0.7569	0.8163	-1.518	0.837	1	1	29
Average	-1.9875		-1.518	0.837			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: GDP_R

Date: 05/21/22 Time: 10:27

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

User-specified lags: 1

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	0.2895	
Im, Pesaran and Shin W-stat	9	0.3861

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-1.0128	0.9265	-2.173	0.741	1	1	29
2	-3.6599	0.0419	-2.173	0.741	1	1	29
3	-2.2775	0.4321	-2.173	0.741	1	1	29
Average	-2.3167		-2.173	0.741			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: D(GDP_R)

Date: 05/21/22 Time: 10:30

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Total (balanced) observations: 84

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	7.8229	
Im, Pesaran and Shin W-stat	6	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-4.5026	0.0014	-1.517	0.843	1	1	28
2	-8.8594	0.0000	-1.517	0.843	1	1	28
3	-3.6297	0.0115	-1.517	0.843	1	1	28
Average	-5.6639		-1.517	0.843			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: D(GDP_R)

Date: 05/21/22 Time: 10:30

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

User-specified lags: 1

Total (balanced) observations: 84

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	7.4778	
Im, Pesaran and Shin W-stat	4	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-5.1551	0.0014	-2.173	0.748	1	1	28
2	-8.9626	0.0000	-2.173	0.748	1	1	28
3	-3.6019	0.0479	-2.173	0.748	1	1	28
Average	-5.9065		-2.173	0.748			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: M_R

Date: 05/21/22 Time: 10:31

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
Im, Pesaran and Shin W-stat	3.2358	0.9994

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	0.0219	0.9532	-1.518	0.837	1	1	29
2	-0.3175	0.9105	-1.518	0.837	1	1	29
3	0.8691	0.9935	-1.518	0.837	1	1	29
Average	0.1912		-1.518	0.837			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: M_R

Date: 05/21/22 Time: 10:32

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

User-specified lags: 1

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.2892	
	2	0.3862

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-2.5809	0.2908	-2.173	0.741	1	1	29
2	-1.6976	0.7264	-2.173	0.741	1	1	29
3	-2.6711	0.2547	-2.173	0.741	1	1	29
Average	-2.3165		-2.173	0.741			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: D(M_R)

Date: 05/21/22 Time: 10:32

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Total (balanced) observations: 84

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
Im, Pesaran and Shin W-stat	2.7100	
	2	0.0034

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-3.5300	0.0145	-1.517	0.843	1	1	28
2	-2.4087	0.1485	-1.517	0.843	1	1	28
3	-2.9220	0.0555	-1.517	0.843	1	1	28
Average	-2.9536		-1.517	0.843			

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: D(M_R)

Date: 05/21/22 Time: 10:33

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

User-specified lags: 1

Total (balanced) observations: 84

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	1.9276	
Im, Pesaran and Shin W-stat	0	0.0270

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate ADF test results

Cross section	t-Stat	Prob.	E(t)	E(Var)	Lag	Max Lag	Obs
1	-3.8794	0.0268	-2.173	0.748	1	1	28
2	-2.2004	0.4711	-2.173	0.748	1	1	28
3	-3.3255	0.0828	-2.173	0.748	1	1	28
Average	-3.1351		-2.173	0.748			

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: CP_R

Date: 05/20/22 Time: 21:49

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: None

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	1.1943	
Levin, Lin & Chu t*	3	0.8838

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on CP_R

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Band-width	Obs
1	-0.17154	0.0044	0.0077	1	1	2.0	29
2	0.02134	0.0018	0.0036	1	1	3.0	29
3	0.01055	0.0009	0.0008	1	1	1.0	29
	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*		Obs
Pooled	0.01117	1.242	1.036	0.003	1.038		87

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: CP_R

Date: 05/20/22 Time: 21:51

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	0.5822	
Levin, Lin & Chu t*	7	0.2802

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on CP_R

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Band-width	Obs
1	-0.53070	0.0029	0.0076	1	1	2.0	29
2	-0.06190	0.0016	0.0021	1	1	2.0	29
3	0.01110	0.0009	0.0007	1	1	2.0	29
	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*		Obs
Pooled	-0.10534	-2.549	1.089	-0.548	0.895		87

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: CP_R

Date: 05/20/22 Time: 21:52

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 87
 Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	12.116	
Levin, Lin & Chu t*	1	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on CP_R

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Bandwidth	Obs
1	-0.83318	0.0003	0.0051	1	1	1.0	29
2	-0.23093	0.0014	0.0019	1	1	2.0	29
3	-0.17911	0.0007	7.E-05	1	1	18.0	29

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	-0.70245	-14.939	1.228	-0.680	0.960	87

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: GD_R

Date: 05/20/22 Time: 21:56

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: None

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	2.0445	
Levin, Lin & Chu t*	7	0.9796

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on GD_R

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Bandwidth	Obs
1	0.00538	0.0002	0.0003	1	1	6.0	29
2	0.01202	6.E-05	4.E-05	1	1	13.0	29
3	0.01379	6.E-05	6.E-05	1	1	2.0	29

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	0.01209	2.123	1.001	0.003	1.038	87

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: GD_R
Date: 05/20/22 Time: 21:57
Sample: 1990 2020
Exogenous variables: Individual effects
User-specified lags: 1
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
Total (balanced) observations: 87
Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	1.6485	
Levin, Lin & Chu t*	4	0.9504

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on GD_R

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Bandwidth	Obs
1	-0.20719	0.0002	0.0002	1	1	6.0	29
2	-0.17960	6.E-05	5.E-06	1	1	29.0	29
3	0.37572	5.E-05	5.E-05	1	1	1.0	29

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	-0.08284	-1.095	1.057	-0.548	0.895	87

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: GD_R
Date: 05/20/22 Time: 21:57
Sample: 1990 2020
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
User-specified lags: 1
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
Total (balanced) observations: 87
Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	0.9576	
Levin, Lin & Chu t*	2	0.8309

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on GD_R

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Bandwidth	Obs
1	-0.26175	0.0002	0.0002	1	1	7.0	29
2	-0.69616	5.E-05	5.E-06	1	1	29.0	29
3	0.19329	5.E-05	3.E-05	1	1	2.0	29

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	-0.24838	-2.686	1.048	-0.680	0.960	87

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: D(GD_R)

Date: 05/20/22 Time: 21:58

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: None

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 84

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	5.4459	
Levin, Lin & Chu t*	8	0.0000

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on D(GD_R)

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Bandwidth	Obs
1	-0.95471	0.0002	6.E-05	1	1	25.0	28
2	-0.99819	7.E-05	2.E-05	1	1	13.0	28
3	-0.91087	6.E-05	1.E-05	1	1	18.0	28

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	-0.96066	-5.643	1.000	0.003	1.041	84

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: D(GD_R)

Date: 05/20/22 Time: 21:58

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 84

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	2.7435	
Levin, Lin & Chu t*	8	0.0030

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on D(GD_R)

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Bandwidth	Obs
1	-0.95975	0.0002	3.E-05	1	1	27.0	28
2	-1.09365	6.E-05	2.E-05	1	1	13.0	28
3	-1.11506	6.E-05	1.E-05	1	1	17.0	28

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
--	-------------	--------	--------	-----	------	-----

Pooled -1.01941 -5.970 1.001 -0.549 0.901 84

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
 Series: D(GD_R)
 Date: 05/20/22 Time: 21:59
 Sample: 1990 2020
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Total (balanced) observations: 84
 Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
Levin, Lin & Chu t*	2.2969 9	0.0108

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on D(GD_R)

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Bandwidth	Obs
1	-0.95486	0.0002	3.E-05	1	1	27.0	28
2	-1.07534	6.E-05	1.E-05	1	1	13.0	28
3	-1.51982	5.E-05	7.E-06	1	1	15.0	28

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	-1.07079	-6.270	1.008	-0.686	0.971	84

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
 Series: GDP_R
 Date: 05/20/22 Time: 22:01
 Sample: 1990 2020
 Exogenous variables: None
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Total (balanced) observations: 87
 Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
Levin, Lin & Chu t*	2.2243 0	0.0131

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on GDP_R

Cross	2nd Stage	Variance	HAC of	Max	Band-
-------	-----------	----------	--------	-----	-------

section	Coefficient	of Reg	Dep.	Lag	Lag	width	Obs
1	-0.12978	0.0005	0.0004	1	1	1.0	29
2	-0.31715	0.0015	0.0005	1	1	11.0	29
3	-0.16824	0.0008	0.0005	1	1	6.0	29

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	-0.18267	-2.292	1.005	0.003	1.038	87

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: GDP_R

Date: 05/20/22 Time: 22:02

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	2.9350	
Levin, Lin & Chu t*	1	0.9983

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on GDP_R

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Bandwidth	Obs
1	-0.34103	0.0004	0.0003	1	1	2.0	29
2	-1.66390	0.0011	0.0005	1	1	11.0	29
3	-0.25646	0.0008	0.0004	1	1	8.0	29

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	-0.53285	-3.013	1.049	-0.548	0.895	87

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: GDP_R

Date: 05/20/22 Time: 22:03

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	3.7094	
Levin, Lin & Chu t*	3	0.9999

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on GDP_R

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Band-width	Obs
1	-0.23964	0.0004	0.0003	1	1	1.0	29
2	-1.64885	0.0011	0.0003	1	1	14.0	29
3	-0.94552	0.0007	0.0003	1	1	9.0	29
	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*		Obs
Pooled	-0.62574	-3.417	1.055	-0.680	0.960		87

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: M_R

Date: 05/20/22 Time: 22:05

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: None

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	3.5022	
Levin, Lin & Chu t*	6	0.9998

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on M_R

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Band-width	Obs
1	0.02573	0.0037	0.0046	1	1	1.0	29
2	0.03020	0.0019	0.0057	1	1	4.0	29
3	0.01789	0.0007	0.0010	1	1	2.0	29
	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*		Obs
Pooled	0.02336	3.637	1.005	0.003	1.038		87

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: M_R

Date: 05/20/22 Time: 22:06

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	1.4850	
Levin, Lin & Chu t*	8	0.9312

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on M_R

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Bandwidth	Obs
1	0.00182	0.0037	0.0039	1	1	3.0	29
2	-0.01005	0.0018	0.0017	1	1	1.0	29
3	0.05369	0.0007	0.0007	1	1	0.0	29

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	0.00306	0.120	1.005	-0.548	0.895	87

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: M_R

Date: 05/20/22 Time: 22:08

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 87

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	0.6975	
Levin, Lin & Chu t*	1	0.7573

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on M_R

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Bandwidth	Obs
1	-0.40917	0.0028	0.0023	1	1	7.0	29
2	-0.22132	0.0016	0.0017	1	1	1.0	29
3	-0.47569	0.0005	0.0006	1	1	3.0	29

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	-0.34037	-4.138	1.011	-0.680	0.960	87

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: D(M_R)

Date: 05/20/22 Time: 22:08

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: None

User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Total (balanced) observations: 84
 Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	3.6796	
Levin, Lin & Chu t*	3	0.0001

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on D(M_R)

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Band-width	Obs
1	-0.94918	0.0040	0.0016	1	1	19.0	28
2	-0.30032	0.0021	0.0009	1	1	18.0	28
3	-0.72921	0.0008	0.0005	1	1	8.0	28

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	-0.62252	-3.798	1.019	0.003	1.041	84

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: D(M_R)

Date: 05/20/22 Time: 22:09

Sample: 1990 2020

Exogenous variables: Individual effects

User-specified lags: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 84

Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	-	
	0.4401	
Levin, Lin & Chu t*	7	0.3299

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on D(M_R)

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Band-width	Obs
1	-1.02774	0.0038	0.0008	1	1	24.0	28
2	-0.85035	0.0018	0.0008	1	1	18.0	28
3	-1.02047	0.0007	0.0004	1	1	10.0	28

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	-0.97482	-5.455	1.001	-0.549	0.901	84

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)
 Series: D(M_R)
 Date: 05/20/22 Time: 22:10
 Sample: 1990 2020
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Total (balanced) observations: 84
 Cross-sections included: 3

Method	Statistic	Prob.**
	0.4206	
Levin, Lin & Chu t*	3	0.6630

** Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Intermediate results on D(M_R)

Cross section	2nd Stage Coefficient	Variance of Reg	HAC of Dep.	Lag	Max Lag	Bandwidth	Obs
1	-1.13943	0.0035	0.0008	1	1	24.0	28
2	-0.82590	0.0018	0.0007	1	1	18.0	28
3	-1.17402	0.0006	0.0004	1	1	10.0	28

	Coefficient	t-Stat	SE Reg	mu*	sig*	Obs
Pooled	-1.06651	-5.931	1.004	-0.686	0.971	84