



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



القسم: العلوم الإقتصادية

التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

الرقم التسلسلي: 2021/2020

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

بعنوان:

أثر العمق النقدي على فعالية السياسة النقدية بالجزائر
. دراسة قياسية خلال الفترة 1990-2019 .

إعداد الطالب (ة): شرقي عبير

نوقشت بتاريخ: 2021/07/08

لجنة المناقشة:

رئيسا

جامعة أم البواقي

د.حماليزية لمياء

مشرفا ومقررا

جامعة أم البواقي

د.أسماء دردور

مناقشا

جامعة أم البواقي

د.كاميليا بوكرة

السنة الجامعية: 2021/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتَاطِفَ
وَالَّذِي يُرْسِلُ الرِّيَّاحَ
تُحْمَلُهُ السَّحَابُ وَهُوَ
يُغْشِي السَّحَابَ الْمَوْتُاطِفَ
وَالَّذِي يُسَوِّدُ الْوَجْهَ
الْكَافِرَ وَهُوَ يُضَوِّبُ
الْمَوْتَاطِفَ وَالْحَمْدُ لِلَّهِ
الَّذِي خَلَقَ السَّمَوَاتِ
وَالْأَرْضَ وَالَّذِي يُضَوِّبُ
الْمَوْتَاطِفَ وَالَّذِي يُرْسِلُ
الرِّيَّاحَ تُحْمَلُهُ السَّحَابُ
وَهُوَ يُغْشِي السَّحَابَ
الْمَوْتُاطِفَ وَالَّذِي يُسَوِّدُ
الْوَجْهَ الْكَافِرَ وَهُوَ
يُضَوِّبُ الْمَوْتَاطِفَ

المخلص

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر العمق المالي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2019) وتحليلها، وذلك من خلال استعراض الجانب النظري للدراسة، مع عرض تطورات السياسة النقدية في الجزائر والإشارة إلى تطور الناتج المحلي الإجمالي والكتلة النقدية في الجزائر. ليتم بعدها إجراء الدراسة التطبيقية وفق منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews (V10) وتغطي البيانات المدة الزمنية (1990-2019)، بالإعتماد على نسبة تغير الناتج المحلي الإجمالي (PIB) كمتغير تابع، نسبة تغير الكتلة النقدية (m2)، نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي (m2pib)، نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (cppib) كمتغيرات مستقلة.

وقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل فضلا عن العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ) بين متغيرات العمق المالي السياسة النقدية، مع وجود علاقة إيجابية بين (M2/الناتج المحلي الإجمالي، CP/الناتج المحلي الإجمالي) على الكتلة النقدية (M2) كمؤشر على السياسة النقدية، ووجود تأثير سلبي الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي مما يتطلب توعية الأفراد بأهمية الاستثمار في المشاريع الإنتاجية والتي تساهم في النمو الاقتصادي والسياسة النقدية بالجزائر.

الكلمات المفتاحية: عمق مالي، سياسة نقدية، ناتج محلي إجمالي، الكتلة النقدية، نموذج ARDL.

Abstract

This study aims to measure and analyse the impact of fiscal depth on the effectiveness of monetary policy in Algeria during the period 1990–2019 by reviewing the theoretical aspect of the study, presenting developments in monetary policy in Algeria and pointing to the evolution of PIB and the monetary mass in Algeria. The data cover the time period (1990–2019), relying on the PIB change ratio (PIB) as a dependent variable, the money mass change ratio (m_2), the money mass to PIB ratio (m_2), the ratio of money mass to GDP (m_2 pib), the ratio of private sector loans to GDP (cppib) as independent variables.

The results of the study found a long-term equilibrium relationship as well as a short-term relationship. (Error correction model) between fiscal depth variables and monetary policy, with a positive relationship between (M_2/PIB , CP/PIB) on the monetary mass (M_2) as an indicator of monetary policy, and the existence of a negative impact of the monetary mass on PIB and PIB.

Keywords: Fiscal depth, monetary policy, PIB, Cash mass, ARDL model.

الشكر والتقدير

الحمد لله عز وجل ونشكره أن وفقنا إلى هذا المقام في إنجاز هذا العمل وأمدنا بنعمة البر والإيمان وبعد:

أستاذتي الفاضلة

لك مني كل الثناء والتقدير، على جهودك الثمينة والقيمة، من أجل الرقي بمسيرتنا الدراسية ولك كل
الشكر على دعمك لي بنصائحك وإرشاداتك لإكمال هذا البحث، كما أشكرك لطول صبرك في تحمل
قراءته وتصحيح فصوله.

لك مني فائق الإحترام والثناء والتقدير أستاذتي

"أسماء دردور"

أستاذتي الأفاضل ... منكم تعلمنا ... أن للنجاح أسرار ... ومنكم تعلمنا أن الأفكار الملهمة تحتاج إلى

من يغرسها بعقول الطلبة ... فلکم کل الشکر والتقدير على جهودكم القيمة لكم أستاذتي:

أستاذة كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية.

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

"وقل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون"

الصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، أما بعد أهدي هذا العمل المتواضع:
إلى من حصد الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم، إلى الدرر الواقي والكنز الباقي، لك أقدم وسام
الاستحقاق **أبي العزيز** حفظه الله وأطال في عمره، إلى رمز الحب وبلسم الشفاء، إلى ذروة العطف
والوفاء، إلى القلب الناصع، لك أجمل حواء **أمي الحبيبة** أطال الله في عمرها.
إلى الذي أسند عليه نفسي، ويقوي من عزيمتي كأنه جبل يحملني، إلى خير مكسب لي في هذه الحياة،
فالحمد لله أن وهبني أخا مثلك **أخي عبد الكريم**.

إلى من حبهم يجري في عروقي إلى أحب الناس على قلبي أخواتي **حليمة و شيماء**.
إلى جدي **مداني** وجدي **عمار** وجدتي **عربية** وجدتي **مميثة** رحمها الله واسكنها فسيح جنانه.
إلى كل الأهل والأقارب، خالاتي وأخوالي، وبنات خالاتي، وبنات أخوالي، وعماتي وأعمامي.
إلى أعز صديقتي **جهينة**، وإلى كل دفعة ماستر 2021.
إلى صديقي الفاضل "**حمزة بن بومزيرة**"، وابنت خالي "**أصالة**" اللذان لم يبخلا عليًا بنصائحهما
ودعمهما في إستكمال مذكرتي وفقكما الله وحفظكما.
إلى كل من لم يذكرهم قلبي، أقول لهم بعدتم ولم يبعد عن القلب حبكم وصدافتكم وأنتم في الفؤاد حضور.
إلى الذين بذلوا كل جهد وعطاء لكي أصل إلى هذه اللحظة.

إلى.. من فتح هذه المذكرة وتصفحها من بعدي

عبير

إقرار وتعهد

أنا، الطالب(ة) شرقي عبير، أقر أن مذكرة الماستر الموسومة بعنوان:

أثر العمق النقدي على فعالية السياسة النقدية بالجزائر دراسة قياسية الفترة ما بين 1990-2019 والعمل المقدم فيها، هما نتاج بحثي الأصلي، ولا تحتوى على عمل شخص أو أشخاص آخرين إلا في حالة الإشارة الصريحة إلى ذلك.

كما أقر أن مذكرة الماستر هذه لم يتم تقديمها في أي مكان آخر للوفاء بأي مؤهلات أخرى. أدلي بهذا الإقرار وأنا على دراية تامة أنه في حال تبين عدم صحیح ما ذكره، فلن أحصل على درجة الماستر، وقد أواجه إجراءات تأديبية.

الإمضاء

التاريخ 17/جوان/2021.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
I	الملخص
III	الشكر والتقدير
IV	الإهداء
V	إقرار وتعهد
VI	قائمة المحتويات
IX	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال
XI	قائمة الملاحق
	I المقدمة
2	1. خلفية الدراسة
3	2. مشكلة الدراسة
3	3. الغرض من الدراسة
4	4. بناء فرضيات الدراسة
4	5. أهمية ونطاق الدراسة
4	6. المفاهيم الأساسية للدراسة
5	7. هيكل الدراسة
	II مراجعة الأدبيات
7	1. الإطار النظري للعمق المالي
7	1.1. تعريف العمق المالي وأهدافه
7	1.1.1. تعريف العمق المالي
9	2.1.1. أهداف العمق المالي
10	2.1. نظريات العمق المالي
10	1.2.1. نظرية جون ماينارد كينز في التعميق المالي
11	2.2.1. نظرية التحرير المالي لماكينون وشو
11	3.2.1. نظرية القمع المالي لماكينون وشو

قائمة المحتويات

11	4.2.1. نظرية الوساطة المالية
12	3.1. مؤشرات العمق المالي
13	1.3.1. مؤشرات العمق المالي وفق منظور المؤسسات المالية
18	2.3.1. مؤشرات العمق المالي وفق منظور الأسواق المالية
20	2. الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية
21	1.2. ماهية السياسة النقدية
21	1.1.2. تعريف السياسة النقدية ومراحل تطورها
22	2.1.2. أنواع السياسة النقدية
24	3.1.2. أهداف السياسة النقدية
25	2.2. أدوات السياسة النقدية
25	1.2.2. الأدوات غير المباشرة
26	2.2.2. الأدوات المباشرة
27	3.2. فعالية أدوات السياسة النقدية
27	1.3.2. فعالية الأدوات غير المباشرة
30	2.3.2. فعالية الأدوات المباشرة
32	3. التطور التاريخي للسياسة النقدية في الجزائر
32	1.3. مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر
32	1.1.3. السياسة النقدية قبل 1990
34	2.1.3. السياسة النقدية بعد 1990
36	2.3. تطور الكتلة النقدية وعلاقتها بالنتائج المحلي الإجمالي بالجزائر للفترة (1990-2019)
40	4. توظيف الأدبيات
	III. الإطار المنهجي للبحث
46	1. المنهجية
46	2. البيانات
46	1.2. الفترة
46	2.2. تعريف المتغيرات وتمثيلها
46	1.2.2. نسبة تغير الناتج المحلي الإجمالي
47	2.2.2. نسبة تغير الكتلة النقدية
49	3.2.2. نسبة تغير الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي

قائمة المحتويات

50	4.2.2. نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي
51	3. النموذج المستخدم في الدراسة (منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ((ARDL))
51	1.3. نشأة وظهور منهجية (ARDL)
51	2.3. تعريف منهجية (ARDL)
51	3.3. شروط نموذج (ARDL)
52	4.3. مميزات النموذج
53	5.3. خطوات منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة
56	4. طريقة تحليل البيانات
	IV. النتائج ومناقشتها
58	1. اختبار السببية واستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة
58	1.1. اختبار السببية للعلاقة بين متغيرات النموذج
59	2.1. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية
60	2. اختبار التكامل المشترك
61	1.2. اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج (Brouds Test)
62	2.2. تحديد معاملات الأجل الطويل
63	3.2. تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)
63	1.3.2. تقدير نموذج تصحيح الخطأ في الأجل القصير
66	2.3.2. تقدير نموذج تصحيح الخطأ في الأجل الطويل
67	4.2. نتائج الاختبارات التشخيصية
68	1.4.2. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي
68	2.4.2. اختبار مشكل اختلاف التباين
71	3.4.2. اختبار عدم وجود ارتباط ذاتي تسلسلي
73	5.2. نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج ARDL المقدر
76	V. خاتمة
82	المراجع
89	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
12	مؤشرات العمق المالي	01
37	تطور الكتلة النقدية M2 مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي PIB خلال الفترة (2019-1990)	02
58	اختبار Granger للسببية	03
60	نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة	04
61	نتائج اختبار الحدود (Broun's Test)	05
62	نتائج تقدير النموذج الأول طويل الأجل - المتغير التابع PIB	06
63	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ في الأجل القصير	07
66	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ في الأجل الطويل	08
69	نتائج اختبار شرط تجانس تباين حدود الخطأ (arch)	09
70	نتائج اختبار شرط تجانس تباين حدود الخطأ (Pagan-godfrey)	10
71	نتائج اختبار شرط تجانس تباين حدود الخطأ (harvey)	11
72	نتائج اختبار (Breusch-Godfrey serial LM test)	12

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
38	تطور الكتلة النقدية والنتاج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)	01
39	تطور معدل سيولة الاقتصاد وسرعة دوران النقود في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)	02
47	تطور نسبة تغير الناتج المحلي الإجمالي بالجزائر خلال الفترة (1990-2019)	03
48	تطور نسبة تغير الكتلة النقدية بالجزائر خلال الفترة (1990-2019)	04
49	تطور نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي بالجزائر خلال الفترة (1990-2019)	05
50	تطور نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي بالجزائر خلال الفترة (1990-2019)	06
68	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي	07
73	اختباري (CUMSUM) و (CUSUM of Squares)	08

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق
89	الملحق (01)
90	الملحق (02)

مقدمة

1. خلفية الدراسة

تسعى مختلف دول العالم جاهدة إلى تحقيق مزيد من التنمية الاقتصادية، وزيادة الاستقرار الكلي للاقتصاد، وتحسين أسواقها للوصول إلى أسواق نقدية ذات فعالية وذات كفاءة عالية في تطوير الناتج الخام، ورفع معدلات النمو وتقليل معدلات الفقر... إذ تقوم على توفير الخدمات المالية لتوسيع حجم ونشاط المؤسسات المالية الوسيطة، من خلال توسيع تشكيلة خدماتها ومختلف الأدوات المالية لبلوغ أهدافها، ولتبنى هذا العمق النقدي تعتمد هذه المؤسسات على مجموعات من الإجراءات والتدابير لإحداث أثر على اقتصادها وتحقيق التنمية المستدامة إذ تعرف هذه السياسات بالسياسة النقدية والتي تعد من أهم السياسات الاقتصادية الكلية، نظرا للدور الذي تؤديه في تحقيق أهداف المجتمع جنبا إلى جنب مع السياسات الأخرى، وتأتي أهميتها من تأثيرها الكبير في النظام الاقتصادي، كما أنها تهدف إلى مكافحة الاختلالات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي وذلك من خلال استخدام أدواتها واتباع استراتيجية معينة .

والجزائر كغيرها من دول العالم تسعى إلى تحقيق استقرارها الاقتصادي، وجدت نفسها عقب فشل السياسات الاقتصادية المنتهجة مضطرة إلى تغيير توجهها الاقتصادي، فبذلك انتقل الاقتصاد الجزائري من اقتصاد موجه إلى اقتصاد حر، وأصبح الحديث عن السياسة النقدية في الجزائر ممكنا مع صدور قانون النقد والقرض (90-10) حيث ظهر فيه مبدأ الاهتمام والتوسع في استخدام السياسة النقدية وتحديد أدواتها وأهدافها، وتبعاً لذلك اعتمدت الجزائر على سياسة نقدية توسعية تماشياً مع برامج الإنعاش والدعم الاقتصادي، والتي تستخدم ضمن آليات كوسيلة لتحقيق العمق النقدي.

وقد حظي العمق النقدي وأثره على أداء السياسة النقدية باهتمام متزايد من جانب الباحثين والمهتمين بالشؤون المالية في نهاية العقد الأخير من القرن الماضي، وخاصة بعد التطور الكبير في الوساطة المالية والقطاع المصرفي وتنوع وسائل الدفع، وركز البعض على العلاقة بين العمق النقدي والسياسة النقدية التي تعتبر وسيلة فعالة للتأثير على النشاط الاقتصادي، إذ يعتقد أن العمق المالي يعمل على زيادة فعالية السياسة النقدية، وينشأ هذا التأثير من حقيقة مهمة مرتبطة بالتأثيرات النقدية التي خلفتها السياسة النقدية، والتي تنعكس بشكل خاص في المعروض من النقود ووفرة الائتمان وتكاليفه. ولذلك، من الواضح أن التنمية والعمق النقدي في النظام المصرفي والأسواق المالية يحددان أثراً إيجابياً على أداء

السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، خاصة وأن أثر السياسة يعتمد على القطاع المالي ودرجة تنميته.

2. مشكلة الدراسة

وبناء على ما سبق ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة والتحكم الجيد فيها تم صياغة التساؤل الرئيسي التالي:

مامدى تأثير العمق المالي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2019) ؟

ويندرج عن هذا التساؤل مجموعة من الأسئلة الفرعية وهي كالآتي:

- ماهي المؤشرات التي نعتمدها لتحديد العمق المالي عامة وفي الجزائر خاصة ؟

- هل يوجد تأثير للعمق المالي بالجزائر على فعالية السياسة النقدية المتبعة لبلوغ الأهداف وتحسين

الوضع الإقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة؟

- هل توجد علاقة بين أبعاد العمق المالي والسياسة النقدية؟

3. الغرض من الدراسة

ككل باحث أو دراسة هناك عدة أهداف توضع وتحدد بدقة بغية الوصول إليها، إذ تبرز أهداف

دراستنا في:

- التعرف على (الجانب النظري) مفهوم العمق النقدي ومؤشراته وفق منظور المؤسسات والأسواق

المالية، مفهوم السياسة النقدية وأدواتها.

- قياس مدى تأثير العمق المالي بمؤشراته على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة

(1990-2019).

4. بناء فرضيات الدراسة

تقودنا الإجابة على الأسئلة السابقة وغيرها من الأسئلة التي تطرح في مثل هذه الدراسة إلى طرح جملة من الفرضيات التي ستكون منطلقا لدراستنا هذه، أهمها:

- تتحصر مؤشرات العمق النقدي في الناتج المحلي الإجمالي وإدارته للسياسة النقدية.
- تؤثر أبعاد ومؤشرات العمق المالي ايجابيا على السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة.
- توجد علاقة توازنية طويلة المدى بين أبعاد العمق المالي والسياسة النقدية.

5. أهمية ونطاق الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في توضيح مؤشرات العمق النقدي ودوره الحاسم في فهم فعالية تدابير السياسة النقدية المتعلقة بالإنتاج والأسعار في تنمية القطاع المالي والهيكل المالي العام، وتعمل القنوات المالية والائتمانية التقليدية على تحويل السياسة النقدية من خلال النظام المالي وخاصة قناة الائتمان، ويؤدي ارتفاع الروابط المالية إلى تحول نقدي قوي مع زيادة العمق النقدي في النظام المالي وبالتالي إلى تأثير كبير للسياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي.

تمثل المجال المكاني للدراسة في أثر العمق النقدي على السياسة النقدية بالجزائر، أما المجال الزمني تعلق بالفترة الزمنية من سنة 1990 إلى سنة 2019.

6. المفاهيم الأساسية للدراسة

_ السياسة النقدية: هي مجموعة الأعمال والتدابير التي يقوم بها المصرفي المركزي من خلال الرقابة على النقد لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

_ العمق النقدي: هو درجة تواجد النقود في تلك الدولة بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي، أي مدى مساهمة عرض النقود في النمو الاقتصادي.

_ الناتج المحلي الإجمالي: هو القيمة السوقية لكل السلع النهائية والخدمات المعترف بها بشكل محلي والتي يتم إنتاجها في دولة ما خلال فترة زمنية محددة.

7. هيكل الدراسة

- I. الإطار النظري للعمق المالي.
- II. الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية.
- III. تطور السياسة النقدية في الجزائر.
- IV. دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990-2019.

مراجعة الأديبات

1. الإطار النظري للعمق المالي:

يعتبر العمق المالي مؤشر من مؤشرات النظام المالي، ومن أهم المؤشرات ذات الدلالة على مدى تطور القطاع المالي في مختلف الإقتصاديات الوطنية، فزيادته يسهل تعبئة المدخرات الوطنية ويوفر الخدمات مما يسهل زيادة نمو الإقتصادي والإستثمار. ومن أجل التعرف على العمق المالي سوف نتطرق إلى النقاط التالية:

- تعريف العمق المالي وأهدافه؛
- نظريات العمق المالي؛
- مؤشرات العمق المالي.

1.1. تعريف العمق المالي وأهدافه:

لدراسة العمق المالي لابد من التعرف في الفرع الأول على تعريف العمق المالي أما الفرع الثاني فيخصص لأهداف العمق المالي.

1.1.1. تعريف العمق المالي:

كثيرا ما يستخدم مفهوم العمق المالي في دراسات التنمية، ويشير إلى زيادة تقديم الخدمات المالية مع خيارات واسعة من الخدمات المالية، وحسب البنك الدولي فإن العمق المالي يشمل الزيادة في المخزون من الأصول المالية، ومن هذا المنظور فإن العمق المالي يعني قدرة المؤسسات المالية بشكل عام، على تعبئة فعالة للموارد المالية من أجل التنمية. (عزام، 2017، صفحة 17)

العمق المالي هو توفير الخدمات المالية وإتاحتها للإستخدام أو التعامل من قبل قطاعات المجتمع المختلفة وتمكينهم من الإستفادة من الخدمات المالية وبالتالي المساهمة في تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية، فالتعميق المالي يمكن المدخرين من الإستثمار في تشكيلة واسعة من الأصول ذات الجودة العالية، كما يسمح للمقترضين أيضا من الإستفادة من مجموعة واسعة من خدمات التمويل بما فيها أدوات إدارة المخاطر. إذن فالتعميق المالي هو عملية متعددة الأبعاد تهدف إلى توسيع حجم ونشاط المؤسسات المالية الوسيطة من خلال توسيع تشكيلة الخدمات والأدوات المالية. (طرشي و بوفليح، دراسة مؤشرات العمق المالي في الجزائر في ظل الإصلاحات النقدية والمالية، 2016، صفحة 42)

وتم تعريف العمق المالي أيضا بأنه عملية التحسن في نوعية الخدمات المالية الوسيطة وكمياتها وكفاءتها، في حين يلاحظ أن (Mouhsin S. Khan) لا يميز بين العمق المالي والتطور المالي ويعددهما مترادفين، إذ إنه يستخدم نفس المؤشرات لقياس كلا المصطلحين. (خلف و رشيد، 2016، صفحة 131)، في حين دراسة أخرى ميزت بين العمق المالي والتطور المالي وعدت العمق المالي بأنه أحد المقاييس الكمية للنشاط المالي في المدى القصير، والتنمية المالية تعبر عن مقياس النشاط المالي في المدى الطويل. (خلف و رشيد، دور المصارف الإسلامية والمصارف التجارية الخاصة في زيادة العمق المالي في العراق (رسالة ماجستير)، 2017، صفحة 336)

ويعرف أيضا بأنه قدرة القطاع المالي على تعبئة المدخرات والموارد المالية المتاحة في الإقتصاد بكفاءة بغية تحويلها إلى إستثمارات لدعم النمو الإقتصادي الطويل الأجل من خلال تطوير المؤسسات المالية وتوفير أدوات وخدمات التمويل المالي لدعم التنمية والنمو في الأجل الطويل. (Al- Khazraji & Al- Zaidi, 2020, p. 514)

يحدد العمق المالي بأنه زيادة في حجم النظام المالي في الإقتصاد ودوره وانتشاره، ومن منظور السياسة النقدية يكتسي تنوع حوافظ الشركات والأسر المعيشية أهمية خاصة، نظرا لتأثيرها المتزايد بالتطورات في الأسواق المالية. (Al- Khazraji & Al- Zaidi, 2020, p. 514)

يعتبر العمق النقدي مفهوما مقابلا ومناظرا للعمق المالي، فهو يعبر عن مدى كفاءة السياسة النقدية التي يضعها البنك المركزي، ويقاس العمق النقدي عادة كحاصل قسمة الكتلة النقدية بمفهومها الأوسع (ونقصد بذلك المجمع النقدي من النوع M3)، أو بمفهومها الواسع (ونقصد بذلك المجمع النقدي من النوع M2) على الناتج المحلي الإجمالي (PIB)، ومن المفترض أنه هناك علاقة طردية بين مستوى التعميق المالي وكفاءة السياسة النقدية في تحقيق أهدافها. (بوصبع و ساحلي، 2020، صفحة 343)

ومما سبق يمكن تعريف العمق المالي على أنه من المفاهيم المستخدمة والضرورية في عمليات التنمية نظرا لما يقدمه من خدمات مالية وزيادة في النظام المالي، كما يرتبط ارتباطا وثيقا بالسياسة النقدية نظرا لتأثيرها في أسواق المالية فكلاهما يعبران عن الكفاءة التي يقدمها البنك المركزي.

2.1.1. أهداف العمق المالي:

يمكن التعميق المالي من تحقيق الأهداف التالية:

- _ تزايد حجم المؤسسات التي تعمل في القطاع المالي؛
 - _ تنوع الخدمات المالية المتاحة وكمية الأموال التي يتم الوساطة فيها في جميع منافذ القطاع المالي؛
 - _ التغطية الجيدة للمخاطر من خلال خلق تشكيلة واسعة من الأصول؛
 - _ إتخاذ قرارات عقلانية فيما يتعلق بالإدخار والاستثمار؛
 - _ تزايد رأس المال الذي تقرضه المؤسسات المالية للقطاع الخاص بدلا عن الإقراض الحكومي المباشر؛
 - _ تحسين القطاع المالي من حيث الإشراف والتنظيم والإستقرار وكذلك من حيث الكفاءة والقدرة التنافسية؛
 - _ تزايد نسبة السكان الذين يحصلون على فرص الوصول إلى الإئتمان والخدمات المالية؛
- ويعتمد العمق المالي على رغبة حائزي الثروة في توظيف مدخراتهم في الوسائط المالية (مثل الودائع المصرفية)، أو حيازة السندات والأسهم، والأمر الحاسم هنا هو سعر الفائدة الحقيقي على الودائع فعندما يكون هذا السعر موجبا يحدث تشجيع لعملية التعميق المالي، أما إذا كان سالبا فسوف يبحث حائزوا الثروة عن وسائل أخرى أقل سيولة للإحتفاظ بثرواتهم. (طرشي، ترقو، و بوفليخ، 2018، صفحة 114)
- _ التبادل الفعال للسلع والخدمات؛
- _ التغطية الجيدة للمخاطر: حيث يقوم القطاع المالي بخلق تشكيلة واسعة من الأصول التي تمكن من توزيع المخاطر (التغطية أو التنويع)، وفي هذا المجال يرى روبرت ميرتون (الحائز على جائزة نوبل في المشتقات) أن الهندسة المالية والإبتكار المالي هي القوة الدافعة للنظام المالي لرفع مستوى الكفاءة الإقتصادية وزيادة قدرته على التخصيص الكفاء للموارد الإقتصادية؛
- _ تدنية حالات عدم تماثل المعلومات: أن ظهور آليات مثل القوانين الكفوة لتنظيم عمل الشركات والأسواق وخلق مؤسسات جديدة (مثل وكالات التقييم الإئتماني) واستخدام التكنولوجيا في معالجة ونشر المعلومات وسن القواعد التي تؤدي إلى التنظيم الجيد للقطاع المالي كل ذلك يساهم في إزالة مشكلة عدم

تمائل المعلومات. (طرشي و بوفليح، دراسة مؤشرات العمق المالي في الجزائر في ظل الإصلاحات النقدية والمالية، 2016)

2.1. نظريات العمق المالي:

هناك عدة نظريات مفسرة للتعمية المالي السائد في الأنظمة المالية المتطورة، وتخفيف القيود المالية في الإقتصاديات المكبوتة هو السبيل المرغوب من أجل زيادة التعميق المالي، وبالتالي زيادة الإدخار وعرض الإئتمان وتشجيع الإستثمار، وقد تجلت هذه التفسيرات في نظريات مالية هي كالتالي *نظرية التعميق المالي، نظرية التحرير المالي، نظرية القمع المالي، نظرية الوساطة المالية*

1.2.1. نظرية جون ماينارد كينز في التعميق المالي:

يؤكد كينز أن التعميق المالي يحدث بسبب التوسع في الإنفاق الحكومي من أجل تحقيق مستوى التشغيل الكامل للأيدي العاملة، لذلك يجب على الحكومة ضخ الأموال في الإقتصاد وذلك من خلال زيادة الإنفاق الحكومي، والذي بدوره يزيد من الدخل والطلب الكلي الفعال، وبالتالي زيادة الطلب على النقود، كما أن مستوى التعميق المالي يعتمد على زيادة نسبة مجموع المدخرات في البلاد، ونتيجة لهذه الزيادة في مجموع المدخرات في البلاد وتحقيق وفورات مالية وإدخار متزايدة بالإضافة إلى أنه سوف يتم تحويل الأموال والمدخرات من الأسواق المالية الغير منظمة والمحفوفة بالمخاطر إلى الأسواق المالية المنظمة مما يزيد من قدرتها ومساهمتها في زيادة النمو الإقتصادي.

ويمكن القول أن ما قصده جون كينز من حدوث تعميق مالي بسبب التوسع في الإنفاق الحكومي هو أن زيادة الإنفاق الحكومي وإتباع سياسات إنعاش من شأنه أن يحفز الطلب الكلي الفعال بشقيه الإستهلاكي والإستثماري، وإن زيادة الإنفاق الحكومي يعني أن هناك نشاطا في الأسواق وطلبا متزايدا على منتجات الإستهلاك والمواد الخام اللازمة للإنتاج، وهذا يدفع بالإقتصاد الوطني إلى الأمام، من خلال زيادة معدل الإدخار الوطني، الذي يعتبر أحد روافد التنمية ومقياسا للعمق المالي في الأسواق.

ويعتقد الباحث بأن مؤشرات العمق المالي تختلف في الإقتصاديات وبين البلدان، ومن الممكن أيضا أن تختلف الأسواق المالية فيما بينها في مستويات العمق المالي، على سبيل المثال البلدان التي لديها نظم مالية ذات كفاءة (efficient) وإرتفاع في نسب العمق المالي يكون لها حصة في الناتج القومي الإجمالي أكبر من البلدان النامية التي تتميز بمستوى من العمق المالي المنخفض. (عزام، 2017، صفحة 21)

2.2.1. نظرية التحرير المالي لماكينون وشو:

يعطي التحرير المالي استقلالية تامة في إدارة الأنشطة المالية، كما يلغي الطوابط على العمل المصرفي، كما يتخلى في سياسة الأئتمان ويفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص والوطني والأجنبي، ويعتبر وسيلة فعالة لتسريع النمو ويسمح بزيادة العمق المالي الذي عكس استخدام الوساطة من قبل المستثمرين، كما أن هذه النظرية تستند كلما ارتفع السعر الحقيقي للفائدة زادت درجة التعمق المالي، وبالتالي زيادة المدخرات ومن ثم استثمارها كما أدت نظرية ماكينون وشو الى تحرير القطاع المالي. (عزام، 2017، الصفحات 21-22)

3.2.1. نظرية القمع المالي لماكينون وشو:

طرحها ماكينون وشو تناول فيها أن إلغاء القيود المالية في الإقتصاد يساعد على زيادة الإدخار وعرض الإئتمان وتشجيع الإستثمار ومن ثم تعزيز النمو الاقتصادي فماكينون أكد أن الإستثمارات النموذجية في الإقتصاديات النامية هي الممولة ذاتيا.

ويتفق الباحث مع الآراء التي تؤكد أهمية الإستثمارات الممولة في البلدان النامية وتوجيه تلك الإستثمارات نحو النمو الاقتصادي هي أفضل الحلول للخروج من الأزمات الإقتصادية. (عزام، 2017، صفحة 23)

4.2.1. نظرية الوساطة المالية:

الوساطة هي عملية جمع الموارد من قبل المؤسسات مالية، والتعريف الأشمل للوساطة المالية هي هيئات تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشر بين المقرضين والمقترضين إلى علاقة غير مباشرة من خلال خلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي.

مما سبق تعتبر الوساطة المالية التي تقوم بها المؤسسات المالية في سوق المال إحدى مؤشرات العمق المالي في سوق المال.

يرى أصحاب هذه النظرية بأن الوسطاء الماليين والوساطة المالية تلعب دور هام في عملية النمو في طريق تحويل الموارد من مدخرين ومقترضين، ويؤيد Gurley و Shaw أن الوساطة المالية هي فرصة لتعزيز القدرة المالية وزيادة عمق السوق خاصة في عمليات الإدخار والإستثمار، ويرى Gould Smith أن الهيكل المالي يسرع الأداء الإقتصادي إلى الحد الذي يسهل هجرة الأموال إلى أفضل مستخدم.

ويشير الباحث الى أن تحسن مستوى الوساطة المالية له دور كبير في زيادة العمق المالي وتحسين أداء سوق المال. (عزام، 2017، الصفحات 23-24)

3.1. مؤشرات العمق المالي:

يهدف تحديد مدى العمق المالي الذي تتمتع به دولة ما، استخدم الإقتصاديون عددا من المؤشرات المالية، إلا أن تقرير التنمية المالية لعام 2013 الصادر من البنك الدولي ومن خلال إستعراضه لمصفوفة خصائص النظام المالي (Matrox of Financial System Caractéristiques)، والتي تم تقسيمها إلى مكونين رئيسيين هما المؤسسات المالية والأسواق المالية، لخص تلك المؤشرات بما هو موضح في الجدول (1) التالي:

جدول (01) مؤشرات العمق المالي:

الأسواق المالية (Financial MAR kets)	المؤسسات المالية (Financial Institution)
- سندات الديون الخاصة إلى الناتج المحلي الإجمالي.	- إئتمان القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- سندات الديون العام للناتج المحلي الإجمالي.	- الموجودات (الأصول) المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- سندات الديون الدولية إلى الناتج المحلي الإجمالي.	- عرض النقد إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي.	- الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي.	- القيمة المضافة للقطاع المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- رسملة سوق الأوراق المالية بالإضافة إلى سندات الديون الخاصة المحلية غير المسددة إلى الناتج المحلي الإجمالي.	

Source: (The World Bank, 2013, p. 23)

وفيما يلي توضيح لهذه المؤشرات:

1.3.1. مؤشرات العمق المالي وفق منظور المؤسسات المالية:

يمكن التعبير عن أهم المؤشرات للعمق المالي في المؤسسات المالية من خلال مايلي:

1.1.3.1. إئتمان القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي:

هناك عدد من الأسباب التي تجعل مؤشر الإئتمان الممنوح للناتج المحلي مؤشرا أكثر تفصيلا لإتخاذ القرارات المتعلقة بمتطلب رأس المال الإضافي لمواجهة مخاطر تقلبات دورات الأعمال ومنح الإئتمان مقارنة بمعدلات النمو في مستويات الإئتمان الممنوح. حيث أن المؤشر ولمجرد كونه ينسب للناتج المحلي فهو يأخذ في الإعتبار حجم النشاط الإقتصادي وبالتالي فهو لا يتأثر بالدورات المرتبطة بعمليات الطلب على الإئتمان. وكذلك فإن حساب مؤشر فجوة نسبة الإئتمان للناتج المحلي الإجمالي يأخذ في الإعتبار تطور نسبة الإئتمان الممنوح تاريخيا وبالتالي يضع في إعتباره مستويات تطور العمق المالي مع الزمن، كما أنه يعد أكثر إستقرارا وأقل تقلبا مقارنة بمؤشر معدل نمو الإئتمان الممنوح. (عبد المنعم، يومي 13-14 مايو 2015، صفحة 15)

ويعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة والمعيرة عن كفاءة وتطور الجهاز المصرفي في أي بلد، وتعتمد النسبة فيه على حجم وأهمية مساهمة القطاع الخاص في النشاط الإقتصادي قياسا بالقطاع المالي، ومن ثم فإنه مرتبط مباشرة بالإستثمار والنمو. (الشودود و السعيد، 2013، صفحة 78)

والذي يقيس مستوى الوساطة المالية في الإقتصاد واستخدم هذا المؤشر بسبب الإقتراض أن الإئتمان المقدم إلى القطاع الخاص يولد زيادات كبيرة في الإستثمار والإنتاجية أكثر من منح تلك الأموال إلى مؤسسات القطاع العام. (خلف، قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الإقتصادي في العراق، 2011، صفحة 184)

ويعكس هذا المؤشر مدى إهتمام القطاع المصرفي بتمويل القطاع الخاص تطبيقا لمعايير وأسس الإصلاح الإقتصادي. (أحمد أبو العز، 2020، صفحة 36)

وحيث أن هذا المؤشر يتضمن نسبة الإئتمان الذي تقدمه المصارف التجارية إلى القطاع الخاص مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى ذلك يتمتع الإئتمان الخاص بميزة، إذ إنه يمثل بدقة الكمية

الفعلية للأموال الموجهة إلى القطاع الخاص، وبالتالي فإن نسبة الإئتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، مرتبطة مباشرة بالإستثمار والنمو، وإن زيادة نسبة الإئتمان بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي كعلامة على مزيد من الخدمات المالية مقدمة للإقتصاد ومن ثم تحسن الوساطة المالية، والميزة الرئيسية لهذا المؤشر أنه يعزل الإئتمان المقدم من الوسطاء الماليين إلى القطاع الخاص، إذ لا يشمل الإئتمان المقدم من البنك المركزي أو الإئتمان المقدم من المصارف إلى القطاع العام، وبالتالي إمكانية استخدامه في قياس دور المصارف في زيادة العمق المالي. (خلف و رشيد، دور المصارف الإسلامية والمصارف التجارية الخاصة في زيادة العمق المالي في العراق (رسالة ماجستير)، 2017، صفحة 343)

2.1.3.1. الموجودات (الأصول) المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي:

إن تعريف أوسع للموجودات المالية- والذي يتضمن أوراق مالية، مثل سندات الحكومة وأسهم الشركات، وكذلك الحقوق على المؤسسات غير المصرفية، مثل صناديق التقاعد- يمكن أن يكون مؤشر أفضل للعمق المالي.

إلا أن قياس الموجودات المالية في أي إقتصاد هو أمر يكتفه الصعوبة. فالجمع البسيط لكشوف ميزانيات المؤسسات المالية هو غير صحيح، طالما أنه لا يأخذ بنظر الإعتبار الحقوق السائدة مابين تلك المؤسسات.

فمثلاً، أن المطلوبات (الديون) مابين المصارف هي كبيرة، إلا أنها تمثل مطلوبات النظام المصرفي على نفسه، ولذلك يجب أن تكون بحالة صافية بالنسبة إلى كشف الميزانية الإجمالي، وبينما تكون المبالغ القائمة (غير المسددة) في أسواق الأسهم والسندات والنقد هي جزء من الموجودات المالية، فمن غير الملائم إضافة أو جمع المبالغ الكلية القائمة إلى كشف الميزانية الموحد للمؤسسات المالية.

إن الموجودات المالية للدول المختارة هي محسوبة على أساس صاف، يأخذ بالإعتبار الممتلكات المالية المتبادلة، ونسب الموجودات المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي الذي يمثل مقياس ومؤشر للمدخرات المالية المحلية على نحو أفضل من المجلات النقدية والإئتمانية. وحيث أن المقاييس كلما كانت أوسع كلما كان أفضل، فبالإضافة إلى كونها أكثر شمولية، فهي تعمل على تجنب المشاكل الناجمة من التطورات، التي يكون لها تأثير على تخصيص الموجودات المالية، وليس التأثير بمستوى المدخرات.

(السعدي، 2011، الصفحات 222-223)

3.1.3.1. عرض النقد إلى الناتج المحلي الإجمالي:

تقيس هذه المؤشرات درجة أو نسبة التتقيد (Monétisation) في الإقتصاد، إذ يعد العرض النقدي من أهم المتغيرات النقدية، فالتغيرات فيه تدفع إلى تغيرات مهمة في متغيرات إقتصادية أخرى، مثل الناتج وأسعار الصرف وأسعار الفائدة. (الشدود و السعيدى، 2013، صفحة 74)

ويعتبر المؤشر الأبسط، وتقدم النقود خدمات هامة تخص المدفوعات والإدخار، ويقوم النقد بالمعنى الضيق (M1) Narrow money بأداء النوع الأول من الخدمات (المدفوعات)، والنقد بالمعنى الواسع (M2) Broad money بأداء النوع الأخير (الإدخار). ويجب أن تزداد أرصدة النقد بالمعنى الضيق إنسجاما مع زيادة المعاملات الإقتصادية (عند تجاهل التطورات الفنية)، ألا أن النقد بالمعنى الواسع يجب أن يرتفع بسرعة أكبر، إذا تحقق التعميق المالي. (السعدى، 2011، صفحة 220)

وحيث أن نسبة أشباه النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي (QM/PIB) تعطي صورة أكثر وضوحا عن تطور الجهاز المصرفي، حيث تعبر هذه النسبة عن حجم الوساطة المالية غير البنكية ومدى أهميتها في تمويل النشاط الإقتصادي من خلال الودائع الإدخارية. (خاطر و مفتاح، 2014، صفحة 144). وتعطي أيضا صورة أكثر وضوحا للعمق المالي، لأنه يعكس قدرة المصارف على جذب المدخرات طويلة الأجل (الودائع الإدخارية والودائع الإستثمارية) والتي تعد مهمة جدا للمصارف للقيام بمنح القروض لمدد زمنية أطول والتي بدورها تعد مهمة جدا لتمويل الإستثمارات الإنتاجية طويلة الأمد في الإقتصاد. (خلف و رشيد، تحليل مؤشرات المصارف الإسلامية والعمق المالي في السودان (رسالة ماجستير غير منشورة)، 2016، صفحة 144)

أما نسبة العرض النقدي بالمفهوم الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي (M2/PIB أو M3/PIB) تعكس هذه النسبة نقدية الإقتصاد، وتستخدم كمؤشر لسيولة وحجم القطاع المصرفي قياسا إلى حجم الإقتصاد، حيث يرتبط المستوى المرتفع لهذا المؤشر بتطور الخدمات المالية. (خاطر و مفتاح، 2014، صفحة 144). حيث يتكون عرض النقد الواسع (M2) من (M1) زائدا أشباه النقد (Quasi Money) التي تتضمن ودايع الإدخار والودائع الزمنية لأجل والإدخارات المودعة لدى مؤسسات الإدخار والمؤسسات المالية الوسيطة (غير النقدية) كشركات التأمين ومؤسسات الضمان الإجتماعي. ويتكون (M3) من (M2) زائدا الودائع الحكومية لدى المصارف التجارية)، وتمثل صافي المستحقات الحكومية العامل التوسعي الأساس المؤثر في نمو السيولة المحلية. (الشدود و السعيدى، 2013، الصفحات 74-75)

ويعتبر مقياس النقود بالمعنى الواسع (M2) من المتغيرات النقدية الهامة الذي يعطي الصورة الأوسع والأشمل لدور النقود في النشاط الإقتصادي، وتطور نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي الذي يشير إلى تعمق القطاع المالي في النشاط الإقتصادي، وبما أن النمو المتحقق في الناتج المحلي الإجمالي يتطلب التوسع بوسائل التبادل فمن الطبيعي أن توفر السلطة النقدية الزيادة المطلوبة في السيولة النقدية بنسبة معينة التي يتطلبها النمو السنوي في الناتج المحلي الإجمالي، وإذا أردنا أن نستخدم عرض النقود كمؤشر على توجهات السياسة النقدية يصبح من الضروري الأخذ بعين الاعتبار التغير في نسبة الزيادة في كمية النقود وليس الزيادة المطلقة ومع ذلك فإن ارتفاع نسبة الزيادة في عرض النقود عن نسبة الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي يعني إنخفاض سرعة دوران النقود والذي يمكن تفسيره بارتفاع الطلب على النقود. (عوض و المحادين، 2011، صفحة 511)

ويقيس أيضا مؤشر عرض النقود درجة استخدام النقد في الإقتصاد القومي وعليه فهي تظهر حجم القطاع المالي في هذا الإقتصاد وبالتالي معرفة مستوى العمق المالي من خلال حجم السوق، وزيادة هذه النسبة عبر الزمن تعني تراكم أسرع لمجموعة متنوعة من الأصول المالية بصفة عامة والودائع الإذخارية بصفة خاصة، وبصورة عامة تزايد هذه النسبة يشير إلى تطور حجم الوساطة المالية. (موارد، 2008، صفحة 6)

4.1.3.1. الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي:

الإيداعات المالية بمفهومها الواسع تتضمن أوراق مالية، مثل السندات الحكومية، وأسهم وشركات، وكذلك الحقوق على المؤسسات غير المصرفية (صناديق التقاعد).

وتمثل نسبة الودائع المصرفية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي الودائع لدى البنوك أو الإذخار حيث يعني ارتفاع هذه النسبة مقدار أكبر من الإستثمارات وبالتالي زيادة النمو الإقتصادي. (عزام، 2017، صفحة 42)

ويعد هذا المؤشر من المؤشرات الهامة المعبرة عن حجم التعامل المصرفي، فضلا عن أنه مقياس نوعي للتعميق المالي، لاسيما بعد أن لاحظنا أن يوجد نسبة كبيرة من العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي، وأساس أن ارتفاع نسبة النقود بمعناه الواسع إلى الدخل يعني زيادة استخدام العملة بدلا من زيادة حجم الودائع المصرفية، لهذا السبب يجب إستبعاد العملة في التداول للحصول على مقياس أكثر تمثيلا للعمق المالي ويكون أكثر توضيحا للخدمات والأنشطة المالية وأحد هذه المقاييس هو إجمالي الودائع إلى الناتج

المحلي الإجمالي GDP، ويركز إستبعاد العملة في التداول على عد الودائع المصرفية هي المصدر الرئيس لتمويل الإستثمار، وأي إرتفاع في هذه النسبة للودائع من المدخرات المالية مقابل الناتج المحلي الإجمالي يجوز تفسيرها على أنها تحسن في الودائع المصرفية وغيرها من الأصول المالية خارج نطاق القطاع المصرفي. (خلف و رشيد، تحليل مؤشرات المصارف الإسلامية والعمق المالي في السودان (رسالة ماجستير غير منشورة)، 2016، صفحة 140)

وأيضاً أن نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي تمثل قدرة الوسطاء الماليين على تعبئة الموارد بمختلف أنواعها، نظراً لأهمية ذلك للوساطة على إعتبار أن عمليات الإقراض ترتبط بشكل وثيق بحجم الودائع. (خاطر و مفتاح، 2014، صفحة 144)

5.1.3.1. القيمة المضافة للقطاع المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يعود مفهوم القيمة المضافة إلى مفهوم تعظيم ثروة الشركات التي يجب أن تعود على أصحابها بمبالغ أكبر من كلفة الدين والملكية.

أما ستيوارت فقد عرف القيمة المضافة بأنها مقياس للإنجاز المالي وتعتبر أقرب من أي مقياس آخر لتقدير الربح الحقيقي حيث أن هذا المقياس مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين وعرف ذلك بشكل رياضي على أنه:

$$\text{القيمة المضافة} = \text{صافي الربح بعد الضرائب} - (\text{رأس المال} \times \text{كلفة رأس المال})$$

كما أن القيمة المضافة ليست مجرد مقياس للإنجاز بل تعد دليلاً يساعد الإدارة في صنع القرارات التي من شأنها تحسن العمل في المؤسسة والتي تساعد في زيادة ثروة المساهمين.

وكذلك تتمثل القيمة المضافة في مؤسسة ما بالفرق بين إنتاج هذه المؤسسة واستهلاكها الوسيط من الأموال والخدمات وهي تعبر في الواقع عن مقدار مساهمة المؤسسة في تكوين الثروة الوطنية فمن الناحية الإقتصادية يمكن تعريف القيمة المضافة بما يضيفه أي نشاط إقتصادي على إنتاج معين من قيم قابلة للتقييم النقدي. (عزام، 2017، صفحة 42)

وتعد ضريبة القيمة المضافة من الضرائب غير المباشرة، وهي ضريبة أقرب إلى الضرائب على إستهلاك السلع والخدمات، سواء المنتجة محلياً أو المستوردة. وتحسب هذه الضريبة على الفرق فيما بين قيمة السلعة بعد الإنتاج النهائي أو نصف النهائي (كسلعة وسيطة)، وبين قيمتها قبل الإنتاج، سواء كانت مادة

خام أو نصف مصنعة، فالضريبة على القيمة المضافة تستهدف القيمة التي يتم إضافتها في كل مرحلة من مراحل الإنتاج أو التطوير للسلعة، أي أن معادلتها هي:

$$\text{القيمة المضافة} = \text{قيمة الإنتاج} - \text{قيمة الإستهلاك الوسيط} - \text{كلفة المواد الخام}$$

والإستهلاك الوسيط هو إستهلاك المواد التي دخلت في إنتاج السلع إضافة إلى الخدمات المشتراة من الغير، فتجمع القيم المضافة لكل قطاع من القطاعات الإقتصادية لتكون مصدر الناتج المحلي الإجمالي للإقتصاد، لذلك فهي تعبر في الواقع عن مقدار أو مساهمة المنتج أو الشركة أو المؤسسة أو الفرد في تكوين الإنتاج الوطني. (مركز دراية للدراسات والمعلومات (إدارة الدراسات والتطوير)، 2017، صفحة 6)

2.3.1. مؤشرات العمق المالي وفق منظور الأسواق المالية:

يمكن قياس مستوى العمق المالي في سوق رأس المال من خلال عدد من المؤشرات نوضحها فيما يلي:

1.2.3.1. سندات الديون الخاصة إلى الناتج المحلي الإجمالي:

تشير سندات الدين المالية الخاصة إلى تلك السندات المالية التي تصدرها الشركات الخاصة وذلك من أجل تمويل إستثماراتها، مقابل نسبة فائدة يحصل عليها حامل السند، وهي لا تمثل حقوق ملكية، وعادة ما تقوم الجهات المصدرة للسندات بدفع فوائد وفقا لمعدل محدد وفي مواعيد محددة خلال مدة السندات وتتعهد بدفع القيمة الإسمية للسندات عند الإستحقاق. وتتميز السندات الخاصة عن السندات الحكومية بكونها تصدر بمعدلات فائدة أعلى، ولكنها أكثر تعرضا للمخاطر المترتبة عن عجز الجهات المصدرة عن الوفاء بالدين وفوائده السنوية. (عزام، 2017، صفحة 43)

2.2.3.1. سندات الديون العام للناتج المحلي الإجمالي:

وهي سندات حكومية متساوية القيمة تمثل ديننا مضمونا في ذمة الحكومة، وغالبا ما تكون ذات فوائد ثابتة، ويتم طرحها للإكتتاب العام ويمكن تداولها بالطرق التجارية وتكون إما دائمة أو لها أجال محددة لتسديد قيمتها، وتقوم الحكومة بإصدار هذه السندات لتمويل عمليات التنمية الإقتصادية أو لمواجهة عجز في الميزانية، وتتميز هذه السندات بخلوها من المخاطر وتمتعها بدرجة عالية من السيولة مع إعفائها من الضرائب. ولها أنواع متعددة كسندات الدولة التي تصدر لتمويل الإنفاق العام، أو سندات الهيئات الدولية

كالبانك الدولي للإنشاء والتعمير، التي تصدرها لتمويل مشاريعها، وهناك سندات المؤسسات العامة الحكومية المصدرة لتمويل نفقاتها ومشاريعها. (عزام، 2017، صفحة 44)

ويعتبر هذا المؤشر من أهم مؤشرات الدين العام التي تعمل الدول والمؤسسات الاقتصادية على قياسه وتحليله مقارنة مع فترات سابقة لنفس الدولة أو مع دول مجاورة، حيث يعمل هذا المؤشر على قياس كمية الدين نسبة إلى النشاط الاقتصادي في الدولة وبنفس الوقت قدرة الدول على سداد الدين العام. إن انخفاض نسبة هذا المؤشر يتم إما بسبب زيادة الناتج المحلي الإجمالي ونمو الأنشطة الاقتصادية، أو بسبب انخفاض الدين العام. أما ارتفاع هذا المؤشر فإنما يدل على زيادة الدين العام وانخفاض الأنشطة والنمو الاقتصادي. (الفريق الأهلي لدعم شفافية الموازنة العامة، 2019، صفحة 29)

ويمكن قياس العلاقة بين الدين العام والناتج المحلي الإجمالي بمؤشرين وهما:

_ نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، وتكون هذه النسبة في حدود الأمان إذا لم تتجاوز 60%، وتتراوح في حدودها الدنيا بين 20-30% حسب مقترحات المنظمة الدولية للتخفيف Débat Relief International والتي إقترحت حدود دنيا لهذين المؤشرين 20-25%، بينما إقترح صندوق النقد الدولي أن تكون هذه الحدود من 20-30%.

_ مقارنة معدل نمو الدين العام بمعدل نمو الناتج المحلي، ويقاس هذا المؤشر مستوى الأمان الذي يتحدد بتساوي أو زيادة معدل نمو الناتج المحلي عن معدل نمو الدين العام. (عزام، 2017، صفحة 44)

3.2.3.1. رسملة سوق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يمكن تعريف معدل الرسملة السوقية (Market Capitalisation) بأنه إجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة في السوق في فترة معينة مقسوما على إجمالي الناتج المحلي في نفس الفترة. ويعكس ارتفاع قيمة هذا المؤشر مدى قدرة سوق الأوراق المالية على تنويع المخاطر وتعبئة المدخرات اللازمة للإستثمار بما يسهم في تحسين معدلات النمو الاقتصادي وتقدير حجم الأسواق المالية في مختلف الدول باستعمال معدل الرسملة السوقية يعطي فكرة أكثر دلالة على تطور هذه الأسواق، إذ إنه قد يكون عدد الشركات المدرجة في السوق كبيرا دون أن يعني ذلك بالضرورة إتساع حجمها، وذلك إذا كانت الشركات صغيرة الحجم من حيث القيمة السوقية.

ويعكس معدل الرسملة السوقية حجم سوق الأوراق المالية مقارنة مع الإقتصاد الكلي ودرجة تطوره فالأسواق المالية الأكثر تطورا تتمتع بمعدل رسملة سوقية عالية والإرتفاع في قيمة معدل الرسملة السوقية قد يكون نتيجة لإرتفاع أسعار أسهم الشركات المدرجة وبالتالي القيمة السوقية لها إنعكاسا للنظرة التفاؤلية للإقتصاد بشكل عام أو أداء الشركات المدرجة ونتائجها الإيجابية وقد يكون نتيجة إدراج المزيد من الشركات لأسهمها في السوق.

جدير بالذكر أنه يجب النظر بحذر أحيانا إلى الإرتفاعات الكبيرة والسريعة لمعدل الرسملة السوقية لأنها قد تكون نتيجة لنشاط مضاربي ولا تعكس الحالة الحقيقية للسوق.

يطلق على القيمة السوقية برسملة السوق المالية وهي تمثل قيمة أسهم الشركات فيما يتعلق بالسعر الحالي للسوق، وتعتبر مؤشرا جيدا لقياس حجم السوق وتستخر القيمة من خلال المعادلة التالية:

$$\text{رسملة السوق المالية} = \text{عدد الأسهم المدرجة} \times \text{سعر السهم الواحد}$$

وتعتبر القيمة السوقية مؤشرا جيدا لقياس سيولة الأوراق المالية عند أخذ نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي، أي أن هذه النسبة تمثل حجم السوق إلى الإقتصاد وهي تعكس مدى إسهام السوق في الناتج المحلي الإجمالي من خلال قيمتها السوقية فكلما إرتفعت النسبة دل ذلك على سيولة أعلى يتمتع بها السوق. (عزام، 2017، الصفحات 42-43)

2. الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية:

نظرا للدور الذي لعبته السياسة النقدية كانت ولا تزال تحتل مكانة هامة ضمن النظام الإقتصادي من خلال تأثيرها على الأسعار والناتج والدخل وكذلك إستخدامها في مجالات شتى، ومن أجل التعرف على الجزء النظري للسياسة النقدية نتطرق إلى النقاط التالية:

- ماهية السياسة النقدية؛
- أدوات السياسة النقدية؛
- فعالية أدوات السياسة النقدية.

1.2. ماهية السياسة النقدية:

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى تعريف السياسة النقدية، مراحل تطورها، أنواعها، وأهدافها.

1.1.2. تعريف السياسة النقدية ومراحل تطورها:

لدراسة السياسة النقدية من الضروري التطرق إلى تعريفها والتعرف على المراحل التي مرت بها من خلال تطورها عبر العصور والأحداث الإقتصادية، وفي هذا المطلب سوف نتعرض لتعريف السياسة النقدية ثم إلى مراحل تطورها.

1.1.1.2. تعريف السياسة النقدية:

يرى العديد من العلماء والباحثين في مجال الإقتصاد أنه لا يوجد تعريف محدد للسياسة النقدية، إنما يتم ذلك وفقا للإجراءات المتخذة والأهداف النهائية المرجو تحقيقها، والتي تختلف من مدرسة إلى أخرى حسب العديد من المتغيرات الأساسية للنشاط الإقتصادي (إستثمار، أسعار، إنتاج، دخل). ومن هنا حاولنا الإلمام ببعض التعاريف التي طرأ عليها العديد من التطورات من حيث الوظائف والأهداف تبعا لتطور النظريات النقدية، ونذكر منها:

عرفها (Kant) بأنها "مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بقصد تحقيق هدف إقتصادي معين كالإستخدام الكامل"، أما (Shaw) فعرفها على أنها "عمل واع تقوم به السلطات النقدية لتغيير حجم النقد، أو التأثير في كلفة الحصول عليه". (الدعمي، الطبعة الأولى 1431هـ-2010م، صفحة 25)

وعرفها أيضا (George Pariente) أنها "مجموعة التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الإقتصاد ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف". (بوخاري، 2010، صفحة 59)

كما عرفت ب" التدابير والإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لإدارة كمية النقود وتنظيم عملية إصدارها، بما يكفل سرعة وسهولة تداول وحدة النقود، وتنظيم السيولة العامة للإقتصاد الوطني لتحقيق أهداف معينة". (بني هاني، 2002، صفحة 142)

وحسب تعريف آخر "فالسياسة النقدية هي ذلك التدخل المباشر المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الإئتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الإئتماني للبنوك". (القيسي، 1964، صفحة 258)

وبعد تقديم التعاريف السابقة نستنتج تعريف شامل للسياسة النقدية بأنها هي مجموعة الأعمال والتدابير التي يقوم بها من خلال الرقابة على النقد والتي تهدف إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

2.1.1.2. مراحل تطور السياسة النقدية:

مرت السياسة النقدية بتطورات هامة إنعكست تلك التطورات على أهمية ودور السياسة النقدية من مرحلة لأخرى، وفيما يلي نوضح أهم المراحل التي مرت بها:

- **المرحلة الأولى:** حمت قيمة العملة من التقلبات التي أثرت على الأسعار والهدف منها تحقيق الإستقرار النقدي.

- **المرحلة الثانية:** ظهرت أفكار كنزية التي قللت من قدرة السياسة النقدية كما رأت السياسة المالية هي الوحيدة على تحقيق ذلك.

- **المرحلة الثالثة:** في الفترة الممتدة من (1951-1955) تراجعت أهمية السياسة المالية لأنها لم تحارب التضخم الذي كان بعد الحرب العالمية الثانية، فبعد الحرب لم تتمكن من تقليص الخدمات الإجتماعية، فالسياسة النقدية هي الأكثر قدرة على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

- **المرحلة الرابعة:** في هذه المرحلة كثر الجدل بين السياسة المالية والنقدية وكان هذا على يد الإقتصادي الأمريكي (ملتون فريدمان M.Fridman) الذي آمن بقدرة السياسة النقدية وعلى نقيض ذلك يرى المليون أن السياسة المالية لها تأثير على الإقتصاد وتحقيق أهداف اقتصادية بعدها جاء (والتر هلر) الذي حدد أهمية كل من السياستين ومزج بين أدواتهما. (القطابري، 2009، الصفحات 19-20)

2.1.2. أنواع السياسة النقدية:

يقسم العلماء والدارسين الإقتصاديين السياسة النقدية إلى ثلاث أنواع، والمتمثلة في السياسة النقدية التوسعية، السياسة النقدية الإنكماشية، السياسة النقدية ذات الإتجاه المختلط.

1.2.1.2. السياسة النقدية التوسعية:

هي السياسة التي تهدف إلى زيادة الطلب الكلي، من خلال زيادة القدرة الشرائية لأفراد المجتمع، حيث تسعى الحكومة من خلال البنك المركزي إلى زيادة حجم النقود المتداولة في أيدي الأفراد وفي الجهاز المصرفي. (محمد طاقة، 2008، صفحة 361)

فهي تهدف في مجملها إلى علاج مراحل الركود والإنكماش التي يمر بها الإقتصاد أي أن التدفق الحقيقي أكبر من التدفق النقدي، وهنا تسعى السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي إلى زيادة المعروض النقدي وبالتالي زيادة الطلب على السلع والخدمات، ذلك لأن زيادة كمية النقود من شأنه زيادة دخول الأفراد والمؤسسات وبالتالي تحفيز الطلب على السلع الإستهلاكية والسلع الإستثمارية على حد سواء. (طوروس، 2010، صفحة 223)

2.2.1.2. السياسة النقدية الإنكماشية:

تنفذ هذه السياسة عن طريق رفع سعر الفائدة، حيث تقيد الإئتمان وتشجع المواطنين على الإدخار، وبالتالي الإقلال من حجم وسائل الدفع، وكبح جماح التضخم لتثبيت الأسعار، وعدم المطالبة بزيادة الأجور.

والتحليل النقدي الحديث يؤكد على فعالية السياسة النقدية، من خلال أسعار الفائدة للخروج من أزمت التضخم مقارنة بفترات الكساد، حيث يرى الكثير من الإقتصاديين على غرار كل من كينون، شو، ادواردز وفراي أنه كي تصبح السياسة النقدية الإنكماشية ذات فعالية، لا بد وأن يصل سعر الفائدة إلى مستوى من الإرتفاع يكون مبالغا فيه، بحيث لا يمكن تجاهله من قبل المستثمرين ورجال الأعمال.

إلا أن هذه السياسة قد تشكل خطرا حقيقيا على الإقتصاد الوطني، في حالة ما إذا كانت غير مدروسة بالقدر الكافي، حيث أنه يمكن لها أن تفقد المؤسسات الوطنية قدرتها التنافسية في الأسواق الخارجية، نتيجة لارتفاع تكاليف الإنتاج، وهذا كله نتيجة لزيادة عبء دين هذه المؤسسات. (عباد، 2017، الصفحات 17-18)

3.2.1.2. السياسة النقدية ذات الإتجاه المختلط (المرن):

يتفق أكثر علماء المالية العامة، على أن هذه السياسة تناسب البلدان النامية التي تعتمد في الغالب على الزراعة الموسمية، أو على تصدير المواد الأولية إلى الخارج (أي الدول أحادية المورد). في هذه الحالة

يتبع البنك المركزي سياسة مرنة، بحيث يزيد من حجم وسائل الدفع (النقود) في مرحلة بدء الزراعة، وتمويل زراعة المحاصيل، ويقلل من حجم وسائل الدفع في مرحلة بيع المحاصيل، في محاولة منه لحصر آثار التضخم. (بني هاني، 2002، الصفحات 153-154)

3.1.2. أهداف السياسة النقدية:

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المختلفة، والتي نلخصها في الآتي:

1.3.1.2. مجتمعات الإحتياطات النقدية:

تعرف القاعدة النقدية أنها تستخدم في معاملات وتكون زاوية استخداماتها من العملة والاحتياطي النقدي للمصارف وينقسم إلى احتياطي قانوني واختياري ولهذين احتياطين مؤيدين ومعارضين، ولذلك دافعت أمريكا على سياسة نقدية وأصبحت محل جدل ذلك معرفة أكثر من مجاميع احتياطات أكثر مراقبة. (بوخاري، 2010، صفحة 62)

2.3.1.2. ظروف سوق النقد:

تحتوي على الإحتياطات الحرة ومعدل الأرصدة المصرفية كما تستخدم أرقام قياسية أهمها استخدمت في القرن 50 و 60 كما تشمل احتياطات زائدة لمصارف الأعضاء، كما أن الأوراق القياسية لأوضاع سوق النقد هي أسعار فائدة من أدوات الخزنة. (بلعزوز، 2008، صفحة 112)

3.3.1.2. استقرار سعر صرف العملة المحلية:

الهدف من السياسة النقدية هو استقرار أسعار الصرف وذلك من خلال إتباع قواعد نقدية معدنية، وهذا سبب رئيسي لتحقيق الثقة الدولية وجعل التجارة تقوم على أوسع نطاق لتحقيق الرفاهية الإقتصادية. (البكري و صافي، 2009، صفحة 178)

4.3.1.2. تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار:

أهم هدف للسياسة النقدية، فكل دولة تسعى إلى تلاقي تضخم ومكافحته وبالتالي تجنب الركود والفساد فتصبح مهمة سياسة نقدية إجراء تحركات على مستوى أسعار فاللجوء إلى هذه سياسة يعني أن هناك علاقة بين عرض نقود ومستوى أسعار فريدمان أكد سنة 1959 أن من الصعب ضبط الأسعار محلية دون ضبط معدل زيادة كمية النقود. (عبد الحميد، 2007، صفحة 274).

5.3.1.2. رفع معدل النمو الإقتصادي:

إن استقرار الأسعار والإستقرار النقدي من الأهداف القصيرة الأجل وارتفاع معدل نمو إقتصادي طويل الأجل، والتوفيق بينهما أمر صعب خاصة في البلدان النامية التي تعاني من مشكلات في السياسة الإنتاجية، فالسياسة النقدية تعمل على رفع معدلات النمو وتؤثر على معدلات إستثمار ودعم وتشجيع إقامة مؤسسات مالية متخصصة. (القطابري، 2009، الصفحات 22-23).

6.3.1.2. العمالة الكاملة:

تعتبر العمالة المرتفعة هدف أساسي للتنمية الإقتصادية، ويعرفها الإقتصاديون أنها مستوى عمالة الذي يتحقق من إستخدام الكفاء لقوة عمل والسماح لمعدل منخفض من البطالة الذي ينتج من تغيرات ديناميكية، فالسياسة النقدية تستطيع تحقيق هدف من خلال تقوية طلب الفعال فعند زيادة العرض تنخفض الفائدة والبطالة وبالتالي زيادة الإستهلاك. (بوخاري، 2010، صفحة 67).

7.3.1.2. تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات:

ميزان المدفوعات يقوم على تحديد علاقة نقدية ومالية وتجارية مع بقية أقطار العالم، ويكون هذا ميزان في صالح القطر عندما يكون إستلامه مرتبط بالعملة الصعبة، وجميع أقطار تقوم على جعل ميزان يميل إلى صالحها لأن العجز في هذا ميزان يدل أن القطر يدفع أكثر مما يستلم لا يمكن تغطيته إلا بالسحب، أما إذا كان العجز كثرة التوظيف قصيرة أو طويلة، فتقليص حجم إئتمان يؤدي إلى تقليص سيولة وحدات إقتصادية. (الدوري و السامرائي، 2006، الصفحات 190-191).

2.2. أدوات السياسة النقدية:

تتدخل الدولة في النشاط الإقتصادي من خلال السياسة النقدية بالإشراف من البنك المركزي للتأثير في عمل سوق النقد، وذلك بإمتصاص النقود الزائدة أو ضخ الكمية اللازمة، ويكون ذلك بواسطة مختلف أدوات السياسة النقدية سواء المباشرة أو غير المباشرة والتي سنذكرها في هذا المطلب:

1.2.2. الأدوات غير المباشرة:

تشمل هذه الأدوات الوسائل المعروفة للتحكم في كمية وحجم النقود، الهدف منها التأثير على حجم الإئتمان دون تمييز، والتي تتمثل في الآتي:

1.1.2.2. عمليات السوق المفتوحة:

وهي تعتبر من أهم الأدوات إذا كان هناك سوق مالي متطور وتقوم على دخول البنك المركزي بائعا أو شاريا لسندات حكومية أو أوراق مالية مما يساهم في زيادة أو خفض حجم النقود المتداولة في السوق ففي حالة التضخم يتدخل البنك المركزي بائعا والعكس في حالة الركود أي هي بمثابة إقراض أو إقتراض من الحكومة للجمهور لتغطية نفقاتها. (الصوص، 2007، صفحة 81)

2.1.2.2. سعر إعادة الخصم:

الخصم هو الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل فروض، ويستخدم البنك المركزي هذه الأداة أيضا لأغراض توسعية أو إنكماشية، ففي حالة الركود أو الكساد يقوم بنك مركزي بتخفيض أسعار الفروض، أي يحفز البنوك التجارية على إقتراض لزيادة بنوك تجارية على منح فروض فانخفاض سعر الخصم على البنوك التجارية من قبل بنك مركزي ينعكس على سعر الفائدة، أما في حالة التضخم تستخدم سياسة الإنكماشية نقدية لرفع سعر الخصم لتقليل رغبة بنوك في إقتراض فيرتفع سعر الفائدة وبالتالي إنخفاض النقود فالإقتصاد مما ساعد على معالجة التضخم. (العيسي و كطف، 2006، صفحة 290)

3.1.2.2. نسبة الإحتياطي القانوني:

البنك المركزي يقوم بإلزام البنوك التجارية بالإحتفاظ بنسبة معينة من الودائع كإحتياطي قانوني، فلا يستطيع بنك تجاري صرف المبلغ. وتسمى بالإحتياطي القانوني والمطلوب وذلك لتأثير في حجم إئتمان التي تقدمه بنوك تجارية، فسياسة إحتياطي قانوني يضع قيمة محددة للبنك المركزي في شكل حساب وهذه السياسة مستخدمة في مكافحة الكساد والتضخم من خلال رفع أو خفض الإحتياطي القانوني. (بونوة و بن يخلف، 2010، صفحة 94)

2.2.2. الأدوات المباشرة:

تعتبر مكملة لسابقتها وتدل على سلطة بنك مركزي والبنوك التجارية وتدل على تمييز بين أنشطة مختلفة، والتي سنذكرها كالآتي:

1.2.2.2. سياسة تأطير القروض:

تهدف هذه السياسة إلى تحديد مصدر أساسي لخلق النقود، ثم تشمل تحديد المبلغ المتاح للقروض فقط وتقليص الفترة الزمنية للأوراق التجارية، فعند زيادة معدل التضخم تتخذ سياسة تأطير القروض إجبارية وعند تقدم دولة عن طريق البنك المركزي يمنح إئتمان حسب قطاعات ذات الأولوية، وتجدر إشارة أن هذه السياسة لم تخلق الضبط المطلوب للقروض في البلدان التي طبقتها، وهذا يعود إلى:

_ غياب تأثيره على القروض الموجهة للخبزينة؛

_ رغبة السلطات النقدية بعدم إجراء تقييد كبير لتمويل الإقتصاد؛

_ لجوء المشروعات إلى الإقتراض فيما بينها أو إلى إصدار سندات دين أو حتى إلى الإقتراض بالنقد الأجنبي. (علواني و زرق، 2016، صفحة 32)

2.2.2.2. التنظيم الإنتقائي للقروض:

ينطوي الإقراض على قواعد تنظيمية تضمن تضمن الحصول على قطاعات معينة من إقتصاد، فيمكن إستخدام هذه الأداة لدعم حيوية القطاعات الإقتصادية إلا أنه قد يصيبها تشويه في تخفيض في موارد وقد تؤدي أيضا إلى تدخلات من أجل أن يحظى القرض بالأفضلية. (بوخاري، 2010، صفحة 78)

3.2.2.2. الإقناع الأدبي:

سلاح بنك مركزي في توجيه النصح للمصارف التجارية وعدم التوسع في تقديم قروض، فهناك خطر على الإقتصاد القومي وهذا النوع الأدبي يأخذ أشكال مختلفة منها إرسال مذكرات إلى مصارف الأعضاء، وتأخذ تحذير بعدم قبول إعادة الخصم للأوراق التجارية وتعمل على إقناع مصارف التوسع في الإئتمان لتقديم ما تحتاجه صناعات من إئتمان. (الدوري و السامرائي، 2006، صفحة 218)

3.2. فعالية أدوات السياسة النقدية:

تتمثل فعالية أدوات السياسة النقدية في مدى قدرة السلطات النقدية على التحكم والتأثير في الإئتمان، والوصول إلى أهداف الإقتصاد المرجوة.

1.3.2. فعالية الأدوات غير المباشرة:

يمكن توضيح فعالية الأدوات من خلال إبراز فعالية كل أداة على حدة.

1.1.3.2. فعالية عمليات السوق المفتوحة:

تتحدد بقدر نجاحها في تحقيق سيولة أو عدم سيولة السوق النقدية ككل وهذا ما يدفع للقول بأن إرادة البنك المركزي وحدها لا تكفي لتحقيق هذا النجاح بل إن ذلك يتوقف بالقدر الكبير على حجم وطبيعة السوق النقدية فيجب أن يكون لهذه السوق من الشمول والسعة ما يجعلها معبرا بحق عن إمكانيات النقود والإئتمان للإقتصاد. (بوخاري، 2010، صفحة 73)

ولكي تنجح عمليات السوق المفتوحة يجب أن تتوفر الشروط التالية:

_ إحتياطات المصارف التجارية وكمية النقد المتداولة يجب أن تتغير وفقا لعمليات السوق؛

_ المصارف التجارية تستجيب للزيادة أو الإنخفاض في الإحتياطات النقدية في تقديم التسهيلات الإئتمانية للوحدات الإقتصادية؛

_ مدى تلاقي مصالح المصارف التجارية مع توجه المصرف المركزي، حيث تزداد فعالية عمليات السوق المفتوحة بتلاقي تلك المصالح وتقل بتصادمها؛

_ توفر سوق حوكمة كبيرة ومتطورة ومنظمة لأن أثر هذه الأداة متوسط بمقدار كمية السندات الحكومية وسندات أخرى، وبعدم وجود مثل هذا السوق لا يمكن تصور وجود عمليات السوق المفتوحة تتسم بالفعالية في التأثير على كمية النقد المتداولة. (حجاج، 2019، صفحة 53)

ورغم أهمية هذه الأداة في مواجهة المشاكل التي تعترض الإقتصاد إلا أنها قد تكون محدودة التأثير وقليلة الفعالية في الحالات التالية:

_ إذا توفرت لدى المصارف التجارية إحتياطات نقدية فائضة كبيرة؛

_ إذا كان غرض المصرف المركزي من هذه العمليات مساعدة الخزينة على بيع وشراء الأوراق المالية الحكومية، فإن مثل هذه العمليات إذا ما جرت على نطاق واسع، قد تؤدي إلى تقلبات كبيرة في أسعار هذه الأوراق، وبالتالي في أسعار الفوائد السائدة وفي ريع الأوراق المالية المذكورة، مما قد يدفع بالمصارف إلى إتخاذ سياسة دفاعية قد تتعارض وأهداف المصرف المركزي حينها؛

_ ولنفس هذه الأسباب أيضا، فإن بيع وشراء السندات الحكومية على نطاق واسع، قد يهدد ربحية المصارف التجارية التي تحتفظ بمقادير كبيرة منها مما يدفعها لإتخاذ عمل مضاد يحميها من الآثار الضارة للسياسة النقدية السائدة. (السيد علي و العيسي، 2004، صفحة 364)

2.1.3.2. فعالية سعر إعادة الخصم:

بدأت درجة فعالية أداة تميل إلى التراجع بعد الحرب العالمية الأولى، ولكن خلال الحرب العالمية الثانية إنسحبت سياسة إعادة الخصم إلى الوراء وهذا الإنخفاض في درجة الفعالية يعود إلى جملة من الأسباب وهي:

_ إن معدل إعادة الخصم كان ينظر إليه على أن زيادته ترفع سعر الفائدة كتكلفة تأخذ بعين الإعتبار في نظر رجال الأعمال، ولكن هذه النظرة لم تثبتها الدراسات والأبحاث، بحيث أن تكاليف الإقتراض تعتبر ضئيلة جدا من مجموع تكاليف الإنتاج، وأن التغيرات التي تحدث في أسعار الفائدة تكون في مجال محدود وهذا ما يقلل من فعالية هذه السياسة. (غريب، 1972، الصفحات 80-81)

_ تطور الطرق المصرفية والمعاملات في أسواق النقد، وإستعمال تقنيات أخرى وهذا ما أدى ضيق نطاق إستخدام الكمبيالات؛

_ لوحظ في السنوات الأخيرة أن معدل إعادة الخصم في بعض الدول كالولايات المتحدة الأمريكية وكندا، يتغير غرتقاعا وإنخفاضا عندما ترفع أو تخفض البنوك معدل الخصم وفسرت هذه الظاهرة على أساس أن تغير معدل الخصم إنما جاء ليكون على صلة قوية بسعر الفائدة في السوق؛

_ إن رفع معدل إعادة الخصم لن يحجم البنوك على إعادة خصم أوراقها لدى البنك المركزي حتى ولو كان مرتفعا طالما أن رجال الأعمال يتمتعون بتفاؤل كبير للحصول على أرباح فيقبلون على الإقتراض رغم إرتفاع أسعار الفائدة، ويحدث العكس عندما ينتشر التشاؤم بإنخفاض أرباحهم وفي هذه الحالة يحجمون على الإقتراض حتى ولو كانت أسعار الفائدة منخفضة. (إكن، 2011، صفحة 52)

3.1.3.2. فعالية نسبة الإحتياطي القانوني:

تعتبر هذه السياسة من السياسات التي تمارس تأثيرا مباشرا وفعالا على سيولة البنوك التجارية، هذا التأثير يتقرر بإرادة البنك المركزي طبقا للسياسة النقدية التي يسعى لتطبيقها. من المزايا التي تتميز بها هذه الأداة في تأثيرها على عرض النقود هي أنها تؤثر على كل البنوك بالتساوي فهي تعتبر سلاحا فعالا

على حجم الإئتمان ومن ثم على العرض النقدي حتى أن التغييرات الصغيرة في الإحتياطي الإجباري ينتج عنه تغير في عرض النقود. إن فعاليتها ترتبط بمدى فعالية ومرونة الجهاز النقدي واستجابة الجهاز الإنتاجي لتلك التغييرات المعتمدة من طرف السلطات النقدية فهي أداة فعالة جدا وأقل كلفة في التحكم في عرض النقود مقارنة بالأداتين السابقتين. (إكن، 2011، صفحة 56)

تكون هذه السياسة غير فعالة في التأثير على حجم الإئتمان المصرفي للأسباب التالية:

_ لا تؤثر هذه الأداة في أوقات الكساد الإقتصادي، فتخفيض هذه النسبة لا يزيد من طلب الوحدات الإقتصادية على الإئتمان نظرا للتوقعات المتشائمة حول الأرباح، كما لا يشجع المصارف أيضا في التوسع في منح الإئتمان لارتفاع درجة المخاطرة التي تواجه القروض في حالة الكساد؛

_ لا يلجأ المصرف المركزي إلى تغيير هذه النسبة بشكل متكرر وعلى فترات قصيرة لأن ذلك يحدث إضطرابات في عمل المصارف، ويخلق حالة من عدم التأكد لدى المصارف التجارية؛

_ تعامل هذه الأداة كل المصارف على حد سواء بغض النظر عن حجم المصارف، كما لا تفرض على المؤسسات المالية غير المصرفية (شركات التأمين، شركات الإستثمار..)؛

_ إن رفع الإحتياطي القانوني قد يؤثر بصورة سلبية على أسعار السندات، إذ قد تلجأ المصارف إلى بيع السندات فتنخفض أسعارها، ولتجنب ذلك يقترح أن تصحب هذه السياسة القيام بشراء السندات في السوق المفتوحة من قبل المصرف المركزي. (حجاج، 2019، صفحة 54)

2.3.2. فعالية الأدوات المباشرة:

تعني النجاح والوصول إلى النتيجة التي تؤدي إلى التأثير على كيفية استخدام الإئتمان وتوجيهه إلى المجالات المرغوبة.

1.2.3.2. فعالية سياسة تأطير القروض:

تهدف هذه السياسة إلى تحديد نمو المصدر الأساسي لخلق النقود بشكل قانوني وهو القروض الموزعة من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وتسمى أيضا تخصيص الإئتمان وتكون هذه السياسة كبيرة الفعالية إذ كان الإقتصاد هو إقتصاد الإستدانة، فهي لم تشمل فقط تحديد المبلغ المتاح لكل طلب للقروض بل إضافة للشروط التي يطلبها فيما يتعلق بالأوراق التجارية القابلة لإعادة الخصم، وأستخدم في إنجلترا في أواخر القرن الثامن عشر كأداة للسيطرة على الإئتمان. (إكن، 2011، صفحة 57)

وترتبط فعالية سياسة تأطير القروض أيضا بعلاقة عكسية مع درجة تطور السوق المالية، ذلك أن تأثيرها ينخفض في وجود سوق مالية نشيطة توفر التمويل المناسب للمشاريع والمؤسسات الإقتصادية. (إسعد، 2017، صفحة 30)

2.2.3.2. فعالية التنظيم الإنتقائي للقروض:

يمكن توضيح فعالية من خلال تقييمها بإبراز كلا من المزايا والعيوب وهي كالتالي:

ـ **مزايا التنظيم الإنتقائي للقروض:** تعتبر أداة مهمة وفعالة لتوجيه الإلتئمان البنكي إلى النشاطات والقطاعات الإقتصادية التي تهدف الدولة إلى تطويرها وتنميتها، وكذلك إلى الشرائح الإقتصادية التي تريد مساعدتها، فهي آلية تمكنها من توزيع الكتلة النقدية بشكل من التوازن الذي يسمح بتنمية شاملة لمختلف القطاعات والنشاطات، كما أنه يمتص الأثر السلبي لأدوات الرقابة الكمية التي تهدف إلى التحكم في حجم الكتلة النقدية دون تمييزها بين القطاعات التي تحتاج إلى تمويل يهدف إلى تطوير وتنمية فعالية تنعكس بصورة إيجابية على مؤشرات الإقتصاد الكلي.

ـ **عيوب التنظيم الإنتقائي للقروض:** تتعلق فاعلية هذه السياسة بمدى إلتزام المقترضين من المؤسسات أو أفراد باستخدام هذه القروض في الهدف الذي حدد لوجهة القرض، وهو ما يجعل تحقيق أهداف السياسة النقدية في يد المقترضين. (إسعد، 2017، الصفحات 30-31)

3.2.3.2. فعالية الإقناع الأدبي:

إن إمتلاك البنك المركزي لقوة التأثير على البنوك التجارية من خلال سياسة الإقناع الأدبي، يعطي هذه الأخيرة المكانة بين مختلف السياسات النقدية الأخرى، ذلك أنها تجعل من تطبيق السياسة النقدية مهمة مشتركة بين البنك المركزي والبنوك التجارية، وهو ما يزيد من فعالية السياسة النقدية ونجاحها، ويرتبط نجاح هذه السياسة بقوة المركز الأدبي للبنك المركزي والمكانة التي يحظى بها لدى البنوك التجارية، وسلامة التحليل الذي يقدمه عن الوضع الإقتصادي، ومدى سلامة الإجراءات المتخذة لمواجهة الوضع، فإذا تجاوزت البنوك التجارية مع هذه الإجراءات كانت هذه الأداة فعالة، وإذا لم تتوافق يجعل البنك المركزي يتبع سياسة الأوامر والتعليمات المباشرة. (إسعد، 2017، الصفحات 31-32)

3. التطور التاريخي للسياسة النقدية في الجزائر:

شهدت الجزائر سياستها النقدية جملة من التطورات وهذا راجع للمنعكس الطردي بنظامها الاقتصادي المنهج، الذي يلقي بتأثيراته على سياساته الاقتصادية سواء كانت عامة أو خاصة، وهذا دفع إلى القيام بإصلاحات وفق مراحل.

1.3. مراحل تطور السياسة النقدية في الجزائر: وفي هذا العنصر سوف نتطرق إلى معرفة مسار تطور السياسة النقدية وإبراز أهم الإصلاحات.

1.1.3. السياسة النقدية قبل 1990:

تعتبر المرحلة الممتدة خلال الفترة (1962-1990) عبارة عن مرحلة تأسيس النظام النقدي الوطني، كما أنها شهدت بدورها محاولات لتكييف النظام النقدي وإدخال بعض الإصلاحات، (حمري، 2020، صفحة 6) والتي انقسمت بدورها إلى ثلاث مراحل وهي كالآتي:

_ المرحلة الأولى 1962-1970: ورثت الجزائر بعد الإستقلال نظاما مصرفيا تابعا للإستعمار تحكمه قواعد ومبادئ الإقتصاد الليبرالي من جهة وتبني النهج الإشتراكي في تسيير الإقتصاد من جهة أخرى، نتج عن هذا التوجه إزدواجية في النظام المصرفي مما أثر سلبا على إحتواء البنك المركزي ككل وتسييره وفق التوجهات الجديدة للدولة، وقد تميزت الجزائر في هذه الفترة ب:

- حداثة إستقلال البلد،

- عدم إكمال البناء المالي والمصرفي،

- التبعية للمؤسسات المالية والاقتصادية للمحتل.

وبعد أول إجراء قامت به السلطات الجزائرية بعد الإستقلال هو فصل الخزينة العمومية الجزائرية عن الخزينة الفرنسية في أوت 1962، أعقب هذا الإجراء إنشاء البنك المركزي الجزائري في 13 ديسمبر 1962 ليتم بعدها إنشاء المؤسسات المالية البنكية ابتداء من ماي 1963.

خلال فترة الستينات إلى بداية السبعينات لم تكن هناك سياسة نقدية واضحة المعالم وذلك لخصوصية المرحلة التي يمر بها الإقتصاد الجزائري في المجالين النقدي والمالي بشكل خاص، فقد كان هناك إعتقاد كبير على ميزانية الدولة في تمويل مختلف الأنشطة الإستثمارية بما ينسجم والمخططات المركزية، الأمر

الذي غيب معها آليات السياسة النقدية طيلة هذه المرحلة، حيث تم تسجيل عدم مرونة سعر الفائدة، وتفضيل الإستثمارات الحقيقية على حساب السياسة الائتمانية. (مغتات، 2018، الصفحات 49-50)

_ المرحلة الثانية 1971-1980: خلال فترة السبعينات والتي ساد خلالها المخططين الرباعيين الأول 1970 - 1973م والثاني 1974 - 1977م، والتي تميزت بإخضاع دور النقد لسياسة الميزانية وتم إلغاء الحد الأقصى لمساهمات البنك المركزي في تمويل الخزينة العامة للدولة، فبعد أن كانت السلطات الإقتصادية تتبع سياسة التسيير الإداري للاتئمان لتمويل النشاط الإقتصادي، أسند هذا الدور لوزارة المالية التي أخذت على عاتقها سلطة النقد والقرض، لضمان تمويل احتياجات المؤسسات العمومية ضمن ما تم تخطيطه مركزيا.

كما تم خلال هذه المرحلة إلزام المؤسسات الإقتصادية العمومية بتوطين جميع عملياتها المصرفية لدى بنك واحد، فضلا عن إلزام المؤسسات المصرفية والمالية بالاكنتاب في سندات الخزينة، لتأمين إعادة تمويل هذه الأخيرة، وهو ما يبين لنا غياب آليات السياسة النقدية، فقد ظلت السلطة النقدية بيد السلطات السياسية (وزارتي التخطيط والمالية) بعيدا عن البنك المركزي.

_ المرحلة الثالثة 1980-1990: عرف القطاع المصرفي خلال عقد الثمانينات بعض الإصلاحات وما انبثق عنها من اتجاه نحو لا مركزية القرار أحيانا خاصة بصور قانون القرض والبنك لعام 1986، والذي فصل بين البنك المركزي كسلطة نقدية والبنوك التجارية كبنوك أولية خاصة في مجال السياسة الائتمانية، حيث انبثق عن ذلك مخطط وطني للقرض، وتمكن حينها البنك المركزي من تحديد أهداف التوسع النقدي وتفعيل آلية سعر إعادة الخصم وسعر الفائدة ابتداء من عام 1989، ومن ثم توضحت معالم السياسة الائتمانية للبنوك التجارية وتعززت بصور قانون استقلالية المؤسسات العمومية لعام 1988 القائم على مبدأ المردودية المالية والتجارية في التسيير، كما تم إلغاء إلزامية التوطين لدى البنوك، وتأكيد الدور التمويلي للبنوك التجارية لمختلف الاستخدامات بعيدا عن خزينة الدولة. لكن رغم كل هذه الجهود المبذولة ظلت السياسة النقدية بأدواتها المختلفة محتشمة إلى حد بعيد .

كما تميزت هذه الفترة بـ :

- مواصلة ضعف الجهاز البنكي من خلال عدم إكفائه تعبئة الإيداع والموارد اللازمة لتمويل الإقتصاد الوطني ، وقد بلغ مستوى النقدية خارج الجهاز المصرفي سنة 1990م معدل 49.7% من M1، وهذا كله أدى إلى الاعتماد كلية على البنك المركزي في تمويل القروض،
 - نقص السيولة الكافية لدى البنوك للقيام بعمليات التمويل، وكثرة استخدام التمويل بالسحب على المكشوف كشكل من أشكال القرض الرئيسية،
 - التخفيضات المتواصلة لقيمة الدينار الجزائري وما نجم عنها من انخفاض معدلات الإستثمار.
- (قناد، 2016، الصفحات 78-79)

2.1.3. السياسة النقدية بعد 1990:

بصدور قانون النقد والقرض (10/90) أعيد الاعتبار للبنك المركزي بصفته السلطة النقدية للدولة الجزائرية، حيث أسندت إليه مهام تسيير النقد والائتمان الأمر الذي انعكس على السياسة النقدية المتبعة منذ سنة 1990؛ حيث تم التجسيد الفعلي لفصل الدائرة المالية عن الدائرة النقدية وتم وضع سقف للتمويل بالعجز القابل للاسترداد سنويا، فضلا عن إلغاء الاكتتاب الإجباري للبنوك التجارية في سندات الخزينة، الأمر الذي ترتب عنه تفعيل السوق النقدي وإرجاع السياسة النقدية لمكانتها كأداة ضبط اقتصادية وبعث سياسة ائتمانية فعالة للبنوك التجارية من خلال آلية سعر الفائدة واعتماد الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرارات التمويلية. لذلك خلال هذه المرحلة بدأت تتضح معالم السياسة النقدية في الجزائر من خلال تفعيل رقابة البنك المركزي على نشاط البنوك التجارية باعتباره بنك البنوك وآخر ملجأ للنظام الائتماني ككل، ومن ثم أصبح يؤثر على السياسة الائتمانية للبنوك التجارية وما لذلك من آثار على التوسع النقدي في الجزائر.

وبدخول الجزائر في إصلاحات اقتصادية شاملة خلال هذه المرحلة من خلال عقد اتفاقيات للدعم والمساندة مع مؤسسات النقد الدولية ابتداء من عام 1989 وإلى غاية عام 1994، ضمن شروط معينة أثر على السياسة النقدية المنتهجة خلال هذه المرحلة، وتميزت السياسة النقدية في هذه المرحلة بما يلي:

- الأداء غير الفعال للسياسة النقدية خاصة خلال الفترة (1990-1993)،
- إتباع سياسة نقدية صارمة منذ سنة 1995 بمعدلات فائدة حقيقية بهدف تحفيز الادخار المحلي،
- السعي لتحسين أدوات السياسة النقدية، إذ تم إدخال أداة نظام الاحتياطي الإجباري منذ سنة 1994،

- التحول نحو الرقابة غير المباشرة للسياسة النقدية من خلال سياسة السوق المفتوح (السوق النقدي)،

- من جراء مشروطة صندوق النقد الدولي أصبحت السياسة النقدية وسيلة هامة لإدارة الطلب النقدي.

كل تلك القضايا دعمت دور السلطة النقدية وبالتالي فعلت دور السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، وقد انعكس ذلك على التوازنات النقدية الكلية. إلا أن معدل سيولة الاقتصاد خلال فترة عقد الاتفاق مع صندوق النقد الدولي عرف انكماشاً نتيجة السياسة النقدية الصارمة التي تضمنتها بنود المشروطة.

وقد تدعمت سياسة إعادة الخصم التي يمارسها بنك الجزائر منذ سنة 2001 بصدور الأمر رقم 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001، ومن ثم السياسة الائتمانية التي يمارسها البنك المركزي تجاه البنوك التجارية. (بوعتروس و دهان، جوان 2009، الصفحات 12-13)

بالإضافة إلى صدور الأمر 03-11 الصادر بتاريخ 2003/8/26 خاصة بعد الفصائح المتعلقة بينك الخليفة وبنك الصناعة والتجارة الجزائري، الذي كشف عن آليات الرقابة والتحكم من طرف البنك المركزي باعتباره المسؤول كسلطة نقدية، وقد عرف هذا الأمر البنك المركزي بأنه مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية واستقلال المالي، كما تم تحديد هيكله بنك تنظيمه وعملياته، وأصبح يطلق عليه بنك الجزائر.

وبسبب الأزمة الأمنية خلال فترة التسعينات التي شهدت ركوداً في جميع الحالات، قامت الحكومة الجزائرية باعتماد سياسة الإنعاش الاقتصادي من أجل سياسة الإقلاع الاقتصادي وبعث حركة الاستثمار والنمو من جديد، وتدارك التأخر في التنمية. (عبيد، 2018، صفحة 125)

الأمر رقم 04-10 يهدف إلى تعديل وتنظيم الأمر 03-11 حيث أن المادة رقم 2 تعدل وتتم كما يلي: المادة 35: تتمثل مهمة البنك المركزي في العرض على استقرار الأسعار باعتباره هدفاً من أهداف السياسة النقدية وفي توفير أفضل الشروط في الميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاقتصاد النقدي والمالي ولهذا الفرض يكلف تنظيم الحركة النقدية وبوجه ويراقب بكل وسائل الملائمة لتوزيع القروض وتنظيم السيولة ويسهر على حسن تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف والتأكد من سلامة النظام المصرفي وصلابته.

صدر التعليم رقم 04-2005 المؤرخة في 14 جوان 2005 أداة الاسترجاعات لمدة 3 أشهر المدخلة في أوت 2005 وتسهيله الودائع المغلة للفائدة إبتداء من شهر جوان 2005 وتميزت سنة 2013 بإدخال أداة جديدة تتمثل في إسترجاعات لمدة 6 أشهر وذلك إبتداء من جانفي، عرفت تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية تعديلات من زاوية معدل الفائدة المطبقة في هذا المجال.

فصلت عن هذه الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية والتي تساهم معا في امتصاص معظم فائض السيولة تتمثل الأداة الثالثة المنشطة للسياسة النقدية في الاحتياطات الإلجبارية والتي أعيد تحديد إطارها العمليات في سنة 2004. تعتبر الاحتياطات الدنيا الإلجبارية أداة مؤسساتية، خاصة للسياسة النقدية، لا تترجم بتدخلات بنك الجزائر ولكن بإلزام المصارف بتشكيل ودائع لدى بنك الجزائر. (دحوة، 2018، الصفحات 57-58)

قانون 04-08 الصادر في 2008/02/21 يتعلق بجهاز النوعية لواجهة إصدار صكوك بدون رصيد ومكافحتها، ويشأن الحد الأدنى لرأسمال البنوك المالية العامة في الجزائر.

وتواصلت الإصلاحات البنكية في الجزائر سنة 2010 وذلك خلال إصدار الأمر 04-10 بتاريخ 2010/08/26 وقد ركز على أهمية النظام العام النقدي في أداء الاقتصاد الوطني وفي المحافظة على التوازنات الداخلية، تنظيم حرية النفاذ إلى الأنشطة البنكية، التعزيز الضروري للرقابة البنكية.

وصدر قانون النقد والقرض 10-17 المؤرخ في 2017/10/11 حيث لجأت الجزائر إلى سياسة التسيير الكمي كنوع من الإلتفاف على ردود الفعل السلبية لدى الأعوان الاقتصاديين، بعد الصدمة غير المتواتية التي تعرض لها قطاع المحروقات، حيث تقتضي هذه السياسة بطبع كتلة نقدية ليس لها مقابل لدى البنك المركزي من أجل تمويل الموازنة العامة في الجزائر لسنة 2018. (حمري، 2020، الصفحات 9-10)

2.3. تطور الكتلة النقدية وعلاقتها بالنتائج المحلي الإجمالي بالجزائر للفترة (1990-2019):

شهدت الجزائر إستقرار في الكتلة النقدية في مطلع التسعينات مما جعلها تقترب أكثر من نمو الناتج المحلي الإجمالي، ويرجع هذا التطور إلى تفعيل النظام المصرفي والمالي والذي تجلى بدوره في صدور قانون النقد والقرض (90-10) ولذلك وإنطلاقا من هذه المعطيات سنحاول في هذا العنصر إبراز ومناقشة أهم التطورات التي عرفها هذين المؤشرين (M2، PIB) بعد تطبيق سياسة التحرير المالي، وذلك

خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2019، وإجراء مقارنة بين الكتلة النقدية والناتج المحلي الإجمالي بالإعتماد على مؤشر إقتصادي يعرف بمعدل السيولة والذي يمثل نسبة (M2/PIB)، وسرعة دوران النقود التي هي مقلوب سيولة الإقتصاد (PIB/M2).

جدول(02): تطور الكتلة النقدية M2 مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي PIB خلال الفترة

.2019-1990

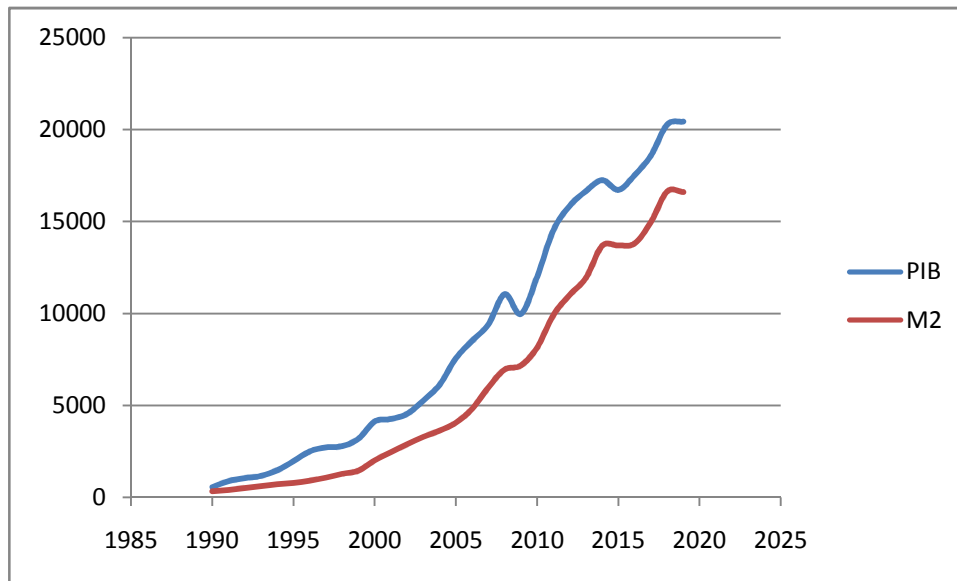
السنوات	PIB	M2	M2/PIB	PIB/M2
1990	556	343	0,616906	1,620991
1991	884	416,2	0,470814	2,123979
1992	1045	519,9	0,497512	2,010002
1993	1161,7	627,42	0,540088	1,851551
1994	1473,4	72351	0,491048	2,036461
1995	1966	799,6	0,406714	2,458729
1996	2494,6	915,1	0,366832	2,726041
1997	2716,4	1085,5	0,39961	2,502441
1998	2781,6	1287,9	0,463007	2,159795
1999	3187	1463,4	0,459178	2,177805
2000	4123,5	2022,5	0,490481	2,038813
2001	4257	2473,5	0,581043	1,721043
2002	4541,9	2901,5	0,63883	1,565363
2003	5266,82	3299,5	0,626469	1,596248
2004	6127,5	3644,4	0,594761	1,681347
2005	7564,6	4070,4	0,538085	1,858441
2006	8512,2	4827,6	0,567139	1,763236
2007	9408,3	5994,6	0,637161	1,569463
2008	11043,7	6956	0,629861	1,587651
2009	9968	7178,7	0,720175	1,388552
2010	11991,6	8162,8	0,68071	1,469055

II. مراجعة الأدبيات

2011	14519,8	9929,2	0,683839	1,462333
2012	15843	11015,1	0,695266	1,438298
2013	16643,8	11941,5	0,717474	1,393778
2014	17242,5	13686,8	0,793783	1,25979
2015	16712,7	13704,5	0,820005	1,219505
2016	17514,6	13816,3	0,788845	1,267677
2017	18575,8	14974,6	0,806135	1,240487
2018	20259	16636,7	0,8212	1,217729
2019	20428,3	16611,1	0,813142	1,229798

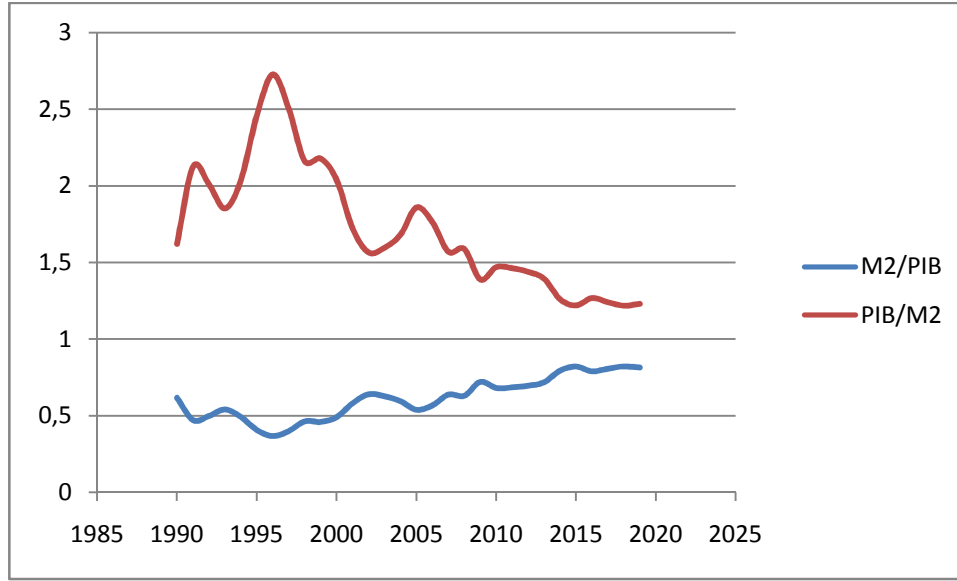
المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على تقرير بنك الجزائر - التقرير السنوي التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر - إحصائيات بنك الجزائر .

الشكل (01): تطور الكتلة النقدية والنتاج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 1990-2019.



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الجدول (02).

الشكل (02): تطور معدل سيولة الاقتصاد وسرعة دوران النقود في الجزائر خلال فترة 1990-2019.



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات الجدول (02).

نلاحظ من خلال الجدول والشكلين أعلاه أن: الكتلة النقدية (M2) والنتاج المحلي الإجمالي (PIB) خلال الفترة 1990-2000 المنحنيين يتزايدان ولكن بشكل متباطئ وهذا راجع إلى أوضاع التي كانت تعيشها البلاد في تلك الفترة منها أوضاع أمنية والتي كانت تسمى بالعيشية السوداء، ومنها اقتصادية ومتمثلة في تقلبات أسعار البترول وما نتج عنه من تداعيات اقتصادية كارتفاع المديونية واختلال في ميزان المدفوعات، كما عرفت سيولة الاقتصاد (M2/PIB) انخفاضا شديدا من 61.69% سنة 1990 إلى 36.68% سنة 1996، أما بالنسبة لسرعة دوران النقود (PIB/M2) كانت متزايدة من 1.62 سنة 1990 إلى 2.72 سنة 1996، وبعد سنة 2000 إلى غاية سنة 2019 كان تزايد M2 و PIB متسارع وبوتيرة متزايدة لما شهدته هذه الفترة من الإصلاحات والإنعاشات التي مست القطاع النقدي والأنظمة المصرفية، وحيث شهد معدل السيولة ارتفاعا خلال هذه الفترة، حيث سجل 49.04% و 81.31% سنة 2000 و 2019 على التوالي، ومن أسباب ارتفاع السيولة الشروع في تطبيق الإنعاش الاقتصادي (2001-2004) الذي تطلب ضخ أموالا جديدة في الاقتصاد الوطني من أجل تمويل عمليات التنمية، وبرنامج دعم النمو (2005-2009)، وبرنامج توظيف النمو (2010-2014)، هذا الارتفاع في سيولة الاقتصاد ذو دلالة على الاستعمال المفرط للنقود في العمليات الاقتصادية، وكذلك نتيجة التمويلات الحكومية للمشاريع الاقتصادية الضخمة، واستمرار نمو الكتلة النقدية، أما سرعة دوران النقود كانت في انخفاض خلال الفترة 1996-2019 والتي عرفت تذبذب في قيمها من انخفاضات

وارتفاعات بحدّة متفاوتة، أي كانت 2.72 سنة 1996 لتصبح 2.03 سنة 2000 ثم 1.72 سنة 2001، وهذا بسبب ظاهرة إكتناز الأموال لدى الأفراد وعدم إيداع ما لديهم من السيولة النقدية لدى المصارف والبنوك، مما أثر على تداول النقود في الاقتصاد الرسمي، حيث لم يتجاوز الاثنان منذ سنة 2000، أين وصلت سنة 2005 إلى 1.85 و1.76 سنة 2006 وذلك بسبب النمو في الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بنمو الكتلة النقدية، وكذا تسجيل عمليات سحب مالية كبيرة خلال هذين السنتين 2005 و2006 ولم تعد إلى المسالك البنكية، بعدها توالى الإنخفاضات التي كانت من أحد أسبابها فقدان الأفراد الثقة في الجهاز المصرفي بعد مشكلة بنك الخليفة. كما كانت أقل قيمة سجلت لسرعة دوران النقود خلال فترة الدراسة كانت سنة 2015 و2018 بقيمة 1.21، وكان ذلك بسبب ظاهرة تسرب الأموال إلى السوق الموازية وعدم دخول النقود إلى الدورة الإقتصادية. أما بالنسبة للسنوات 2002-2013 معدل المتوسط قدر بـ1.50، والسنوات 2014 و2016 و2017 و2019 معدل متوسط قدر بـ1.25 فهي سجلت تباطؤ في سرعة دوران النقود كنوع من الإستقرار عند أدنى مستوياتها، التي تفسرها فرضية الإكتناز المتزايد للأوراق النقدية، وتداولها خارج المسالك البنكية مع تنامي السوق الموازية وتهريب العملة الوطنية وكذا عمليات تبييض الأموال. حيث سجلت سرعة دوران النقود في الجزائر قيمة 1.69 كمتوسط لمدة 22 سنة، وهو معدل متدني لفترة زمنية معتبرة كانت الجزائر فيها قادرة مع الإمكانيات المتوفرة والإصلاحات التي شهدتها على تحقيق مستويات أعلى، والرفع من تطور النظام المصرفي والدفع بوتيرية الإقتصاد نحو النمو والتطور.

4.توظيف الأدبيات:

تعتبر الدراسات السابقة من أهم المراحل في البحث العلمي، باعتبارها الإطار المرجعي الذي يساعد الباحث في إيضاح مختلف جوانب دراسته وعليه فإننا حاولنا الإلمام ببعض الدراسات المتطابقة أو المشابهة لموضوع دراستنا سواء من خلال المتغير المستقل أو التابع، ومن أبرز هذه الدراسات:

• الدراسات الأجنبية:

(1) دراسة Prof. Dr.Thuraya Abdul Rahim Al-Khazraji, Lecturer. Zuhair

The Impact of Financial Depth on the " بعنوان (2020) hamid Al-Zaidi

Effectiveness of Monetary Policy in Iraq for the Period 2004-

"2018،

وقد هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى تأثير العمق المالي للقطاع المصرفي على فعالية السياسة النقدية وفقا لخصائص الاقتصاد وضوابط تنظيم القطاع المالي من خلال تحليل العمق المالي للقطاع المصرفي العراقي، وبالاعتماد على منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لتقدير وتوضيح العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي ومعدل نمو الأموال كمؤشر على فعالية السياسة النقدية. والنتائج التي توصلت إليها الدراسة أن الانخفاض في العمق المالي الذي يمثله (العرض النقدي/ الناتج المحلي الإجمالي)، (حجم تمويل القطاع الخاص/الناتج المحلي الإجمالي)، كان له تأثير سلبي على قنوات انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد.

• الدراسات العربية:

(1) دراسة أشرف عزام محمود عزام (2017)؛ بعنوان "مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي دراسة حالة: سوق المال الفلسطيني"،

وهدفت الدراسة إلى تحديد مؤشرات العمق المالي ومدى التطور في سوق المال الفلسطيني وعلاقته بالاقتصاد الحقيقي، ودراسة أهم التحديات التي تواجه التطور في سوق المال الفلسطيني وأثرها على النمو الاقتصادي، كما تم استخدام المنهج القياسي وبرنامج SPSS الاحصائي لتقدير العلاقة بين مؤشرات العمق المالي في كل من سوق النقد وسوق رأس المال والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين كل من عرض النقود بمفهومه الواسع، وإجمالي الودائع لدى المؤسسات المالية، والقيمة المضافة للقطاع المالي، والإئتمان المحلي المقدم من القطاع العام للقطاع الخاص، والقيمة الإجمالية للأسهم المتداولة، ورسملة سوق الأسهم، كمتغيرات مستقلة والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمتغير تابع، بالإضافة إلى محدودية الأثر الاقتصادي والتنموي لسوق المال الفلسطيني، ودوره في تمويل أنشطة الاقتصاد المختلفة محدود.

(2) دراسة بشار أحمد العراقي، وزهراء أحمد النعيمي؛ بعنوان "العمق المالي وأثره في تعزيز السلامة المالية في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة 2000-2015"،

وقد هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر العمق المالي من خلال مجموعة من المؤشرات المعبرة عنه، على مؤشر السلامة المالية المعبر عنه بمؤشر Z-Score في دول مجلس التعاون الخليجي، واعتمدت على منهجية الأثر الثابت (FEM) والأثر العشوائي (REF) المستندة إلى البيانات

المزدوجة المتوازنة لتلك الدول وللفترة (2000-2015). والنتائج التي توصلت إليها وجود تأثير سلبي لمؤشر إجمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، بوصفه أحد مؤشرات العمق المالي في السلامة المالية الذي يعبر عنه بمؤشر (Z-Score)، وفشل كل من الائتمان الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وعرض النقد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، بوصفها مؤشرين معبرين عن العمق المالي، في إثبات تأثيرهما في مؤشر السلامة المالية.

(3) دراسة بوعتروس عبد الحق ودهان محمد (2009)؛ بعنوان "أثر التغيير في التداول على الناتج المحلي في الاقتصاد الجزائري"،

تهدف الدراسة إلى تحديد وجود وطبيعة العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي وكمية النقود للاقتصاد خلال الفترة (1970-2015) وتحليلها، وذلك من خلال استعراض الإطار النظري للدراسة والجذور التاريخية لإشكالية البحث، مع عرض التطورات النقدية والمصرفية للاقتصاد موضوع الدراسة مع التركيز على تبيان معالم السياسة النقدية. ليتم بعدها إجراء الدراسة التطبيقية بالاعتماد على المناهج الحديثة في مجال تحليل السلاسل الزمنية وإجراء الاختبارات المناسبة. والنتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة سببية في اتجاه واحد من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) إلى كمية النقود بمفهومها الضيق (M1) أو الواسع (M2) وهو ما ينطبق مع كبيعة السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية المنتهجة في الجزائر خلال فترة الدراسة.

(4) دراسة تهتان موراو وبين عروس رضوان (2018)، بعنوان "أثر الانفتاح الاقتصادي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015، دراسة قياسية باستعمال منهج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة"،

وقد هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر الانفتاح الاقتصادي في السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2015، وقد تم استخدام مجموعة من المتغيرات بما يتوافق مع واقع الاقتصاد الجزائري والدراسات التجريبية وبالاعتماد على منهج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL الذي قدمه كل من Pesaran et Al 2001 وعن طريق برنامج Eviews 9. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين المتغيرات في المديين القصير والطويل، كما أوصت بضرورة مراعاة

التدرج والتوقيت المناسب في صياغة أي سياسة خاصة بالانفتاح الاقتصادي، بالإضافة إلى ضرورة تنويع مصادر الدخل والحد من الاعتماد المفرط على إيرادات المحروقات.

(5) دراسة طرشي محمد، ترقو محمد وبوفليح نبيل (2019)؛ بعنوان "أثر العمق المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1995-2015"،

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر العمق المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1995 إلى 2015 بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL). وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير طردي معنوي إحصائياً لدرجة العمق المالي متأخرة بفترة وبفترتين على نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الآني، أي أن هناك فعالية للعمق المالي كلما طالت فترة التطبيق حيث أن تأثير العمق المالي على نصيب الفرد من الناتج غير معنوي إحصائياً في الفترة t ، أما في المدى الطويل فتعتبر درجة العمق المالي المحدد الوحيد المعنوي إحصائياً الذي يؤثر إيجاباً على نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، بحيث أن درجة العمق المالي تعكس قوة القطاع المالي وقدرته على التوفيق بين القروض والودائع، وبالتالي يصبح للقطاع المالي تأثيراً إيجابياً على النمو الاقتصادي على غرار التأثير العكسي في المدى القصير.

(6) دراسة كريمة حبيب، وعادل زقير (2019)؛ بعنوان "أثر الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص على النمو الاقتصادي في الجزائر -تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL خلال الفترة (1980-2017)-"،

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1980-2017 وسعت إلى محاولة نمذجة العلاقة بين نسبة الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الخام والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام منهج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL). والنتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذين المتغيرين، وأن الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص يحفز النمو الاقتصادي في المدى الطويل، كما يعتبر الإنفاق الحكومي المساهم الرئيسي في دعم النمو الاقتصادي.

• ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

بعد عرض الدراسات التي تناولت موضوع العمق المالي والسياسة النقدية يمكننا القول أن الدراسة الحالية تشابهت مع بعض الدراسات السابقة في وجود متغير أو متغيرين كنقطة التقاء دراسة بوعتروس عبد الحق ودهان محمد (2009)، دراسة أشرف عزام محمود عزام (2017)، دراسة كريمة حبيب وعادل زقير Thuraya Abdul Rahim Al-Khazraji, and Zuhair hamid Al-Zaidi (2019)، أو كذا في الجوانب النظرية أو التطبيقية كدراسة بشار أحمد العراقي وزهراء أحمد النعيمي، دراسة تهتان مورد وين عروس رضوان (2018)، دراسة طرشي محمد، ترقو محمد، وبوفليح نبيل (2019). غير أنها اختلفت عنها في نقاط يمكن إجمالها فيما يلي:

بعد تقديم الدراسات السابقة التي تمكنت الباحثة من توفيرها، ظهر جليا في عرض الدراسات أن القلة القليلة منها تناولت أثر العمق المالي على فعالية السياسة النقدية كدراسة Thuraya Abdul Rahim Al-Khazraji, and Zuhair hamid Al-Zaidi (2020) لكن الدراسة كانت في العراق.

فما يميز الدراسات السابقة التي تناولت موضوع العمق المالي والسياسة النقدية أنها عالجت إحدى العنصرين فقط، كما نلاحظ أن الدراسات القياسية الخاصة بهذا التحليل اعتمدت على مناهج السلاسل الزمنية، الأثر الثابت (FEM) والأثر العشوائي (REF)، برنامج SPSS الإحصائي، برنامج ARDL باستعمال Eviews 9 و Eviews 5، وبالإعتماد على مؤشر من مؤشراتهما كمتغيرات تبنى عليها الدراسة.

أما الدراسة الحالية فقد جمعت بين العمق المالي والسياسة النقدية في آن واحد، وفي الجانب التطبيقي اعتمدنا على قياس أثر العمق المالي بمؤشراته على فعالية السياسة النقدية في الجزائر وباستعمال ثلاثة متغيرات مستقلة ومتغير تابع هو الناتج المحلي الإجمالي حيث تم تحليل البيانات بالاعتماد على منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews (V10) وتغطي البيانات المدة الزمنية (1990-2019)، واختبار (جرانجر) للعلاقة السببية.

الإطار المنهجي للبحث

1. المنهجية:

تطرقنا في دراسة هذا الموضوع إلى استخدام مناهج عدة تمثلت في:

المنهج الوصفي حيث تناولنا فيه المفاهيم الخاصة بالعمق المالي والسياسة النقدية، المنهج التحليلي لاستقراء بيانات تطور الكتلة النقدية والناتج المحلي الإجمالي في الجزائر، لضمان التسلسل الكرونولوجي للمعلومات، المنهج التاريخي تمثل في استعراض مراحل تطور السياسة النقدية بالجزائر. وهذا من ناحية الجانب النظري.

أما الجانب التطبيقي اعتمدت على المنهج الإستقرائي باستخدام طرق قياسية وإحصائية وبالاعتماد على منهجية حديثة في القياس الإقتصادي، والتي تتمثل في نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews (V10) لدراسة أثر العمق المالي بمؤشراته على فعالية السياسة النقدية.

2. البيانات:

1.2. الفترة:

يستخدم البحث بيانات سنوية والتي تغطي الفترة من 1990 إلى غاية 2019، وقد تم تجميع هذه البيانات من خلال إحصائيات بنك الجزائر، بنك الجزائر (النشرة الإحصائية الثلاثية)، التقرير السنوي (التطور الإقتصادي والنقدي بالجزائر)، وتوفر المتغيرات المستخدمة في النموذج القياسي في صورة اللوغاريتم الطبيعي خلال هذه الفترة، لكي تكون أكثر ملائمة للأساليب القياسية وتحليلها.

2.2. تعريف المتغيرات وتمثيلها بيانيا:

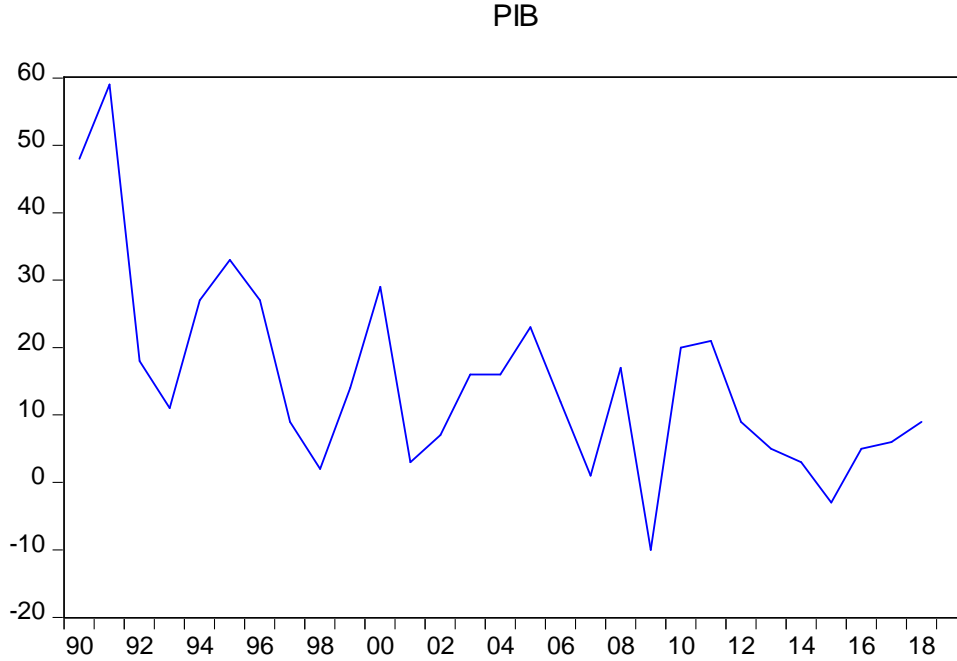
1.2.2. نسبة تغير الناتج المحلي الإجمالي: هو مؤشر اقتصادي يستعمل لقياس القيمة السوقية الإجمالية للسلع والخدمات النهائية المنتجة في اقتصاد ما خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة. (شيبان، 2016، صفحة 30)

ولبيان أهم مراحل الناتج المحلي الإجمالي التي مر به الاقتصاد الجزائري انطلاقا من حساب معدل نموه والتي تكون بالطريقة التالية:

$$PIB_{1990}\% = ((PIB_{1990} - PIB_{1989}) \div PIB_{1989}) \times 100$$

والشكل التالي يوضح نتائج حساب نسبة تغير الناتج المحلي الإجمالي:

الشكل(03): تطور نسبة تغير الناتج المحلي الإجمالي للجزائر خلال الفترة 1990-2019.



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات جدول الملحق (01).

يوضح الشكل (03) أن الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية نما إيجابيا في معظم فترة الدراسة (1990-2019)، إلا أن هذا النمو لم يكن على وتيرة واحدة، وكان متذبذبا بين الزيادة والنقصان خلال الفترة (1990-2008) بسبب نمو القطاع النفطي والخاص والحكومي. ويلاحظ أيضا أن الناتج المحلي الإجمالي حقق خلال فترة الدراسة (1990-2019) نموا غير إيجابي في السنوات 2009م و2015م بقيمة تقدر (-9.74%) و(-3.07%) على التوالي، وذلك بسبب تأثره بالأزمة المزدوجة (النفطية وانخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي)، وانخفاض نسبة النمو الاقتصادي بتراجع الناتج المحلي الإجمالي.

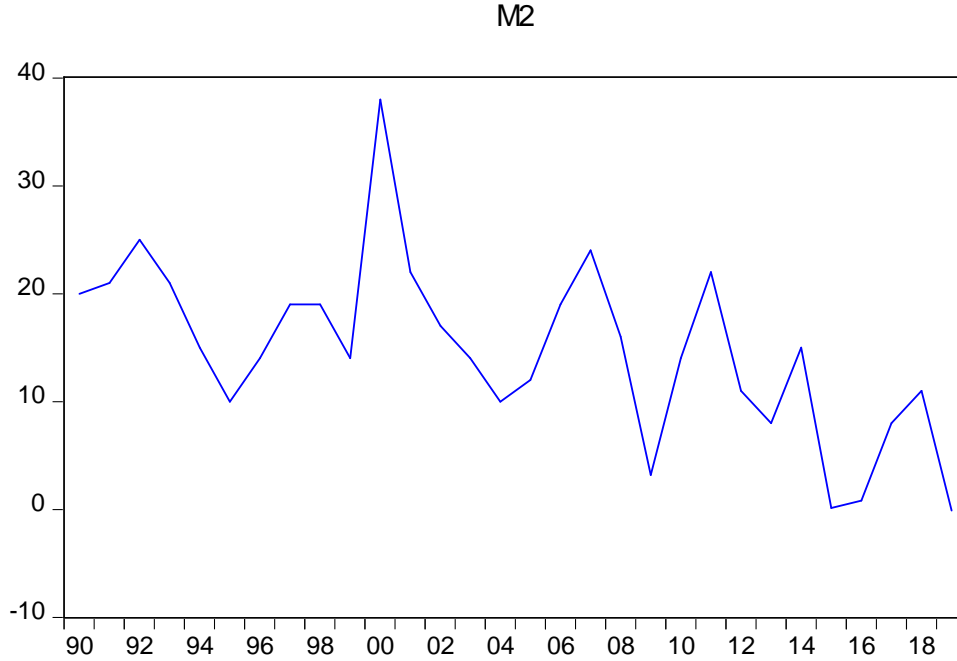
2.2.2. نسبة تغير الكتلة النقدية: هي مجموعة من وسائل الدفع (أو التنظيم) التي يتم عقدها بواسطة وكلاء غير ماليين في بلد معين، وهذه النقود تأخذ شكلين هما النقود الورقية والائتمانية. (شيبان، 2016، صفحة 13)

ويتم حساب معدل نمو الكتلة النقدية لمعرفة مراحلها التي مرت بالاقتصاد الجزائري كالاتي:

$$M2_{1990}\% = ((M2_{1990} - M2_{1989}) \div M2_{1989}) \times 100$$

وتظهر النتائج في الشكل الآتي:

الشكل (04): تطور نسبة تغير الكتلة النقدية بالجزائر خلال الفترة 1990-2019.



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات جدول الملحق (01).

يوضح الشكل (04) تطور نسبة تغير الكتلة النقدية بالجزائر، وأنه قد حقق نموا موجبا خلال الفترة (1990-2018)، باستثناء قيمة M2 (-0,15%) في سنة 2019م، حيث كان نمو العرض النقدي M2 بالسالب، إلا أن هذا النمو لم يكن على وتيرة واحدة بل كان متذبذبا بين الزيادة والنقصان. حيث كان أعلى معدل النمو في العرض النقدي M2 والذي وصل إلى ذروته سنة 2000م بقيمة (38.20%)، وأن أدنى معدلات نمو العرض النقدي M2 كانت في السنوات 2009م، 2015م، 2016م وهي (3.20%)، (0.12%)، (0.81%) على التوالي.

وتجدر الإشارة إلى أن الزيادة في العرض النقدي والذي وصل إلى ذروته كان بسبب بعض العوامل الخاصة، والتي هي أن الاقتصاد الجزائري إتسم بالأداء الجيد للاقتصاد الكلي (ميزان المدفوعات والقدرة على تحمل الديون الخارجية، واستقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي، وتحسين حالة التمويل العام، وتحسين السيولة المصرفية)، مما أدى إلى معدل نمو كبير، بالإضافة إلى ما سبق انطلاق الجزائر في الشروع في تطبيق برنامج تنموي والذي يتمثل في برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي يهدف لتحقيق

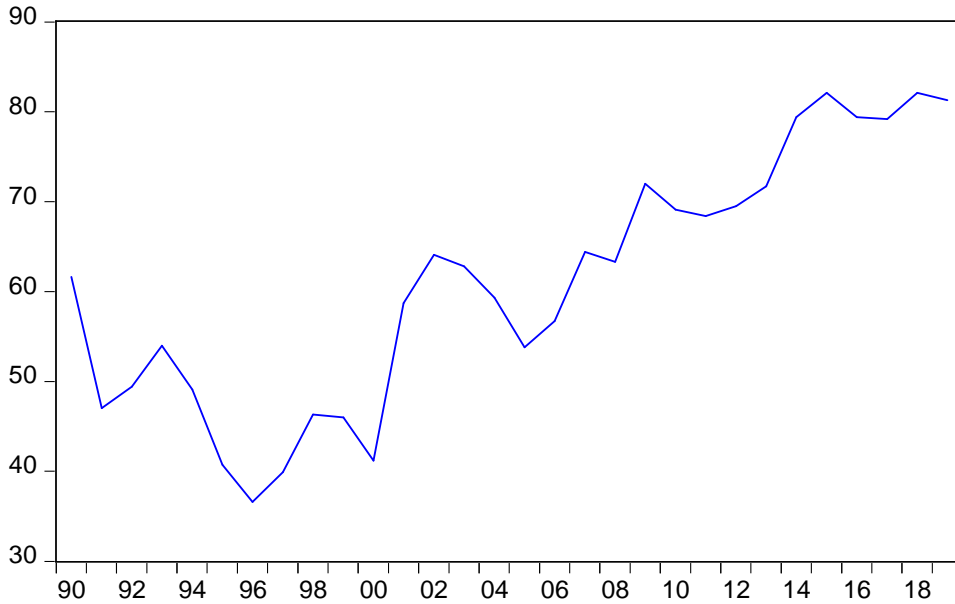
الاستقرار الوطني من خلال توفر مناصب الشغل والتحكم في معدلات التضخم وزيادة حجم الاستثمار، وأضحت السياسة النقدية في نهج التطور من خلال تحليل تطور الكتلة النقدية ومقابلاتها وأهم أدوات السياسة النقدية. وأن تباطؤ النمو للعرض النقدي أدى إلى انخفاض في فائض السيولة خلال هذه الفترة إلى تغيير جذري في إدارة السياسة النقدية، وراجع أيضا للانخفاض القوي لودائع لأجل لقطاع المحروقات، وتقلص قوي لاستحقاقات الدولة على بنك الجزائر وارتفاع لمستحقات المصارف على الدولة.

3.2.2. نسبة تغير الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي:

الشكل(05): تطور نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي بالجزائر الفترة 1990-

2019.

M2PIB



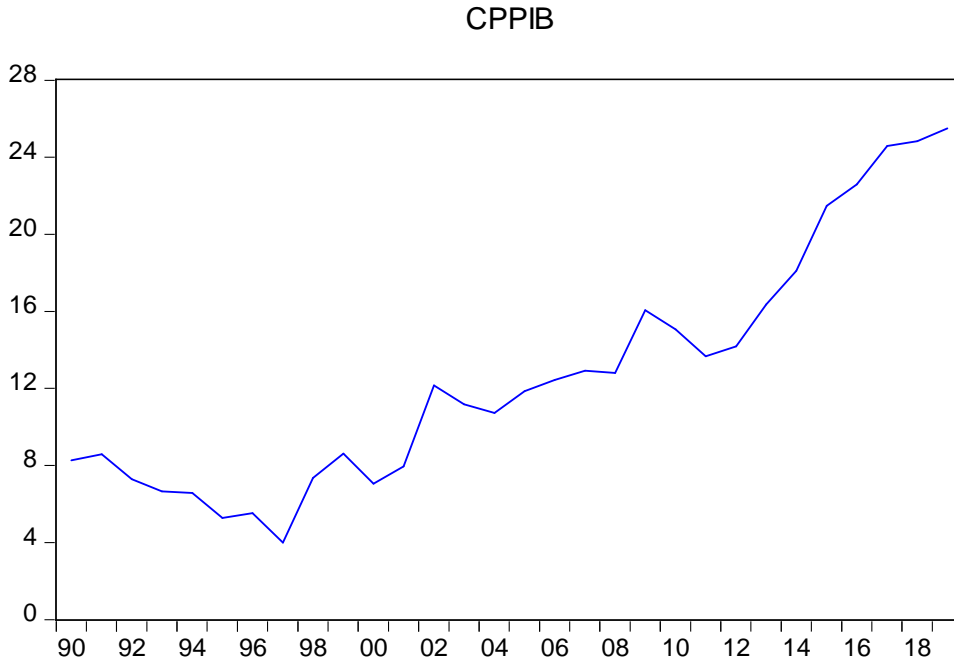
المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات جدول الملحق (01).

يوضح الشكل (05) تطور نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي بالجزائر، حيث نلاحظ خلال الفترة (1990-2000) انخفاض في النمو وهذا ناتج عن عدة عوامل أهمها تطهير المؤسسات العمومية الاقتصادية الذي شرعت في الحكومة بعد صدور قانون النقد والقرض مثل تطهير جزء من تمويل التطهير المالي بفضل إنشاء صندوق للتطهير بمبلغ 650 مليون دينار، أما الباقي من التمويل فقد تم عن طريق قيام الخزينة بشراء الديون المترتبة على المؤسسات لدى البنوك بواسطة إصدار سندات لفائدة هذه البنوك بنسبة 16% لمدة 20 سنة. ونلاحظ أيضا ارتفاع في النمو من

2001 إلى غاية 2019 والمنحصرة بين القيم (58.7 - 81.3) أي أنها عرفت التحسن في وضعيتها المالية الخارجية وتزايد تعزيزها، مثمنا على مكاسب استقرار الاقتصاد الكلي.

4.2.2. نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي:

الشكل (06): تطور نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي بالجزائر خلال الفترة 1990-2019.



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معطيات جدول الملحق (01).

يبين الشكل (06) تطور نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي بالجزائر، حيث نلاحظ انخفاض في نسبة النمو من 1990 إلى غاية 1997 وذلك بسبب مرحلة انتهاج الإصلاح الاقتصادي بهدف تحسين الأداء ومواجهة المشكلات الاقتصادية المتفاقمة ومعالجة أوجه الضعف والاختلال في مختلف القطاعات. أما خلال الفترة (1998- 2019) نلاحظ نمو إيجابي ومتزايد والمنحصرة بين القيم (7.34% - 25.50%) وكان بسبب انه استهدف الإصلاح الاقتصادي النهوض بإمكانيات القطاعات الاقتصادية المختلفة، وعلى رأسها القطاع المالي والمصرفي، وذلك بالتركيز على تصحيحه هيكليا وتوسيع خدماته ودوره في الاقتصاد وتعزيز قدرته التنافسية، وعلى وجه الخصوص في ضوء الانفتاح الاقتصادي الكبير الذي تحقق في معظم الدول العربية ومنها الجزائر.

3. النموذج المستخدم في الدراسة (منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL):

1.3. نشأة وظهور منهجية (ARDL):

يتطلب إجراء إختبارات التكامل المشترك مثل Engle and Granger (1987)، Johansen (1988) و Johansen and Juselius (1990) أن تكون المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة: في هذه الحالة لا يمكن إجراؤها بوجود متغيرات متكاملة بدرجات مختلفة، أي (0) و (1). لذلك ظهر نموذج الإنحدار الذاتي للإبطاء الموزع (Autoregressive Distributed Lag Model) ARDL كأفضل بديل لكونه لا يتطلب أن تكون المتغيرات المقدر لها نفس رتبة التكامل. (حواس و زرواط، الصفحات 213-214)

2.3. تعريف منهجية (ARDL):

نموذج (ARDL) هو نموذج إنحدار ديناميكي، حيث ينطوي على وجود فترات تباطؤ زمني، الأمر الذي يمكن من خلاله قياس العلاقات في كل من الأجل الطويل والأجل القصير، حيث دمج نماذج الإنحدار الذاتي Autoregressive Model AR(p) ونماذج فترات الإبطاء الموزعة Distributed Lag Model في هذه المنهجية وتكون السلسلة الزمنية دالة في إبطاء قيمها وقيم المتغيرات التفسيرية الحالية وإبطاءها بفترة واحدة أو أكثر. (بوعزة و رتيعة، 2019، صفحة 61)

3.3. شروط نموذج (ARDL):

تستخدم منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) المطورة من طرف Pesaran et al (2001) في الكثير من الدراسات القياسية التي تهدف إلى دراسة العلاقة ما بين المتغيرات، نظرا لسهولة تطبيقها، وهذه المنهجية تختلف عن باقي منهجيات القياس الاقتصادي في أنها لا تشترط أن تكون كل المتغيرات مستقرة من نفس الدرجة، إذ يمكن اعتمادها إذا كانت المتغيرات:

- كلها مستقرة عند المستوى،
- أو كلها مستقرة عند الفرق الأول،
- أو بعضها مستقرة في المستوى والبعض الآخر مستقر في الفرق الأول.

كما يمكن استخدام هذه المنهجية في حالة السلاسل الزمنية القصيرة، فضلا عن إمكانية الحصول على تقديرات المدى القصير والبعيد في آن واحد، لكن تشترط هذه المنهجية أن لا تكون من بين المتغيرات

محل الدراسة من هي مستقرة من الدرجة الثانية، وقرار التكامل المشترك يعتمد على اختبار الحدود الذي يقيس عدم وجود علاقة التكامل المشترك بالفرض عدم مقابل وجود علاقة تكامل مشترك بالفرض البديل، ويفصل في ذلك من خلال مقارنة إحصائية F المحسوبة مع الحدود العليا أو الدنيا للقيم الحرجة الجدولية الخاصة إما ب (Pesaran et al.(2001) أو الخاصة ب (Narayan(2005)، حيث يتم الاعتماد على هذه القيمة (Narayan(2005) إذا كان حجم العينة يتراوح ما بين 30 إلى 80 مشاهدة. (جلولي و مقران، 14 نوفمبر 2019، الصفحات 2-4)

4.3. مميزات النموذج:

_ تتميز منهجية ARDL عن باقي التقنيات، في أنه يمكن تطبيقها حتى في حالة وجود ارتباط ما بين المتغيرات المفسرة والأخطاء العشوائية، لكن تفترض هذه المنهجية وجود معادلة واحدة فقط تعبر عن العلاقة ما بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة له وليس نظام من المعادلات، عكس باقي التقنيات، كما تسمح هذه المنهجية باختلاف فترات الإبطاء (الفجوات) ما بين المتغيرات. (جلولي، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة قياسية باستخدام منهجية ARDL على ماليزيا خلال الفترة 1980-2015)، 2017، صفحة 68)

_ ويتميز أيضا عن بقية الطرق الأخرى المعتمدة في اختبار التكامل المشترك (أنجل وجرانجر وجوهانسن) في أنه لا يتطلب أن تكون السلاسل متكاملة من نفس الدرجة سواء كانت مستقرة عند مستوياتها $I(0)$ أو متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ أو خليط من الإثنين، بشرط أن لا تكون السلاسل متكاملة من الدرجة الثانية $I(2)$. (شويكات و زعيتري، 2019، صفحة 282)

_ أن نتائج تطبيقها تكون أكثر ملائمة مع حجم العينات الصغير (مثلا حجم العينة يبلغ 30 مشاهدة)، وهذا على عكس معظم اختبارات التكامل المشترك التقليدية التي تتطلب أن يكون حجم العينة كبيرا حتى تكون النتائج أكثر كفاءة.

_ المقدرات الناتجة عن هذا النموذج تتصف بخاصية عدم التحيز والكفاءة، فضلا على أنه يساعد على التخلص من المشاكل المتعلقة بحذف المتغيرات ومشكل الارتباط الذاتي.

_ إن منهجية ARDL تعمل على تقدير علاقات الأجلين الطويل والقصير معا في الوقت نفسه في معادلة واحدة بدلا من معادلتين منفصلتين.

_ تسمح منهجية ARDL بإدراج المتغيرات الصماء في اختبار التكامل المشترك. (بن مريم، 2018، صفحة 62)

5.3. خطوات منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة:

ولتطبيق هذه المنهجية سنتطرق إلى المراحل التالية:

_ **في المرحلة الأولى: دراسة الإستقرارية:** كما سبق وذكرنا أن منهجية ARDL تستعمل بدون التركيز على ما إذا كانت المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول أو عند المستوى، لكن يجدر بنا التأكد من أن كل المتغيرات غير مستقرة عند الفرق الثاني (من الدرجة الثانية)، ذلك أن الافتراضات التي يقوم عليها اختبار الحدود هي أن المتغيرات يجب أن تكون مستقرة إما عند المستوى $I(0)$ أو عند الفرق الأولى $I(1)$ ، لذلك يتعين علينا إجراء اختبارات الاستقرارية للتأكد من عدم وجود متغيرات بدراستنا تستقر عند الفرق الثاني واختبارات جذر الوحدة هي متعددة وأشهرها ADF و PP. (جلولي و مقران، 14 نوفمبر 2019، صفحة 6)

_ **المرحلة الثانية: إجراء اختبار الحدود (اختبار التكامل المشترك):** يتم إختبار التكامل المشترك وذلك في إطار UECM الذي يأخذ الصيغة التالية بفرض العلاقة بين Y (المتغير التابع) و X (متجه المتغيرات المستقلة):

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \theta_i \Delta X_{t-i} + \gamma_1 Y_{t-1} + \gamma_2 X_{t-1} + \varepsilon_t \dots (1)$$

حيث تعبر المقدرات: γ_1 و γ_2 عن معاملات العلاقة طويلة الأجل (Long- run Relationship).

_ β_i و θ_i تعبر عن معاملات العلاقة قصيرة الأجل (Short- run Relationship).

_ Δ يشير الرمز إلى الفروق الأولى للمتغيرات.

_ m و n يمثل كل منهما فترات الإبطاء الزمني Lags للمتغيرات (علما أنه ليس بالضرورة أن تكون عدد فترات التخلف الزمني للمتغيرات في المستوى نفسه أو العدد $m \neq n$).

_ ε_t حد الخطأ العشوائي الذي له وسط حسابي يساوي صفر وتباينا ثابتا وليس له إرتباطات ذاتية متسلسلة فيما بينها.

III. الإطار المنهجي للبحث

بعد ذلك، يتم إختبار التكامل المشترك بين المتغيرات في المعادلة (1) من خلال الفروض الآتية وهي من الشكل التالي:

فرضية العدم: عدم وجود تكامل مشترك $H_0: \gamma_1 = \gamma_2 = 0$

مقابل فرضية البديلة: وجود تكامل مشترك $H_1: \gamma_1 \neq \gamma_2 \neq 0$

وبما أن توزيع إختبار F غير معياري والذي يعتمد على:

- المتغيرات المدرجة في نموذج ARDL إذا كانت متكاملة من $I(0)$ أو $I(1)$ ،
- عدد المتغيرات المستقلة،
- إذا تضمن نموذج ARDL على قاطع واتجاه زمني،
- حجم العينة.

ومنه إن رفض فرضية العدم تعتمد على مقارنة قيمة F المحسوبة بالقيم الجدولية ضمن الحدود الحرجة Critical Bounds المقترحة من Pesaran et al (2001) حيث يتكون الجدول من حدين: قيمة الحد الأدنى (Lower Critical Bound, LCB) التي تفترض أن المتغيرات متكاملة من الدرجة $I(0)$ أي المتغيرات مستقرة عند المستوى، وقيمة الحد الأعلى (Upper Critical Bound, UCB) التي تفترض أن المتغيرات متكاملة من الدرجة $I(1)$ أي المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول. فإذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من UCB ففي هذه الحالة يتم رفض فرضية العدم وقبول فرضية البديل (وجود تكامل مشترك). على نقيض ذلك، إذا كانت F المحسوبة أقل من LCB ففي هذه الحالة يتم قبول فرضية العدم (عدم وجود تكامل مشترك). أما إذا وقعت قيمة F المحسوبة بين UCB و LCB ففي هذه الحالة تكون النتيجة غير محسومة. (حواس و زرواط، الصفحات 214-215)

المرحلة الثالثة: تحديد معاملات الأجل الطويل: بعد التأكد من استيفاء الشروط الأولية لتطبيق نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة، والتحقق من وجود علاقة تكامل مشترك بواسطة إختبار الحدود، نقوم بتقدير معاملات الطويلة الأمد بواسطة طريقة المربعات الصغرى (OLS). (جلولي و مقران، 14 نوفمبر 2019، صفحة 9)

ويتضمن تقدير معادلة الأجل الطويل بالصيغة التالية:

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \theta_i Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_i X_{t-i} + \varepsilon_t \dots (2)$$

حيث تمثل: θ_i و δ_i معاملات المتغيرات.

p و q فترات الإبطاء لتلك المتغيرات.

ε_t حد الخطأ العشوائي.

ويتم اختيار رتبة الإبطاء في نموذج ARDL حسب معيار Akaike (AIC) ومعيار Schwarz (SBC) Bayesian Criterion قبل أن يتم تقدير النموذج المحدد بطريقة OLS بهدف إلغاء الترابط التسلسلي أو الذاتي في الأخطاء العشوائية. وأوصى Pesaran and Shin (2009) بإختيار فترتي إبطاء كحد أقصى للبيانات السنوية. (حواس و زرواط، صفحة 215)

المرحلة الرابعة: تقدير نموذج تصحيح الخطأ: يتم استخلاص مواصفات نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة ARDL لحركات المدى القصير عن طريق بناء نموذج تصحيح الخطأ ECM (Error Correction Model) التالي:

حيث أن: ECT_{t-1} حد تصحيح الخطأ، وجميع معاملات معادلة المدى القصير معاملات تتعلق بحركات المدى القصير لتقارب النموذج لحالة التوازن.

ϕ تمثل معامل تصحيح الخطأ الذي يقيس سرعة التكيف التي يتم بها تعديل الاختلال في التوازن Disequilibrium في الأجل القصير باتجاه التوازن في الأجل البعيد. ويفترض أن تأخذ ϕ قيمة سالبة وأن تكون معنوية كشرط لقبول تقديرات النموذج في المدى القصير. (هشام، 2021، صفحة 23)

المرحلة الخامسة: تشخيص صحة وثبات النموذج: من خلال:

- إجراء اختبار الارتباط الذاتي للبواقي باستعمال Breusch-Godfrey Serial Correlation، LM Test
- واختبار عدم ثبات التباين باستعمال Heteroskedasticity Test : Breusch-Pagan-Godfrey،

- واختبار التوزيع الطبيعي للبواقي باستعمال Jarque-Bera Test.
- بالإضافة إلى إجراء اختبار ثبات النموذج (الاستقرار الهيكلي للمعالم المقدرة) والمتمثل في كل من اختبار المجموع التراكمي للبواقي CUSUM واختبار مربع المجموع التراكمي للبواقي CUSUMSQ. (جلولي و مقران، منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL كأحد تطبيقات القياس الاقتصادي (دراسة تطبيقية على برمجة Eviews V.10)، 14 نوفمبر 2019، صفحة 12)

4. طريقة تحليل البيانات:

نسعى في هذه الدراسة إلى إختبار أثر العمق المالي على فعالية السياسة النقدية بالجزائر خلال الفترة الممتدة 1990-2019، باستخدام اختبار العلاقة السببية لغرانجر، بعدها إختبار التكامل المشترك وتقدير نموذج (ARDL) وعرض نتائجه، ولكن قبل ذلك فإنه من الضروري إجراء إختبارات إستقرارية السلاسل الزمنية للكشف عن استقرار وسكون المتغيرات وذلك من أجل تمهيدها للدراسة، حيث أنه ليس شرط أساسي للبدأ بتطبيق نموذج ARDL، إلا أننا نقوم بذلك للتأكد من عدم وجود متغيرات مستقرة في حالة الإختلاف الثاني أي (2)أ، أي أن المتغيرات مستقرة من الدرجة الأولى (1)أ. وبعد هذه المراحل تأتي نتائج الإختبارات التشخيصية للتأكد من جودة النموذج المستخدم في التحليل وخلوه من المشاكل القياسية. ثم تليها نتائج إختبار الإستقرار الهيكلي لنموذج ARDL المقدر المتمثلة في المجموع التراكمي للبواقي المتابعة CUSUM والمجموع التراكمي لمربعات البواقي المتابعة CUSUMSQ.

النتائج ومناقشتها

1. إختبار السببية و إستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

1.1. إختبار السببية للعلاقة بين متغيرات النموذج:

لدراسة السببية بين المتغيرات نستعمل إختبار قرانجر للسببية، حيث نقوم أولاً بتحديد فترة التأخير وذلك بالاعتماد على عدة معايير باستخدام برمجة Eviwes.10، وقد تم التوصل إلى أن فترة التأخير لدراسة السببية هي $P=1$ كما مبين في الجدول (3) حسب إختبار ديكي فيلر وإختبار فيليب بيرون أي عند الفرق الأول. ويستخدم هذا الإختبار للتأكد من مدى تأثير متغير على متغير آخر في بيانات السلاسل الزمنية.

الجدول (03): إختبار Granger للسببية:

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 05/19/21 Time: 21:18			
Sample: 1990 2019			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
M2 does not Granger Cause PIB	29	0.67107	0.4201
PIB does not Granger Cause M2		2.18275	0.1516
M2PIB does not Granger Cause PIB	29	0.02735	0.8699
PIB does not Granger Cause M2PIB		1.36800	0.2528
CPPIB does not Granger Cause PIB	29	1.22314	0.2789
PIB does not Granger Cause CPPIB		2.89182	0.1010
M2PIB does not Granger Cause M2	29	10.7367	0.0030
M2 does not Granger Cause M2PIB		3.90854	0.0587
CPPIB does not Granger Cause M2	29	6.17667	0.0197
M2 does not Granger Cause CPPIB		0.22348	0.6403
CPPIB does not Granger Cause M2PIB	29	3.87107	0.0599
M2PIB does not Granger Cause CPPIB		1.98180	0.1710

المصدر: مخرجات برنامج (V10) EViews.

يبين الجدول أعلاه سببية كرينجر للعلاقة بين المتغيرات، حيث يلاحظ:

— أن الكتلة النقدية والناتج المحلي الإجمالي لا توجد علاقة سببية بينهما لأن قيم الاحتمالات في إختبار F أكبر من مستوى الأهمية البالغ 5%.

_ وأيضاً أن الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي لا توجد علاقة سببية بينهما لأن قيم الاحتمالات في اختبار F أكبر من 5%.

_ وكذلك القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي، فلا توجد علاقة سببية بينهما لأن قيم الاحتمالات في اختبار F أكبر من مستوى الأهمية 5%.

_ وأن العلاقة بين الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي والكتلة النقدية هي علاقة ذات اتجاه واحد، وأن الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي يسبب الكتلة النقدية. وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية، كما يعتقد خبراء الاقتصاد النقدي أن الكتلة النقدية من النمو يؤدي إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي. وبالمثل توجد نفس الحالة فيما يتعلق بالقروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي والكتلة النقدية هي أيضاً علاقة ذات اتجاه واحد، وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية، ولا سيما أن الزيادة في الكتلة النقدية يؤدي إلى زيادة السيولة في البنوك، وبالتالي يزيد من قدرة المصارف على منح القروض، ويزيد من العمق المالي، فعالية السياسة النقدية وبالتالي الناتج المحلي الإجمالي.

_ وفيما يتعلق بالقروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي والكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي لا توجد علاقة سببية بينهما لأن قيم الاحتمالات في اختبار F أكبر من 5%.

2.1. اختبار إستقرارية السلاسل الزمنية:

إن شرط الإستقرارية أساسي لدراسة وتحليل السلاسل الزمنية للوصول إلى نتائج سليمة ومنطقية، حيث هي مجموعة من المشاهدات لقيم الظاهرة التي تتغير مع الزمن وهذه المشاهدات المتعاقبة تكون ساكنة مأخوذة في فترة زمنية محدودة ومتساوية وتكون السلسلة الزمنية مستقرة إذا كانت مشاهداتها تتذبذب بصورة عشوائية حول متوسط وتباين ثابتين أي إذا كان المتوسط والتباين لقيم السلسلة لا يعتمدان على الزمن.

وسيتم الإعتماد على اختبارات جذر الوحدة وبالتحديد سنعمد على اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس وبيرون (PP)، والجدول التالي سيوضح ذلك:

الجدول (04): نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة.

الاستقرار	PP		ADF		المتغيرات
	الاحتمال	القيمة	الاحتمال	القيمة	
I(0)	0.0000	-7.57	0.0000	-7.05	Pib
I(0)	0.0153	-4.12	0.0147	-4.15	m 2
I(0)	0.0000	-7.56	0.0227	-3.94	m 2pib
/	0.5859	-1.98	0.5161	-2.11	Cppib
I(1)	0.0001	-6.26	0.0021	-5.01	Dcppib

المصدر: مخرجات برنامج (EViews(V10).

بعد اختبار استقرارية السلاسل الزمنية الأربع وجدنا أن كلها مستقرة عند المستوى باستثناء نسبة القروض للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (cppib) فهو مستقر عند الفرق الأول (1) مما يدل على وجود علاقة طويلة الأجل، والتفاصيل موضحة في الملحق (02).

هذه النتائج تشير إلى إمكانية استخدام منهجية اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL، في تحليلنا لأثر العمق المالي على فعالية السياسة النقدية بالجزائر.

2. اختبار التكامل المشترك:

يعني التكامل المشترك إمكانية وجود توازن طويل الأجل بين السلاسل الزمنية غير المستقرة في مستوياتها، أي بمعنى وجود خواص المدى الطويل للسلاسل الزمنية يمكن مطابقتها. (طهراوي، ديسمبر 2015، صفحة 377)

وللقيام باختبار التكامل المشترك نستخدم اختبار منهجية الحدود للتكامل المشترك والخاص بنموذج ARDL، وفيما يلي نتائج التقدير الخاصة باختبار منهج الحدود الذي يوضح وجود العلاقة طويلة المدى من عدمها:

1.2. اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج (Bounds Test):

سيكون هناك تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة وفقاً لنهج الحدود إذا كانت القيمة المحسوبة F أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة، ولذلك فإننا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة توازن طويلة الأجل، ونقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، ولكن إذا كانت القيمة المحسوبة F أقل من القيم الحرجة الدنيا، نرفض الفرضية البديلة ونقبل فرضية العدم، بمعنى عدم وجود علاقة توازن على المدى الطويل.

الجدول (05): نتائج اختبار الحدود (Bounds test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	8.480465	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	26	10%	2.618	3.532
		5%	3.164	4.194
		1%	4.428	5.816
Finite Sample: n=30				
		10%	2.676	3.586
		5%	3.272	4.306
		1%	4.614	5.966

المصدر: مخرجات برنامج (EViews V10).

من خلال الجدول (5) أعلاه نلاحظ أن القيمة الإحصائية لفيتشر تقع خارج المجال $I(0)$ و $I(1)$ عند مستوى معنوية 10%، 5%، 1% مما يعني قبول الفرضية البديلة ($H_1: \gamma_1 \neq \gamma_2 \neq \gamma_3 \neq 0$) ورفض فرضية العدم ($H_0: \gamma_1 = \gamma_2 = \gamma_3 = 0$) التي تنص على عدم وجود علاقة توازن طويلة الأجل، لأن قيمة F المحسوبة أكبر من القيم الحرجة والموضحة في نفس الجدول، حيث بلغت هذه القيمة 8.480465 وهي أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة، وبالتالي نستنتج أنه توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، وتحقيق توازن طويل الأجل بينها.

2.2. تحديد معاملات الأجل الطويل:

يتم الحصول على مرونة المدى الطويل وهي معامل إبطاء واحد للمتغيرات التفسيرية (مضروبا بإشارة سالبة) مقسوما على معامل المتغير التابع بإبطاء واحد (-1)PIB. (طهراوي، ديسمبر 2015، صفحة 379) وفيما يلي نتائج التقدير للنموذج في الأجل الطويل:

الجدول(06): نتائج تقدير النموذج الأول طويل الأجل- المتغير التابع PIB.

Included observations: 26 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): M2 M2PIB CPPIB
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 500
Selected Model: ARDL(1, 4, 2, 3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
PIB(-1)	-0.243695	0.204769	-1.190098	0.2570
M2	0.643331	0.145684	4.415946	0.0008
M2(-1)	0.530074	0.192581	2.752465	0.0175
M2(-2)	0.076949	0.178446	0.431216	0.6740
M2(-3)	0.458742	0.171857	2.669321	0.0204
M2(-4)	0.397629	0.152007	2.615855	0.0226
M2PIB	-1.872485	0.247949	-7.551901	0.0000
M2PIB(-1)	0.921270	0.442633	2.081339	0.0595
M2PIB(-2)	0.470747	0.388569	1.211490	0.2490
CPPIB	0.611867	0.881294	0.694283	0.5007
CPPIB(-1)	0.248080	0.877507	0.282710	0.7822
CPPIB(-2)	-1.225015	0.915900	-1.337498	0.2059
CPPIB(-3)	2.320698	0.685034	3.387712	0.0054
C	-7.876776	10.23463	-0.769620	0.4564
R-squared	0.951335	Mean dependent var		11.60769
Adjusted R-squared	0.898615	S.D. dependent var		10.78228
S.E. of regression	3.433179	Akaike info criterion		5.608583
Sum squared resid	141.4406	Schwarz criterion		6.286020
Log likelihood	-58.91158	Hannan-Quinn criter		5.803661
F-statistic	18.04507	Durbin-Watson stat		1.838715
Prob(F-statistic)	0.000007			

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

المصدر: مخرجات برنامج EViews(V10).

من خلال نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن معامل تحديد يساوي 95.13%، أن متغيرات المستقلة التي تحت على النتائج المحلي الإجمالي بنسبة 95.13% والباقي 4.87% يدخل ضمن هامش الخطأ، مما يدل على أن النموذج له قدرة تفسيرية قوية، بالإضافة إلى ذلك أن قيمة إختبار فيشر المحسوبة 18.04 أكبر من القيمة المجدولة، أي النموذج ككل له دلالة معنوية وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة وهي

IV. النتائج ومناقشتها

مجموعة لها القدرة على تفسير التغيرات التي تحدث على المتغير التابع، ونلاحظ أيضا أن أغلب معالم النموذج لهم دلالة معنوية مما يدل على أثر العمق المالي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة.

3.2. تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM):

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل الآن نقوم بتقدير الآثار قصيرة وطويلة الأجل، كما هو موضح في الآتي:

1.3.2. تقدير نموذج تصحيح الخطأ في الأجل القصير: موضحة في الجدول التالي:

الجدول (07): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ في الأجل القصير.

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(PIB)
Selected Model: ARDL(1, 4, 2, 3)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 05/19/21 Time: 21:09
Sample: 1990 2019
Included observations: 26

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2)	0.643331	0.090989	7.070452	0.0000
D(M2(-1))	-0.933320	0.195507	-4.773854	0.0000
D(M2(-2))	-0.856371	0.142117	-6.025819	0.0000
D(M2(-3))	-0.397629	0.110835	-3.587575	0.0037
D(M2PIB)	-1.872485	0.175831	-10.64932	0.0000
D(M2PIB(-1))	-0.470747	0.308658	-1.525139	0.1537
D(CPPIB)	0.611867	0.567179	1.078791	0.3015
D(CPPIB(-1))	-1.095683	0.540821	-2.025963	0.0656
D(CPPIB(-2))	-2.320698	0.465907	-4.981035	0.0000
CointEq(-1)*	-1.243695	0.165405	-7.519071	0.0000
R-squared	0.967539	Mean dependent var		-0.392308
Adjusted R-squared	0.949280	S.D. dependent var		13.20188
S.E. of regression	2.973220	Akaike info criterion		5.300897
Sum squared resid	141.4406	Schwarz criterion		5.784774
Log likelihood	-58.91158	Hannan-Quinn criter.		5.440232
Durbin-Watson stat	1.838715			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

EVIEWS(V10) مخرجات

المصدر: مخرجات برنامج (EVIEWS(V10)).

يلاحظ أن حد تصحيح الخطأ سلبي ومعنوي، مما يعني أن 124.3695 في المائة من الأخطاء القصيرة الأجل يمكن تصحيحها في وحدة الوقت من أجل العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل، بمعنى أن

IV. النتائج ومناقشتها

هناك إمكانية للعودة إلى وضع التوازن وبالتالي وجود علاقة طويلة الأجل وهذا ما سيثبت عند دراسة اختبار الحدود. من الجدول أعلاه، يمكن كتابة المعادلة التقديرية على النحو التالي:

$$\begin{aligned} D(\text{PIB1}) = & -7.876776 + 0.643331 * D(\text{M2}) - 0.933320 * D(\text{M2}(-1)) - 0.856371 * \\ & D(\text{M2}(-2)) - 0.397629 * D(\text{M2}(-3)) - 1.872485 * D(\text{M2PIB}) - 0.470747 * \\ & D(\text{M2PIB}(-1)) + 0.611867 * D(\text{CPPIB}) - 1.095683 * D(\text{CPPIB}(-1)) - 2.320698 * \\ & D(\text{CPPIB}(-2)) \end{aligned}$$

وكما لوحظ من الجدول أعلاه:

_ فإن النموذج القصير الأجل مهم لأن القيمة الاحتمالية لاختبار F 0.0000 أقل من 5%.

_ بلغت قيمة معامل تحديد النموذج التقديري 0.967539، مما يعني أن متغيرات الدراسة تفسر حوالي 96.7539 في المائة من التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي.

_ تم 0.643331 قيمة الفارق الأول من متغير الكتلة النقدية، وهي قيمة كبيرة لأن الاحتمالية لاختبار T 0.0000 أقل من مستوى الأهمية 5%، وهذا يعني أن زيادة الفارق الأول في متغير الكتلة النقدية بنسبة 100% سوف تؤدي إلى زيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 64.3331% في الأمد القصير.

_ بلغت قيمة الفارق الأول بالنسبة لمتغير الكتلة النقدية المتباطئ فترة زمنية واحدة -0.933320، وهي قيمة كبيرة لأن القيمة الاحتمالية لاختبار T 0.0005 أقل من 5%، وهذا يعني أن زيادة الفارق الأول في متغير الكتلة النقدية المتباطئ لفترة واحدة من الزمن بنسبة 100% تؤدي إلى انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي. وزاد المجموع بنسبة 93.3320% في الأمد القصير، وهذا يعني أن الناتج المحلي الإجمالي سوف يؤدي إلى انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي.

_ إن قيمة الفارق بالنسبة لمتغير الكتلة النقدية المتباطئ بلغت فترة زمنية ثانية -0.856371، وهي قيمة كبيرة لأن القيمة الاحتمالية لاختبار T 0.0001 أقل من 5%، وهذا يعني أن زيادة الفارق الأول في متغير الكتلة النقدية المتباطئ لفترة زمنية ثانية بنسبة 100% تؤدي إلى انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 85.6371% في الأمد القصير.

_ كذلك في فترة زمنية ثلاثة بلغت قيمة الفارق بالنسبة لمتغير الكتلة النقدية المتباطئ -0.397629 ، وهي قيمة كبيرة لأن القيمة الاحتمالية لاختبار T 0.0037 أقل من 5% ، وهذا يعني أن زيادة الفارق الأول في متغير الكتلة النقدية لفترة ثلاثة من الزمن بنسبة 100% تؤدي إلى انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 39.7629% في الأمد القصير.

_ كانت قيمة الفارق الأول من متغير الكتلة النقدية في الناتج المحلي الإجمالي هي -1.872485 ، وهي قيمة كبيرة لأن القيمة المحتملة لاختبار T 0.0000 أقل من مستوى الأهمية البالغ 5% ، وهذا يعني أن زيادة الفارق الأول من متغير الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 100% تؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 187.2485% في الأمد القريب، وبعبارة أخرى عندما تنخفض قيمة المعروض من المنتج، يعني ذلك زيادة في العمق المالي، وخاصة في القطاع المصرفي، مما يؤدي إلى زيادة في نمو الناتج من خلال تحسين فعالية السياسة النقدية، وهذا ينطبق مع فرضية الدراسة.

_ وكانت قيمة الفارق الأول من متغير الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي المتباطئ لفترة من الزمن -0.470747 ، وهي قيمة غير مهمة، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار T البالغ 0.1531 أكبر من مستوى الأهمية 5% ، وبالتالي فإن زيادة الفارق الأول من متغير الكتلة النقدية للناتج المحلي الإجمالي المتباطئ لفترة زمنية واحدة بنسبة 100% تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 47.0747% في الأمد القصير. وهذا يتفق مع فرضية الدراسة القائلة بأن ارتفاع العمق المالي يؤدي إلى تعزيز فعالية السياسة النقدية ونمو الناتج.

_ القيمة التقديرية للفارق الأول من القروض المتغير الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي هي 0.611867 ، وهي قيمة غير مهمة، لأن القيمة المحتملة لاختبار T 0.3019 أكبر من 5% ، وهذا يعني أن زيادة الفارق الأول من متغير القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 100% تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 61.1867% ، وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية، وتثبت فرضية الدراسة أن العمق المالي الذي يمثله زيادة حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص من أجل الناتج سيدعم فعالية السياسة النقدية.

_ بلغت القيمة التقديرية للفرق الأول من القروض المتغير الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي المتباطئ لفترة من الزمن -1.095683 ، وهي قيمة غير مهمة، حيث أن القيمة المحتملة لاختبار T البالغة 0.0656 أكبر من 5% ، ويؤدي تباطؤ فترة 100% لمرة واحدة إلى زيادة في الناتج

IV. النتائج ومناقشتها

المحلي الإجمالي بنسبة 109.5683%. وهذا يعكس الارتفاع الكبير في درجة العمق المالي وتوجيه القروض الممنوحة للاستثمار.

وقد بلغت قيمة الفارق الأول من متغير القروض الممنوحة للقطاع الخاص للنتائج المحلي الإجمالي المتباطئ لفترة زمنية ثانية -2.320698، وهي قيمة كبيرة لأن القيمة الاحتمالية لاختبار $T = 0.0003$ أقل من 5%، وهذا يعني أن زيادة الفارق الأول لمتغير القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي المتباطئ لفترة ثانية من الزمن بنسبة 100% تؤدي إلى زيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 232.0698%.

2.3.2. تقدير نموذج تصحيح الخطأ في الأجل الطويل: موضحة في الجدول الآتي:

الجدول (08): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ في الأجل الطويل.

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(PIB)
Selected Model: ARDL(1, 4, 2, 3)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 05/19/21 Time: 21:08
Sample: 1990 2019
Included observations: 26

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.876776	10.23463	-0.769620	0.4564
PIB(-1)*	-1.243695	0.204769	-6.073652	0.0001
M2(-1)	2.106725	0.478512	4.402661	0.0009
M2PIB(-1)	-0.480468	0.288572	-1.664989	0.1218
CPPIB(-1)	1.955630	0.880969	2.219863	0.0464
D(M2)	0.643331	0.145684	4.415946	0.0008
D(M2(-1))	-0.933320	0.313707	-2.975138	0.0116
D(M2(-2))	-0.856371	0.242259	-3.534948	0.0041
D(M2(-3))	-0.397629	0.152007	-2.615855	0.0226
D(M2PIB)	-1.872485	0.247949	-7.551901	0.0000
D(M2PIB(-1))	-0.470747	0.388569	-1.211490	0.2490
D(CPPIB)	0.611867	0.881294	0.694283	0.5007
D(CPPIB(-1))	-1.095683	0.891932	-1.228437	0.2428
D(CPPIB(-2))	-2.320698	0.685034	-3.387712	0.0054

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	1.693924	0.373909	4.530307	0.0007
M2PIB	-0.386323	0.226766	-1.703622	0.1142
CPPIB	1.572435	0.706774	2.224807	0.0460
C	-6.333366	8.488146	-0.746142	0.4699

EC = PIB - (1.6939*M2 - 0.3863*M2PIB + 1.5724*CPPIB - 6.3334)

المصدر: مخرجات برنامج (EViews(V10)).

من النتائج أعلاه، يمكن كتابة النموذج التقديري بالشكل:

$$EC = PIB - (1.6939 * M2 - 0.3863 * M2PIB + 1.5724 * CPPIB - 6.3334)$$

_ ومن الملاحظ أن متغير الكتلة النقدية له تأثير كبير على الأمد البعيد، حيث أن قيم الاحتمالات لاختبار 0.0007 أقل من مستوى الأهمية 5%، حيث بلغت قيمته 1.693924، وهذا يعني أن الكتلة النقدية زاد بنسبة 100%. وهذا يؤدي إلى الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي في الأمد البعيد بنسبة 169.3924%. وهناك علاقة طردية بين الكتلة النقدية والناتج المحلي الإجمالي.

_ كما أن القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي كان قيمة كبيرة، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار 0.0460 أقل من 5%، حيث كانت قيمته 1.572435، وهذا يعني أن الزيادة في القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 100% في الأمد البعيد تؤدي إلى زيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 157.2435%. وتوجد علاقة طردية أيضا بين القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي.

_ في حين أن قيمة المؤشر لمتغير الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي لم تكن كبيرة، حيث أن القيمة المحتملة لاختبار 0.1142 كانت أكبر من 5%. حيث هناك علاقة عكسية بين الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي، أي عند الزيادة في الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 100% في الأمد الطويل تؤدي إلى انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 38.6323%.

_ وتعكس النتائج الطويلة الأجل مدى تأثير العمق المالي في الجزائر على فعالية السياسة النقدية من خلال التأثير على الناتج المحلي الإجمالي.

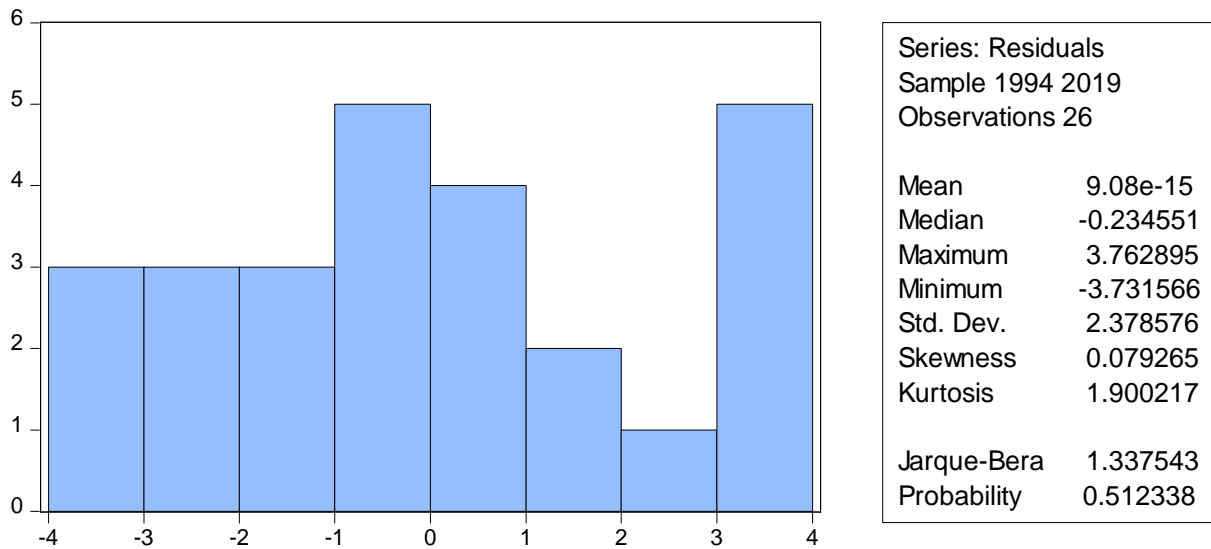
4.2. نتائج الاختبارات التشخيصية:

نقوم بالاختبار لتقييم جودة النموذج ما إذا كان النموذج القياسي المستخدم في دراستنا يعاني من مشاكل القياس الإقتصادي والإستقرارية الكلية للنموذج. وذلك من خلال استخدام الاختبارات التالية:

1.4.2. اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا:

سنعتمد على إحصائية Jarque-Bera ومنه نقبل فرضية العدم التي تنص على أن البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي وقيمة الاحتمال لاختبار (Jarque-Bera) أكبر من 5 %تؤكد ذلك أي أنه دليل على التوزيع الطبيعي للبقايا.

الشكل(07): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا.



المصدر: مخرجات برنامج (EViews(V10).

2.4.2. اختبار مشكل اختلاف التباين:

من بين الاختبارات المتبعة اختبار (ARCH) التي تشير إلى عدم ثبات التباين المشروط بالإنحدار الذاتي، وهي متمثلة في النتائج المولية.

الجدول(09): نتائج اختبار شرط تجانس تباين حدود الخطأ (arch)

Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	0.862949	Prob. F(1,23)	0.3626	
Obs*R-squared	0.904068	Prob. Chi-Square(1)	0.3417	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 05/19/21 Time: 21:12				
Sample (adjusted): 1995 2019				
Included observations: 25 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.720237	1.562140	4.301944	0.0003
RESID^2(-1)	-0.189768	0.204283	-0.928951	0.3626
R-squared	0.036163	Mean dependent var	5.650022	
Adjusted R-squared	-0.005743	S.D. dependent var	5.259902	
S.E. of regression	5.274985	Akaike info criterion	6.240447	
Sum squared resid	639.9856	Schwarz criterion	6.337957	
Log likelihood	-76.00559	Hannan-Quinn criter.	6.267492	
F-statistic	0.862949	Durbin-Watson stat	1.708005	
Prob(F-statistic)	0.362562			

المصدر: مخرجات برنامج (EViews(V10).

تظهر نتائج اختبار شرط تجانس تباين حدود الخطأ (arch) من الجدول أعلاه أن قيمة Prob Chi-Square (1) بلغت 0.3417 وهي أكبر من 5% وهذا ما يشير إلى عدم معنويته، وبالتالي يتم هنا قبول فرضية العدم (H_0) القائلة بتجانس البواقي وعدم احتوائها اختلاف التباين.

هنالك اختبارين آخرين وقيمة الاحتمال بهما أكبر من 5 كذلك كما هي موضحة بالجدولين التاليين

الجدول (10): نتائج اختبار شرط تجانس تباين حدود الخطأ (pagan-godfrey)

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	1.269333	Prob. F(13,12)	0.3430	
Obs*R-squared	15.05314	Prob. Chi-Square(13)	0.3040	
Scaled explained SS	1.443311	Prob. Chi-Square(13)	1.0000	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 05/19/21 Time: 21:11				
Sample: 1994 2019				
Included observations: 26				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.190503	14.69616	-0.285143	0.7804
PIB(-1)	0.249764	0.294033	0.849441	0.4123
M2	-0.133943	0.209191	-0.640292	0.5340
M2(-1)	-0.152706	0.276533	-0.552217	0.5909
M2(-2)	0.250642	0.256235	0.978170	0.3473
M2(-3)	-0.002426	0.246774	-0.009832	0.9923
M2(-4)	0.119834	0.218271	0.549014	0.5931
M2PIB	0.377276	0.356036	1.059657	0.3102
M2PIB(-1)	-0.565212	0.635588	-0.889274	0.3913
M2PIB(-2)	0.355963	0.557956	0.637977	0.5355
CPPIB	-0.668693	1.265473	-0.528414	0.6068
CPPIB(-1)	0.876653	1.260035	0.695737	0.4998
CPPIB(-2)	-0.317577	1.315165	-0.241473	0.8133
CPPIB(-3)	-0.312586	0.983658	-0.317779	0.7561
R-squared	0.578967	Mean dependent var	5.440022	
Adjusted R-squared	0.122848	S.D. dependent var	5.263697	
S.E. of regression	4.929789	Akaike info criterion	6.332203	
Sum squared resid	291.6338	Schwarz criterion	7.009639	
Log likelihood	-68.31863	Hannan-Quinn criter.	6.527280	
F-statistic	1.269333	Durbin-Watson stat	2.888064	
Prob(F-statistic)	0.343044			

المصدر: مخرجات برنامج (EViews(V10).

تظهر نتائج اختبار (pagan-godfrey) من الجدول أعلاه نقبل فرضية العدم التي تنص على تجانس تباين الأخطاء، حيث القيمة الإحصائية لـ F-statistic غير معنوية أي 0.3430 أكبر من 0.05. وعليه فالنموذج لا يعاني من مشاكل الارتباط الذاتي للأخطاء ولا من اختلاف التباين.

الجدول (11): نتائج اختبار شرط تجانس تباين حدود الخطأ (harvey)

Heteroskedasticity Test: Harvey

F-statistic	2.851227	Prob. F(13,12)	0.0395
Obs*R-squared	19.64121	Prob. Chi-Square(13)	0.1045
Scaled explained SS	15.09870	Prob. Chi-Square(13)	0.3012

Test Equation:

Dependent Variable: LRESID2

Method: Least Squares

Date: 05/19/21 Time: 21:11

Sample: 1994 2019

Included observations: 26

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.68260	4.226616	-2.527459	0.0265
PIB(-1)	0.183675	0.084564	2.172030	0.0506
M2	0.015753	0.060163	0.261831	0.7979
M2(-1)	-0.055644	0.079531	-0.699651	0.4975
M2(-2)	0.171561	0.073693	2.328047	0.0382
M2(-3)	-0.060402	0.070972	-0.851059	0.4114
M2(-4)	0.085773	0.062775	1.366352	0.1969
M2PIB	0.163277	0.102396	1.594566	0.1368
M2PIB(-1)	-0.153239	0.182795	-0.838310	0.4182
M2PIB(-2)	0.120338	0.160468	0.749919	0.4678
CPPIB	-0.376903	0.363950	-1.035592	0.3208
CPPIB(-1)	1.100043	0.362386	3.035556	0.0104
CPPIB(-2)	-0.845694	0.378241	-2.235860	0.0451
CPPIB(-3)	-0.002613	0.282900	-0.009235	0.9928
R-squared	0.755431	Mean dependent var	0.673541	
Adjusted R-squared	0.490482	S.D. dependent var	1.986265	
S.E. of regression	1.417807	Akaike info criterion	3.839833	
Sum squared resid	24.12212	Schwarz criterion	4.517269	
Log likelihood	-35.91783	Hannan-Quinn criter.	4.034910	
F-statistic	2.851227	Durbin-Watson stat	3.069199	
Prob(F-statistic)	0.039485			

المصدر: مخرجات برنامج (EViews(V10).

تظهر نتائج اختبار شرط تجانس تباين حدود الخطأ (harvey) من الجدول أعلاه أن قيمة Prob Chi-Square (13) بلغت 0.1045 و 0.3012 وهما أكبر من 5%، وبالتالي يتم هنا قبول فرضية عدم (H_0) القائلة بتجانس البواقي وعدم احتوائها اختلاف التباين.

3.4.2 اختبار عدم وجود ارتباط ذاتي تسلسلي: (Breusch-Godfrey serial LM test)

يستخدم هذا الإختبار لمعرفة ما إذا كانت الأخطاء ذات صلة ذاتية.

الجدول (12): نتائج اختبار (Breusch-Godfrey serial LM test).

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.061268	Prob. F(2,10)	0.9409
Obs*R-squared	0.314735	Prob. Chi-Square(2)	0.8544

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: ARDL

Date: 05/19/21 Time: 21:13

Sample: 1994 2019

Included observations: 26

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PIB(-1)	-0.073828	0.315828	-0.233761	0.8199
M2	0.003399	0.169680	0.020032	0.9844
M2(-1)	0.023005	0.220006	0.104564	0.9188
M2(-2)	0.021581	0.205255	0.105141	0.9183
M2(-3)	-0.004017	0.188757	-0.021279	0.9834
M2(-4)	0.016806	0.172636	0.097347	0.9244
M2PIB	0.007427	0.278524	0.026667	0.9792
M2PIB(-1)	-0.122400	0.615765	-0.198778	0.8464
M2PIB(-2)	0.106215	0.525241	0.202222	0.8438
CPPIB	-0.040026	1.012877	-0.039517	0.9693
CPPIB(-1)	-0.021110	0.978479	-0.021574	0.9832
CPPIB(-2)	0.034864	1.009813	0.034525	0.9731
CPPIB(-3)	0.048474	0.761451	0.063661	0.9505
C	0.460779	11.85517	0.038867	0.9698
RESID(-1)	0.152993	0.451015	0.339219	0.7415
RESID(-2)	0.004584	0.350541	0.013077	0.9898
R-squared	0.012105	Mean dependent var		9.08E-15
Adjusted R-squared	-1.469737	S.D. dependent var		2.378576
S.E. of regression	3.738026	Akaike info criterion		5.750250
Sum squared resid	139.7284	Schwarz criterion		6.524464
Log likelihood	-58.75326	Hannan-Quinn criter.		5.973196
F-statistic	0.008169	Durbin-Watson stat		2.032283
Prob(F-statistic)	1.000000			

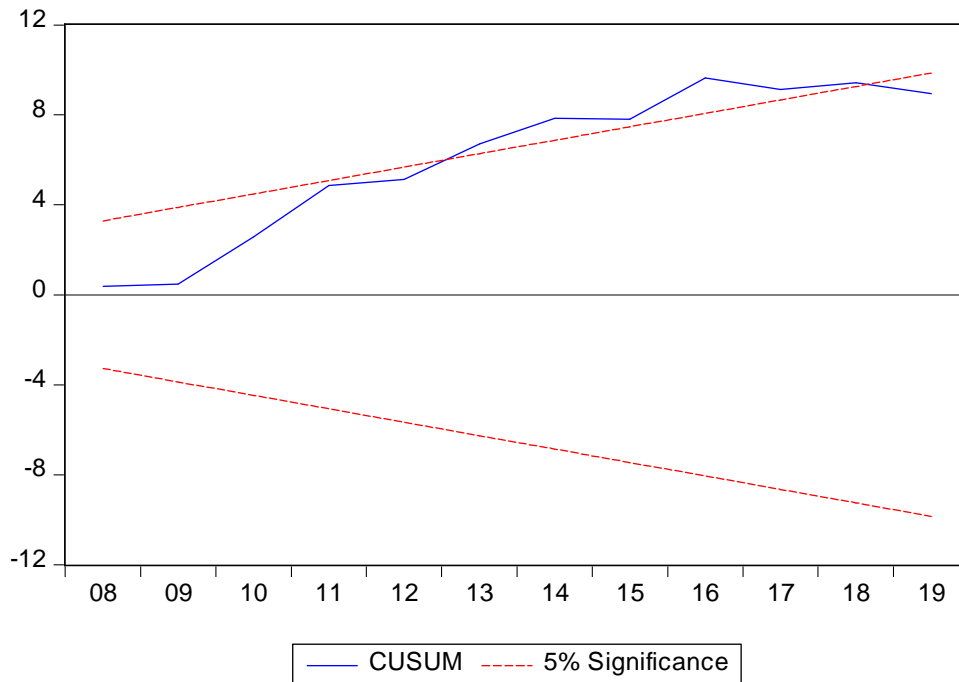
المصدر: مخرجات برنامج (EViews(V10)).

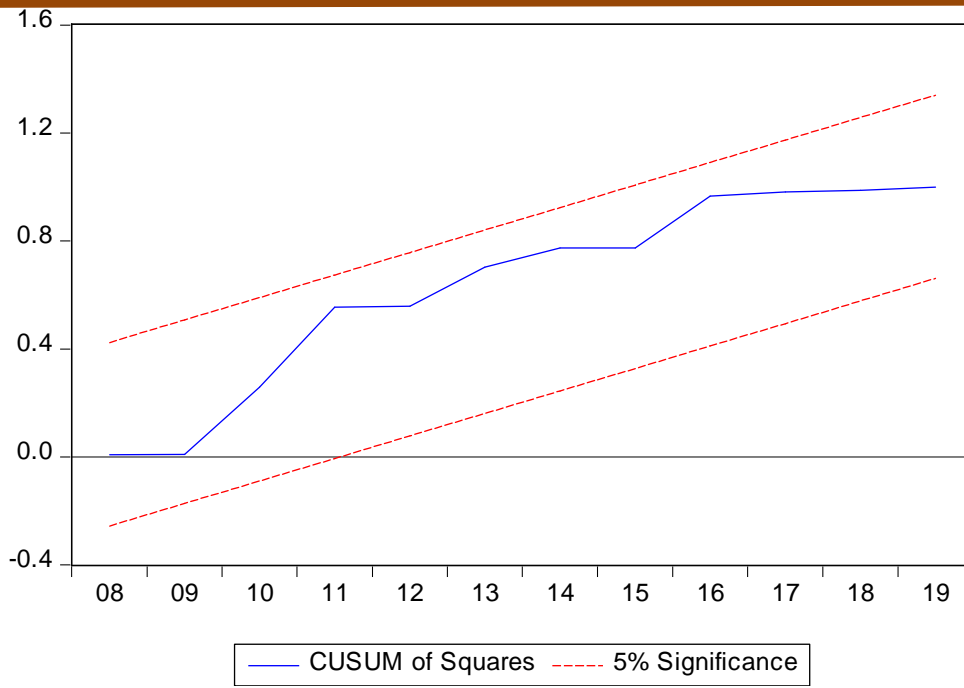
تظهر نتائج الجدول أعلاه على قبول فرضية العدم التي تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء، حيث القيمة الإحصائية F-Statistic والتي تقدر ب(0.9409) غير معنوية أي أنها أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج لا يعاني من الارتباط الذاتي للأخطاء.

5.2. نتائج إختبار الإستقرار الهيكلي لنموذج ARDL المقدر:

وذلك من خلال المجموع التراكمي للبواقي المتابعة CUSUM والمجموع التراكمي لمربعات البواقي المتابعة CUSUMSQ، وهما عبارة عن خط وسطي يقع داخل الحدود المنطقية الحرجة مما يشير إلى الإستقرار الهيكلي لنموذج ARDL عند مستوى معنوية 5%، وعليه يمكن القول أن هناك استقرارا وانسجاما في النموذج بين نتائج الأجل الطويل ونتائج الأجل القصير. ويتضح من الشكل أن كل من الاختبارين المذكورين بيانيا يقع ضمن نطاق الحدود الحرجة، ولذا فإن هذه الاختبارات تثبت سكون المعلمات القصيرة والطويلة الأجل لنموذج ARDL .

الشكل(08): اختباري(CUMSUM) و (CUSUM of Squares).





المصدر: مخرجات برنامج (EViews(V10).

خاتمة

خاتمة:

كان الهدف الرئيسي من دراستنا هو التعرف على مدى تأثير مؤشرات العمق المالي على فعالية السياسة النقدية بالجزائر خلال الفترة 1990-2019، حيث تطرقنا في الجانب النظري إلى مفهوم العمق المالي، أهدافه، نظرياته، ومؤشراته وفق المؤسسات المالية والأسواق المالية، كما تطرقنا إلى مفهوم السياسة النقدية، أنواعها، أهدافها، أدواتها وفعاليتها، ومراحل تطورها في الجزائر، مع الإشارة إلى تطور الناتج المحلي الإجمالي والكتلة النقدية.

أما فيما يخص الإطار التطبيقي قمنا بدراسة قياس أثر العمق المالي بمؤشراته (نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي) على فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 2019، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL).

1. نتائج اختبار الفرضيات:

_ تنحصر مؤشرات العمق المالي من ناحية المؤسسات المالية بصفة خاصة وإدارته للسياسة النقدية في الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي، والقروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما أكدته اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة.

_ وجود تأثير إيجابي لمؤشرات العمق المالي على السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة وذلك ما أكدته اختباري (CUMSUM) و (CUSUM of Squares)، حيث يوجد استقرار وانسجام بين المتغيرات وذلك ضمن نطاق الحدود الحرجة.

_ وجود تكامل مشترك وعلاقة توازنية طويلة المدى بين متغيرات الدراسة وهذا ما أكدته اختبار (bounds test).

2. نتائج الدراسة:

وكحوصلة لما جاء في مضمون هاته الدراسة، توصلنا إلى مجموعة من النتائج، كما سمحت هاته النتائج بتحري مدى صحة الفرضيات من عدمها وذلك خلال النقاط التالية:

_ أن العمق المالي هو مدى توفير الخدمات المالية و إتاحتها للإستخدام من قبل قطاعات المجتمع المختلفة وتمكينهم من الاستفادة منها، وبالتالي المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية بغية تحويلها إلى إستثمارات لدعم النمو الإقتصادي الطويل الأجل من خلال تطوير المؤسسات المالية وتوفير أدوات وخدمات التمويل المالي لدعم التنمية والنمو في الأجل الطويل.

_ للعمق المالي تأثير كبير على قنوات نقل السياسة النقدية وفعاليتها في التأثير على الكتلة النقدية والقروض الممنوحة للقطاع الخاص والناجح المحلي الإجمالي.

_ لا توجد علاقة سببية بين الكتلة النقدية نحو الناجح المحلي الإجمالي في الأجل الطويل، أي يوجد تأثير كبير وهي علاقة عكسية بالنسبة للجزائر.

_ تم اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات التي توّطر البحث باستخدام اختبار (ADF) و (PP) وتم التوصل إلى أن متغير واحد مستقر عند المستوى الأول (1)I ، وباقي المتغيرات مستقرة عند المستوى (0)I حسب اختبار ADF ، ولا توجد متغيرات متكاملة من الرتبة الثانية (2)I، وبالتالي يمكن تطبيق منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج ARDL.

_ تضمن اختبار الحدود (Bounds Test) للتكامل المشترك وجود علاقة توازنية طويل الأجل بين متغيرات الدراسة المتمثلة في الناجح المحلي الإجمالي كمتغير تابع، والكتلة النقدية ومؤشر العمق المالي كمتغيرات تفسيرية. معناه أن مؤشرات العمق المالي تنحصر في الناجح المحلي الإجمالي وإدارته للسياسة النقدية، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

_ خلو النموذج من مشكل ارتباط ذاتي للأخطاء وأيضا من مشكل اختلاف التباين أي نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة.

_ تبيين من نموذج تصحيح الخطأ أن معلمة تصحيح الخطأ كانت ضعيفة أي أن (124.3695 في المائة) من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في الأجل الطويل ضمن وحدة الزمن.

_ أن العمق المالي له علاقة إيجابية على السياسة النقدية من خلال تأثير مؤشرات العمق المالي (M2)/الناتج المحلي الإجمالي، CP/الناتج المحلي الإجمالي) على الكتلة النقدية (M2) كمؤشر على السياسة النقدية. وإذا أظهرت الإختبارات وجود علاقة ذات اتجاه واحد من العمق المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى الكتلة النقدية، وهو ما يؤكد الفرضية الثانية.

_ النمو المستمر للكتلة النقدية خلال فترة الدراسة.

_ توجد علاقة عكسية بين الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي، أي عند الزيادة في الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 100% في الأمد الطويل تؤدي إلى انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 38.6323%. أما بالنسبة لمؤشر القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي توجد علاقة طردية يعني أن الزيادة في القروض الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 100% في الأمد البعيد تؤدي إلى زيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 157.2435%. ومنه وجود علاقة معقدة بين الناتج المحلي الإجمالي والعمق المالي، حيث يؤثر العمق المالي إيجابيا على الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معين من التطور، ثم يصبح هذا الأثر سلبيا على الناتج المحلي الإجمالي عند تجاوز هذا المستوى من التطور، وهو ما يؤكد الفرضية الثالثة.

_ تم الاستعانة باختبار CUMSUM والذي وضح أن المجموع التراكمي للبواقي داخل حدود القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% وهذا يدل على استقرارية المعلمات المقدرة، أما اختبار CUSUM of Squares فإنه يوضح المجموع التراكمي لمربعات البواقي داخل حدود القيم الحرجة (حدود الثقة متوازية) عند نفس مستوى المعنوية.

3. اقتراحات الدراسة:

على ضوء النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة، نطرح جملة التوصيات التالية:

_ أن جوهر العمق المالي حسب الكثير من النظريات المالية يكمن في الدعوة إلى إعطاء دور مركزي للقطاع المالي، دون أي اعتبار لانعكاسات السلبية على الاقتصاد العالمي.

- _ وجود عمق مالي متحرر وفعال هو أحد المتطلبات الأساسية لتفعيل التنمية الاقتصادية.
- _ محاولة تدعيم مؤشرات العمق المالي لن يؤدي إلى زيادة مستوى التطور المالي فقط، وإنما سيعمل على زيادة الاستثمار الذي بدوره سيعمل على رفع معدلات النمو الاقتصادي والسياسة النقدية.
- _ محاولة معرفة الخلل في مؤشرات العمق المالي في تأثيرها على الناتج المحلي الإجمالي من الناحيتين الإيجابية والسلبية على مستوى التطور وتصحيحه.
- _ ضرورة اتخاذ سياسة نقدية مستقلة وشاملة بمعناها الصحيح موازنة مع برنامج عمق مالي واسع بأخذ بعين الاعتبار إصلاحا ماليا لتقوية السياسة النقدية.
- _ على السلطات النقدية أن تتحكم بصورة فعالة في حجم الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد الوطني، ووضح حد للتسرب خارج الدائرة المصرفية، وإيجاد الوسائل والأدوات والميكانيزمات المناسبة للتقليل من تأثير زيادة الكتلة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير.
- _ محاولة تحقيق التوازن بين الكتلة النقدية والناتج المحلي الإجمالي.
- _ ضرورة تعميق الإصلاحات الاقتصادية والمالية بما يحقق استقرار التوازنات الاقتصادية الكلية.
- _ تنظيم الإصدار النقدي من خلال تفعيل دور أدوات السياسة النقدية، وبما يتماشى والقوة الإنتاجية للاقتصاد في الجزائر.
- _ يجب إتباع سياسات واستراتيجيات تضمن تحقيق التوازنات الداخلية والخارجية على المدى الطويل والقصير.
- _ العمل على مواصلة الإصلاح ودعم الاستقرار الكلي واستدامة النمو الاقتصادي.
- _ الإهتمام أكثر بالمعطيات الكلية والحرص على تطوير الجهاز الإحصائي للحصول على معطيات قريبة من الواقع، تستخدم في الدراسات القياسية والتنبؤية لتسطير السياسات الصحيحة والرشيده.

4. آفاق الدراسة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة معالجة هذا الموضوع في حدود الإشكالية المطروحة وحسب المعلومات والمعطيات المتوفرة والتي أمكن الحصول عليها، ومنه لا يمكن اعتبار هذه الدراسة قد أحاطت بكل

جوانب الموضوع ويكل أبعاده، لأنه تبقى بعض النقاط تستدعي فتح أبواب وآفاق علمية جديدة، ولهذا الصدد نقترح عدد من المواضيع التي يمكن أن تشكل مواضيع مستقبلية:

_ اقتراح نموذج عام لمؤشرات العمق المالي في الجزائر يشمل جميع المتغيرات الاقتصادية.

_ أثر العمق المالي على فعالية السياسة المالية بالجزائر.

_ دراسة قياسية للعمق المالي مقارنة بين فعالية السياستين النقدية والمالية في الدول المغاربية باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية بانل.

المراجع

- Al- Khazraji, T. A., & Al- Zaidi, Z. h. (2020). The Impact of Financial Depth on the Effectiveness of Monetary Policy in Iraq for the Period 2004-2018. *International Journal of Research in Social Sciences and Humanities* , 10 (III, Jul- Sep), 513-532.
- The World Bank. (2013). *Global Financial Development Report Rethinking the Role of the State in Finance* .
- إبراهيم مغتات. (2018). دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر (شهادة ماستر). جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، تحليل اقتصادي واستشراف، الجزائر.
- أسماء قناد. (2016). دور السياسة النقدية في ضبط العرض النقدي -حالة الجزائر- (شهادة ماستر). جامعة أبو بكر بلقايد -تلمسان، اقتصاد نقدي ومالي، الجزائر.
- أشرف عزام محمود عزام. (2017). مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية وأثرها على النمو الإقتصادي دراسة حالة: سوق المال الفلسطيني. قدمت هذه الرسالة استكمالاً للحصول على درجة الماجستير . جامعة الأزهر - غزة، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، غزة.
- الفريق الأهلي لدعم شفافية الموازنة العامة. (2019). *واقع الدين العام وتأخرات القطاع الخاص في فلسطين* . رام الله - فلسطين: الائتلاف من أجل النزاهة والمساءلة (أمان).
- أمين حواس، و فاطمة الزهراء زرواط. (بلا تاريخ). *واردات السلع الرأسمالية والنمو الاقتصادي في الصين: منهجية ARDL* . 230-209.
- انس البكري، و وليد صافي. (2009). *النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق* (المجلد الأولى). عمان: دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- إيمان إسعد. (2017). فعالية أدوات السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي في الجزائر دراسة حالة خلال الفترة 2009-2013. *مذكرة مكملة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير* . جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، مالية وبنوك، الجزائر.

- بن علي بلعزوز. (2008). *محاضرات في النظريات والسياسات النقدية* (المجلد الثالثة). الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- تهتان موارد. (2008). تأثير التطور المالي على النمو الإقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA). *مجلة الإقتصاد والإحصاء التطبيقي*، 5 (2)، 3-16.
- حسان عبيد. (2018). دور السياسة النقدية في معالجة التضخم -دراسة لحالة الجزائر 1990-2014- (شهادة ماستر). جامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم، مالية وتجارة دولية، الجزائر.
- حسين بني هاني. (2002). *اقتصاديات النقود والبنوك "المبادئ والأساسيات"*. عمان: دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع.
- زكريا الدوري، و يسرى السامرائي. (2006). *البنوك المركزية والسياسات النقدية*. عمان: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- زياد بوعزة، و محمد رتيعة. (2019). استخدام نموذج (ARDL) لقياس أثر المتغيرات الاقتصادية في التكوين الرأسمالي الثابت. *مجلة الإستراتيجية والتنمية*، المجلد 09 (العدد 03 مكرر (الجزء الأول))، 52-72.
- سارة عباد. (2017). قياس وتحليل العلاقة الديناميكية والسببية بين أدوات السياسة النقدية وميزان المدفوعات في الجزائر للفترة (1994-2015). *مذكرة ماستر*. أم البواقي، علوم الإقتصادية، الجزائر.
- سهام بوصبع، و زهر ساحلي. (2020). نمذجة قياسية لتأثير العمق المالي وسعر الصرف على التضخم في الجزائر باستخدام نموذج الإنحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL) للفترة 1974-2018. *مجلة العلوم الإقتصادية والتسيير والعلوم التجارية*، 13 (01)، 338-357.
- شعيب بونوة، و زهرة بن يخلف. (2010). *مدخل إلى التحليل الإقتصادي الكلي*. ديوان المطبوعات الجامعية.
- صبحي حسون السعدي. (2011). مؤشرات قياس العمق المالي/ دراسة تحليلية في عينة من الدول المختارة للمدة 1980 - 2008. *مجلة العلوم الإدارية والإقتصادية*، 17 (63)، 217-238.

- طارق خاطر، و صالح مفتاح. (2014). التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الإقتصادي، وأهم مؤشرات في الجزائر خلال الفترة 1990-2013. *أبحاث إقتصادية وإدارية* (العدد السادس عشر)، 141-160.
- طالب عوض، و مالك ياسين المحادين. (2011). أثر التطور النقدي في النمو الإقتصادي في الأردن. *العلوم الإدارية ، المجلد 38* (العدد 2)، 506-524.
- عباس كاظم الدعيمي. (الطبعة الأولى 1431هـ-2010م). *السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية*. عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- عبد الحق بوعتروس، و محمد دهان. (جوان 2009). أثر التغير في التداول النقدي على الناتج المحلي في الإقتصاد الجزائري. *مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية* (العدد الخامس)، 1-28.
- عبد المطالب عبد الحميد. (2007). *اقتصاديات النقود والبنوك (الأساسيات والمستحدثات)*. القاهرة: الدار الجامعية.
- عبد المنعم السيد علي، و نزار سعد الدين العيسي. (2004). *النقود والمصارف والأسواق المالية (المجلد الأولي)*. عمان: دار ومكتبة حامد للنشر والتوزيع.
- عدنان محمد حسن الشدود، و صادق زوير لجلاج السعيد. (2013). تحديد اتجاهات العلاقة بين العمق المالي والنمو الإقتصادي في العراق للمدة (1990-2010). *مجلة القادسية للعلوم الإدارية والإقتصادية* ، 15 (1)، 67-87.
- عمار حمد خلف. (2011). قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الإقتصادي في العراق. *مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية* ، 27 (17)، 179-194.
- عمار حمد خلف، و عقيل محمد رشيد. (2016). تحليل مؤشرات المصارف الإسلامية والعمق المالي في السودان (رسالة ماجستير غير منشورة). *مجلة حمورابي* (العدد التاسع عشر والعشرون)، 130-149.

- عمار حمد خلف، و عقيل محمد رشيد. (2017). دور المصارف الإسلامية والمصارف التجارية الخاصة في زيادة العمق المالي في العراق (رسالة ماجستير). مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 23 (العدد 100)، 355-334.
- عمر علواني، و سيد أحمد زرق. (2016). أثر السياسة النقدية على النمو الإقتصادي حالة الجزائر 1990-2014. مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر ل.م.د. جامعة أبي بكر بلقايد- تلمسان، علوم تجارية، الجزائر.
- فريد طهراوي. (ديسمبر 2015). دراسة قياسية لأثر النشاط النقدي على التضخم في الجزائر باستخدام منهجية AEDL. مجلة علمية محكمة (معارف)، السنة العاشرة (العدد 19)، 384-369.
- فوزي القيسي. (1964). النظرية النقدية. بغداد: دار التضامن.
- لحو موسى بوخاري. (2010). سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية "دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي". بيروت-لبنان: مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع.
- لونيس إكن. (2011). السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009). مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم الإقتصاد. جامعة الجزائر-3، نقود وبنوك، الجزائر.
- محمد بن مريم. (2018). دور الاستقرار السياسي كعامل أساسي إلى جانب المتغيرات الاقتصادية الكلية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر - دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) خلال الفترة 1987-2016. الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية (العدد 20)، 71-55.
- محمد حسن هشام. (2021). الحجم الأمثل للحكومة والنمو الاقتصادي في السودان: باستخدام منهجية (ARDL). مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية المعهد العربي للتخطيط، المجلد الثالث والعشرون (العدد الأول)، 31-7.

- محمد دحوة. (2018). أثر السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الجزائر - دراسة تحليلية 2000-2014- (شهادة ماستر). جامعة عبد الحميد بن باديس -مستغانم، اقتصاد نقدي وبنكي، الجزائر.
- محمد شويكات، و صارة زعيتري. (2019). العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام نموذج ARDL خلال الفترة 1990-2017. *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، المجلد 12 (العدد 02)، 278-289.*
- محمد ضيف الله القطابري. (2009). دور السياسة النقدية في الإستقرار والتنمية الإقتصادية (نظرية- تحليلية-قياسية) (المجلد الأولى). عمان: دار غيداء للنشر والتوزيع.
- محمد طرشي، محمد ترقو، و نبيل بوفليح. (2018). أثر العمق المالي على النمو الإقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1995-2015). *les cahiers du cread ، 34 (04)، 109-137.*
- محمد طرشي، و نبيل بوفليح. (2016). دراسة مؤشرات العمق المالي في الجزائر في ظل الإصلاحات النقدية والمالية. *مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، المجلد الرابع والعشرون (العدد الثالث)، 2-63.*
- محي الدين غريب. (1972). *اقتصاديات النقود والبنوك*. القاهرة: مكتبة القاهرة الحديثة.
- مركز دراية للدراسات والمعلومات (إدارة الدراسات والتطوير). (2017). *ضريبة القيمة المضافة بالمملكة العربية السعودية . الرياض - المملكة العربية السعودية: غرفة الرياض (Riyadh Chamber).*
- نداء محمد الصوص. (2007). *الإقتصاد الكلي (المجلد الأولى)*. عمان، الأردن: مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.
- نزار سعد الدين العيسي، و إبراهيم سليمان قطف. (2006). *الإقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات (المجلد الأولى)*. عمان، الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.

- نسيمة جلولي. (2017). محددات الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة قياسية باستخدام منهجية ARDL على ماليزيا خلال الفترة 1980-2015). مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية (العدد الثاني)، 62-77.
- نسيمة جلولي، و محمد مقران. (14 نوفمبر 2019). منهجية الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL كأحد تطبيقات القياس الاقتصادي (دراسة تطبيقية على برمجية Eviews V.10). الملتقى الوطني الثاني حول تطبيقات القياس الاقتصادي والنمذجة المالية في ظل البيانات الضخمة وتكنولوجيا الإعلام والاتصال (الصفحات 1-33). عين تموشنت: المركز الجامعي بلحاج بوشعيب.
- نهلة أحمد أبو العز. (2020). تقييم أداء القطاع المالي في إفريقيا. مجلة دراسات ، المجلد الحادي والعشرون (العدد الثاني)، 29-56.
- هبة عبد المنعم. (يومي 13-14 مايو 2015). متطلبات رأس المال الإضافي للحد من مخاطر التقلبات في دورات الأعمال ومنح الائتمان Counter Cyclical Capital Bffer. ورقة قدمت في الإجتماع الخامس والعشرين للجنة العربية للرقابة المصرفية (الصفحات 1-32). أبو ظبي: صندوق النقد العربي.
- محمد طاقة وآخرون. (2008). أساسيات علم الإقتصاد (الجزئي والكلي). الأردن: إثراء للنشر والتوزيع.
- وديع طوروس. (2010). الإقتصاد الكلي (المجلد الأولي). طرابلس- لبنان: المؤسسة الحديثة للكتاب.
- وردة شيبان. (2016). العلاقة السببية بين كمية النقود والنتاج المحلي الإجمالي في الجزائر دراسة قياسية (1990-2011) (شهادة دكتوراه). جامعة باتنة 1، اقتصاد مالي، الجزائر.
- ياسمين حجاج. (2019). أثر تطبيق أدوات السياسة النقدية على أداء المصارف الإسلامية -دراسة حالة الجزائر-. مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي . جامعة العربي بن مهيدي-أم البواقي، العلوم الاقتصادية(إدارة مالية)، الجزائر.

- ياسمين حمري. (2020). أثر أدوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي -دراسة قياسية لحالة الجزائر فترة (جانفي 2008-مارس 2019) (شهادة ماستر). جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، اقتصاد نقدي وبنكي، الجزائر.

الملاحق

الملحق (01):

السنوات	PIB	M1	M2	Crédit Privé	M1/PIB	M2/PIB	CPPIB	%pib	%m2
1990	556	271,04	343	46	48,7	61,6	8,27	48	20
1991	884	325,93	416,2	75,8	36,8	47	8,57	59	21
1992	1045	370,37	519,9	76,1	35,4	49,4	7,28	18	25
1993	1161,7	448,58	627,42	77,2	38,6	54	6,64	11	21
1994	1473,4	477,14	723,51	96,8	32,3	49,1	6,57	27	15
1995	1966	521,6	799,6	103,5	26,1	40,7	5,26	33	10
1996	2494,6	591,7	915,1	137,8	23,7	36,6	5,52	27	14
1997	2716,4	675,6	1085,5	108,7	24,8	39,9	4	9	19
1998	2781,6	813,7	1287,9	204,2	29,2	46,3	7,34	2	19
1999	3187	885,5	1463,4	274,8	27,7	46	8,62	14	14
2000	4123,5	1048,1	2022,5	291,1	25,4	41,2	7,06	29	38
2001	4257	1238,5	2473,5	337,9	29,1	58,7	7,94	3	22
2002	4541,9	1416,3	2901,5	551,3	31,1	64,1	12,14	7	17
2003	5266,82	1643,5	3299,5	588,5	31,2	62,8	11,17	16	14
2004	6127,5	2165,7	3644,4	657,7	35,2	59,3	10,73	16	10
2005	7564,6	2437,5	4070,4	897,4	32,2	53,8	11,86	23	12
2006	8512,2	3177,8	4827,6	1058	37,3	56,7	12,43	12	19
2007	9408,3	4233,6	5994,6	1216	45,5	64,4	12,92	1	24
2008	11043,7	4964,9	6956	1413,3	45,2	63,3	12,8	17	16
2009	9968	4949,8	7178,7	1600,6	49,6	72	16,06	-10	3,2
2010	11991,6	5638,5	8162,8	1806,7	48	69,1	15,06	20	14
2011	14519,8	7141,7	9929,2	1983,5	49,2	68,4	13,66	21	22
2012	15843	7681,5	11015,1	2247	48,5	69,5	14,18	9	11
2013	16643,8	8249,8	11941,5	2722	49,5	71,7	16,35	5	8
2014	17242,5	9603	13686,8	3121,7	55,7	79,4	18,1	3	15
2015	16712,7	9261,2	13704,5	3588,3	55,4	82,1	21,47	-3	0,1
2016	17514,6	9407	13816,3	3957,1	54	79,4	22,59	5	0,8
2017	18575,8	10266,1	14974,6	4568,3	54,3	79,2	24,59	6	8
2018	20259	11404,1	16636,7	5032,2	56,2	82,1	24,84	9	11
2019	20428,3	11217,1	16611,1	5211	54,9	81,3	25,5	0,8	-0,1

المصدر: إحصائيات بنك الجزائر _ بنك الجزائر (النشرة الإحصائية الثلاثية) _ بنك الجزائر

(التقرير السنوي التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر .

الملحق (02)

نسبة تغير الناتج الإجمالي الخام

عند المستوى ديكي فير

Null Hypothesis: PIB has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.648920	0.0045
Test critical values:		
1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

فيليب بيرون

عند المستوى

Null Hypothesis: PIB has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 28 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.577280	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	114.7282
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	11.24163

الكتلة النقدية

Null Hypothesis: M2 has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.152451	0.0147
Test critical values: 1% level	-4.323979	
5% level	-3.580623	
10% level	-3.225334	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

فيليب بيرون

عند المستوى

Null Hypothesis: M2 has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.122131	0.0153
Test critical values: 1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	42.56171
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	32.19353

M2/pib

Null Hypothesis: M2PIB has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.945985	0.0227
Test critical values: 1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

فيليب بيرون عن المستوى

Null Hypothesis: M2PIB has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 24 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-7.568462	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Residual variance (no correction)		21.27516
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		2.072634

Cp/pib

عند المستوى

Null Hypothesis: CPPIB has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.115544	0.5161
Test critical values:		
1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

عند الفرق الاول

Null Hypothesis: D(CPPIB) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.013011	0.0021
Test critical values:		
1% level	-4.339330	
5% level	-3.587527	
10% level	-3.229230	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: CPPIB has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.982781	0.5859
Test critical values:		
1% level	-4.309824	
5% level	-3.574244	
10% level	-3.221728	
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		
Residual variance (no correction)		1.866567
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		1.339026

Null Hypothesis: D(CPPIB) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.262427	0.0001
Test critical values:		
1% level	-4.323979	
5% level	-3.580623	
10% level	-3.225334	
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.		
Residual variance (no correction)		2.216693
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		1.006386

Dependent Variable: PIB
 Method: ARDL
 Date: 05/19/21 Time: 21:07
 Sample (adjusted): 1994 2019
 Included observations: 26 after adjustments
 Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (4 lags, automatic): M2 M2PIB CPPIB
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 500
 Selected Model: ARDL(1, 4, 2, 3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
PIB(-1)	-0.243695	0.204769	-1.190098	0.2570
M2	0.643331	0.145684	4.415946	0.0008
M2(-1)	0.530074	0.192581	2.752465	0.0175
M2(-2)	0.076949	0.178446	0.431216	0.6740
M2(-3)	0.458742	0.171857	2.669321	0.0204
M2(-4)	0.397629	0.152007	2.615855	0.0226
M2PIB	-1.872485	0.247949	-7.551901	0.0000
M2PIB(-1)	0.921270	0.442633	2.081339	0.0595
M2PIB(-2)	0.470747	0.388569	1.211490	0.2490
CPPIB	0.611867	0.881294	0.694283	0.5007
CPPIB(-1)	0.248080	0.877507	0.282710	0.7822
CPPIB(-2)	-1.225015	0.915900	-1.337498	0.2059
CPPIB(-3)	2.320698	0.685034	3.387712	0.0054
C	-7.876776	10.23463	-0.769620	0.4564
R-squared	0.951335	Mean dependent var		11.60769
Adjusted R-squared	0.898615	S.D. dependent var		10.78228
S.E. of regression	3.433179	Akaike info criterion		5.608583
Sum squared resid	141.4406	Schwarz criterion		6.286020
Log likelihood	-58.91158	Hannan-Quinn criter.		5.803661
F-statistic	18.04507	Durbin-Watson stat		1.838715
Prob(F-statistic)	0.000007			

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

Dependent Variable: D(PIB)
 Selected Model: ARDL(1, 4, 2, 3)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 05/19/21 Time: 21:08
 Sample: 1990 2019
 Included observations: 26

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.876776	10.23463	-0.769620	0.4564
PIB(-1)*	-1.243695	0.204769	-6.073652	0.0001
M2(-1)	2.106725	0.478512	4.402661	0.0009

M2PIB(-1)	-0.480468	0.288572	-1.664989	0.1218
CPPIB(-1)	1.955630	0.880969	2.219863	0.0464
D(M2)	0.643331	0.145684	4.415946	0.0008
D(M2(-1))	-0.933320	0.313707	-2.975138	0.0116
D(M2(-2))	-0.856371	0.242259	-3.534948	0.0041
D(M2(-3))	-0.397629	0.152007	-2.615855	0.0226
D(M2PIB)	-1.872485	0.247949	-7.551901	0.0000
D(M2PIB(-1))	-0.470747	0.388569	-1.211490	0.2490
D(CPPIB)	0.611867	0.881294	0.694283	0.5007
D(CPPIB(-1))	-1.095683	0.891932	-1.228437	0.2428
D(CPPIB(-2))	-2.320698	0.685034	-3.387712	0.0054

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2	1.693924	0.373909	4.530307	0.0007
M2PIB	-0.386323	0.226766	-1.703622	0.1142
CPPIB	1.572435	0.706774	2.224807	0.0460
C	-6.333366	8.488146	-0.746142	0.4699

$$EC = PIB - (1.6939 * M2 - 0.3863 * M2PIB + 1.5724 * CPPIB - 6.3334)$$

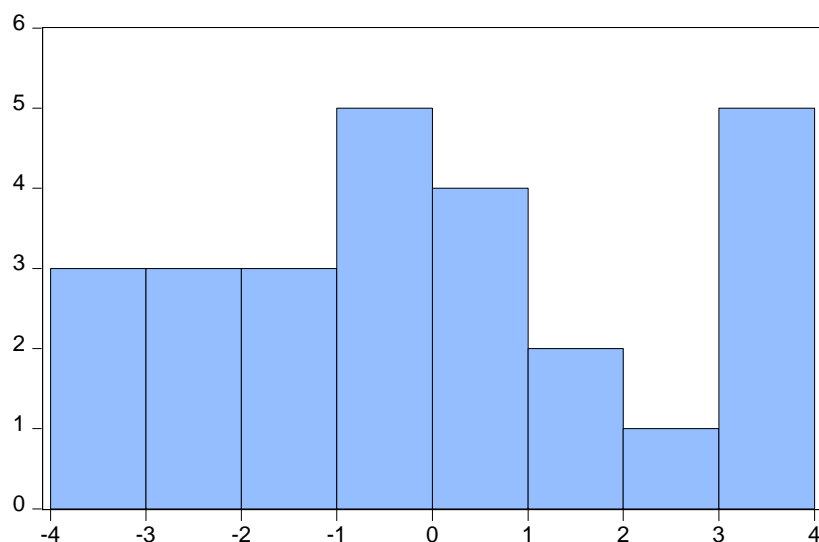
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic k	8.480465 3	10%	2.37	3.2
		5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Actual Sample Size	26	Finite Sample: n=35		
		10%	2.618	3.532
		5%	3.164	4.194
		Finite Sample: n=30		
		10%	2.676	3.586
		5%	3.272	4.306
		1%	4.614	5.966

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(PIB)
Selected Model: ARDL(1, 4, 2, 3)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 05/19/21 Time: 21:09
Sample: 1990 2019
Included observations: 26

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2)	0.643331	0.090989	7.070452	0.0000
D(M2(-1))	-0.933320	0.195507	-4.773854	0.0005
D(M2(-2))	-0.856371	0.142117	-6.025819	0.0001
D(M2(-3))	-0.397629	0.110835	-3.587575	0.0037
D(M2PIB)	-1.872485	0.175831	-10.64932	0.0000
D(M2PIB(-1))	-0.470747	0.308658	-1.525139	0.1531
D(CPPIB)	0.611867	0.567179	1.078791	0.3019
D(CPPIB(-1))	-1.095683	0.540821	-2.025963	0.0656
D(CPPIB(-2))	-2.320698	0.465907	-4.981035	0.0003
CoIntEq(-1)*	-1.243695	0.165405	-7.519071	0.0000
R-squared	0.967539	Mean dependent var	-0.392308	
Adjusted R-squared	0.949280	S.D. dependent var	13.20188	
S.E. of regression	2.973220	Akaike info criterion	5.300891	
Sum squared resid	141.4406	Schwarz criterion	5.784774	
Log likelihood	-58.91158	Hannan-Quinn criter.	5.440232	
Durbin-Watson stat	1.838715			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.



Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Statistic	Value	Prob. Value	Distribution
F-statistic	1.269333	0.3430	F(13,12)
Obs*R-squared	15.05314	0.3040	Chi-Square(13)
Scaled explained SS	1.443311	1.0000	Chi-Square(13)

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 05/19/21 Time: 21:11
Sample: 1994 2019
Included observations: 26

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	-4.190503	14.69616	-0.285143	0.7804
PIB(-1)	0.249764	0.294033	0.849441	0.4123
M2	-0.133943	0.209191	-0.640292	0.5340
M2(-1)	-0.152706	0.276533	-0.552217	0.5909
M2(-2)	0.250642	0.256235	0.978170	0.3473
M2(-3)	-0.002426	0.246774	-0.009832	0.9923
M2(-4)	0.119834	0.218271	0.549014	0.5931
M2PIB	0.377276	0.356036	1.059657	0.3102
M2PIB(-1)	-0.565212	0.635588	-0.889274	0.3913
M2PIB(-2)	0.355963	0.557956	0.637977	0.5355
CPPIB	-0.668693	1.265473	-0.528414	0.6068
CPPIB(-1)	0.876653	1.260035	0.695737	0.4998
CPPIB(-2)	-0.317577	1.315165	-0.241473	0.8133
CPPIB(-3)	-0.312586	0.983658	-0.317779	0.7561
R-squared	0.578967	Mean dependent var	5.440022	
Adjusted R-squared	0.122848	S.D. dependent var	5.263697	
S.E. of regression	4.929789	Akaike info criterion	6.332203	
Sum squared resid	291.6338	Schwarz criterion	7.009639	
Log likelihood	-68.31863	Hannan-Quinn criter.	6.527280	
F-statistic	1.269333	Durbin-Watson stat	2.888064	
Prob(F-statistic)	0.343044			

Heteroskedasticity Test: Harvey

F-statistic	2.851227	Prob. F(13,12)	0.0395
Obs*R-squared	19.64121	Prob. Chi-Square(13)	0.1045
Scaled explained SS	15.09870	Prob. Chi-Square(13)	0.3012

Test Equation:
 Dependent Variable: LRESID2
 Method: Least Squares
 Date: 05/19/21 Time: 21:11
 Sample: 1994 2019
 Included observations: 26

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.68260	4.226616	-2.527459	0.0265
PIB(-1)	0.183675	0.084564	2.172030	0.0506
M2	0.015753	0.060163	0.261831	0.7979
M2(-1)	-0.055644	0.079531	-0.699651	0.4975
M2(-2)	0.171561	0.073693	2.328047	0.0382
M2(-3)	-0.060402	0.070972	-0.851059	0.4114
M2(-4)	0.085773	0.062775	1.366352	0.1969
M2PIB	0.163277	0.102396	1.594566	0.1368
M2PIB(-1)	-0.153239	0.182795	-0.838310	0.4182
M2PIB(-2)	0.120338	0.160468	0.749919	0.4678
CPPIB	-0.376903	0.363950	-1.035592	0.3208
CPPIB(-1)	1.100043	0.362386	3.035556	0.0104
CPPIB(-2)	-0.845694	0.378241	-2.235860	0.0451
CPPIB(-3)	-0.002613	0.282900	-0.009235	0.9928
R-squared	0.755431	Mean dependent var	0.673541	
Adjusted R-squared	0.490482	S.D. dependent var	1.986265	
S.E. of regression	1.417807	Akaike info criterion	3.839833	
Sum squared resid	24.12212	Schwarz criterion	4.517269	
Log likelihood	-35.91783	Hannan-Quinn criter.	4.034910	

F-statistic	2.851227	Durbin-Watson stat	3.069199
Prob(F-statistic)	0.039485		

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.862949	Prob. F(1,23)	0.3626
Obs*R-squared	0.904068	Prob. Chi-Square(1)	0.3417

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 05/19/21 Time: 21:12

Sample (adjusted): 1995 2019

Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.720237	1.562140	4.301944	0.0003
RESID^2(-1)	-0.189768	0.204283	-0.928951	0.3626
R-squared	0.036163	Mean dependent var		5.650022
Adjusted R-squared	-0.005743	S.D. dependent var		5.259902
S.E. of regression	5.274985	Akaike info criterion		6.240447
Sum squared resid	639.9856	Schwarz criterion		6.337957
Log likelihood	-76.00559	Hannan-Quinn criter.		6.267492
F-statistic	0.862949	Durbin-Watson stat		1.708005
Prob(F-statistic)	0.362562			

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.061268	Prob. F(2,10)	0.9409
Obs*R-squared	0.314735	Prob. Chi-Square(2)	0.8544

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: ARDL

Date: 05/19/21 Time: 21:13

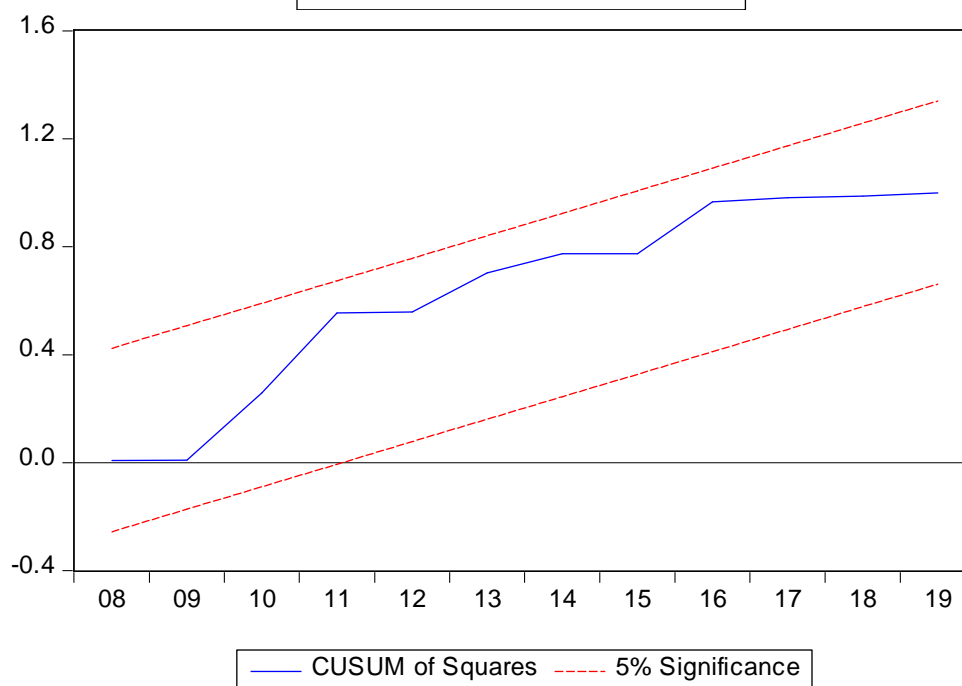
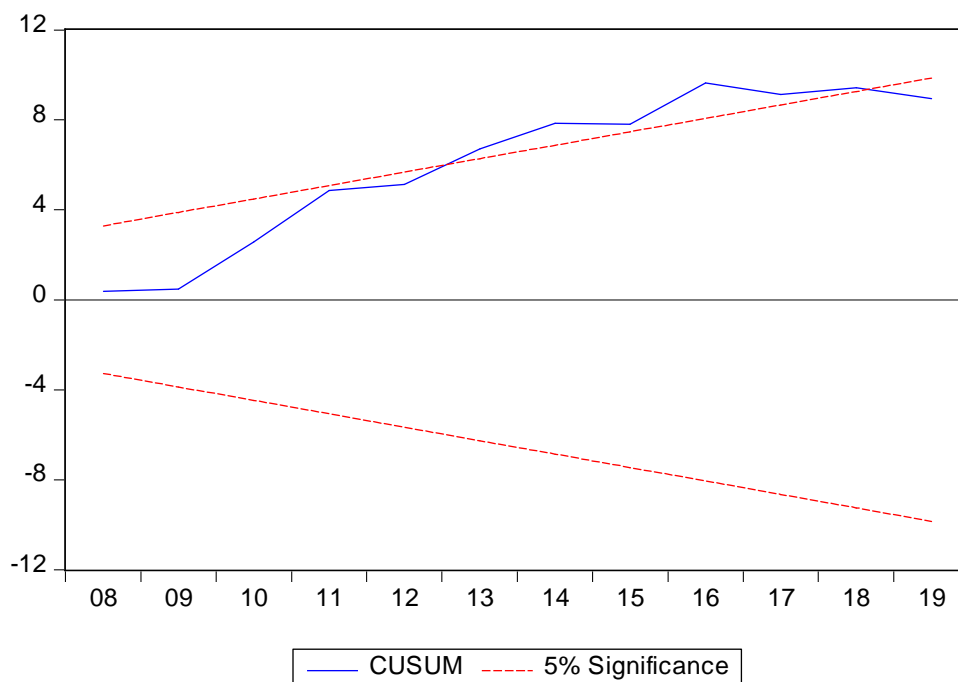
Sample: 1994 2019

Included observations: 26

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PIB(-1)	-0.073828	0.315828	-0.233761	0.8199
M2	0.003399	0.169680	0.020032	0.9844
M2(-1)	0.023005	0.220006	0.104564	0.9188
M2(-2)	0.021581	0.205255	0.105141	0.9183
M2(-3)	-0.004017	0.188757	-0.021279	0.9834
M2(-4)	0.016806	0.172636	0.097347	0.9244
M2PIB	0.007427	0.278524	0.026667	0.9792
M2PIB(-1)	-0.122400	0.615765	-0.198778	0.8464
M2PIB(-2)	0.106215	0.525241	0.202222	0.8438
CPPIB	-0.040026	1.012877	-0.039517	0.9693
CPPIB(-1)	-0.021110	0.978479	-0.021574	0.9832
CPPIB(-2)	0.034864	1.009813	0.034525	0.9731

CPPIB(-3)	0.048474	0.761451	0.063661	0.9505
C	0.460779	11.85517	0.038867	0.9698
RESID(-1)	0.152993	0.451015	0.339219	0.7415
RESID(-2)	0.004584	0.350541	0.013077	0.9898
R-squared	0.012105	Mean dependent var	9.08E-15	
Adjusted R-squared	-1.469737	S.D. dependent var	2.378576	
S.E. of regression	3.738026	Akaike info criterion	5.750250	
Sum squared resid	139.7284	Schwarz criterion	6.524464	
Log likelihood	-58.75326	Hannan-Quinn criter.	5.973196	
F-statistic	0.008169	Durbin-Watson stat	2.032283	
Prob(F-statistic)	1.000000			



Pairwise Granger Causality Tests

Date: 05/19/21 Time: 21:18

Sample: 1990 2019

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
M2 does not Granger Cause PIB	29	0.67107	0.4201
PIB does not Granger Cause M2		2.18275	0.1516
M2PIB does not Granger Cause PIB	29	0.02735	0.8699
PIB does not Granger Cause M2PIB		1.36800	0.2528
CPPIB does not Granger Cause PIB	29	1.22314	0.2789
PIB does not Granger Cause CPPIB		2.89182	0.1010
M2PIB does not Granger Cause M2	29	10.7367	0.0030
M2 does not Granger Cause M2PIB		3.90854	0.0587
CPPIB does not Granger Cause M2	29	6.17667	0.0197
M2 does not Granger Cause CPPIB		0.22348	0.6403
CPPIB does not Granger Cause M2PIB	29	3.87107	0.0599
M2PIB does not Granger Cause CPPIB		1.98180	0.1710