

قياس التطور المالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014) Measuring Financial Development in Algeria During the period (1990- 2014)

بوغزالة أحمد عبد الكريم

جامعة ورقلة

dr.boughazala@gmail.com

بن قانة إسماعيل

جامعة ورقلة

benggana@gmail.com

ملخص: تقدم هذه الدراسة مؤشر لقياس التطور المالي بالجزائر، مكونا من ستة مؤشرات تمثل الخصائص الرئيسية للقطاع المالي بالجزائر. حيث استخدمنا أدوات تحليل البيانات والاقتصاد القياسي قصد معرفة مدى مساهمة وأهمية كل هذه المؤشرات في تكوين المؤشر العام. ولقد استخلصنا باستخدام مختلف هذه الأدوات أن جميع المؤشرات المختارة لها تأثير على هذا المقياس - لعل أبرزها أهمية مؤشر الحجم المطلق للقطاع المالي -، كما أن المؤشر العام كان منخفضا طيلة عشرية التسعينات، عرف ارتفاعا في نهاية العشرية، ليستقر بعدها من منتصف العشرية الأولى وحتى منتصف العشرية الثانية من الألفية الثالثة.

الكلمات المفتاح: التطور المالي، الاقتصاد الجزائري، التحليل العاملي، التحليل العنقودي.

Abstract: This study provides the index to measure the financial development in Algeria, made up of six indicators are the main characteristics of the financial sector in Algeria. Where we used data econometrics analysis tools in order to know the extent of the contribution and importance of each of these indicators in the formation of the general index. The extracted using these various tools that all selected indicators have an impact on this index - most notably the importance Index absolute size of the sector financial -, and the general index was down throughout decimal nineties, known to rise at the end of decade, to settle down after the middle of the first decade until the mid the second decade of the third millennium.

Keywords: Financial development, the Algerian economy, factor analysis, cluster analysis

I. مقدمة

شهدت دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في العقد الأخير نموا ملحوظا في القطاع المالي والمصرفي، حيث انخرطت معظم هذه الدول في برامج الإصلاح الاقتصادي، وتبنت العديد منها سياسات لتطوير هذا القطاع، إدراكا منها لأهميته في زيادة النمو الاقتصادي و تحريك عجلة الاقتصاد.

إن القطاع المالي المتطور والذي يمثل في الواقع "دماغ" النظام الاقتصادي، يعمل على تقوية القطاع الحقيقي ويعزز جانب العرض في الاقتصاد الوطني، من خلال التعريف بالمشاريع المنتجة من كافة الأحجام وتمويل تأسيسها وتوسعها، ومن خلال تجميع وتخصيص الموارد المالية طويلة الأجل إلى أكثر الاستثمارات إنتاجية، وكذلك تمويل فرص جديدة للابتكار والتطور القني، جنبا إلى جنب مع التمويل التقليدي للانتاج والتصدير.

الجزائر كإحدى الدول النامية انتبعت لهذا الدور التنموي الذي يلعبه القطاع المالي في تعظيم الثروة وخلق فرص العمالة علاوة على تحسين كفاءة وتنافسية الاقتصاد الجزائري. ولذلك فقد سعت جاهدة لتطوير قطاعها المالي وتعميقه. ومن أبرز الاجراءات هو إصدار قانون النقد والقروض 90-10 وتأسيس سوق للأوراق المالية، والقيام بحزمة كبيرة من الاصلاحات في هذا الإطار.

نهدف من خلال هذا الورقة البحثية إلى تقييم مستوى التطور المالي بالجزائر خلال فترة الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق خلال الفترة 1990-2014 وذلك من خلال بيانات كمية مختارة متعلقة بالمجمعات النقدية للقطاع المالي، وذلك استنادا إلى

أعمال (Gelbard and Leite 1999)¹ حيث استخدمنا مقاييس لهيكل الأسواق والمنتجات المالية والتحرير المالي والبيئة المؤسسية والانفتاح المالي وأدوات سياسة نقدية لبناء رقم قياسي شامل لـ 36 بلداً من بلدان أفريقيا وجنوب الصحراء لسنتي 1987 و 1996. وبالمثل قام (Rafael CEZAR 2012)² ببناء مؤشر شامل للتطور المالي مركب من سبعة مؤشرات: القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج؛ و مؤشرات العمق المالي؛ ومؤشر أصول المصارف إلى الناتج؛ بالإضافة إلى مؤشرات التنظيم والإشراف المصرفي، ومؤشر القواعد القانونية وحقوق الملكية.

II. ماهية التطور المالي

تعددت تعريفات التطور المالي في الأدبيات الاقتصادية، فوفقاً للمدرسة الهيكلية فإن التطور المالي يتمثل في توسيع هيكل النظام المالي مثل زيادة عدد المؤسسات المالية وتشجيع هذه المؤسسات على زيادة حجم الخدمات المالية المقدمة للجمهور، ومن أنصار هذه المدرسة نجد باتريك وغولد سميث (Patrick, 1966 & Goldsmith, 1969) ووفقاً لغولد سميث فإن دراسة التطور المالي يتطلب بالضرورة دراسة التغيرات في الهيكل المالي على مدى فترات زمنية معينة. فهو يعتبر أن التطور المالي يمكن دراسته إما عن طريق جمع المعلومات عن تدفقات المعاملات المالية لفترات من الزمن (تحليل مترامن) أو عن طريق إجراء مقارنة بين هيكل النظام المالي في فترات مختلفة، وعليه فهو يعتمد على المنهج الهيكلي في دراسة وقياس التطور المالي.

بالمقابل تعرف المدرسة النيوليبرالية بقيادة ماكينون وشو 1973، التطور المالي من خلال التحرير المالي، حيث تعتبر التحرير المالي مرادفاً للتطور المالي، حيث أن تقييد وكبح النظام المالي والأدوات المالية خاصة أسعار الفائدة والسقوف الائتمانية ونسب الاحتياطي الاجباري تؤثر سلباً وبدرجة عميقة في تكوين رأس المال الوطني ومن ثم في النمو الاقتصادي. وقد لخص ليفاين 2004 مفهوم التطور المالي حسب منظور هذه المدرسة في أنه: (زيادة مدى وكفاءة الخدمات والمؤسسات المالية في الحد من قصور السوق متمثلاً في خفض تكاليف المبادلات ومخاطر المعلومات، وذلك من خلال تجميعها وتداولها عبر الاقتصاد القومي بما ينتج آثار إيجابية على قرار الادخار والاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي).

في حين يعرف كل من صندوق النقد والبنك الدوليين في تقريرهما الصادر عام 2005 عن تقييم القطاع المالي التطور المالي بأنه عملية تقوية وتعميق نطاق الخدمات المالية لمواجهة احتياجات الوحدات الاقتصادية بشكل كفاء وفعال مما يدعم ويحفز النمو الاقتصادي. ولذا فالتطور المالي مفهوم متعدد الأوجه لا يقتصر على الجاميع النقدية فقط، وإنما يتعداها ليشمل التنظيم والرقابة، ودرجة التنافس والانفتاح والمؤسسية مثل قوة الدائنين وتنوع الأسواق والأدوات المالية التي تكون الهيكل المالي للاقتصاد³.

وعليه ومما سبق يمكننا تعريف التطور المالي على أنه يتمثل في: زيادة عدد المؤسسات المالية والأسواق التي تضمن عملية تقوية وتعميق نطاق الخدمات المالية لمواجهة احتياجات الوحدات الاقتصادية بشكل كفاء وفعال مما يدعم ويحفز النمو الاقتصادي، ويعتبر وجود قطاع مالي سليم وكفاء عاملاً هاماً للتنمية الاقتصادية، وعلى الرغم من الاختلافات الواضحة بين النظم المالية الناجحة نسبياً في بلدان مختلفة هنالك جولب مختلفة لقطاع مالي متطور، أو بالأحرى يعد قطاعاً مالياً ما متطور ومكتمل النمو في حال توفر المعايير التالية⁽⁴⁾:

- تزايد حجم المؤسسات التي تعمل في القطاع المالي؛
- تنوع الخدمات المالية المتاحة وحجم النمو في كمية الأموال التي يتم الوساطة منها في جميع أنحاء القطاع المالي؛
- النمو المستمر في حجم رؤوس الأموال التي تقدمها المؤسسات المالية الخاصة لمشاريع القطاع الخاص عوضاً عن الاقراض الحكومي المباشر والمقدم من قبل المصارف المملوكة للدولة؛
- تحسن القطاع المالي من حيث الاشراف والتنظيم والاستقرار وكذا من حيث الكفاءة والقدرة التنافسية؛
- تزايد نسبة الأفراد الذين يحصلون على فرص الوصول إلى الائتمان والخدمات المالية.

وهكذا يمكن وصف التطور المالي في بلد ما بأنه يمثل التحسن في الطريقة التي يحقق بموجبها القطاع المالي هذه المهام الأساسية. والواقع أن التجارب الناجحة للتطور المالي أثبتت أن قيام القطاع المالي بهذه المهام يحتاج إلى توفير الاستقرار على المستوى الاقتصادي الكلي وإلى توفير كل الظروف المؤسسية والهيكلية والقانونية للقطاع المالي ليؤدي دوره بالشكل الأمثل، على غرار التنظيم والرقابة والتنافسية والانفتاح المالي والقدرة المؤسسية وتنوع الأسواق والمنتجات.

وهناك العديد من المؤشرات المستخدمة في قياس التطور المالي منها مقاييس لتحديد حجم القطاع المالي وكفاءة وأخرى لقدرته على المنافسة وانفتاحه على العالم الخارجي.

- **محددات التطور المالي:** غني عن البيان أن أغلب الدراسات النظرية والتجريبية أكدت على بعدين رئيسيين لتحقيق تطور مالي ومن ثم نمو اقتصادي، أما البعد الأول فيتعلق بالسياسات التحريرية للقطاع المالي وهو ما أكدته المدرسة النيوليبرالية. أما البعد الآخر فيتعلق بميكل القطاع المالي وسبل تطويره،

III. معايير قياس التطور المالي

تعددت المعايير الخاصة بقياس التطور المالي في الدراسات التطبيقية، والتي تعكس الأبعاد والجوانب المختلفة للتطور المالي، وفيما يلي أهم هذه المعايير:

I. **معيار حجم القطاع المالي:** وتم الاعتماد بشكل أساسي في هذا الجزء على بحوث كل من (طريح 2007، وثورسون 1999، وصندوق النقد الدولي 2005). ويقصد بحجم القطاع المالي حجم عمليات التداول المالية لكل من (القطاع المصرفي، المؤسسات المالية غير المصرفية، وسوق المال) في الاقتصاد القومي، وفيما يلي أهم المؤشرات لقياس حجم القطاع المالي:

أ- **مؤشرات العمق المالي *Financial deeping*:** و قد جاء مفهوم العمق المالي أو التعميق المالي *Financial Deeping* في إطار البحوث التي قام بها ماكينون وشو، حيث أكد الاقتصاديان على أهمية تخفيف تجزئة السواق المالية وضرورة إيجاد معدلات فائدة حقيقية موجبة من أجل تحفيز الادخار المالي بالشكل الذي يؤدي إلى توسع حجم وكفاءة الوساطة المالية. ويمكن احتساب العمق المالي من خلال مؤشر سيولة الاقتصاد ($M2/PIB$) واستخدام هذا المؤشر من قبل كنج وليفانين 1993 وديمتراداس 1997، ويقاس هذا الأخير درجة التسييل النقدي في الاقتصاد، والقصد من متغير التسييل هو بيان الحجم الحقيقي للقطاع المالي في اقتصاد نام توفر فيه النقود مدخرات وخدمات سداد القيمة. ويجدر بهذه النسبة أي ($M2/PIB$) أن تتجه نحو الارتفاع طوال عملية التنمية وتطور القطاع المالي حيث تنمو أدوات مالية أخرى ليست مدرجة في M1 وتصبح متاحة على نحو متزايد.

كما يمكن احتساب العمق المالي من خلال مؤشر نسبة التزامات ودائع النظام المصرفي إلى الناتج (QM/PIB) كمقياس نوعي

للتطور المالي. ويتم استبعاد العملة المتداولة على اعتبار أن الأصول الشبه سائلة هي المصدر الرئيسي لتمويل الاستثمار، وأي ارتفاع في هذا المؤشر أي ارتفاع نسبة الودائع من المدخرات المالية مقابل الناتج المحلي الاجمالي، يجوز تفسيره على أنه يعني تحسناً في الودائع المصرفية وغيرها من الأصول المالية خارج نطاق القطاع المصرفي التي من المحتمل استخدامها في تراكم الأصول وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي.

ب- **مؤشرات الحجم المطلق للقطاع المالي:** ينصرف هذا الأخير إلى قياس أهمية الخدمات المالية إلى حجم الاقتصاد القومي، ويعد هذا المعيار أكثر المعايير تعبيراً عن حجم التطور المالي، حيث يوضح حجم نشاط الوساطة المالية بالنسبة للطاقة الانتاجية للاقتصاد القومي، ويمكن قياس هذا المؤشر بقسمة إجمالي أصول البنوك التجارية إلى الناتج المحلي الاجمالي ($ABCM/PIB$)، معرفة حجم القطاع المصرفي، والرملة البورصية (CB) كمؤشر لقياس حجم سوق الأوراق المالية، وذلك بحاصل قسمة حجم أو قيمة رأس المال السوقي لكافة الأسهم والشركات المسجلة إلى الناتج المحلي الاجمالي.

وكلما ارتفعت هذه المؤشرات كلما دل ذلك على مدى عمق واتساع حجم القطاع المالي وتحقيق لوفرات الحجم الكبير، بما يسمح بتخفيض النفقات المتعلقة بنشاط الوساطة المالية من ناحية، وقدرة القطاع المالي على جذب المدخرات وتوفير التمويل وتوزيع المخاطر وإدارتها على نطاق واسع من ناحية أخرى.

II. معيار النشاط المالي: فقد أظهرت البحوث النظرية والتجريبية الحديثة أن التعبئة الفعالة للمدخرات المحلية والتخصيص الكفؤ للموارد يعتمدان على مدى استطاعة القطاع الخاص الحصول على القروض، ووفقاً للنموذج الذي وضعه ماكينون وشو فإن رصيد الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص هو المسؤول في نهاية المطاف على نوعية وتراكم رأس المال (الاستثمار)، وبالتالي النمو الاقتصادي. كما أن دراسات عديدة تجريبية أكدت على أن القروض المقدمة للقطاع الخاص تعزز الاستثمار ونمو الانتاجية على نحو أكبر بكثير مما تحققه الائتمانات المقدمة إلى القطاع العام. ويمكن حساب هذا المؤشر من خلال العلاقة (القروض الموجهة للقطاع الخاص / إجمالي الناتج القومي)، وقد استخدم هذا المؤشر (CSP/PIB) كل من جريجوريو وجويدوي (1995) وديميتريادس وحسين (1996)؛ ليفين وزيرفوس (1998) وبيك وليفين (2004). أو من خلال العلاقة (القروض الموجهة للقطاع الخاص / إجمالي القروض المصرفية)، ويفيد هذا المؤشر ($CSP/TOTC$) في معرفة نصيب القطاع الخاص من الاقتراض إلى إجمالي القروض في الاقتصاد. فقد أكد كينغ وليفين (1993) على أن الأنظمة المالية التي تخصص جزءاً أكبر من إجمالي الائتمان للقطاع الخاص، من المحتمل أن تكون أكثر كفاءة في اختيار المشاريع الاستثمارية وممارسة مراقبة الشركات وتجميع المخاطر وتعبئة المدخرات على نحو أكثر من الأنظمة المالية التي توجه أساساً الائتمان إلى الحكومة والمؤسسات العامة.

III. معيار البيئة القانونية والتنظيمية للنظام المالي: وفي هذا الإطار يمكن التأكيد على ضرورة تفعيل القواعد والقوانين بشأن حقوق وواجبات الأطراف المختلفة إذا كانت موجودة أو استحداث قوانين جديدة في حال عدم توفرها، فثمة ضرورة لتوافر هيكل قانوني يحفظ حقوق الملكية، ونظام قضائي يتسم بالكفاءة يفصل بعدالة وسرعة في الدعاوى، على أن يقترن ذلك بألية فعالة لتنفيذ الأحكام. كما أن هناك ضرورة لتفعيل النظم القانونية لاسترداد الديون، وقوانين الشركات وخاصة إجراءات الإفلاس وإعادة التنظيم، هذه الاجراءات تمكن الدائنين من استرداد مواردهم من المدينين المتخلفين عن السداد، كما أنه يساهم في مكافحة المقرضين الانتهازيين ويدي المخاطر الأخلاقية.

ولا شك أن توافر بنية تحتية قانونية وإدارية من شأنه العمل على توسيع نطاق التبادل في أسواق المال، كما أنه يمكن الشركات من الحصول على تمويل مستقر طويل الأجل من خلال سوق الأوراق المالية، في حين أنه وفي ظل وجود بنية تحتية تنظيمية وقانونية متدهورة- والتي تمثل حالة معظم الدول النامية تقريباً - فإنه يقل الاعتماد على الأدوات طويلة الأجل في السوق المالية ويزيد الاعتماد على القطاع المصرفي، وبالتالي فقدان مميزات الاعتماد على الأسواق المالية في التمويل المباشر وفي التوجيه الأمثل للموارد وفي الاعتماد على آليات السوق وتقليل القيود وكذا تدفق رؤوس الأموال واتساع الأسواق وبالتالي تراجع مستويات التطور المالي.

وفي عام 1995 أعتمد رقم قياسي تصدره مؤسسة هيرتاج (Heritage Foundation) كمحاولة لقياس «الحرية الاقتصادية» للدول، وتوصلت بعض الدراسات الاقتصادية المعتمدة عليه إلى وجود علاقة بين الرقم القياسي والنمو الاقتصادي في الكثير من البلدان. وتعني الحرية الاقتصادية وفقاً لهذا المؤشر (HFDI) حماية حقوق الملكية للأصول، وتوفير مجالات أوسع لحرية الاختيار الاقتصادي للأفراد، وتعزيز روح المبادرة والإبداع، كما تعني غياب التدخل الحكومي في عمليات الانتاج الحكومي والتوزيع والاستهلاك للسلع والخدمات. ويساهم هذا المؤشر في إعطاء صورة عامة حول مناخ الاستثمار في الدولة.

IV. تقدير مؤشر التطور المالي بالجزائر خلال الفترة 1990-2014.

سنحاول في هذا الجزء حساب المؤشر الإجمالي للتطور المالي بالجزائر عبر الزمن بالفترة 1990-2014، وذلك من خلال حساب المؤشرات الستة المشكلة للمؤشر الأجمالي للتطور المالي IGDF. ويمكن الحصول على تطورات المؤشر عبر الزمن من خلال العلاقتين التاليتين:

$$I_t = \frac{(x_t - \bar{x})}{\bar{x}} \quad \text{حيث } t \text{ تمثل الفترة محل الدراسة } 1990-2014 \text{ (01)}$$

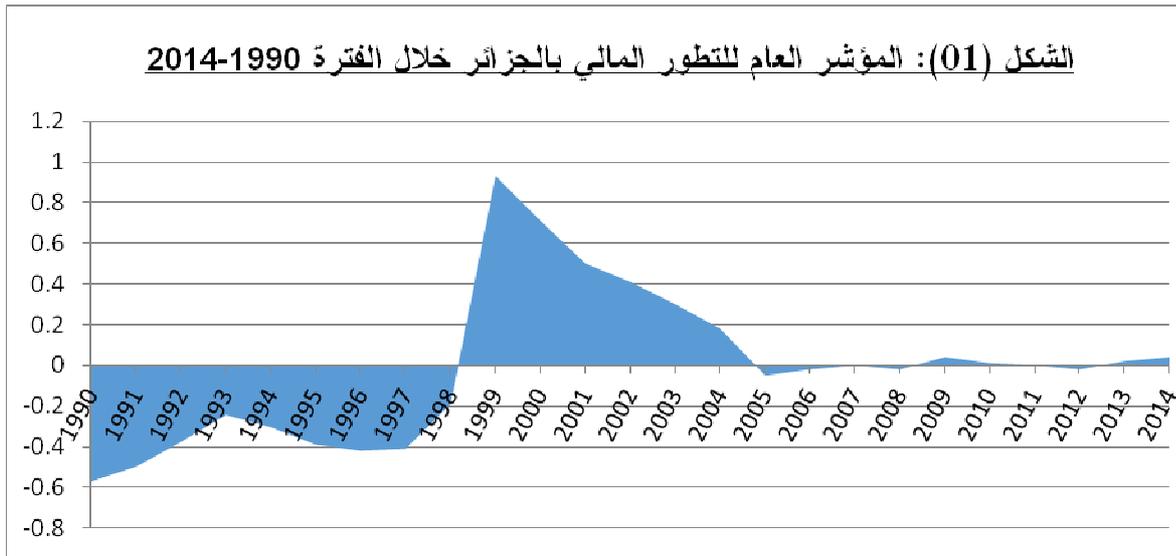
\bar{x} يمثل متوسط المشاهدات لكل مؤشر من المؤشرات الستة.

$$IGDF = \text{Moy} \left[I(M2/PIB), I(QM/PIB), I(ABCM/PIB), I(CSP/TOTC), I(GB), I(HFDI) \right] \quad \text{..... (02)}$$

حيث **IGDF** يمثل المؤشر الإجمالي للتطور المالي، والذي يحتسب بمتوسط المؤشرات الستة كما أسلفنا الذكر.

I. تحليل المؤشر العام للتطور المالي IGDF من خلال المنحنى البياني:

وبعد احتساب المؤشرات الستة ومتوسطاتها في جداول يلخصها الجدول رقم (01) بالملحق، يظهر المؤشر العام للتطور المالي بالجزائر بالمنحنى البياني أدناه على النحو التالي.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم (01) بالملحق

ويتضح من خلال الشكل البياني أعلاه أن المؤشر العام للتطور المالي بالجزائر عرف ثلاثة مراحل، أما الأولى فبالفترة 1990-1998 حيث سجل المؤشر معدل سلبي يعكس تأخر القطاع المالي الجزائري في الاستجابة للتحويلات التشريعية خاصة قانون النقد والقرض 90-10 والذي كان وقتها يعتبر بمثابة بداية التحول التدريجي من قطاع مالي مكبوح مالياً إلى قطاع مالي متحرر. ويمكن عزو هذا المعدل السالب إلى تأخر افتتاح سوق للأوراق المالية إلى غاية سنة 1999، وضعف نصيب القطاع الخاص من الائتمان إلى جانب ضعف المصارف الجزائرية في تقديم خدمات مالية حديثة بعد عقود من التدخل الحكومي الكابح لنشاطها.

الفترة الثانية 1999-2005 سجل فيها المؤشر معدلات إيجابية ملموسة وبالعودة إلى الملحق (01) يتضح جلياً تحسن المؤشرات المالية الثلاثة بشكل كبير خلال هذه الفترة حيث:

- عرف مؤشر نصيب القطاع الخاص من إجمالي القروض تطور كبير حيث بلغ متوسط الفترة 37.20 بعد أن كان لا يتجاوز الـ 22.2 في الفترة 1990-1998. بزيادة قدرها 67.6%.
 - عرف مؤشر نسبة إلتزامات ودائع النظام المصرفي إلى الناتج تحسن أكبر من المؤشر السابق حيث بلغ متوسط هذه الفترة 27.01 بعد أن كان 15.28 فقط في الفترة 1990-1998 بزيادة قدرها 76.81%.
 - عرفت هذه الفترة ميلاد سوق الأوراق المالية بالجزائر في سنة 1999 ودخول مؤشر الرسملة البورصية في المؤشر العام لأول مرة وهو ما انعكس بشكل إيجابي على المؤشر كما يتضح بالمنحنى البياني.
- أما الفترة الثالثة 2006-2014 فقد سجل المؤشر تذبذباً أحياناً واستقرار نسبي، ولكن بشكل عام عرف المؤشر انخفاض واضح عن الفترة السابقة، ويعود ذلك إلى:
- التراجع الشديد لمؤشر الرسملة البورصية بهذه الفترة حيث سجل معدل ضعيف كمتوسط للفترة لم يتجاوز الـ 0.08 بعد أن كان بالفترة السابقة 0.94 كمتوسط بانخفاض قدره 92%. و كانت البورصة الجزائرية قد انطلقت بأربع شركات وبعد مرور خمس سنوات انسحبت سونطرك و بقيت ثلاثة والآن في سنة 2015 لا تتعدى عدد الشركات المدرجة الخمسة وهي (فندق الأوراسي، أليانس للتأمينات، أنسي رويبة، شركة دحلي ذات الأسهم، مجمع صيدال).
 - عرف مؤشر نسبة إلتزامات ودائع النظام المصرفي إلى الناتج تراجع كبير جداً، حيث بلغ متوسط الفترة 20.78 بعد أن كان 27.01 في الفترة السابقة بتراجع قدره 23.07% صاحبه ارتفاع في مؤشر التسييل النقدي ($M2/PIB$) ولكن لصالح العملة المتداولة بدلاً عن الودائع الإدخارية مما يعني تراجع مؤسسات الوساطة المالية في حذب المدخرات المالية وهو ما انعكس بشكل واضح على المؤشر العام للتطور المالي بشكل واضح.

V. تحليل المؤشر العام للتطور المالي باستخدام طريقة التحليل بالمركبات الأساسية ACP:

بالنظر للعدد من المعبر من المتغيرات المدروسة، وقصد تسهيل دراستها وإيجاد الروابط فيما بينها فإننا نستخدم إحدى طرق التحليل العاملي وهي طريقة التحليل بالمركبات الأساسية أو الرئيسية ACP. هذه الطريقة التي تهدف بالخصوص إلى تقليص الكم المعبر من المتغيرات في عدد اقل من العوامل لتسهيل تمثيلها وقراءتها، حيث تبدأ هذه الطريقة من إيجاد مصفوفة الارتباطات (أو مصفوفة التغايرات) ومن تم اختبار بعض الشروط المتعلقة بما كحساب اختبارات : KMO و BARTLETT ومحدد المصفوفة وصور معكوسها للتأكد من إمكانية استخدام هذه الطريقة. وبعد التأكد من تحقق شروط تطبيق الطريقة ننتقل أولاً من تحليل وتفسير قيم معاملات ارتباط المصفوفة.

جدول رقم (01): مصفوفات الارتباطات ما بين المؤشرات

	$I(M2/PIB)$	$I(CSP/TOTC)$	$I(QM/PIB)$	$I(ABC/PIB)$	$I(HFDI)$	$I(CB)$	IGDF
$I(M2/PIB)$	1,000	,792	,433	,673	,641	-,125	,237
$I(CSP/TOTC)$,792	1,000	,112	,313	,794	-,333	,015
$I(QM/PIB)$,433	,112	1,000	,676	,252	,526	,712
Corrélation $I(ABC/PIB)$,673	,313	,676	1,000	,437	,233	,483
$I(HFDI)$,641	,794	,252	,437	1,000	,060	,351
$I(CB)$	-,125	-,333	,526	,233	,060	1,000	,924
IGDF	,237	,015	,712	,483	,351	,924	1,000

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج SPSS.22

- 1- تحليل وتفسير نتائج مصفوفة الارتباطات: من خلال هذه المصفوفة بالجدول أعلاه يمكننا استنتاج الملاحظات التالية:
- كل معاملات المصفوفة موجبة فيما عدا العلاقة ما بين المتغير I(CB) والمتغيرين I(M2/PIB) و I(CSP/TOT) التي تبدو عكسية لكنها ضعيفة؛
 - سجل أقوى ارتباط ما بين I(HFDI) و I(CSP/TOT) بقيمة 79.4% يليه الارتباط ما بين I(CSP/TOT) و I(M2/PIB) بقيمة 79.2%.
 - في حين أن الارتباطات ما بين IGDF و I(CSP/TOT) و I(HFDI) و I(CB) تليها بين I(HFDI) و I(CB) بقيم 1.5% و 6.0% على التوالي تظهر ضعيفاً جداً أن لم نقل معدومة.
 - باقي الارتباطات الأخرى جملها متوسطة.
- وعليه ومما سبق يمكن القول أن المتغيرات ذات ارتباط موجب فيما عدى حالتين فقط، وتتعلق كلي الحالتين بمسألة التمويل بالقطاع المالي الجزائري حيث يتميز القطاع المالي في الجزائر بهيمنة القطاع المصرفي وتختلف أسواق رأس المال وضعف دور المؤسسات المالية غير المصرفية، حيث تشير العلاقة العكسية إلى أن ارتفاع مؤشر الرملة البورصية يصاحبه انخفاض في مؤشر القروض الموجهة للقطاع الخاص. (أنظر الملحق 01). ويمكن القول أن البورصة لعبت دوراً ولو بسيطاً في تغطية بعض الاحتياجات التمويلية للقطاع الخاص خاصة في السنوات الأولى لظهورها.

بالمقابل يتضح جلياً العلاقة القوية بين مؤشر البيئة التنظيمية والقانونية لمؤسسة Heritage Foundation ومؤشر التسجيل النقدي I(M2/PIB) ومؤشر نصيب القطاع الخاص من القروض بما يؤكد النظرية القائلة بأهمية توفر البيئة التنظيمية والقانونية والسياسية ليحقق القطاع المالي أفضل تجميع للمدخرات وتحويلها نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية وبالتالي تحقيق أعلى معدلات للنمو الاقتصادي.

- 2- استخلاص العوامل: يظهر لنا من جدول التباين الكلي المفسر، انه أمكننا استخلاص ستة جذور كامنة (قيم ذاتية) كحلول لمصفوفة الارتباطات المكونة من سبعة متغيرات، هذا يعني إمكانية تمثيل هذه الأخيرة في ستة عوامل، إلا أن ذلك مستحيل ومع اختيار احد المعايير أو المحكات يظهر لنا معيار كايزر KAISER انه يمكن فقط استخدام الجذرين الأولين اللذان قيمتهما أكبر من الواحد الصحيح ويؤكد ذلك أيضا معيار نسبة التباين الذي يظهر أن ما نسبته 81,708% كلها مفسرة من الجذرين الأولين فقط وهي نسبة معتبرة وعليه فتمثيل السبعة متغيرات سيكون فقط على عاملين او مركبتين فقط .

جدول رقم (02): نسبة التباين الكلي المفسر

Composante	Valeurs propres initiales			Sommes extraites du carré des chargements			Sommes de rotation du carré des chargements		
	Total	% de la variance	% cumulé	Total	% de la variance	% cumulé	Total	% de la variance	% cumulé
1	3,449	49,266	49,266	3,449	49,266	49,266	2,937	41,958	41,958
2	2,271	32,442	81,708	2,271	32,442	81,708	2,782	39,749	81,708
3	,749	10,699	92,407						
4	,277	3,951	96,358						
5	,199	2,841	99,200						
6	,056	,800	100,000						
7	3,809E-16	5,441E-15	100,000						

Méthode d'extraction : Analyse en composantes principales.

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج SPSS.22

3- تركيب وتدوير العوامل: بعد اختيارنا لعاملين فقط هما: F1 و F2 فانه يظهر لنا إحدائياتهم سيئة التمثيل لكل عند اختيارنا لطريقة التدوير المتعامد باستخدام طريقة VARIMAX تحسن تمثيل المتغيرات على هاذين العاملين وهو مانلاحظه على الجدول رقم (4):

جدول رقم (03) : مصفوفة المركبات

	Composante	
	F1	F2
I(M2/PIB)	,789	-,498
I(CSP/TOTC)	,580	-,748
I(QM/PIB)	,767	,398
I(ABC/PIB)	,816	,017
I(HFDI)	,733	-,418
I(CB)	,415	,854
IGDF	,725	,633

الأساسية (قبل التدوير)

جدول رقم (04) : مصفوفة المركبات

	Composante	
	F1	F2
I(M2/PIB)	,921	,145
I(CSP/TOTC)	,929	-,180
I(QM/PIB)	,314	,805
I(ABC/PIB)	,602	,551
I(HFDI)	,827	,169
I(CB)	-,251	,916
IGDF	,128	,955

الأساسية (بعد التدوير)

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج SPSS.22

4- تمثيل المتغيرات على العوامل (المحاور): يظهر لنا تمثيل المتغيرات على المحورين F1 و F2 انه يمكن استخلاص ثلاثة مجموعات من المتغيرات وهي :

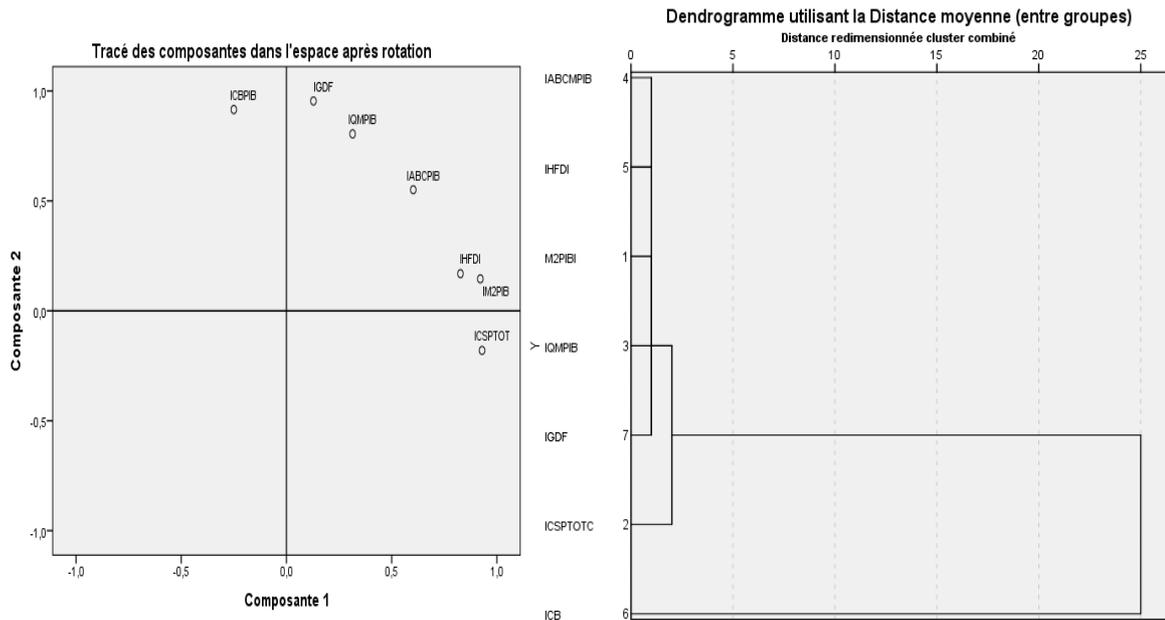
المجموعة الأولى: وتضم متغير I(CSP/TOTC) وهي ممثلة تمثيلا جيدا على محور الفواصل.

المجموعة الثانية: وتضم متغير I(CB/PIB) وهي ممثلة تمثيلا جيدا على محور الفواصل.

المجموعة الثالثة: وتضم المتغيرات الباقية وهي اقل تمثيلا لكن هذه المتغيرات لها خصائص مشتركة فيما بينها ما بين سبب ونتيجة

ويمكن التأكد من ذلك في حالة ما إذا تم دراستها كتحولات تظهر فيها المتغيرات التابعة من المتغيرات المستقلة.

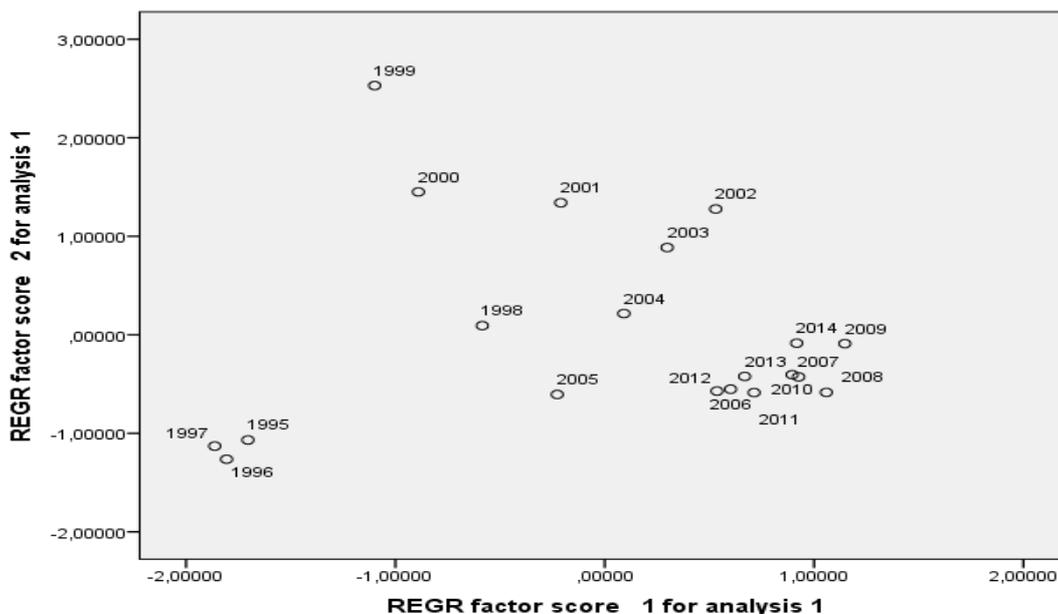
شكل رقم (02): النتائج البيانية لطريقتي ACP والتحليل العنقودي



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج SPSS.22

إن هذه النتيجة الأخيرة يمكن برهنتها باستخدام طريقة التحليل العنقودي الذي يظهر لنا من خلال تمثيل الشجرة (Dendrogramme) أن هناك ثلاثة مجموعات من المتغيرات

5- تمثيل الأفراد (السنوات) على العوامل (المحاور): يسمح لنا تمثيل الأفراد الممثلين هذه المرة في شكل عينة من السنوات بمعرفة ما هي التماثلات أو التشابهات الحاصلة بين هذه السنوات، وهذا يعني ماهي السنوات التي تتشابه مع بعضها في تغير سلوك المتغيرات المدروسة بنفس التغيرات والشكل يوضح لنا بالألوان كيف أن بعض السنوات المتجمعة مع بعضها مما يعني تشابه نفي تغيرات المتغيرات عليها.



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج SPSS.22

ويلاحظ من خلال الشكل البياني أعلاه أن مؤشرات التطور المالي فيما عدى السنوات الأولى التي أعقبت التحرير المالي عرفت تذبذباً وتشتتاً لا يعكس الأثر الواضح لبرامج إصلاح القطاع المالي على مؤشرات التطور المالي. وبالعودة للملحق (01) والمنحنى البياني للمؤشر الإجمالي للتطور المالي، نلاحظ تذبذب المؤشرات عبر الفترات الثلاثة حيث انخفض مثلاً مؤشر التسييل النقدي بالفترة الثانية ثم عاد للارتفاع بالفترة الثالثة، الأمر نفسه بالنسبة للقروض الموجهة للقطاع الخاص.

والحقيقة أن الإصلاحات التي قامت بها الجزائر بالقطاع المالي لم تكن واضحة ومستمرة ولا أدل على ذلك من عشر برامج خصوصية بعض البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، وأزمة الثقة التي عصفت بالمؤسسات المالية الخاصة بعد فضيحة بنك الخليفة. كما أن ارتفاع حجم القروض المتعثرة من إجمالي القروض لا يزال يسجل معدلات مرتفعة عالمياً.

VI. دراسة مساهمة كل مؤشر في بناء المؤشر العام:

استخدام الانحدار المتعدد لسلاسل بيانات المؤشر العام كمتغير تابع وباقي المتغيرات كمتغيرات مستقلة أعطانا النتائج التالية:

Dependent Variable: IGDF				
Method: Least Squares				
Date: 04/12/16 Time: 01:54				
Sample (adjusted): 1995 2014				
Included observations: 20 after adjustments				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0438	2.232131	0.000819	0.001829	C

0.0000	16.66151	0.011816	0.196865	IABCMPiB
0.0000	341.9694	0.000487	0.166493	ICB
0.0000	36.64744	0.004571	0.167517	ICSPTOTC
0.0000	8.153917	0.023752	0.193669	IHFdi
0.0000	18.41492	0.007939	0.146196	IM2PiB
0.0000	42.26431	0.003959	0.167304	IQMPiB
0.076500	Mean dependent var	0.999961		R-squared
0.357127	S.D. dependent var	0.999943		Adjusted R-squared
-8.720953	Akaike info criterion	0.002701		S.E. of regression
-8.372447	Schwarz criterion	9.49E-05		Sum squared resid
-8.652921	Hannan-Quinn criter.	94.20953		Log likelihood
2.453591	Durbin-Watson stat	55346.04		F-statistic
		0.000000		Prob(F-statistic)

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Eviews.9.0

تبين النتائج إن كل المتغيرات ممثلة في المؤشرات لها تأثير جزئي على المؤشر العام وفقا لاختبار ستودنت، كما أنها تؤثر فيه مجتمعة حسب فيشر، مقدار هذا التأثير يصل إلى حدود 99,99%، على أن مؤشر IABCMPiB هو الأكثر مساهمة في التأثير على المؤشر العام IGDF بمقدار 0.1968 يليه مؤشر IHFDI بمقدار 0.193، إلى أن وصل إلى مؤشر IM2PiB الأقل مساهمة بمقدار 0.146.

تشخيص النموذج يظهر لنا انه خالي من المشاكل القياسية، فالارتباط الذاتي للأخطاء لا يظهر فيه لكون أن احصاءة DW تساوي 2.45 وهي في منطقة عدم وجود مشكل الارتباط الذاتي، وفيما يتعلق باختلاف التباين فوفقا لاختبار-Breusch : Pagan-Godfrey:

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

0.0754	Prob. F(6,13)2.534556	F-statistic
0.0953	Prob. Chi-Square(6)10.78254	Obs*R-squared
0.9557	Prob. Chi-Square(6)1.555705	Scaled explained SS

فيظهر أن هناك تجانسا في التباين، كما تظهر مصفوفة الارتباطات ما بين المتغيرات المستقلة (لاحظ الجدول رقم (02) بالملحق) انه لا وجود لارتباط قوي فيما بينها (يتجاوز 90%) وهذا يعني أن المتغيرات مستقلة عن بعضها فلا وجود لتعدد خطي بينها، فقط يظهر من خلال اختبار Jarque-Bera أن البواقي لا تتوزع طبيعيا وهذا محتمل كون العينة اقل من 30 مشاهدة، لكن ومع هذا فإننا لم نستعن بالتوزيع الطبيعي لاختبار مدى معنوية معالم النموذج جزئيا وكليا. والنتيجة ان نموذجنا هو نموذج جيد يمكن الاستعانة به لأغراض التنبؤ.

VII. خاتمة :

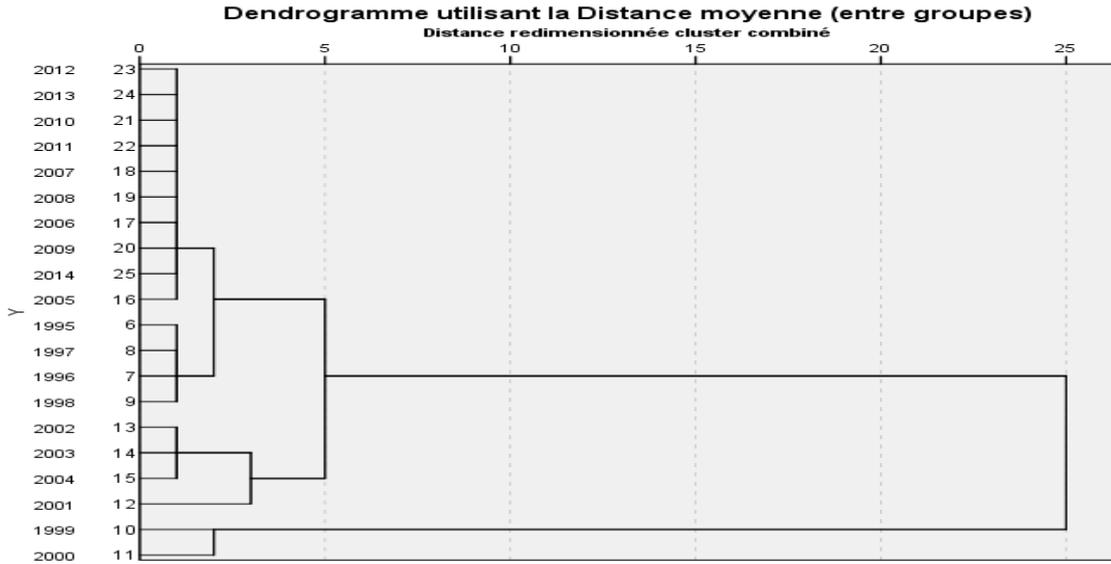
ومجمل القول أن دراسة مؤشر التحرر المالي ، دراسة جد مهمة كونها تساعد متخذي القرارات وراسمي السياسات المالية من تتبع وضع المالية في الجزائر ومدى تأثير العوامل المساهمة في رفعها أو تدنيتها، وهذا كله يوضح لنا مدى انفتاح أو انغلاق مؤسساتنا على العالم في ظل عالم سادت فيه عولمة مالية لا تعترف بحدود ولا مكان فيها إلا للأقوى، إلا أن أكبر خطر يهدد هذا الانفتاح بصفة عامة هو نشوء الأزمات المالية التي ما فتئت تتكرر بين الفينة والأخرى خصوصا على الاقتصاديات الرأسمالية، لذلك وجب الذهاب إلى انفتاح مالي في ظل توفير بيئة امنة.

جدول رقم (01): تطور مكونات مؤشر التطور المالي بالجزائر خلال الفترة 1990-2014.

IGDF	I(CB)	I(HFDD)	I(ABC/M/PIB)	I(QM/PIB)	I(CSP/TOTC)	I(M2/PIB)	السنوات
-0.58	1.00-	-	-	0.37-	1.00-	0.07	1990
-0.605644	1.00-	-	0.14	1.00-	1.00-	0.17-	1991
-0.386101	1.00-	-	0.07	0.35-	0.48-	0.17-	1992
-0.254616	1.00-	-	0.11	0.28-	0.01-	0.09-	1993
-0.314842	1.00-	-	0.10-	0.21-	0.11-	0.16-	1994
-0.39	1.00-	0.11-	0.12-	0.33-	0.49-	0.31-	1995
-0.42	1.00-	0.08-	0.18-	0.40-	0.50-	0.39-	1996
-0.42	1.00-	0.10-	0.18-	0.30-	0.59-	0.33-	1997
-0.20	1.00-	0.07-	0.08	0.29	0.47-	0.03-	1998
0.96	5.90	0.05-	0.10	0.30	0.46-	0.05-	1999
0.72	4.61	0.03	0.09-	0.10	0.18-	0.15-	2000
0.51	2.73	0.03	0.01	0.38	0.12-	0.00	2001
0.41	1.40	0.02	0.13	0.56	0.22	0.10	2002
0.30	0.95	0.01	0.04	0.50	0.19	0.08	2003
0.17	0.64	0.01	0.02-	0.15	0.23	0.02	2004
-0.06	0.56-	0.03-	0.14-	0.03	0.41	0.07-	2005
-0.03	0.73-	0.06	0.05-	0.01-	0.55	0.00	2006
-0.01	0.76-	0.05	0.08	0.10-	0.54	0.11	2007
-0.03	0.80-	0.11	0.02	0.14-	0.51	0.09	2008
0.03	0.78-	0.04	0.14	0.07	0.45	0.24	2009
0.00	0.79-	0.03	0.03	0.00	0.55	0.19	2010
-0.01	0.65-	0.04	0.05-	0.08-	0.49	0.18	2011
-0.03	0.73-	0.01	0.07-	0.01-	0.47	0.18	2012
0.00	0.72-	0.00	0.04-	0.06	0.48	0.25	2013
0.03	0.72-	0.01-	0.08	0.13	0.34	0.37	2014

المصدر: بيانات الجدول تم احتسابها من قبل الباحثين بالاعتماد على بيانات بنك الجزائر وموقع بورصة الجزائر بالإضافة إلى الإحصائيات المالية والنقدية للبنك الدولي.

شكل رقم (01): بيان الشجرة لتصنيف سنوات الدراسة

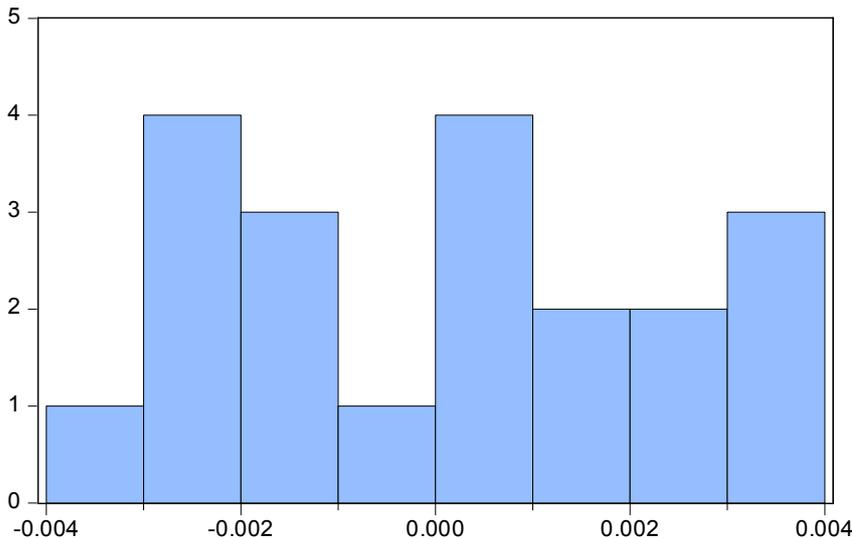


المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج SPSS.22

جدول رقم (02): مصفوفة الارتباطات بين المتغيرات المستقلة

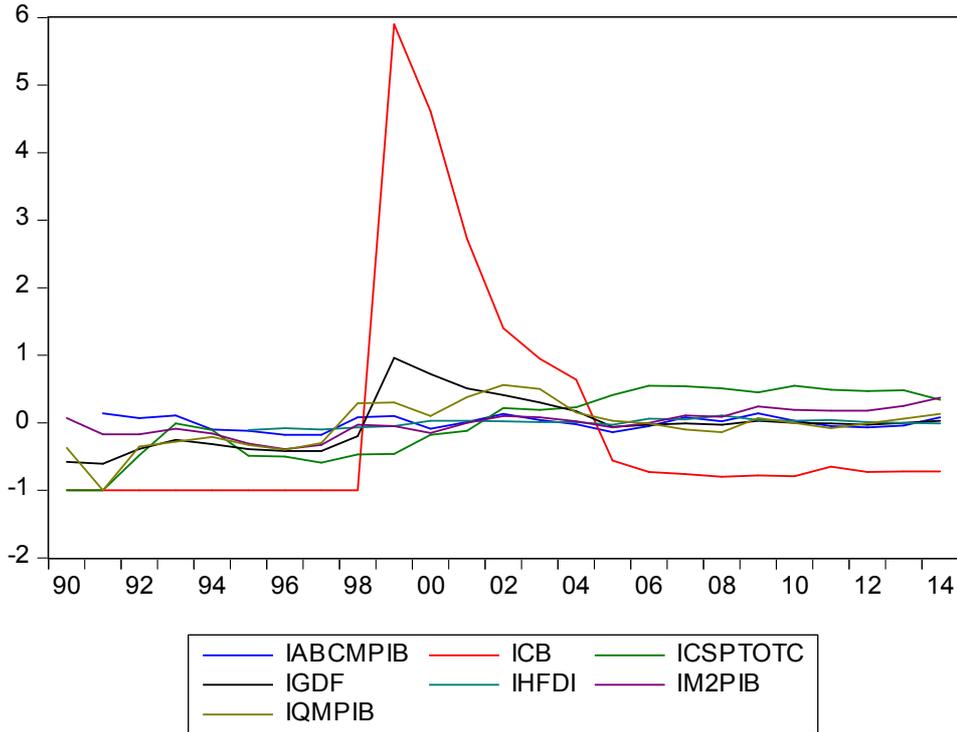
IQMPIB	IM2PIB	IHFDI	ICSPTOTC	ICB	IABCMPIB	IABCMPIB
0.6727	0.667	0.427	0.309	0.222	1	IABCMPIB
0.525	-0.127	0.045	-0.331	1	0.222	ICB
0.114	0.792	0.800	1	-0.331	0.309	ICSPTOTC
0.257	0.640	1	0.800	0.045	0.427	IHFDI
0.432	1	0.640	0.792	-0.127	0.667	IM2PIB
1	0.432	0.257	0.1141	0.525	0.672	IQMPIB

جدول رقم (03): نتائج اختبار توزيع البواقي حسب Jarque-Bera



Series: Residuals	
Sample 1995 2014	
Observations 20	
Mean	2.53e-17
Median	0.000242
Maximum	0.003474
Minimum	-0.003262
Std. Dev.	0.002234
Skewness	0.051559
Kurtosis	1.682982
Jarque-Bera	1.454307
Probability	0.483283

شكل رقم (02): تطور المؤشر العام ومحدداته في الفترة المدروسة



الإحالات والمراجع :

¹ Gelbard, E. and P. Leite, 1999, **Measuring Financial Development in Sub-Saharan Africa**, International Monetary Fund (African Department) Working Paper.

² Rafael Cezar, 2012. "**Un nouvel indice du développement financier**," Working Papers DT/2012/04, DIAL (Développement, Institutions et Mondialisation).

³ ميرفت عبد السلام عبد المجيد، النمو الاقتصادي والتطور المالي (دراسة تطبيقية)، رسالة دكتوراه في فلسفة الاقتصاد، جامعة حلوان، مصر، 2010، ص: 63.

4 اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، سلوكيات القطاع المصرفي وكفاءته في مجال الإقراض في بلدان مختارة أعضاء في الأسكوا، ع 03، الأمم المتحدة، نيويورك 2005، ص: 02.