



## تطور المعروض النقدي وأثره على ريادة القطاع الخاص في الجزائر

### دراسة قياسية خلال الفترة (1990-2015)

#### The evolution of the monetary supply and its impact on the leadership of the private sector in Algeria An Empirical study in the period(1990-2015)

د. حولية يحيى

المركز الجامعي بلحاج بوشعيب-عين تموشنت، الجزائر

[haoulia-yahia@hotmail.fr](mailto:haoulia-yahia@hotmail.fr)

تاريخ القبول: 2018/05/07

تاريخ الاستلام: 2018/02/22

#### الملخص :

يتميز القطاع الخاص بإمكانيات وخصائص تؤهله للتأثير في شتى المجالات الاقتصادية والاجتماعية، وهذا ما يؤثر بدوره على النشاط الاقتصادي بشكل يدفع صانعي السياسة الاقتصادية إلى ضرورة التركيز على آليات تطوير وتوفير المناخ المناسب لنشاطه حيث ينمو القطاع الخاص من خلال تراكم الاستثمار الخاص وهذا الأخير يؤثر به مجموعة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية، والتي من أهمها المعروض النقدي والذي بدوره يؤثر على حجم الائتمان وتكلفته، وفي الجزائر يعاني القطاع الخاص من مجموعة من المشاكل والعراقيل في مقدمتها التمويل وتكلفته بالرغم من فائض السيولة النقدية.

**الكلمات المفتاحية:** قطاع خاص، معروض نقدي، سعر الفائدة، التكامل المشترك، VECM.

**تصنيف JEL:** E43 , E51

#### Abstract :

The private sector is characterized by the possibilities and the characteristics that allow it to influence in various areas of economic and social, and what affects economic activity in a manner which pushes the decision-makers of the economic policy to the need to focus on the mechanisms of development and the provision of an appropriate climate for its activity where the private sector develops through the accumulation of private investment. The latter, which is affected by a set of economic and social factors, and in Algeria, the private sector suffers from a series of problems and obstacles, especially of the financing and the cost in spite of the surplus liquidity.

**Key words:** the private sector, the monetary mass, rate of interest, Cointegration, VECM.

**JEL classification codes:** E51. E43

القطاع الخاص هو العنصر الرئيسي في قيام النشاط الاقتصادي، انطلاقا مما يتميز به من روح المبادرة وتحمل المخاطرة، والتوجه نحو الإبداع والابتكار بما يضمن له القدرة على المنافسة، والتأثير إيجابا على عملية النمو الاقتصادي والحد من الفقر. ويعتبر الاقتصاد الجزائري اقتصادا ريعيا، يعتمد بالدرجة الأولى على مداخيل البترول وهو ما يعني انه معرض للصدمات السلبية مع كل انخفاض وتراجع لسعره في الأسواق الدولية.

حيث يتطلب تنمية القطاع الخاص توفر مجموعة من العوامل والسياسات، ومن بين أهم هذه السياسات السياسة النقدية والتي تعمل على تحقيق الاستقرار النقدي وتحقيق التنمية الاقتصادية، ويكون ذلك من خلال التحكم في المعروض النقدي الذي يعتبر أداة مهمة للتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال تأثيره على معدلات الفائدة وعلى الائتمان كذلك تأثيره على العديد من المؤشرات الكلية كمؤشر التضخم وسعر الصرف وحجم النفقات العمومية التي تعكس البيئة الأساسية لمناخ الاستثمار.

مما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية على النحو التالي:

### كيف يؤثر تطور المعروض النقدي على نمو القطاع الخاص في الجزائر؟

يشق من صميم هذا السؤال الرئيسي أسئلة فرعية هي:

- كيف يؤثر سعر الفائدة على الاستثمار الخاص؟
- كيف يؤثر ميزان المدفوعات على الاستثمار الخاص؟
- كيف يؤثر المعروض النقدي على الاستثمار الخاص؟
- أهداف الدراسة: يمكن تلخيص أهداف الدراسة في النقاط التالية:
- إبراز أهمية القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية؛

- تبيان أثر كل من سعر الفائدة والائتمان المصرفي على نمو القطاع الخاص؛
- تحليل مناخ الاستثمار الخاص في الجزائر قصد كشف العقبات التي تقف أمام تطور القطاع الخاص؛
- إبراز قدرة القطاع الخاص على خلق وتوفير الحوافز لعنصر العمل بما يضمن ارتفاع الإنتاجية.

**أهمية الدراسة:** نظرا للدور الكبير الذي يلعبه القطاع الخاص في تحقيق التنمية الشاملة للمجتمعات بحيث يعمل على تطوير وتوفير مناخ مناسب لنشاطه من خلال الزيادة في إنتاج السلع والخدمات وتوفير فرص العمل من خلال تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما تكمن أهمية هذه الدراسة في الفترة الزمنية المعتبرة و التي تميزت بتجسيد إصلاحات اقتصادية جذرية شملت في التحول من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد حر، حيث ساهم هذا التحول في بروز القطاع الخاص في مختلف الاستثمارات بالإضافة إلى الأثر الإيجابي الذي ينتج عن تطور المروض النقدي كمورد مالي.

### 1. أهمية نمو القطاع الخاص.

#### أ. مفهوم القطاع الخاص.

يعرف القطاع الخاص بشكل عام بأنه: " ذلك الجزء من الاقتصاد الغير خاضع لسيطرة الحكومة ويدرار وفقا لاعتبارات الربحية المالية. أما من وجهة نظر المحاسبة القومية فإن القطاع الخاص يشمل المشروعات الخاصة، القطاعات العائلية، الهيئات التي لا تهدف للربح وتخدم العائلات وذلك بغض النظر عن ملكية المقيمين (أو الغير المقيمين) للشركات الخاصة" (عبد الرزاق مولاي لخضر، 2010، ص66).

وكذلك يعرف بأنه " القطاع المملوك للخواص وتتولى آليات السوق توجيهه، ويسعى بالتالي إلى تحقيق أقصى ربح ممكن" (إكرام مياسي، 2011، ص105).

#### ب. إحتياجات خاصة بالقطاع الخاص.

د. حولية يحيى تطور المعروض النقدي وأثره على ريادة القطاع الخاص في الجزائر دراسة  
قياسية خلال الفترة (1990-2015)

القطاع الخاص عرف عدة تطورات و تغيرات و ذلك جراء التحرير الاقتصادي الذي أدى إلى خصوصية القطاع العام، وبالتالي زيادة تطور حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص.

ب.1. تطور حجم الائتمان البنكي خلال 1990-2015: تعتبر القروض المصرفية مصدر بالغ الأهمية في التمويل خاصة في اقتصاديات الدول النامية كما هو الحال في الجزائر، ولذلك عرف اتجاه القروض تزايد مستمر ما عدا في بعض السنوات التي عرفت تراجعاً شديداً في حجم الائتمان الموجه للاقتصاد، و بصورة عامة فقد بلغ متوسط حجم الائتمان المقدم للاقتصاد الوطني خلال 1990-1993 ما يعادل 238.94 مليار دج، محققة بذلك معدل نمو في المتوسط يقارب 0.3% مع العلم و أن سنة 1993 عرفت تراجعاً كبيراً في حجم الائتمان و صل إلى -46.3% و سبب ذلك يرجع إلى تبني سياسة ائتمانية تقييدية في مجال منح القروض، حيث عمد بنك الجزائر إلى رفع سعر إعادة الخصم، و تقييد أسعار الفائدة و هي فترة تنفيذ البرنامج الاستعداد الائتماني الثاني، بعد ذلك واصل الائتمان البنكي ارتفاعه بداية من 1994 و إلى غاية 1996 حيث ارتفع من 304.8 مليار دج إلى 776.8 مليار دج، ليعرف بعده تراجع طفيف خلال سنتي 1997 و 2000، حيث سجل معدلات نمو سالبة كانت 4.57% و 13.64% على التوالي، بعدها شهد الائتمان المقدم إلى الاقتصاد نمواً بوتيرة تباينت بين الارتفاع و الانخفاض و قدرت في المتوسط بـ 12.93% خلال الفترة (2001-2012) مسجلاً بذلك ارتفاعاً قدر بـ 1537.1 مليار دج، حيث زاد بنسبة تفوق 400.3 بين سنة 2001 و سنة 2012، نتيجة ارتفاع القروض المقدمة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة نتيجة القوانين الداعمة و المشجعة له (قدي عبد المجيد، ددان عبد القادر، 2006، ص4)، كذلك ارتفاع حجم القروض المقدمة لبرنامج الإنعاش و النمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2004

و2005-2009 على التوالي. كما سجلت سنة 2015 نموا متواصلا في القروض الموزعة من طرف المصارف قدر بـ 7277.2 مليار دج، و ذلك من اجل تشجيع الاستثمارات و تحريك عجلة النمو الاقتصادي.

ب.2. تطور حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص في الجزائر: في الواقع إن البنوك الجزائرية تعاني من وضع مالي جد صعب أفرزه سوء تسيير الديون الممنوحة للقطاع العام، إلا أنه و بصدر قانون النقد و القرض الصادر في 14 أفريل 1990 و الذي اعتبر بمثابة الحد الفاصل بين أسلوبين من أساليب التسيير المختلفة اختلافا جزريا، فقد نص القانون الجزائري رقم 25-88 المؤرخ في 12-07-1988 على توجيه استثمارات القطاع الخاص نحو النشاطات الصناعية و الخدمات ذات الأولوية للبلاد، أما تمويل استثمارات القطاع الخاص فيتم عن طريق القروض البنكية فقد اعتمدت البنوك الجزائرية مجموعة من التقنيات في مجال منح الائتمان المصرفي أهمها: (الطاهر لطرش، 2001، ص89):

- القروض المستندية كتقنية لتمويل التجارة الخارجية استرادا و تصديرا؛

- السماح بمنح قروض استغلال (قصيرة الأجل) و بالسحب على المكشوف؛

- قروض متوسطة و طويلة الأجل لتمويل الاستثمارات.

ففي خلال فترة التسعينات تحسن مساهمة القطاع المصرفي في تمويل القطاع الخاص إذ بلغ المعدل السنوي للائتمان المقدم للقطاع الخاص حوالي 19.7% مقابل 10% من إجمالي الائتمان سنة 1980، و قد يرجع ذلك إلى مجموعة الإصلاحات المصرفية و المالية خلال عامي 1986 و 1988 بما في ذلك عام 1990، و مع ذلك يظل هذا المعدل صغير مقارنة مع حجم الإصلاحات و التدابير المتخذة من أجل تطوير النظام المصرفي و إشراكه في عملية التحرير المالي الاقتصادي، لكن نلاحظ أن بداية من 1996 بدأت نتائج الإصلاحات المالية و المصرفية تظهر حيث أنه بداية من 1996 ارتفاع مشاركة النظام المصرفي في تمويل القطاع الخاص إذ بلغ معدل 16.6% عام

د. حولية يحيى تطور المعروض النقدي وأثره على ريادة القطاع الخاص في الجزائر دراسة  
قياسية خلال الفترة (1990-2015)

1996 لتصل 18.63% عام 1999 و 31.1% من حجم الائتمان سنة 2001، و قد  
عرفت الألفية الثالثة تطور ايجابي وسريع في تمويل القطاع الخاص من قبل البنوك إذ  
بلغت 55.1% من حجم الائتمان سنة 2006 مقارنة بـ 28% عام 2000 من  
الاختلافات إذ انخفض معدل تمويل القطاع الخاص إلى 51% سنة 2009 في أعقاب  
فرض حظر على الائتمان للأسر، و يرجع تطور مساهمة البنوك و النظام المصرفي في  
تمويل القطاع الخاص إلى القاعدة القانونية التي عملت على تشجيع القطاع الخاص  
وتحرير التجار و النظام المصرفي و كذلك قانون النقد و القرض الذي فتح مجال أمام  
المستثمر الأجنبي و الخاص و توفر الموارد المالية للبنوك نتيجة نمو المعروض النقدي  
نتيجة ضخامة الإيرادات النفطية بسبب ارتفاع أسعار البترول، مما أدى إلى زيادة  
احتياجات الودائع لدى البنوك الجزائرية مما أدى إلى زيادة القدرة التمويلية للبنوك، حيث  
كما نلاحظ من الجدول كان معدل تمويل القطاع الخاص خلال الفترة 2000-2012  
بمتوسط يفوق 50% مقارنة بمعدل 10.6% خلال فترة الثمانينات و 19.7% خلال فترة  
التسعينات، هذا يمكن أن يكون مؤشرا هاما عن تطور النظام المصرفي في تمويل القطاع  
الخاص خاصة الأنشطة الإنتاجية من أجل توسع مشاركة القطاع الخاص في النشاط  
الاقتصادي.

## 2.2. أهم تطورات المعروض النقدي

### أ. مفهوم المعروض النقدي.

كما يقصد بها "تلك الكمية من النقود المتوفرة في فترة زمنية معينة، و التي يتم تحديدها  
عادة من طرف السلطات النقدية". (بلعزوز بن علي، 2004، ص49)  
وعليه فإن عرض النقود يتمثل في كافة أشكال النقود التي يحوزها الأفراد و المؤسسات،  
والتي تختلف أشكالها بمدى التطور الاقتصادي و الاجتماعي و النظم المصرفية في البلد،

هذا التطور هو ما أفرز عدة مفاهيم للعرض النقدي، أو كما يسميه بعض الاقتصاديين بمقاييس العرض النقدي وهي:

أ.1. المفهوم بالمعنى الضيق للعرض النقدي (M1): تعرف (M1) "بأنها مجموع وسائل الدفع المطلقة السيولة كالأوراق النقدية الصادرة عن البنك المركزي، و كسور النقود الصادرة عن الخزينة العمومية و الموضوعة قيد التداول من قبل البنك المركزي " (وسام ملاك، 2000، ص40).

و أن المجمع M1 يحتوى على مجموع وسائل الدفع، وهذه الوسائل تمكن الوحدات الاقتصادية من الاختيار المباشر و الآتي بين كل السلع و الخدمات، و تمكننا من تسوية ديونها الناشئة عن التبادل ( Hella mehri, guercher et Fethi sellauoti, 2004, ) (p8).

النقود بالمفهوم الضيق M1 = العملة في التداول + الودائع تحت الطلب

أ.2. المفهوم بالمعنى الواسع للعرض النقدي (M2): يتم تعريفه بتوسيع عرض النقد بالمفهوم الضيق السابق وإضافة أنواع الودائع الأخرى والتي تمثلها ودائع التوفير لدى البنوك التجارية، و ودائع التوفير في صناديق التوفير، و البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، وقد يضاف إلى ذلك ودائع لأجل (فليح حسن خلف، 2006، ص196).

$$M2 = M1 + \text{الودائع لأجل}$$

أ.3. المفهوم بالمعنى الأوسع للعرض النقدي (M3): تعرف على أنها تشمل M2 بالإضافة إلى نطاق أوسع من الأدوات و المؤسسات المصدرة إذ تشمل الشيكات السياحية و الأوراق التجارية " (وسام ملاك، 2000، ص40).

ب. إحصائيات حول تطور المعروض النقدي ومقابلاته.

إن متابعة وضعية ميزان المدفوعات و التحسن الواضح في السيولة لدى البنوك أدى إلى تكوين الأسس المحددة لتطور الوضعية النقدية، و هو ما يؤثر بعمق على الوضعية النقدية

د. حولية يحيى تطور المعروض النقدي وأثره على ريادة القطاع الخاص في الجزائر دراسة  
قياسية خلال الفترة (1990-2015)

و سير السياسة النقدية، لذلك تم التطرق إلى تطور الكتلة النقدية سنة 1990 إلى غاية سنة 2015، و إبراز علاقتها بكل من سعر الفائدة و الناتج الإجمالي.

ب.1. تطور مقابلات الكتلة النقدية 1990-2015: تعرف الكتلة النقدية بأنها حجم النقود المتداولة في أي اقتصاد، و في الجزائر تتكون الكتلة النقدية من العناصر التالية (بلعزوز بن علي، 2004، ص167): النقود الورقية، النقود الكتابية، أشباه النقود.

إن الكتلة النقدية في الجزائر، شهدت تطورا كبيرا في خلال فترة الدراسة، إذ انتقلت من 343,3 مليار دينار جزائري سنة 1990 لتصل إلى 1103,3 مليار دينار سنة 2012، و هذا التطور الكبير في الكتلة النقدية يدعمه التميز النسبي من سنة لأخرى، حيث سجلت سنة 2007 أعلى نسبة نمو قدرت بحوالي 24,17%، حيث دخلت الجزائر في إنفاق مع المؤسسات المالية الدولية، و هذا خلال الفترة 1994-1998 في إطار برنامجي الاستقرار و التعديل الهيكلي، و كان لهذا الاتفاق انعكاسات على مستوى التوازنات النقدية الداخلية فكان من أهداف التثبيت و التعديل الهيكلي، التحكم في نمو الكتلة النقدية، بما يخدم التوازنات الاقتصادية الكلية و العمل على تحقيق نسبة نمو قدرت ب 14% سنة 1994. (rapport, bank d'algerie, 2012, p111) حيث أن إلتزام السلطات الجزائرية ببنود الاتفاق، سمح بتحقيق الهدف، فمتوسط نمو الكتلة النقدية كان 14,9% خلال الفترة 1994-1998، لتتخفف هذه النسبة إلى 13% سنة 2000، و يرجع تفسير تقلص النمو في الكتلة النقدية إلى إتباع الجزائر خلال هذه الفترة، برنامج النقشف صارم، تمثل في تخفيض عجز الميزانية، تجميد أجور العمال، تخفيض العملة، و تقليص حجم الإنفاق العام بالحد من تمويل الاستثمارات العمومية المنتجة.

أما ارتفاع الكتلة النقدية  $M_2$  في سنة 2001 إلى 2473,6 مليار دينار جزائري مقابل 2022,5 مليار دينار جزائري سنة 2000، أي نمو الكتلة النقدية بنسبة 22,17% يرجع

السبب في ذلك إلى الزيادة في الأرصدة النقدية الصافية الخارجية، و انطلاق الجزائر في تنفيذ برنامج الانتعاش الاقتصادي سنة 2001 (بابا عبد القادر، 2006، ص3).  
يبين تطور الوضعية النقدية بأن مجاميع الكتلة النقدية  $M_2$ ، قد سجلت نمو بلغ 11,4 % سنة 2004، مقابل 15,6 % سنة 2003 أي ارتفاعا ملحوظا للتوسع النقدي، و في المجموع تقدر الكتلة النقدية  $M_2$  بمبلغ 37656,2 مليار دينار و نهاية ديسمبر 2004، بينما كانت تقدر في سنة 2003 بـ 3354,4 مليار دينار نتيجة التراكم المتزايد للادخار المالي من قبل مؤسسات قطاع المحروقات، و تواصل نمو الكتلة النقدية سنة 2006 بنسبة 16,8 % نتيجة تحقيق فائض في ميزان المدفوعات و تراكم احتياطات النقد الأجنبي، و استمر هذا النمو سنة 2007 حيث بلغ معدل نمو الكتلة النقدية  $M_2$  خلال هذه السنة معدل 24.17 % .

و يفسر هذا التزايد أساسا للتراكم المتزايد للادخار المالي من قبل مؤسسات قطاع المحروقات و لكن أغلبيتها على شكل ودائع تحت الطلب، إلا أن بؤار الأزمة المالية العالمية بدأت تظهر سنة 2008 بنوع من الاضطرابات نتيجة انتشار الأزمة المالية فنلاحظ الانخفاض الشديد لنمو الكتلة النقدية نتيجة تأثر أسعار البترول بسبب انخفاض الطلب عليه و بالتالي انخفاض الودائع المتعلقة بمؤسسات قطاع المحروقات، الأمر الذي أثر على حجم المعروض النقدي خاصة خلال 2009 حيث كما نلاحظ انخفاض معدل النمو إلى 3,1 % ، أما سنة 2010 فقد تميزت بالعودة إلى التوسع النقدي لكن بمعدلات أقل من الوثرات العالية التي تميزت سنة 2006 إلى 2008 بارتفاع قدر بـ 15.4 % سنة 2010، ترافق استرجاع دور الموجودات الخارجية في عملية الإنشاء النقدي و استمر هذا الارتفاع للكتلة النقدية حيث بلغ سنة 2011 معدل نمو قدر بـ 19,9 % نتيجة زيادة القروض الموجهة للاقتصاد خاصة للمؤسسات الخاصة مع ارتفاع نفقات الميزانية حيث أن هذه الأخيرة تغذي الادخار المالي للمؤسسات و العائلات.

د. حولية يحيى تطور المعروض النقدي وأثره على ريادة القطاع الخاص في الجزائر دراسة  
قياسية خلال الفترة (1990-2015)

يبرز تطور الكتلة النقدية تباينات كبيرة في تطور مكوناتها. فيما يخص المجمع النقدي  $M_1$ ، الذي ارتفع بشكل معتبر في 2014 قدر بـ 16,4% فقد سجل تقلصا بـ 3,6% هذه السنة، تحت أثر تقلص الودائع تحت الطلب بـ 13% بينما استأنفت النقود الورقية توسعها بوثيرة مرتفعة تقدر بـ 12,3%. أما فيما يتعلق بالسيولة الشبه النقدية، فقد ارتفعت بـ 8,8%، مجرة بارتفاع الودائع لأجل لقطاع خارج المحروقات (10,3%). في حين عرفت الودائع لأجل لقطاع المحروقات انخفاضا قدره 9,9%، نتج تزايد هذه السيولة عن ارتفاع الودائع لأجل للقطاع الخاص، بنسبة 12,3% مقابل 2,3% بالنسبة لودائع المؤسسات العمومية خارج المحروقات (rapport, bank d'algerie, 2015, p132-133).

و في سنة 2015، فإن المصدر الرئيسي لتراجع قائمة الودائع المجمعة من طرف المصارف (-2,25%)، يكمن في تقلص الودائع تحت الطلب و الودائع لأجل لقطاع المحروقات (-4.41%). باستثناء هذا القطاع، ازدادت الودائع لدى المصارف بتواضع بنسبة 1,6% بسبب انخفاض الودائع تحت الطلب (-12.2%) الذي تم تعويضه لارتفاع الودائع لأجل و التي واصلت تزايدها بوثيرة 8.8% في 2015.

تشير هذه المؤشرات المتعارضة في الأخير، إلى (أولا) إن تقلص الموارد المجمعة على مستوى النظام المالي و المصرفي، الناجم عن حدة الصدمة الخارجية على الاقتصاد الوطني، قد تجسد أيضا بتراجع واضح في وثيرة نمو موارد قطاعات خارج المحروقات و(ثانيا) تزايد حدة تغير هيكل الكتلة النقدية، إذ انتقلت الحصة النسبية للنقود الورقية ضمن  $M_2$  إلى 30% في نهاية 2015 مقابل 26,7% في نهاية 2014.

### 3.2. الدراسة القياسية لأثر تطور المعروض النقدي على نمو القطاع الخاص.

يتضمن هذا المحور إلى تحديد العلاقة بين المعروض النقدي و تشكيل رأس المال الخاص بالإضافة إلى متغيرات أخرى تؤثر في الاستثمار الخاص، إضافة إلى تحديد الوزن النسبي

للمتغيرات المؤثرة على هذه الظاهرة معتمدين في ذلك على بعض النماذج الاقتصادية و استخدام طرق قياسية التي تعتبر وسيلة هامة في فهم الظواهر الاقتصادية و العلاقة السببية بين المتغيرات.

أ. مصادر البيانات **Sources of Data** وتعريف متغيرات النموذج: تم الحصول على البيانات من المصادر المتمثلة في التقارير و النشرات السنوية الصادرة من الهيئات الرسمية ذات الاختصاص، و من المؤسسات الدولية كالبنك الدولي (World and data base) و الصندوق النقد الدولي (INF Statistic)، والبيانات هي سنوية من الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى سنة 2015، والمتغيرات تتمثل في:

تشكيل رأس المال الخاص (FCP) عرض النقد بمعناه الواسع (M2)

سعر الفائدة (TI) ميزان المدفوعات (BP)

ب. اختبار جذر الوحدة لقياس مدى استقرارية متغيرات السلاسل الزمنية **The unit root test**

ب.1. اختبار جذر الوحدة لاستقرار السلاسل الزمنية: إن استخراج جذر الوحدة يتم للتعرف على درجة تكامل السلسلة الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، لمعرفة ما إذا كانت مستقرة أم لا. فمعظم السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات تتصف بعدم الاستقرارية، لهذا سنقوم باختبار استقرار هذه السلاسل الزمنية وتحديد درجة استقرارية المتغيرات، وكل ذلك باستخدام اختبار (ADF) ديكي فولر الموسع Dickey Fuller Augments لأنه أكثر ملائمة لدراسة استقرارية السلاسل الزمنية، على أساس كل من المستوى Level والفرق الأول  $I(1)$ .

لتطبيق اختبار (ADF) على سلسلة تشكيل رأس المال الخاص، والمتغيرات الأخرى المستقلة، نقوم بتقدير النماذج القاعدية الثلاث لكل سلسلة باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية "MCO".

د. حولية يحيى تطور المعروض النقدي وأثره على زيادة القطاع الخاص في الجزائر دراسة  
قياسية خلال الفترة (1990-2015)

وباستقرار المتغيرات يتم الحكم على ذلك من خلال المقارنة بين القيمة الجدولية مع القيمة  
(T) المحسوبة، فإذا كانت:

$$\Delta X_t = \rho X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta X_{t-j+1} + c + dt + \varepsilon_t$$

و نقوم بتقدير النموذج:  
حيث X: يمثل متغيرات الدراسة.

ثم نقوم باختبار الفرضية التالية:  $H_0: 1 \neq \phi_j$

بحيث يكون القرار الإحصائي كالاتي:

- إذا كانت  $t_{tab} < t_{\phi_j}$  نقبل الفرضية العديمة (H0): أي أن السلسلة الزمنية غير  
مستقرة، و ذلك لوجود جذر أحادي.

- إذا كانت  $t_{tab} > t_{\phi_j}$  نرفض الفرضية العديمة (H0): أي أن السلسلة الزمنية لا  
يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة.

وجداول 1 يبين نتائج اختبار (ADF)Dickey Fuller Augments والنتائج كانت  
على النحو التالي:

جدول 1: نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات النموذج عند مستوى المعنوية

$$\alpha = 5\%$$

عند المستوى 1 الفروق الأولى		عند المستوى Level		المتغيرات
t المحسوبة t-Statistic	t الجدولية	t المحسوبة t-Statistic	t الجدولية	
-3.275566	-2.991878	2.149195	-2.986225	<b>FCP</b>
-5.740456	-2.991878	-1.699313	-2.986225	<b>BP</b>
-4.861698	-2.991878	-1.072143	-2.986225	<b>M<sub>2</sub></b>
-5.988424	-2.991878	-1.476006	-2.986225	<b>TI</b>

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برمجية Eviewe6

يتم الحكم على المتغيرات من خلال المقارنة بين القيمة المحسوبة والقيمة الجدولية، كذلك اعتمادا على الفرضية العدمية التي تفرض عدم استقرارية المتغيرات، حيث يلاحظ من جدول 1 أن السلاسل الزمنية غير مستقرة عند المستوى Level لهذا قمنا بتطبيق طريقة الفروقات من الدرجة الأولى، وخلصنا إلى أن السلاسل الزمنية مستقرة في نفس الدرجة (الدرجة الأولى)، إذا شرط النكامل المتزامن قد تحقق أي بمعنى أن السلاسل الزمنية تعد مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى.

ب.2. اختبار فترة الإبطاء المثلى optimum lags: فترة التباطؤ الزمني تقاس بالفترة التي يظهر منها أثر متغير ما على متغير آخر، والفترة تتحدد بتناول السؤال التالي: يتأخر ظهور أثر متغير ما على متغير آخر، في كم يتم ذلك؟

إن عدد فترات التباطؤ الزمني لتحديدها، سيتم الاعتماد على المعايير كل من أكايك (AIC) و شوارتز (SC)، معيار خطأ التنبؤ النهائي (FPE) ومعيار هانان كوين (HQ)، وتختار هذه المعايير الفترة التي تكون فيها أقل قيم لهذه المؤشرات، إضافة إلى معيار الاختبار المعدل لنسبة الإمكان (LR) الذي يختبر أن فرضية معاملات فترات التباطؤ الزمني مجتمعة غير مفسرة إحصائيا باستخدام ( $X^2$ ) بداية من أكبر عدد فترات الإبطاء الزمني وعند الفترة التي تكون معاملات مفسرة يتم التوقف.

ونتائج هذا الاختبار أشارت إلى اختيار فترة واحدة (1) للتباطؤ الزمني كما هو موضح في جدول 2 كالتالي:

### جدول 2: اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني

VAR Lag Order Selection Criteria  
Endogenous variables: FCP TI M2 BP  
Exogenous variables: C  
Sample: 1990 2015  
Included observations: 23

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-781.4777	NA	5.41e+24	68.30241	68.49989	68.35208

د. حولية يحيى تطور المعروض النقدي وأثره على ريادة القطاع الخاص في الجزائر دراسة  
قياسية خلال الفترة (1990-2015)

1	-704.6177	120.3026*	2.80e+22*	63.01024*	63.99762*	63.25856*
2	-691.9143	15.46507	4.33e+22	63.29689	65.07419	63.74388
3	-679.2842	10.98271	8.88e+22	63.58993	66.15713	64.23557

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6.

ج. اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن: يهدف هذا الاختبار إلى تحقيق علاقة طويلة الأجل موجودة بين المتغيرات، والاختبار المعروف في هذا المجال هو اختبار جوهانسن **Johanson** للتكامل المتزامن، فنقوم باختبار الفرضية العديمة لتحديد أي من المتجهات تمثل دلالة إحصائية معنوية وعلاقة التكامل المتزامن، فيتم اختبار المتجهات التكاملية التي تقابلها القيم الأعلى (Eigenvalue) المحسوبة، كل ذلك في ظل افتراض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) التي تفرض بأنه لا يوجد متجهات تكامل متزامن في النموذج. كل المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى، فذلك يمكن من اختبار وجود علاقة فيما بين المتغيرات في المدى الطويل، من خلال اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن **Johanson**، والذي تظهر نتائجه كما هو موضح في جدول 3 :

جدول 3: نتائج اختبار جوهانسن **Johanson** للتكامل المتزامن

نتائج اختبار الأثر **Trace**

Sample (adjusted): 1992 2015

Included observations: 24 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: FCP BP M2 TI

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.716053	66.61947	47.85613	0.0004
At most 1 *	0.673486	36.40421	29.79707	0.0075
At most 2	0.320158	9.541434	15.49471	0.3177
At most 3	0.011597	0.279953	3.841466	0.5967

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات الجدول برنامج Eviews6

(\*): تدل على رفض الفرضية العدمية عند مستوى معنوية 5%.

نتائج اختبار جوهانسن **Johanson** الموضحة في جدول 3 نتائج اختبار الأثر **Trace**

تشير إلى رفض الفرضية العدمية عند مستوى دلالة 5% لكل من:

- عدم وجود تكامل متزامن None
- وجود متجه واحد على الأكثر 1 .At most 1

مما يدل على وجود متجهين للتكامل المتزامن حسب **Trace Statistic**.

فذلك يدل على وجود توليفة خطية ساكنة بين تشكيل رأس المال الخاص (FCP) وكل من متغيرات الدراسة (BP, M<sub>2</sub>, TI)، أي أن تشكيل رأس المال الخاص (متغير تابع) يتكامل تكاملا متزامنا مع باقي متغيرات الدراسة (متغيرات مستقلة)، الشيء الذي يقر على وجود علاقة توازن في المدى الطويل بين متغيرات النموذج المدروسة، وهي تظهر سلوكا متشابهها مما يعني ذلك أنها لا تبتعد عن بعضها البعض كثيرا في المدى الطويل.

ويمكن كتابة المتجه التكاملي الأول الذي تم التوصل إليه، ويمكن تقديره باستخدام نموذج

تصحيح الخطأ الموجه VECM على النحو التالي:

$$FCP = +(7.07)BP + (1.28)M_2 + (7.69)TI$$

د. نموذج تصحيح الخطأ الموجه **VECM** Vector Error Correction Mode

ونموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM) يستعمل كوسيلة لتكييف سلوك المتغير في

د. حولية يحيى تطور المعروض النقدي وأثره على ريادة القطاع الخاص في الجزائر دراسة  
قياسية خلال الفترة (1990-2015)

الأجل القصير مع سلوكه في الأجل الطويل، فهو يستخرج الفروقات أو الأخطاء  $e_t$  بين القيم الفعلية للمتغير التابع و القيم المقدرة في النموذج التكاملي ثم يعاد التقدير للنموذج بإدخال الفرق الأول للأخطاء كمتغير مستقل جديد كما توضحه المعادلة التالية:

$$\Delta y_t = C + \lambda e_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t \quad \text{avec } \lambda < 0$$

$$\Delta x_t = C' + \lambda' e_{t-1} \quad \text{avec } \lambda' < 0 \quad \text{et } e_t = y_t - \bar{\beta}_0 - \bar{\beta}_1 x_t$$

$$\sum_{i=1}^p \alpha_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t'$$

ومنه يتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM) باستخدام برنامج Eviews6 ويتم الحصول على النتائج التالية و الموضحة في جدول 4:

جدول 4: نتائج اختبار تصحيح الخطأ الموجه (VECM)

Error Correction:	D(FCP)	D(BP)	D(M2)	D(TI)
CoIntEq1	-0.041325 (0.03539)	1.46E-10 (5.0E-11)	-1.35E-10 (5.0E-11)	4.84E-11 (2.5E-11)
	[-1.16756]	[ 2.88426]	[-2.68809]	[ 1.92883]

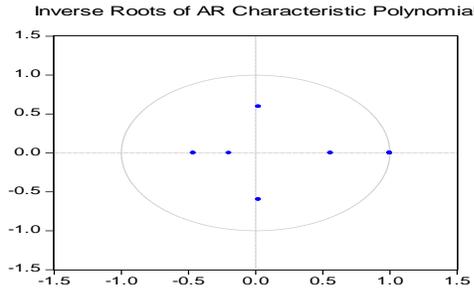
المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6

نلاحظ أن معامل تصحيح الخطأ الموجه معاملا معنويا و سالبا وهو يمثل قوة الرجوع نحو التوازن الأجل الطويلة، و الذي يعني أن الانحراف عن التوازن يصحح كل سنة بمقدار (4.13%)، بسرعة التعديل مقدارها (1/0.041=24.39)، وبالتالي قبول نموذج تصحيح الخطأ والتأكد من وجود علاقة تكامل متزامن ما بين متغيرات الدراسة.

د.1. استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM):

شكل 1 يوضح استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه:

شكل 1: استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM)



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6

من شكل 1 يتضح لنا أن النموذج المقدر يحقق شروط الاستقرار (VAR stability condition) إذن جميع المعاملات هي أصغر من الواحد و جميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

هـ. تحليل التباين و دوال الاستجابة الدفعية: يتم دراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة في الأجل القصير باستخدام كل من تحليل التباين (Variance Décomposition) ودوال الاستجابة الدفعية (Impulse Réponse Fonction).

هـ. 1. تحليل التباين Variance Décomposition: يستعمل للتعرف على مقدار التباين في التنبؤ الذي يعود إلى التنبؤ في نفس المتغير والمقدار الذي يعود إلى خطأ في المتغيرات الأخرى، أي هو يقيس مقدار التغير (الذي يعود إلى المتغيرات الأخرى في النموذج) في متغير ما والذي يعود إلى التغير في المتغير نفسه.

أو بعبارة أخرى: تحليل تباين الخطأ يهدف إلى تحديد وحساب مدى مساهمته في تباين الخطأ (محمد شيخي، 2012، ص283)، و جدول 5 يوضح ذلك كما يلي:

#### جدول 5: نتائج تحليل التباين Variance Décomposition

Variance Decomposition of FCP:

Period	S.E.	FCP	BP	M2	TI
--------	------	-----	----	----	----

د. حولية يحيى تطور المعروض النقدي وأثره على ريادة القطاع الخاص في الجزائر دراسة  
قياسية خلال الفترة (1990-2015)

1	3.38E+09	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	5.70E+09	95.22674	4.614801	0.004812	0.153645
3	8.13E+09	90.77963	8.929041	0.007224	0.284107
4	1.05E+10	89.81538	9.974014	0.014660	0.195941
5	1.26E+10	89.79163	10.04043	0.022048	0.145891
6	1.45E+10	89.61327	10.23839	0.024490	0.123855
7	1.62E+10	89.37951	10.48340	0.024893	0.112197
8	1.78E+10	89.24222	10.62984	0.026278	0.101669
9	1.92E+10	89.17075	10.70822	0.027652	0.093371
10	2.06E+10	89.10955	10.77437	0.028544	0.087535

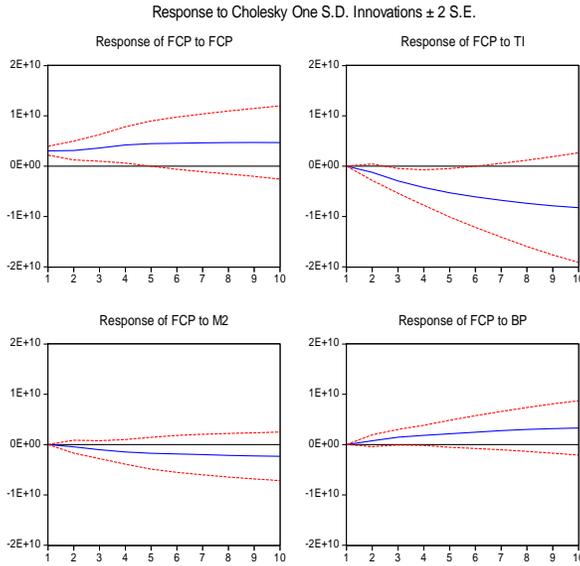
Variance Decomposition of BP:

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 6.

هـ. 2. تحليل دوال الاستجابة الدفعية **Impulse Réponse Fonction**: طريقة دوال الاستجابة تأخذ بعين الاعتبار مجموع العلاقات الديناميكية أي تعمل على حساب المضاعفات الديناميكية الموجودة، فهي تبين إثر حدوث صدمة في الأخطاء رد فعل نظام المتغيرات الداخلية، وهي تبين أثر انخفاض مفاجئ ووحيد لمتغير على نفسه وعلى باقي متغيرات النظام في كل الأوقات.

أو هي الأداة الثانية لتحليل العلاقة الديناميكية بين متغيرات النموذج، فهي تعمل على معرفة ما مدى استجابة كل متغير من متغيرات النموذج الداخلية لصدمة غير متوقعة وذلك في حدود خطأ المتغيرات، مقدار انحرافها المعياري واحد. و شكل 2 يوضح ذلك كما يلي:

شكل 2: نتائج دوال الاستجابة الدفعية



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6.

### تحليل النتائج.

من خلال هذه الدراسة القياسية تبين ما يلي:

✓ وجود علاقة طردية بين تشكيل رأس المال الخاص و ميزان المدفوعات، فزيادة ميزان المدفوعات بنسبة 1% فسيزداد تشكيل رأس المال بحوالي 07.07 وحدة، يساهم ارتفاع ميزان المدفوعات في الانفتاح التجاري على المستوى الدولي و من تم يؤدي إلى تشكيل رأس المال المحلي و الاجنبي (فتح مشروعات و مؤسسات).

✓ وجود علاقة طردية بين تشكيل رأس المال الخاص و سعر الفائدة، فزيادة سعر الفائدة بنسبة 1% فسيزداد تشكيل رأس المال بحوالي 01.28 وحدة، يساهم الارتفاع في سعر الفائدة في زيادة تشكيل رأس المال للمستثمرين الأجانب و المحليين (الاغنياء) و ذلك من خلال ايداع اموالهم في البنوك التجارية.

د. حولية يحيى تطور المعروض النقدي وأثره على ريادة القطاع الخاص في الجزائر دراسة  
قياسية خلال الفترة (1990-2015)

✓ وجود علاقة طردية بين تشكيل رأس المال الخاص و المعروض النقدي و لكن ضعيفة جدا، فزيادة المعروض النقدي بنسبة 1% فسيزداد تشكيل رأس المال الخاص بنسبة 1.28 وحدة، وهذا راجع إلى أن ثقة الأفراد في العملة المحلية ضعيفة مقارنة بالعملة الأخرى (الدولار و الأورو)، وكذلك من جراء فضيحة بنك الخليفة أصبح الأفراد يستغنون عن الإدخار و يفضلون الإكتناز.

الخاتمة.

لقد تم التطرق في الدراسة كل من تأثير المعروض النقدي على تشكيل رأس المال الخاص، حيث تم التوصل إلى أن ميزان المدفوعات BP وسعر الفائدة TI لهما قوة تنبؤية أعلى من المعروض النقدي في تفسير خطأ التنبؤ في تشكيل رأس المال الخاص FCP، وعليه إن المتغيرات التي تدخل ضمن المعروض النقدي لا تؤثر بنفس المستوى حيث كل متغير يؤثر على تشكيل رأس المال الخاص و التأثير كان أقوى بالنسبة كل من ميزان المدفوعات و سعر الفائدة، لأن ميزان المدفوعات يساهم في الانفتاح التجاري على المستوى الدولي، بينما أي انخفاض في سعر الفائدة يؤثر على الاستثمار الخاص خاصة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

التوصيات و المقترحات:

1-وجوب التفكير في كيفية استغلال فائض المعروض النقدي و مداخل المحروقات بشكل عقلاني و رشيد للتنويع من مصادر الدخل، و هذا مرهون بانتهاج سياسة اقتصادية محكمة لعائدات المحروقات من شأنها ان تلعب دورا في نمو قطاعات اخرى خاصة القطاع الخاص لما له من مزايا في تحقيق التنمية الاجتماعية و الاقتصادية، دون التخلي عن القطاع العام و دوره في تهيئة البنية التحتية و القطاعات الاستراتيجية؛  
2-تحفيز و توجيه البنوك على تسهيل إجراءات الإقراض للمؤسسات الخاصة والتي قد تعاني من مشاكل في الحصول على التمويل المناسب لمشاريعها الاستثمارية، خاصة فيما

يتعلق بمدة دراسة الملفات، والخدمات البنكية المختلفة، والضمانات و تحسين جودة المنتج المصرفي؛

- 3-وضع ضوابط للحد من عدم استقرار أسعار الفائدة بما يتناسب مع تشجيع عملية الإقراض الاستثمار الخاص من جهة وعدم تثبيط من جهة أخرى؛
- 4-تحسين البيئة الكلية للاستثمار والعمل على إزالة المعوقات الناتجة عن اختلالات السوق، وتوفير حوافز و تفعيل التعاون بين القطاعين العام والخاص.

### قائمة المراجع.

#### الكتب:

- إكرام مياسي(2011)، الاندماج في الاقتصاد العالمي و انعكاساته على القطاع الخاص في الجزائر، دار الهومة للطباعة والنشر و التوزيع ، الجزائر، ص105.
- بلعوز بن علي(2004)، مرجع سبق ذكره، ص 167.
- بلعوز بن علي(2004)، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص49.
- الطاهر لطرش(2001)، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية للنشر، الجزائر، ص 89.
- فليح حسن خلف(2006)، النقود و البنوك، عالم الكتب الحديث، إريد، الأردن ، ص 196.
- محمد شيخي(2012)، طرق الاقتصاد القياسي: محاضرات و تطبيقات، دار مكتبة حامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، ص 283.
- وسام ملاك(2000)، النقود و السياسة النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، ص 40.

د. حولية يحيى تطور المعروض النقدي وأثره على ريادة القطاع الخاص في الجزائر دراسة  
قياسية خلال الفترة (1990-2015)

مقال في مجلة:

- عبد الرزاق مولاي لخضر(2010)، "العوامل المحددة لنمو القطاع الخاص بالدول  
النامية"،مجلة الواحات للبحوث والدراسات في العلوم الاقتصادية ، العدد 9، ص66.  
مقال منشور في ملتقى:

- بابا عبد القادر(2006)، السياسة النقدية في الجزائر بين الاداء و الفعالية، الملتقى  
الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية و الاقتصادية، كلية العلوم  
الاقتصادية و التسيير، بشار 25-26 افريل 2006، ص 3.

- قدي عبد المجيد، ددان عبد القادر(2006)، محاولة تقييم برامج و سياسيات تمويل  
المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي حول سياسة التمويل وأثرها  
على الاقتصاديات و المؤسسات دراسة حالة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية و التجارية  
و علوم التسيير، جامعة بسكرة، 21 نوفمبر 2006، ص4.

#### Livres:

- Hella mehri- guercher et Fethi sellaouti (2004), économie monétaire, centre de publication universitaire, p8.

#### Rapports:

- Evolution Economique et monétaire en Algérie (2012), Bank d'Algérie, Rapport, p 111.  
Evolution Economique et monétaire en Algérie (2015), Bank