

جامعة سعد دحلب بالبليدة

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

التخصص: نقود مالية وبنوك

أثر الوساطة المصرفية على النمو الاقتصادي المستديم
- دراسة قياسية للجزائر خلال الفترة 1970-2006 -

من طرف

بلهادية عبد الله

أمام اللجنة المشكلة من

رئيسا	أستاذ محاضر-أ-، جامعة البليدة.....	د.علاش أحمد
مقررا	أستاذ محاضر-أ-، جامعة الشلف.....	د.بلعزوز بن علي
ممتحنا	أستاذ محاضر-أ-، جامعة البليدة.....	د.صواليبي صدر الدين
ممتحنا	أستاذ مكلف بالدروس-أ-، جامعة البليدة.....	أ.اللوشي محمد

البليدة، جوان 2009

الملخص

منذ حوالي اربعين سنة طفى الى سطح الكتابات النظرية و التطبيقية , وخصوصا اثر صدور تلك البحوث الكمية التي اجراها قولد سميث عام 1969 و التي اتسمت بتشديدها على اهمية المؤسسات المالية في حشد المدخرات التي تحتاجها مسيرة النمو , اضافة الى اعمال كل من ماكينون و شاو عام 1973 حول تحرير القطاع المالي و اثره على النمو الاقتصادي وهكذا توالت البحوث النظرية والكمية لدراسة طبيعة واتجاه العلاقة بين القطاع المالي و النمو الاقتصادي .

لقد اختلف الاقتصاديون كثيرا حول أهمية الوساطة المالية والمصرفية في عملية النمو الاقتصادي فلقد أيد كل من Walter Bagehot (1873) و (Hicks 1969) بان المصارف لعبت دورا حاسما في دفع التصنيع في بريطانيا من خلال تسهيل تعبئة رأس المال للأعمال والمشروعات الربحية، كذلك لقد بين Schumpeter (1912) أن الأداء المصرفي الجيد يشجع الاختراعات التكنولوجية من خلال تعريف وتمويل المقاولين الذين يملكون فرص النجاح المتأتمية من المنتجات المخترعة وعملية الإنتاج، وخلاف ما سبق طرح Robinson (1952) السؤال " أين تقود المؤسسات التمويل التابع " وحسب هذا الرأي فان التنمية الاقتصادية تخلق الطلب على بعض أنواع التمويل الخاصة وهنا تعمل الوساطة المصرفية بالاستجابة لهذا الطلب بصفة آلية، ومن جانب آخر يوجد بعض الاقتصاديين الذين لا يؤمنون بوجود علاقة ذات أهمية بين التمويل والنمو بصفة عامة وبين الوساطة المصرفية والنمو بصفة خاصة، فلقد أكد Robert Lucas (1988) على أن الاقتصاديين بالغوا في وصف أهمية العوامل المالية في عملية النمو الاقتصادي.

لقد كثر الحديث في السنوات الاخيرة عن سلبيات الجهاز المصرفي الجزائري من طرف الاكاديميين و رجال الاعمال سواء كانوا مستثمرين محليين ام اجانب وذلك رغم جهود الدولة منذ سنة 1990 اثر اصدارها قانون القرض و النقد 90-10 او الامرية الملغية له 03-11 وما جاء بعدها من اضافات و تعليمات كان الهدف من اصدارها تحديث الوساطة المصرفية في الجزائر لمواكبة التطورات العالمية في مجال الصناعة المالية و المصرفية, اضافة الى حمايته من الصدمات التي تهدد كيانه وتكون سببا في اعاقه مسيرة النمو الاقتصادي لقد اكدت الدراسة القياسية على النتائج التالية:

ان العلاقة السببية بين تطور الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الجزائر تتوافق بشكل كبير مع فرضية التغذية العكسية لكن على النحو التالي:

-يعتبر النمو الاقتصادي تابعا لمؤشرات تطور الوساطة المصرفية من جانب تخصيص الموارد و ليس العكس, فالعلاقة هنا من التنمية المالية ذات الاساس المصرفي الى النمو الاقتصادي. -تعتبر مؤشرات تطور الوساطة المصرفية من جانب تعبئة الموارد تابعة للنمو الاقتصادي عندما يكون هذا قويا كما ان النمو الاقتصادي يتاثر بهذه المتغيرات لكن ليس مباشرة و لكن من خلال تخصيص الموارد , وهو ما يطرح تحديا ظلما وجدناه في الادبيات امام الوساطة المصرفية في الجزائر و المتمثلة في تخفيض علاوة التمويل الخارجي او تكاليف الوساطة حتى نحصل على معدلات النمو الاقتصادي الكامنة .

شكر

أتقدم بالشكر الجزيل الى كل من قدم لي يد المساعدة في انجاز هذا العمل و اخص بالذكر الأستاذ المشرف الدكتور بلعزوز بن علي الذي فتح لي باب علمه الغزير و قبل الإشراف على مذكرتي.

إلى كل من ساندني في انجاز هذا البحث خاصة أساتذة جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف و جامعة سعد دحلب بالبليدة وكذا كامل أعضاء الطاقم الإداري و اخص بالذكر حمزة زواوي و كريمة و هنية و بلال و كل الطاقم الاداري بكلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير.

قائمة الجداول

الرقم	الصفحة
01	الفروقات الأساسية بين اقتصاديات الاسواق المالية و اقتصاديات المديونية
02	ميزانية بنك المجمع في نموذج الوساطة المصرفية للسيولة
03	عقد الإيداع المعروض من طرف المصرف.
04	ميزانية المصرف في نموذج الاندفاع المعلوماتي
05	تقسيم صدمات السيولة لكل منطقة و لكل حالة في $T=0$
06	هيكل الميزانية في حال سوق ما بين المصارف كامل
07	هيكل الميزانية مع سوق ما بين المصارف غير كامل
08	ميزانية المصرف A مع نظام دفع من نوع (GIPS)
09	ميزانية مصرف B مع نظام دفع من نوع (NIPS)
10	تلخيص نتائج نموذج الكبح المالي و النمو الاقتصادي
11	الرقم القياسي للتطور المالي و المصرفي
12	تطور سوق الموارد في القطاع المصرفي الجزائري
	(الهيكل الزمني للقروض المصرفية
13	مؤشرات مردودية البنوك
14	تطور هيكل الهامش البنكي بين المصارف العمومية و المصارف الخاصة
15	تفصيل هوامش الوساطة للبنوك
16	تكوين الناتج البنكي الصافي في البنوك العمومية و البنوك الخاصة
17	تطور الادخار المالي المعبئ من قبل الوساطة المصرفية في الجزائر
18	عدد أيام التأخر لتحويل التقارير للمراقب

قائمة الأشكال

الصفحة	الرقم
20	01 المشاركون في نظام التمويل
39	02 توازن المصرف السائل
40	03 توازن المصرف غير السائل
53	04 هيكل غير كامل لسوق ما بين البنوك
53	05 هيكل كامل لسوق ما بين البنوك
66	06 توزيع الأصول المالية في محافظة العائلات في الوم ا -بريطانيا-المانيا-فرنسا-اليابان
68	07 تصدير الوساطة المالية في الدول النامية
70	08 قنوات تأثير وظائف الوساطة المصرفية على النمو الاقتصادي المستديم
127	09 هيكل الودائع تحت الطلب
127	10 هيكل الودائع لأجل
128	11 حصة البنوك العمومية و الخاصة للودائع الجارية
128	12 حصة البنوك العمومية و الخاصة للودائع لأجل
129	13 تطور سوق الإقراض المصرفي و هيكله
129	14 هيكل القروض المصرفية حسب الأجل

الفهرس

شكر

ملخص

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

الفهرس

09.....	مقدمة
16.....	1. مدخل لنظرية الوساطة المصرفية
17.....	1.1 عودة للأساسيات
17.....	1.1.1 تصنيف الأعوان الاقتصاديين
21.....	2.1.1 مفهوم وطبيعة الوساطة المالية
23.....	3.1.1 موقع الوساطة المالية من هيكل التمويل في الاقتصاد
26.....	4.1.1 الوساطة بصفقتها نشاطا إنتاجيا مكلفا
30.....	2.1 الوساطة المصرفية للسيولة
30.....	1.2.1 مفاهيم السيولة, خطر السيولة, الملاءة
34.....	2.2.1 النموذج القاعدي للوساطة المصرفية للسيولة Diamond, Dybvig 1983
48.....	3.2.1 السوق ما بين البنوك والوساطة المصرفية للسيولة
57.....	4.2.1 الوساطة المصرفية للسيولة و طبيعة أنظمة الدفع
63.....	3.1 الوساطة المصرفية للخطر
63.....	1.3.1 اعادة النظر في اسباب وجود المصارف (وبقية الوسطاء)
66.....	2.3.1 إدارة المخاطر و هيكل الأنظمة المالية
69.....	3.3.1 التبريرات الحالية للوساطة المصرفية لإدارة الخطر santomero 1995
75.....	2. التأسيس النظري للعلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي المستديم
75.....	1.2 الافعال التبادلية بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي المستديم

76.....	1.1.2. فرضية العرض القائد Supply Leading
86.....	2.1.2. فرضية الطلب التابع Demande Following
87.....	3.1.2. فرضية التغذية العكسية او التبادلية
89.....	4.1.2. التأثيرات السلبية المحتملة لتطور الوساطة المصرفية على النمو الاقتصادي
91.....	2.2. موقع الوساطة المصرفية من النماذج المالية للنمو الاقتصادي
91.....	1.2.2. نموذج هارود-دومار
98.....	2.2.2. نماذج تكلفة الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي
101.....	3.2.2. نموذج كبح الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي
107.....	4.2.2. نموذج سولو بوجود وساطة مالية (ابراهيم بن صالح العمر 2005)
110.....	3.2. مؤشرات تحليل و تقييم الوساطة المصرفية لصالح النمو
110.....	1.3.2. معدلات الوساطة المالية
113.....	2.3.2. مؤشرات قياس أداء الوساطة المصرفية
119.....	3.3.2. مؤشرات التنمية المالية ذات الاساس المصرفي (المنهج الضيق)
123.....	4.3.2. الرقم القياسي للتطور المالي و المصرفي (المنهج الموسع)
	3. دراسة العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2006-1970
126.....	1.3. قراءات رقمية و تحليلية للوساطة المصرفية في الجزائر
127.....	1.1.3. تحليل سوق الموارد
127.....	2.1.3. تحليل سوق القروض
131.....	3.1.3. مردودية الوساطة المصرفية
132.....	4.1.3. مقارنة فعالية الوساطة البنكية
133.....	5.1.3. التحديات المطروحة امام الوساطة المصرفية في الجزائر
138.....	2.3. عرض نظري لاشعة الانحدار الداتي, السببية و التكامل المشترك
138.....	1.2.3. اشعة الانحدار الداتي
145.....	2.2.3. السببية و التكامل المشترك
	3.3. التقدير ودراسة السببية بين النمو و متغيرات الوساطة المصرفية في الجزائر خلال الفترة 2006-1970
152.....	1.3.3. دراسة اولية للمتغيرات
160.....	2.3.3. اختبار علاقة التكامل المتزامن

161.....	3.3.3. تقدير النودج VAR
167.....	الخاتمة
170.....	قائمة المراجع

مقدمة

تعتبر العلاقة بين المتغيرات الحقيقية و الاسمية من اهم المواضيع الاقتصادية المثيرة للجدل قديما وحديثا و يتركز الجدل حول تاثير المتغيرات النقدية على الأسعار من جهة , وعلى النمو الاقتصادي من جهة اخرى معبرا عنه بالنتاج المحلي الخام , هذا الاخير الذي اصبح الاهتمام به الشغل الشاغل لصناع السياسات الاقتصادية باختلاف توجهاتهم . بل اصبح طريقة حياة كما يقول بعضهم حيث يتوقف نجاح او فشل اي حكومة على مدى ما تحققه من نمو اقتصادي . ففي الغالب يتم تقييم برامج التنمية للدول النامية بدرجة نمو دخولها القومية ومن ثمة اصبح البحث عن مصادر النمو ومحدداته و القنوات التي من خلالها تنفذ اجراءات السياسات الاقتصادية الظرفية منها والهيكلية ضروريا لتحقيق معدلات نمو تنافسية على المستوى الاقليمي و الدولي .

و منذ حوالي اربعين سنة طفى الى سطح الكتابات النظرية و التطبيقية , وخصوصا اثر صدور تلك البحوث الكمية التي اجراها قولد سميث عام 1969 و التي اتسمت بتشديدها على اهمية المؤسسات المالية في حشد المدخرات التي تحتاجها مسيرة النمو , اضافة الى اعمال كل من ماكينون و شاو عام 1973 حول تحرير القطاع المالي و اثره على النمو الاقتصادي وهكذا توالى البحوث النظرية والكمية لدراسة طبيعة واتجاه العلاقة بين القطاع المالي و النمو الاقتصادي .

لقد اختلف الاقتصاديون كثيرا حول أهمية الوساطة المالية والمصرفية في عملية النمو الاقتصادي فلقد أيد كل من Walter Bagehot (1873) و (1969 Hicks) بان المصارف لعبت دورا حاسما في دفع التصنيع في بريطانيا من خلال تسهيل تعبئة رأس المال للأعمال والمشروعات الرابحة، كذلك لقد بين Schumpeter (1912) أن الأداء المصرفي الجيد يشجع الاختراعات التكنولوجية من خلال تعريف وتمويل المقاولين الذين يملكون فرص النجاح المتأتية من المنتجات المخترعة وعملية الإنتاج، وخلاف ما سبق طرح Robinson (1952) السؤال " أين تقود المؤسسات التمويل التابع " وحسب هذا الراي فان التنمية الاقتصادية تخلق الطلب على بعض أنواع التمويل الخاصة وهنا تعمل الوساطة المصرفية بالاستجابة لهذا الطلب بصفة آلية، ومن جانب آخر يوجد بعض الاقتصاديين الذين لا يؤمنون بوجود علاقة ذات أهمية بين التمويل والنمو بصفة عامة وبين الوساطة المصرفية والنمو بصفة خاصة، فلقد أكد Robert Lucas (1988) على أن الاقتصاديين بالغوا في وصف أهمية العوامل المالية في عملية النمو الاقتصادي.

لقد كثر الحديث في السنوات الاخيرة عن سلبيات الجهاز المصرفي الجزائري من طرف الاكاديمين و رجال الاعمال سواء كانوا مستثمرين محليين ام اجانب وذلك رغم جهود الدولة منذ سنة 1990 اثر اصدارها قانون القرض و النقد 90-10 او الامرية الملغية له 03-11 وما جاء بعدها من اضافات و تعليمات كان الهدف من اصدارها تحديث الوساطة المصرفية في الجزائر لمواكبة التطورات العالمية في مجال الصناعة المالية و المصرفية, اضافة الى حمايته من الصدمات التي تهدد كيانه وتكون سببا في اعاقه مسيرة النمو الاقتصادي

تكمن اهمية البحث في كونه يسلط الضوء على بحث جوهر العلاقة بين الدائرة المالية و الدائرة الحقيقية مقتصرًا في التعبير عنهما بالوساطة المصرفية التي تقوم بها المؤسسات المصرفية و النمو الاقتصادي (كمخرج للقطاع الحقيقي) و هي من المواضيع التي تجادل فيها العديد من الاقتصاديين قديما و حديثا . اضافة الى ان الامر لا يتوقف على فهم طبيعة واتجاه العلاقة بين القطاع المصرفي و النمو الاقتصادي بل يتجاوزه الى سياسات الاصلاح المرتكزة على هذه الاسس النظرية و التطبيقية في دولة ما او منطقة ما , ذلك ان فهم ايهما يقود -يسبق- الاخر يقودنا الى فهم الخطوة الصحيحة في الاصلاح في كونها تبدا باصلاح القطاع المصرفي أم تبدأ بإصلاحات على مستوى القطاع الحقيقي, كذلك تكمن اهمية البحث في انه يركز على حالة الاقتصاد الجزائري و عدم الاكتفاء فقط بالإسهامات النظرية الموجودة على الساحة العلمية بل و محاولة اختبار هذه الطروحات ميدانيا و على مدد كافية لتحديد اتجاه العلاقة و من ثمة اتجاه الإصلاح .
نهدف من خلال هذه الدراسة الى :

-الإلمام بكل الجوانب النظرية سواء تلك المتعلقة بنظرية الوساطة المصرفية او الادبيات التي عالجت العلاقة الجدلية بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي المستديم.
-تشخيص طبيعة و اتجاه العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الجزائر على المدى البعيد.
-تتبع مسيرة النشاط المصرفي و البيئة المصاحبة له و اثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر.
- تقييم الوساطة المصرفية في الجزائر و اكتشاف مكامن القوة و الضعف في عملها لنمو اقتصادي مستديم.
- الالمام ببعض الطروحات و التوصيات التي من شأنها تطوير و تفعيل الوساطة المصرفية في الجزائر.

السؤال الرئيسي: لقد اخترت الإشكالية البسيطة التالية و التي تتعلق بفرع من فروع الاقتصاد الواقعي:

- ما طبيعة و اتجاه العلاقة بين تطور الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر (في الأجل الطويل)؟

إن الإجابة على الإشكالية الواقعية العامة تقودنا إلى طرح التساؤلات الفرعية التالية :

- ماذا تقدم المؤسسات التي تقوم بالوساطة المصرفية للنمو الاقتصادي المستديم؟ وماذا يقدم هذا الأخير لها ؟
- ماهو اتجاه و قنوات التأثير بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الجزائر

- ماهو واقع الوساطة المصرفية في الجزائر وماهي التحديات التي ستواجهه ؟

الفرضيات :

- 1- للمؤسسات المصرفية دور مهم في دعم النمو الاقتصادي المستديم من خلال الوظائف التي تقوم بها الوساطة المصرفية كما يمكن للنمو الاقتصادي ان يدعم تطور الوساطة المصرفية .
- 2- إن طبيعة واتجاه الإصلاحات في الدول النامية تتحدد من خلال دراسة طبيعة واتجاه العلاقة بين الوساطة المصرفية والنمو الاقتصادي في هذه الدول .
- 3- لابد وان تكون هناك قنوات تنتقل من خلالها التطورات في إحدى الدائرتين إلى الأخرى , ولتفعيل أحدهما لابد من تفعيل عمل هذه القنوات .
- 4-طبيعة العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الجزائر يتوافق مع فرضية التغذية العكسية .

حدود الدراسة :

سنركز في دراستنا على بحث طبيعة و اتجاه العلاقة بين مؤشرات تطور الوساطة المصرفية المختارة و النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1970-2006 بمعنى في الأجل الطويل وليس الأجل القصير وذلك حتى نتمكن من معرفة مدى تطور الوساطة المصرفية وعلاقتها السببية بالنمو الاقتصادي دون المرور الى المحاكاة لمعرفة اثر الإصلاحات الممكنة على النمو الاقتصادي مستقبلا او العكس , كما اننا ركزنا على تطور الوساطة المصرفية المحلية دون التطرق الى تطور التمويل الدولي و اثره على النمو الاقتصادي .كما أننا لم نتطرق لدراسة اثر القطاع المالي غير الرسمي على النمو الاقتصادي .ايضا في هذه الدراسة منهجها كلي بمعنى ليس قطاعي فلا ندرس العلاقة بين الوساطة المصرفية الجزائرية و مخرجات كل قطاع لوحده و انما ندرس علاقة الوساطة المصرفية بمجمل مخرجات القطاع الحقيقي و المعبر عنها بالنتائج المحلي الحقيقي

GDP

المنهج المتبع :

بناء على التساؤلات و الفرضيات التي صغناها فاننا سنتبع في دراستنا هذه كلا من المنهج الاستقرائي و الاستنباطي , فنستعين بالمنهج الاستنباطي من خلال اداته التوصيف فنستخدمه في الفصل الاول و الثاني لعرض الادبيات المتعلقة بمجالات الوساطة المصرفية و كذا الادبيات التي درست طبيعة و اتجاه العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الاجل الطويل , اما المنهج الاستقرائي من خلال اداته المتمثلة في الاحصاء في الفصل الثالث لتحليل البيانات و الارقام المتعلقة بالوساطة المصرفية و علاقته بالنمو الاقتصادي في الجزائر

الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت اتجاه و طبيعة العلاقة بين النمو الاقتصادي و التنمية المالية عموما و الوساطة المصرفية خصوصا، وتختلف هذه الدراسات من كونها قطرية او تقاطعية بين مجموعة من الدول، و سندر ج الى تقسيم هذه الدراسات الى دراسات عربية و دراسات أجنبية:

1- الدراسات العربية:

- ورقة بحثية للدكتور إبراهيم بن صالح العمر بعنوان " الدور التنموي لخدمات الوساطة المالية في النظام المصرفي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1980-2005" و قد توصل الباحث إلى النتيجة التالية:
لم تظهر الفعالية المطلوبة لقطاع خدمات الوساطة المالية في الاقتصاد السعودي مما يعني انه خلافا لأهمية القطاع المالي و مؤسسات الوساطة المالية فان هيكل قطاع خدمات الوساطة المالية في الاقتصاد السعودي لم يكن في تاريخه الحديث و خلال الفترة 1980-2005 ذا اثر ايجابي على النمو الاقتصادي , وتحديدًا فمن بين أربع وعشرين معادلة لم يظهر التحليل الإحصائي إمكانية لرفض فرضية انعدام معنوية العلاقة بين قطاع خدمات الوساطة المالية و النمو الاقتصادي سوى في ثلاث منها , كما ان اختبارات السببية لهذه العلاقات يظهر انه حتى في هذه الثلاث فان هناك اتجاها مزدوجا للعلاقة السببية وليست وحيدة الاتجاه , دلالة على انحسار تأثير القطاع المصرفي عن التأثير الايجابي في النشاط الحقيقي.

- ورقة بحثية أخرى للدكتور إبراهيم بن صالح العمر و الدكتور علي شريف عبد الوهاب بعنوان "خدمات الوساطة المالية المصرفية في الاقتصاد المصري وقدرتها التأثيرية في النمو الاقتصادي دراسة مقارنة مع الاقتصاد السعودي خلال الفترة 1970-2004" وخلصت الورقة إلى ضعف العلاقة الشديد بين خدمات الوساطة المالية و النمو الاقتصادي في كل من مصر والسعودية خلال فترة الدراسة.

-ورقة بحثية للدكتور زياد فريز بعنوان " التطور المالي و النمو الاقتصادي: حالة الأردن " خلصت الدراسة إلى ان تطور القطاع المالي في الأردن قد رافقه فعلا مستويات أعلى من الدخل الوطني وتحسن مستوى المعيشة.

-دراسة أبو غزالة 1991 بعنوان "اثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الأردن خلال الفترة 1968-1988": ركزت هذه الدراسة على إمكانية التعرف على طبيعة العلاقة بين التطورات المالية و التطورات الحقيقية في الأردن للفترة 1968-1988 حيث تم استعراض فرضيات الهيكلية المالية و الكبح المالي من الناحيتين النظرية و التطبيقية, و عليه تمت دراسة التطورات المالية و الحقيقية في الأردن ولقد أظهرت الدراسة ان القطاعين الحقيقي و المالي حققا معدلات نمو سريعة خلال فترة الدراسة, ولقياس فاعلية الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي كجانب تطبيقي تم استخدام طريقة المربعات الصغرى. و حقيقة ان نتائج الدراسة اعتمدت فرضية Shaw و Goldsmith الداعي إلى أن تحقيق التعميق المالي في بلد ما يعزز النمو الاقتصادي في ذلك البلد.

2- الدراسات الأجنبية:

- دراسة حميد خلفاوي بعنوان:

La causalité entre le développement réel et le développement financier; une notion encore embrassé pour les PED

وقد شملت الدراسة 27 بلدا ناميا من بينها الجزائر, تونس و المغرب وقد استخدم كمؤشرات للتنمية المالية الداخلية مؤشر M2/GDP و نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى GDP و أما بالنسبة للتنمية المالية الخارجية فقد استخدم مؤشر تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة و غير المباشرة, وكمؤشر للتنمية الحقيقية استخدم نصيب الفرد من الناتج المحلي الخام الحقيقي وقد توصلت الدراسة فيما يتعلق بالجزائر الى :

- لا يوجد أي تكامل مشترك بين مؤشرات التنمية المالية الداخلية و النمو الاقتصادي.

- لا يوجد أي سببية بين مؤشرات التنمية المالية الداخلية و النمو الاقتصادي.

- لا يوجد أي تكامل مشترك بين مؤشرات التنمية المالية الخارجية و النمو الاقتصادي.

- لا يوجد أي سببية بين مؤشرات التنمية المالية الخارجية و النمو الاقتصادي.

- دراسة Odedokun 1998 بعنوان :

Financial intermediation and economic growth in developing countries

هدفت هذه الدراسة إلى قياس دور القطاع المالي في النمو الاقتصادي وذلك من خلال قياس اثر انتاج القطاع المالي على التنمية أو النمو الاقتصادي للفترة 1970-1990 حيث كانت عينة الدراسة عبارة عن 90 دولة من الدول النامية تم تقسيمها إلى مجموعتين: دول دخل متدني و دول دخل مرتفع وذلك لمعرفة فيما اذا كانت الوساطة المالية تعتمد على مرحلة التنمية الاقتصادية التي تمر بها تلك الدولة ولقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- أن النمو الحقيقي في حجم إنتاج القطاع المالي كان له اثر ايجابي على النمو الاقتصادي للدول النامية بغض النظر عن مستوى التنمية الاقتصادية المتحقق.

- إن العمق المالي (حجم انتاج القطاع المالي/الناتج المحلي الخام) يحفز النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المتدني , بينما لا يعمل كذلك في الدول ذات الدخل المرتفع.

- إن الأثر المشترك للوساطة المالية (الداخلي: بين القطاع المالي و القطاع الحقيقي و الخارجي : بين القطاع المالي و الاقتصاد ككل) كان ايجابيا ولا يعتمد على مراحل التنمية الاقتصادية المتحققة للدول المعنية.

- دراسة Ross Levine and all 2000 بعنوان :

Finance and the source of growth

حيث قامت هذه الدراسة بقياس العلاقة بين مستوى تطور الوساطة المالية و النمو الاقتصادي ,مجمال إنتاجية عوامل الإنتاج و تراكم رأس المال ومعدلات الادخار الخاص , وقد خلصت الدراسة إلى ان الوسطاء الماليون

يمارسون على نهج واسع أثرا ايجابيا على مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج وان هناك ارتباطا طويل الأجل بينها وبين تراكم رأس المال و الادخارات الخاصة.

تكيف الدراسة:

ان الدراسة الحالية ستعمل على معرفة طبيعة و اتجاه العلاقة و قنوات التأثير بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي على الأمد الطويل في الجزائر خلال الفترة 1970-2006 و هي فترة كافية إحصائيا وكذا تتوافق مع مرحلة عرفت الكثير من التحولات و الإصلاحات المالية و الاقتصادية ابتداء من الإصلاح المالي 1970.

الخصوصية الثانية لهذه الدراسة تكمن في المؤشرات المختارة بعناية لدراسة العلاقة بين تنمية الوساطة المصرفية الجزائرية و النمو الاقتصادي, حيث وخلافا للدراسات السابقة سواء العربية منها او الأجنبية -حسب اطلاع الباحث- فان هذه الدراسة استخدمت المؤشرات الأكثر قبولا في الدراسات السابقة و بعض المؤشرات (الموضوعية) الأكثر تناغما مع واقع النظام المصرفي الجزائري خصوصا ما يتعلق بظاهرة التسرب النقدي وغيرها من الظواهر.

أقسام البحث : سوف تتم معالجة البحث وفق ثلاثة فصول حيث نتطرق في الفصل الأول الى عرض مدخل لنظرية الوساطة المصرفية, متناولين في مبحثه الأول بعض الأساسيات التي نراها ضرورية قبل الولوج في نظرية الوساطة المصرفية أما المبحث الثاني فنتطرق فيه للوساطة المصرفية للسيولة و ندرج في ايراد مختلف المساهمات في هذا المجال أما البحث الثالث سنعالج فيه الوساطة المصرفية للمعلومات و اما المبحث الرابع فنعالج فيه الوساطة المصرفية للخطر.

أما الفصل الثاني فخصصناه للتأصيل النظري للعلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي المستديم ومن خلال مبحثه الأول سوف نتناول مختلف الأفعال التبادلية الموجودة على الساحة النظرية و العملية بشأن العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي المستديم أما المبحث الثاني فخصصناه لبعض النماذج الرياضية للنمو الاقتصادي و التي اخدت بعين الاعتبار الوساطة المصرفية سواء بشكل صريح او شكل ضمني و أخيرا في المبحث الثالث ارتأينا تخصيصه لدراسة مؤشرات تطور الوساطة المصرفية من اجل النمو الاقتصادي وكذا مختلف المؤشرات في المنهج القديم و المنهج الحديث لقياس تطور الوساطة المصرفية لصالح النمو الاقتصادي المستديم.

اما الفصل الثالث فسوف نتطرق فيه لمعرفة اتجاه السببية بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1970-2006 و القنوات التأثيرية بينهما ففي المبحث الأول سندرج قراءات رقمية و تحليلية وجيزة عن الوساطة المصرفية في الجزائر خلال الفترة الأخيرة و في المبحث الثاني سندرج العرض النظري للطريقة المستخدمة في الدراسة القياسية فيما يتعلق بالانحدار الذاتي و السببية و التكامل المشترك , أما

المبحث الأخير فنخصه لدراسة اتجاه السببية بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي و قنوات الأفعال التبادلية بينهما .

صعوبات الدراسة :

من أهم الصعوبات التي واجهتنا في إعداد البحث نذكر مايلي:

- قلة المراجع العربية التي تتكلم عن نظرية الوساطة المالية و نظرية الوساطة المصرفية خصوصا.
- عدم توفر المعطيات و الإحصائيات الخاصة ببعض المتغيرات في الجزائر بما يتوافق و فترة الدراسة.

الفصل 1

مدخل لنظرية الوساطة المصرفية

خلال الثلاثين سنة الماضية عرفت النظرية المصرفية تطورات هامة جدا، المسائل المطروحة حول المصارف بقيت أساسا هي نفسها: لماذا هناك بنوك و فيما تستخدم؟ على ماذا يركز دورها (وظيفتها) في تمويل الاقتصاد و بالتالي في تخصيص الموارد عموما في الاقتصاد؟ ماذا تضيف البنوك لسوق رأس المال؟ ما هو الحجم الأمثل لبنك ما؟ هل من الواجب مراقبة ضيقة على نشاطه، و في هذه الحالة ما هو التنظيم (التقنين) الأمثل؟ أو على العكس، هل تختار الموقع الأكثر تطرفا للتحرير المصرفي.

و رغم ثبات الأسئلة إلا أن الإجابة اختلفت كثيرا، فالنظرية المصرفية تمكنت من التطور كثيرا فيما يخص المفاهيم و استطاعت أن تستخدم نتائج المجالات الأخرى المرتبطة خاصة بنظرية التوازن العام لـ Arrow, (1964) Debreu، جزء لا بأس به من الاقتصاد الكلي (نظريات النقد، الطلب على النقود)، نظرية الخطر، النظرية المالية (النماذج الساكنة لتوازن الأصول المالية)، نمذجة المنافسة، الاقتصاد العام (مسألة التنظيم)، في الأخير و حديثا، كل التطورات المرتبطة بمفهوم عدم تناظر المعلومات .

ولقد درجت الادبيات في هذا المجال على دراسة النظرية المصرفية وفقا لثلاثة مجالات بحثية، الأولى و يتعلق بالوساطة المصرفية للسيولة والثاني يدرس الوساطة المصرفية للمعلومات و الثالث يهتم بالوساطة المصرفية للخطر

واتباعا منا لهذه الادبيات ارتاينا تقسيم هذا الفصل الى اربعة مباحث كالتالي: عودة للأساسيات الوساطة، المصرفية للسيولة، الوساطة المصرفية للمعلومات، الوساطة المصرفية للخطر.

1-1- عودة للأساسيات

من الأهمية بمكان قبل الولوج الى الأدبيات المتعلقة بنظرية الوساطة المالية عموما و الوساطة المصرفية خصوصا , الالمام ببعض الاساسيات التي ارتأينا ادراجها في هذا المبحث و التي تتمثل في تصنيف الاعوان الاقتصاديين ومفهوم وطبيعة الوساطة المالية وكذا معرفة بان نشاط الوساطة و الوسطاء يعتبر مكلفا , وهو مانرمو الى دراسته في هذا المبحث.

1-1-1- تصنيف الأعوان الاقتصاديين

يمكن تصنيف الأعوان (المتعاملين) الاقتصاديين حسب عدة معايير هي :

أولا- من ناحية الحاجة للتمويل والقدرة على التمويل[01] ص 30: في كل فترة زمنية ينقسم الأعوان الاقتصاديون إلى مجموعتين هما:

ا- الأعوان ذوا الحاجة للتمويل : تشمل هذه المجموعة الأعوان ذوي الحاجة للتمويل النهائي وهم الأعوان غير الماليون الذي تقل إيراداتهم عن نفقاتهم المخصصة للإستخدامات الجارية وتكوين رأس المال ويطلق عليهم أيضا بالمقترضين الإبتدائيين أو الممولين النهائيين. كما تشمل هذه المجموعة الأعوان ذوي الحاجة للتمويل الوسيط، وهم الأعوان الماليون الذين يقومون بتمويل الأعوان ذوي الحاجة للتمويل النهائي إنطلاقا من الموارد التي يتحصلون عليها من الأعوان ذوا القدرة على التمويل النهائي، فهم يحتاجون للتمويل لتلبية الحاجة للتمويل النهائي للممولين النهائيين. يجب ملاحظة أن الحاجة للتمويل ترتبط بالمخزون أكثر منها بالتدفق فبإمكان عون ما أن يبقى ممولا نتيجة حاجة سابقة للتمويل حتى وأن أفرز نشاطه الجاري قدرة على التمويل.

ب- الأعوان ذوا القدرة على التمويل : تضم هذه المجموعة الأعوان الذين لديهم قدرة على التمويل النهائي، أي الأعوان غير الماليين الذين يتوفرون على فوائض في الإيرادات عن النفقات وهي تشكل النواة الصلبة لأي عملية تمويل خارجي، والأعوان الماليون الذين يستعملون أموالهم الخاصة مباشرة في تمويل المتعاملين ذوي الحاجة للتمويل النهائي، كما تضم الأعوان الذين لديهم قدرة على التمويل الوسيط وهم الأعوان الماليون الذين يستعملون الأموال المعبئة لدى الأعوان ذوي القدرة على التمويل النهائي لتلبية الاحتياجات التمويلية للأعوان ذوي الحاجة للتمويل النهائي.

ثانيا -الأعوان غير الماليون والأعوان الماليون: يمكن تقسيم الأعوان الاقتصاديين بالنسبة للمحاسبة الوطنية إلى أعوان غير ماليين وأعوان ماليين على أساس نسبة ممارسة العمليات الجارية (الحقيقية) والعمليات المالية إلى مجموع عمليات العون الاقتصادي. توضح العمليات الجارية[02] ص230:التدفقات، العمليات التي تتم بين المتعاملين الاقتصاديين المرتبطة بالإنتاج والتوزيع، وتنقسم إلى عمليات على السلع والخدمات (عمليات مرتبطة بالإنتاج) وعمليات التوزيع التي تتحدد من خلالها الدخول أو تحويلات الدخول. ترتبط العمليات المالية بالإقراض والإقتراض، استئانة الأعوان أنفسهم أو المؤسسات التي تساعدهم.

إذا فالتقسيم إلى أعوان ماليين وأعوان غير ماليين يتم على أساس نسبة كل من العمليات المالية والعمليات الجارية (الحقيقية) إلى مجموع العمليات فالأعوان غير الماليون [03] ص 36 يمارسون بصفة أساسية عمليات حقيقية (جارية) ، و هذا لا يمنعهم من إجراء عمليات مالية (تسيير الخزينة أو الثروة) و لكنها أنشطة ثانوية ملحقة، متحققة في إطار انشغالهم الرئيسية، فمثلا مؤسسة تنتج مجموعة منتجات (سلع) و بمناسبة هذا النشاط "الحقيقي" تعقد ديون (تجاه الموردين، أصحاب الأموال وكذلك القرض بين المؤسسات Crédit interentreprises----الخ) و تراكم حقوق لها على أعوان آخرين، فلا بد لها أن تبحث عن هيكل التمويل الأمثل بطريقة تجعل أنشطتها الإنتاجية أكثر كفاءة، فهي إذا تقوم بعمليات مالية تقع في إطار نشاطها الرئيسي و المرتبطة بها.

و عكس ذلك، المؤسسات المالية (النقدية أو غير النقدية) لها كمنشآت رئيسية تحقيق عمليات مالية، توفير الأموال من أجل تقديمها لأعوان آخرين، بمناسبة هذا النشاط المالي، فهم يقومون بعمليات "حقيقية" (استثمارات، توريدات، أجور، و لكن هذه ليست أنشطة رئيسية.

الآن هناك إتجاه لـ "الأعوان غير الماليين" نحو تقديم خدمات مالية¹ فشركات التوزيع الواسع (Société de grande distribution) تفتح حسابات زبائنها كما تقوم بتوزيع قروض ومنتجات إيدار و تأمين (كل هذا من طرف بنوك فروع للشركات الأم للتوزيع الواسع)، كما يقوم كبار صانعي السيارات بإنشاء فروع لتمويل مشتريات زبائنهم وبعض هذه الفروع تأخذ استقلاليتها، أيضا تتوفر المؤسسات الأم للمجمعات الكبرى للشركات غالبا على معرفتها الخاصة للأسواق التي تتولى القيام بالمعاملات على الأوراق المالية، عمليات الصرف و الخزينة لصالح كل شركات المجمع .

ثالثا- الوسطاء الماليون: حسب تعريف أول تتمثل وظيفة الوسطاء الماليين في الإقراض من البعض للإقراض للبعض الآخر. وقد تم توسيع هذا التعريف لأخذ الوسطاء الذين يتحصلون على أموال بطرق أخرى غير الإقراض (مثل هيئات التوظيف الجماعي للأموال OPCVM التي تعبئ الأموال عن طريق إصدار "حصص" أو "أسهم") أو الذين يقدمون التمويل على شكل أموال خاصة (التوظيف في الأسهم). أيضا تم توسيع التعريف ليشمل الهيئات التي تمتن تقديم كل الخدمات للممولين و الممولين في إطار المالية المباشرة للسوق.

أ- وسطاء الميزانية: (Intermédiaires de bilan) تعتبر وساطة الميزانية عندما تظهر خصوم الهيئة الوسيطة ديونها أو التزاماتها الأخرى مقابل الحقوق أو السندات في جانب الأصول. عادة ما يستثنى في هذا التعريف ديون و حقوق الإستغلال و إلا فإن كل المؤسسات التي تملك حقوقا على زبائنها و تلتزم بديون تجاه مورديها تدخل تحت تعريف الوسيط المالي عن طريق الميزانية. تتمثل خدمات الوسيط المالي عن طريق الميزانية في ضمان الأمان للمدخرين، ضمان السيولة و ضمان التمويل على المقاس او التمويل المناسب لكل فئة , و يمكن ان تاخذ وساطة الميزانية اليوم شكلين و وساطة قرض و وساطة اوراق [04] ص 127

ب- وسطاء الخدمة (Intermédiaires de service) : تتمثل وساطة الخدمة في تقديم كل أنواع الخدمات للممولين و الممولين في إطار المالية المباشرة عن طريق السوق، ويسمى ممتهنوا هذا النوع من الوساطة بوسطاء الخدمة أو وسطاء السوق. تشمل مهام وسطاء الخدمة عدة خدمات منها : ضمان التقاء العرض والطلب على الأدوات المالية القابلة للتفاوض، الخدمات المساعدة على إصدار الأوراق المالية وصناعة السوق.

يتمثل الفرق بين وساطة الميزانية ووساطة الخدمة (أو وساطة السوق) في عدم ظهور إلتزامات وحقوق وسيط الخدمة في ميزانيته، فهي قد تظهر خارج الميزانية، وقد تحدث تطورات محاسبية تؤدي إلى تسجيل عمليات كانت تدرج في خارج الميزانية في ميزانية الوسيط المالي وهو ما يجعل من الصعب وضع حد فاصل بين النوعين من الوساطة الذين تجمعهم نقاط إلتقاء.

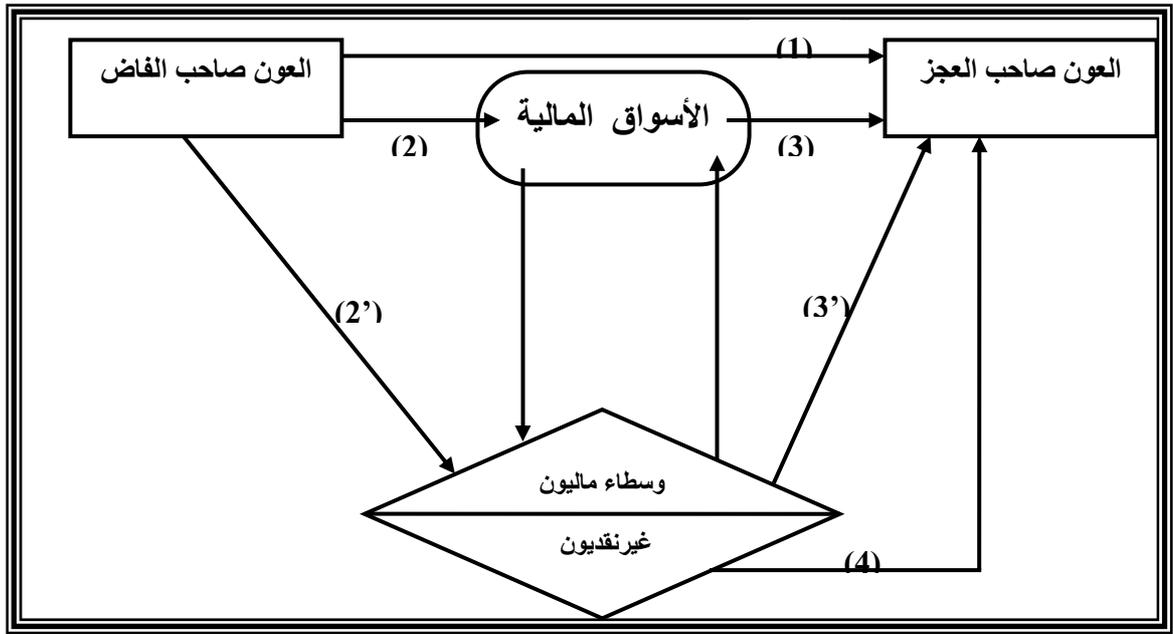
من أجل رفع هذا الإلتباس تم إدخال مصطلح وساطة شبه الميزانية لتمييز أشكال وساطة الخدمة التي لها نقاط مشتركة مع وساطة الميزانية.

ج: وسطاء شبه الميزانية [04] ص 44 (Intermédiaires de quasi-bilan) : يطلق على شبه الميزانية الوضعية التي لا تظهر فيها الإلتزامات والحقوق (لصاحب شبه الميزانية) في الميزانية التي يحددها الدليل المحاسبي (في فترة معينة). بعض الحسابات المدرجة تحت شبه الميزانية "تظهر قانونا في خارج الميزانية، والبعض الآخر مثل حسابات السندات (Comptes titres) التي تحصيلها المحاسبة الرسمية (الدليل المحاسبي) في تعريفها الحالي.

د: الوسطاء النقديون و الوسطاء غير النقديون: إن هذا المفهوم " للائتمان الوسيط " له صدى أهمية " الاستهلاك الوسيط ". تطبيقات هذا المفهوم لا تنحصر في العلاقات مع الشبانك، بل تتعداها إلى الأسواق، على مستوى السوق النقدي أو المالي، يقوم الوسطاء الماليون بإصدار أوراق قابلة للتفاوض و يقومون أيضا بشراء أوراق مصدره من طرف الآخرين. فمفهوم الوساطة يتعلق إذا بجميع قنوات التمويل.

كما أن هناك شيئا في غاية الأهمية و هو انه عند الكلام عن مديونية الوسطاء الماليين، لابد من التنبيه على المديونية الذاتية auto endettement التي تشكل الخلق النقدي. حيث أن استعمال الدين الجاري أو تحت الطلب من طرف البنوك كوسيلة دفع تمنح لهؤلاء (البنوك) قدرة مديونية ذاتية (آلية) : ليست ودیعة الشخص صاحب الفائض المالي المؤقت هي التي تغطي الدين المصرفي و لكن القرض الممنوح من طرف المصرف للعون العاجز (Agent déficitaire) [05] ص 121-129.

أما الوساطة غير النقدية تقوم ببساطة بتدوير الأموال بإقراض ما تم اقتراضه، فالوساطة النقدية تقوم بخلق الأموال المقترضة. و الشكل الموالي يبين ويلخص الكلام السابق ذكره



شكل (01): المشاركون في نظام التمويل المصدر: [03] ص 40

(1) التوظيفات : أصحاب الفائض يشترون الأوراق المصدرة في الأسواق من طرف أصحاب العجز.

(2) أصحاب الفائض يشترون الأوراق المصدرة في الأسواق من طرف الوسطاء الماليين أو (2') يأخذون أموالهم للشبابيك، الوسطاء الماليين يستعملون مديونيتهم في التوظيف بشراء أوراق مصدرة من طرف أعوان أصحاب العجز (3) أو لأجل منح هؤلاء تمويلات (3').

(4) يقوم الوسطاء النقديون بخلق النقود و منح القروض للأعوان أصحاب العجز.

هـ- الدولة كوسيط مالي عمومي : اقتصاديات اليوم، ليست اقتصاديات مبادلة خالصة، و ليست اقتصاديات إنتاج خالصة، إنما هي اقتصاديات منظمة (des économies organisées). و في هذا التنظيم شننا أم أبنينا، فالدولة تلعب دورا مرجحا. فجميع النشاطات العامة (إنتاج، توزيع، تنظيم) يتم تمويلها عن طريق الاقتطاعات الإجبارية (الضريبية و الشبه ضريبية) حيث أن عدم الكفاية المحتملة للإيرادات تجاه النفقات يدفع الدولة للاقتراض، فالرصيد الميزاني يجد منفذا له أيضا على مستوى النظام المالي و هنا يمكن للدولة أن تقوم بتأميم النظام المصرفي [06] ص 73-74 . و هنا تجدر الإشارة الى الحاجات التمولة للدولة ه في الحقيقة اجابة للاحتياجات التمويلية لبقية الاعوان الاقتصاديين كالمؤسسات العامة و مشاريع الاستثمار العمومية و غيرها [07] ص 235 .

و تحت هذا المظهر، الدولة هي عون غير مالي، رغم أن حجم و الطبيعة الخاصة لإيراداتها تجعل منها عون غير مالي ليس عاديا (Un ANF peu ordinaire) حاجتها للتمويل تقابل عن طريق إصدارها أوراق (صكوك) دين تشتري من طرف المقرضين سواء كانوا أفرادا أم مؤسسات مواطنين أم أجنب.

و في نفس الوقت، باعتبار الدولة كمنظم للاقتصاد، تقوم بسن القواعد للنظام المالي تأخذ في الحساب مصالحها، هذا الالتباس في الأدوار له آثار كبيرة أحيانا، كذلك العديد من الميزات الضريبية تمنح للقروض الممنوحة للدولة.

إذا كانت الدولة هي "عون غير مالي له تورطات مالية" « ANF à implication financière » هي أيضا مباشرة وسيط مالي يقوم بإجراء عمليات إقراض / اقتراض وسيطية لأجل تحضير تمويل الاقتصاد أو تحريض بعض القطاعات (التصديرية، الإسكان، ... الخ)، و هي ما تسمى " بالوساطة العامة " « intermédiation publique ».

و أخيرا الخزينة « Trésor » « Prersonnification financière de l'Etat » هي وسيط مالي نقدي [08] ص 35-36 لأنها تستقبل الودائع، إراديا أم إجباريا، و تشكل نظام مالي تحتي sous-système financier الذي يتضمن خصوصا البريد، و صناديق الودائع حيث يتم دوران النقود الكتابية للخزينة.

و-المجموعات الرئيسية للوسطاء: [09] ص 233 يمكن تمييز المجموعات الكبيرة التالية :

- البنوك، بما فيها البنك المركزي.

- صناديق الادخار.

- المؤسسات المالية المتخصصة.

- هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة OPCVM.

- شركات التأمين.

1-1-2- مفهوم وطبيعة الوساطة المالية:

يمكننا أن نخلص طبيعة الوساطة في مجال الاقتصاد بأنها عمل يتضمن التقريب بين طرفين بقصد الربح وفائدتها ووظيفتها الاقتصادية هي تخفيض تكلفة التبادل أو التعامل بين الوحدات الاقتصادية و ما يترتب على ذلك من تشجيع العمل ، الإنتاج ، و التجارة أما الحاجة إلى الوساطة فهي تنتج من واقع تفاوت الأفراد في المعرفة و المهارة و الثروة [10] ص 91 فهناك الثري الذي لا يعرف كيف ينمي ثروته أو لا يستطيع ذلك بسبب أعمال أو التزامات و هناك رجل الأعمال الذي يملك المهارة و الخبرة التجارية لكنه لا يملك رأس المال فإذا كان الأول بعيدا عن الثاني أو لا يستطيع التعرف عليه ، تنشأ فرصة لطرف ثالث يعرف الطرفين و يملك ثقتهم يتولى التقريب بينهما و إشباع حاجة كل الطرفين في مقابل ربح متحقق عليه . فجدوى الوساطة تنشأ من حقيقة النقص البشري في جوانب معرفة فرص الإستثمار و التمويل و مصادر روس الأموال و الخبرة و تنمية

المال وإدارته و من هنا يحتاج الناس لمن يسد بعض جوانب النقص هذه لقاء أجر تكون النتيجة تحقق مصلحة جميع الأطراف .

من واقع الأدبيات العديدة ذات الصلة بالوساطة المالية يمكن استخلاص توصيف عملية الوساطة المالية بأنها تمثل جماع الجهود المتعلقة بالسياسات والأعمال التي تستهدف تحفيز استقطاب المدخرات والودائع للأوعية الوسيطة وكفاءة وفعالية استخدام تلك الموارد المالية المستقطبة، ويتم ذلك من خلال إحداث بيئة وواقع استثماري عام يغري أصحاب الفوائض الإذخارية بإيداع مالديهم من موارد في القنوات المالية الوسيطة والتي بدورها تقوم بتوجيه توظيف تلك الموارد في الإستخدامات المسموح بها في الأنشطة المختلفة وبذلك تخدم عملية الوساطة المالية الاهداف الإقتصادية الكلية بالإضافة إلى أهداف المستثمرين والمودعين وأهداف القنوات الوسيطة نفسها.

وكمثال لأحد التعاريف المعبرة عن عملية الوساطة المالية نجد تعريف ويليام ساتس في كتابه النقود والبنوك يقول "تعتبر الوساطة المالية من الأهمية بمكان وبدونها لا يمكن أن تعمل الإقتصاديات بفعالية وكفاءة، ومن خلال عملية الوساطة المالية تقوم المؤسسات المالية الوسيطة عادة بقبول الموارد الإذخارية من الأفراد والوحدات الإقتصادية ذات الفوائض وتحويلها للإستخدام في المجالات الإستثمارية المختلفة بواسطة الأفراد أو الوحدات ذات العجوزات المالية، وبذلك تعمل تلك القنوات الوسيطة كحلقة وصل بين الشريحتين.

إن انفاذ عملية الوساطة المالية بفعالية وسلاسة يتطلب توفير مطلب أساسي وهو مايعرف بالعائد المجزى على المال وهو العائد الذي يخدم مصلحة طرفي الوساطة المالية وكذلك الوسيط المالي حيث أنه وحتى يتنازل أصحاب الفوائض عن فوائضهم مؤقتا ليتم استخدامها بواسطة آخرين فلا بد أن يؤمن لهم عائد مجزى بالإضافة إلى مزايا أخرى في بعض الأحيان، أما العائد المجزى فهو ذلك القدر أو النسبة من الأرباح الكافية لإقناع وإغراء أصحاب الفوائض الإذخارية بأنها كافية للحد الذي تفوق مايمكنهم من مقابلة أي مخاطر نتيجة تنازلهم عن تلك الموارد مؤقتا وكذلك تعويضهم عن أي تناقص في قيمة مواردهم المتنازل عنها نتيجة أي وتائر تضخمية قد تحدث.

أما المزايا الأخرى غير المالية التي قد توفرها الوساطة المالية لأصحاب المدخرات مثال لها : توفير السيولة المالية أوقات السحب حسب ما يحددها عقد الوديعة وإمكانية فتح خطابات ضمان نظير الوديعة لصالح المودعين.

أما بالنسبة للمستفيد من استثمار تلك الأموال بعد استئلافها من الوسائط المالية فلا بد من أن يدفع عائد مجزي على استغلال تلك الأموال مؤقتا، وهذا العائد يفترض أن يكون بالقدر الذي يؤمن مردود مالي مجزي لأصحاب المدخرات والودائع وللوسيط المالي لمقابلة مصروفاته المتعددة وتحقيق أرباح لمالكي القناة الوسيطة وعلى ذلك يتضح أن عملية الوساطة المالية تعتمد بصورة أساسية في المحصلة النهائية على عائد استخدام التمويل في الأنشطة المختلفة بواسطة المستثمرين النهائيين أي المقترضين ولذلك يبقى من الأهمية بمكان الحرص في اختيار الممولين والأنشطة التي تمول بحيث يتوخى الممول دوما انتقاء العملاء من ذوي الجدارة الإئتمانية

والأنشطة قليلة المخاطر والمضمونة العوائد وبالطبع فإن ذلك العائد المجزي، -الذي يمثل أرباح للمودعين والوسيط وتكلفة تمويل للمقترض- لا يمكن أن يتأتى إذا لم تكن العملية الإستثمارية النهائية الناتجة عن التمويل ناجعة ومربحة للمقترض بحيث تقابل له تكلفة التمويل والتكاليف الأخرى بالإضافة إلى ربح مقنع له، وعليه يستبين أن المحور الاساسي لفاعلية الوساطة المالية يتمثل في توفر بيئة استثمارية مواتية تتيح تحقيق عوائد مجزية في استثمار التمويل في المجالات المختلفة.

و هنا يذكر الأستاذ BIALES انه لا بد من التمييز بين وساطة السوق ووساطة الميزانية[11] ص9. - فالوساطة يمكن أن تكون غير نشطة وهنا ينحصر دور الوسيط المالي في مساعدة الأعوان غير الماليين (ANF) (الأعوان أصحاب الحاجات التمويلية) لإيجاد الأعوان أصحاب الفوائض التمويلية لتصرف الأوراق المالية التي يرغب الأعوان في عرضها في الأجل الطويل أو القصير، أنها وساطة للسوق (L'intermédiation de marché)، بالإضافة لهذه الوظيفة التقليدية للسمسة، وسيط السوق يحتل اليوم وظيفة المقابل (market marker) [12] ص42 او صانع السوق

- تكون الوساطة المالية : نشطة (active) عندما تتضمن وظيفة تحويل السندات " Transformation des titres " ، وهو ما يؤثر بالضرورة على ميزانية الوسيط ، أنها وساطة الميزانية " " إن الوظيفة التقليدية لوسيط الميزانية هو منهج القرض ،اما وساطة السندات من خلال (OPCVM) فهي تمثل مشكلة الشكل المعاصر للوساطة.

1-1-3- موقع الوساطة المالية من هيكل التمويل في الاقتصاد :

أولاً: التمويل الداخلي و التمويل الخارجي: [13] ص9 تركز الحركية الاقتصادية على أداء الدوائر المالية (أو دوائر التمويل) هذه التي تقوم بتخصيص الموارد بكفاءة و بتكلفة أقل ما يمكن. إذا كان لا بد على كل عون اقتصادي توفير التمويل (الادخار) اللازم لاستثماراته فإن تحقيق هذه الاستثمارات سيصبح، أكثر بطناً أو غير ممكنة (مستحيلة) إذا فلا بد من البحث عن تمويل خارجي.

في اقتصاد مغلق، توازن الاقتصاد الكلي يترجم التعادل المحاسبي المتحقق بين الادخار و الاستثمار، هذا التعادل لا يمكنه تحقيق كل حاجيات التمويل المتوقع، و بهذا كل الادخار المحقق، ليس متاحا مباشرة للتمويل، بدلالة تفضيلاتهم للسيولة و درجة تخوفهم من الخطر (مدى اتساع جدار القلق)، يحتفظ الأعوان أصحاب الفائض في التمويل بجزء من ادخاراتهم على شكل اكتناز، و في هذه الحالة، الأعوان أصحاب الحاجة للتمويل، لا يتم إشباع حاجاتهم التمويلية بصفة تامة، و منه فيبقى جزء من نفقاتهم المتوقعة غير قابلة للتنفيذ، و هو ما يؤثر على النمو الحاضر (الطلب) و النمو المستقبلي (الاستثمارات).

و عليه فللوسطاء الماليين وظيفة حل هذا المشكل، من خلال مقابلة حاجات و قدرات التمويل، فالنظام المالي هو مجموع المؤسسات (الوسيطية، المالية و الأسواق) التي تأخذ على عاتقها ضبط عرض الأموال مع

الطلب عليها، فتتظيما يكشفا عن بعد كمي و نوعي : من أجل تأمين إشباع حاجات التمويل بتكاليف أقل ما يمكن، يعرض النظام المالي أدوات توظيف (instruments de placement) و تمويل كيفية حسب تفضيلات أو مخاوف عارضي و طالبي الأموال.

من جهة أخرى، الاقتصاديات المعاصرة، أصبحت أكثر انفتاحا على العالم الخارجي، الأنظمة المالية الوطنية أصبحت متصلة فيما بينها، و يمكن استخدام الادخار الخارجي لمواجهة حاجات التمويل الوطنية، و في نفس الوقت يمكن لخصة من الادخار الوطني أن تستثمر في الخارج, انه مفهوم تصدير الوساطة[14] ص12-14 .

إن الأفق الزمني للأعوان القادرين على التمويل و الأعوان المحتاجين للتمويل ليس دائما نفسه، فالمقرض يقبل بتعبئة ادخار لمدة محددة، و لكن بالنسبة للمقترض، أجل مردودية استثماراته تتحكم في قدرته على السداد. و هذا الأجل يطول في بعض الأحيان، فعدم اليقين تجاه المستقبل يمنع (المدخرين – المقرضين) من المبادرة لمدة طويلة. و صفة القول ان الوسطاء الماليين يقومون بتحويل الخصائص الثلاثة الرئيسية للديون و الحقوق للأعوان الماليين (الأجل-معدل العائد-الخطر)[15] ص120

بالنسبة للتمويل الخارجي: و يمكن تقسيمه إلى :

- تمويل السوق، أو التمويل المباشر، يسمح للأعوان أصحاب العجز على التمويل بعرض رؤوس الأموال التي يطلبونها، أوراق (صكوك) أولية لفائدة الأعوان الذين يبحثون عن توظيفات – طويلة و خطيرة – لقدراتهم التمويلية.

- التمويل الوسيط، أو التمويل غير المباشر، يدخل بالتعريف المؤسسات المالية – للخدمة كوسيط بين الأعوان ذوي الحاجات للتمويل و الذين يملكون قدرة على التمويل، فالمؤسسات يمكن أن تصدر التزامات على نفسها لفائدة الأعوان الذين يملكون قدرة على التمويل و يبحثون عن أدوات توظيف " قصيرة و غير خطيرة " ذات عائد و سائلة في آن واحد، من أجل تجميع الموارد اللازمة لتمويل إما الصكوك الأولية التي يصدرها الأعوان أصحاب العجز المالي أو إعطائها إياهم كقرض.

إن التمييز بين الداخلي و الخارجي يحدث أيضا بالنسبة لكل مجموعة للأعوان (فالتمويل للمؤسسات عن طريق نداء الادخار للعائلات هو تمويل خارجي)، أما إذا قسمنا الأعوان إلى أعوان ماليين AF و أعوان غير ماليين ANF، فهنا يمكن اعتبار التمويل المباشر كتمويل ذاتي كوسيلة تمويل داخلي و فقط التمويل الوسيط يشكل التمويل غير المباشر [16] ص2.

ثانيا-الوساطة و أنظمة التمويل الكلي : يميز التحليل النقدي بين العديد من أنظمة التمويل الكلي للاقتصاد، بمعنى العديد من أنواع الاقتصاد المالي، حسب الوزن النسبي لمختلف أساليب التمويل الموجودة في

الاقتصاد. فنجد اقتصاديات المديونية و اقتصاديات الاسواق المالية وهناك من يزيد في تفصيل كل منهما لبيان اكثر دقة لهيكل التمويل في الاقتصاد

أصل هذا التمييز يرجع إلى الاقتصادي Hicks - j في كتابه الأزمات في الإقتصاديات الكينزية [17] ص 124-125 the crisis in keynesian economics في عام 1974 الذي أكد أنه من النافع ، بصفة عامة تصنيف المؤسسات (يمكن هنا إدماج المؤسسات المالية) إلى قطاعين : واحد يلبي حاجياته من السيولة من خلال الحصول على أصول سائلة ، الآخر مدعم بالقدرة على الاقتراض الآلي يسمون بـ قطاع السوق وقطاع المديونية على التوالي .

العديد من معايير التمييز قدمت للتمييز بين اقتصاد الأسواق المالية واقتصاد المديونية ، المعيار الرئيسي هو طريقة تمويل الإقتصاد ، في اقتصاد السوق المالي فان التسوية (التعادل) بين القدرة والحاجة للتمويل تتم بصفة رئيسية من خلال علاقة مباشرة عبر سوق رؤوس الأموال وهي نفسها الفكرة التي أتى بها (قورلي وشو) عندما عرفوا التمويل المباشر اما في اقتصاد المديونية فالمهم هو التمويل غير المباشر ذلك الذي يقوم به الوسطاء الماليون المصرفيون وغير المصرفيون .

- معيار آخر يتعلق بتثبيت معدل الفائدة ، في اقتصاد الأسواق المالية ، المعدل مرن ومحدد من طرف السوق ، في اقتصاد المديونية المعدل شبه ثابت ، فهو محدد بطريقة إدارية من طرف السلطات النقدية .

- في النهاية ، معنى السببية بين الكتلة النقدية ونقود البنك المركزي عكسية حسب نوع الاقتصاد ، في اقتصاد الأسواق المالية ، الوسطاء الماليون يقرضون إذا كان لديهم قاعدة نقدية للبنك المركزي (ميكانيزم المضاعف) أما في إقتصاد أسواق المديونية ، الوسطاء الماليون يصلون بسهولة للنقود التي هم بحاجة إليها من طرف مؤسسة الإصدار – إعادة تمويل آلية – في إقتصاد المديونية ، الوسطاء الماليون هيكلية مدانون من طرف البنك المركزي الذي يمثل المقرض الملجأ الأخير بمعنى آخر المقرض الأخير (النهائي) .

في إقتصاد الأسواق المالية ، البنك المركزي هو مقرض ملجأ أخير غير مجبر بذلك فهو لايتدخل إلا في حالات تهديد النظام المصرفي.

إن هذين التصنيفين وضحا ثنائية عامة (dichotomie générale) بين الاقتصاديات المالية التي تشتغل أساسا مع نماذج التمويل الداخلي و تستعين بالأسواق التي تتعلق بالتمويل الخارجي، مع أكثر أو أقل من الأموال الخاصة و تلك الاقتصاديات الأولية مع استعانة أكثر أو أقل أهمية بالقروض البنكية. وفي هذا الصدد يرى محافظ البنك المركزي الفرنسي christian Noyer انه لا بد من ان يشكلا قنوات يمكن الاحلال بينهما [18] ص 15. و فيما يلي يورد الأستاذ BIALES (2006) جدول يقارن فيه بين اقتصاديات التمويل للأسواق رؤوس الأموال و اقتصاديات التمويل للمديونية.

اقتصاديات التمويل عبر أسواق رأس المال	اقتصاديات التمويل عبر المديونية	
<ul style="list-style-type: none"> - الادخار ← الاستثمار (النظرية النيوكلاسيكية) - تمويل ذاتي قوي للمؤسسات. - نظام تمويل خارجي مباشر خصوصا. - القرض لا يلعب إلا دورا تكميلي، لكن الوساطة ليست مهمة، فقط هي مدمجة في الأسواق. 	<ul style="list-style-type: none"> - الاستثمار ← الادخار (النظرية الكينزية) - تمويل ذاتي ضعيف للمؤسسات نسبيا. - نظام تمويل خارجي غير مباشر خصوصا. - القرض يلعب دور المحرك : مرونة مرتفعة لعرض القرض بالنسبة للطلب عليه. 	<p>مبدأ التمويل</p>
<ul style="list-style-type: none"> - عرض النقد خارجي ← مضاعف القرض - علاقة / النقد قوي الأثر ← الكتلة النقدية - السياسة النقدية أكثر كفاءة - الخلق النقدي = عملية قصيرة و مباشرة (نقدنة الصكوك) - الخلق النقدي يكون خصوصا قاعدة غير مقترضة (نقد خارجي) 	<ul style="list-style-type: none"> - عرض النقد داخلي (endogène) ← مقسم القرض diviseur de crédit - العلاقة/ الكتلة النقدية ← القاعدة النقدية. - أين تكون السياسة النقدية أقل كفاءة. - الخلق النقدي = عملية طويلة ترتكز على عمليات القرض. - الخلق النقدي خصوصا قاعدة مقترضة (نقد داخلي) 	<p>العمليات النقدية خلق النقود</p>
<ul style="list-style-type: none"> - لا مديونية للبنوك التجارية لدى البنك المركزي ← مشكل إعادة التمويل ليس أساسيا، الاستعانة بالبنك المركزي ظرفية. - إعادة التمويل هو امتياز للبنوك التجارية و حق للبنك المركزي. - المديونية العالية للخبزينة العامة (TP) تصدر حصة معتبرة من الصكوك القابلة للتفاوض و تشكل بالأساس سيولة الاقتصاد. - السوق النقدي خارج البنوك مفتوح. 	<ul style="list-style-type: none"> - مديونية هيكلية للبنوك التجارية لدى البنك المركزي مشكل إعادة التمويل لا يمكن تجاوزه - الاستعانة بالبنك المركزي نظامية. - إعادة التمويل ضرورة بالنسبة للبنوك التجارية و إجباري بالنسبة للبنك المركزي. - الخبزينة العامة ليست بالضرورة مدينة فالعجز في الميزانية لابد أن يتم حصره، مع الأخذ بعين الاعتبار ضيق السوق المالي. - السوق النقدي خارج البنوك مغلق. 	<p>إعادة التمويل</p>
<ul style="list-style-type: none"> - مرونة و حرية تحديد أسعار الفائدة و هي أكثر تعبيراً عن علاقات العرض و الطلب على رؤوس الأموال. 	<ul style="list-style-type: none"> - أسعار الفائدة أقل مرونة، و يتم تثبيتها إداريا : و هي أقل تمثيلاً لشروط أسواق رأس المال. حتى و إن كنا في اقتصاد مفتوح فهي ترتبط أساسا بأسعار الفائدة العالمية. 	<p>معدل الفائدة</p>
<ul style="list-style-type: none"> - مراقبة نقدية كفوة على شروط عرض القرض من طرف المؤسسات المالية، حيث يتم التأثير على سيولتها عن طريق الضبط بالمعدلات و القاعدة النقدية. ← سياسة السوق المفتوحة. 	<ul style="list-style-type: none"> - مراقبة نقدية ممكنة فقط على شروط طلب القرض من طرف الأعوان غير الماليين، كل إجراء من خلال المعدلات او من خلال القاعدة، قليل الاعتماد بسبب إدارية المعدلات - مقسم القرض ← سياسة تأطير و انتقاء القرض. 	<p>السياسة النقدية</p>
<ul style="list-style-type: none"> - تعطى هذه الفرضية الأولوية للنقود و لسلوك الوحدات الاقتصادية في بناء المحفظة المالية. 	<ul style="list-style-type: none"> - تعطى هذه الفرضية الأولوية للقرض و لسلوك البنوك في منحه. 	<p>الإطار النظري</p>

1.1.4. الوساطة بصفتها نشاطا إنتاجيا مكلفا: (الوساطة المالية في العالم الذي نعرفه)

يعرف دليل الإحصاءات النقدية و المالية الصادر عن صندوق النقد الدولي [20] ص16 الوساطة المالية بأنها نشاط إنتاجي تقوم فيه الوحدة المؤسسية بتدبير الأموال من خلال تكبد خصوم في حسابها الذاتي بغرض توجيه هذه الأموال إلى وحدات مؤسسية أخرى عن طريق الإقراض أو امتلاك أصول مالية. و يمكن توفير الخدمات

المساعدة للوساطة المالية باعتبارها أنشطة ثانوية للوسطاء الماليين او توفيرها من خلال وكالات أخرى تتمثل وظيفتها الرئيسية في ضمان الكمبيالات أو الأدوات المشابهة التي تستخدمها المشاريع لأغراض الخصم و او إعادة التمويل.

في الواقع يختلف العالم الحقيقي تماما عن العالم المثالي، فالمعلومات في العالم الحقيقي غير كاملة (لا يعلم الجميع ما يعلمه فرد ما) و السلوك قد يكون انتهازي (الأفراد غير قادرين على التعهد بأعمالهم المستقبلية) على نحو صادق، و المنافسة الكاملة ليست في أفضل الأحوال سوى تقريبية و من خلال هذه السمات للحياة الاقتصادية يظهر الدور الإنتاجي للوساطة المالية.

يتمثل نوع العيوب في المعلومات في كونها خاصة بدلا من أن تكون متاحة للجمهور، أي أن الفرد يدرك كافة ظروفه الشخصية و لكن لا يعلم ظروف الأفراد الآخرين و يؤدي ذلك إلى نوعين من مشكلات المعلومات.

-مشكلة البحث و المطابقة : فوحدات العجز و الوحدات ذات الفائض لا تعلم كيف تجد كل منها الأخرى.

-معلومات غير متماثلة : يعلم المقترضون خصائص مشروعاتهم و لكن المقرضين لا يعلمون الشيء ذاته.

و من ناحية أخرى، السلوك الانتهازي يعني أن ما يتعهد به الأفراد اليوم لا يعتبرونه ملزما في المستقبل، لذا فإن الوعود بشأن السلوك في المستقبل غير قابلة للتطبيق الذاتي و بالعكس ينبغي تطبيقها من خلال العقوبات القانونية.

و عليه ففي عالم لا تكون فيه المعلومات مجانية و لا تطبق فيه الاتفاقيات بدون تكلفة، فإن الوساطة تستوجب إنفاق الموارد أي أنها تصبح نوعا من الإنتاج، لتوضيح ذلك تجدر الملاحظة أنه من أجل التوصل إلى الاتفاق على عقد بين المدخر و المستثمر فإنه يتوجب القيام بنشاطات مكلفة [21] ص 35-42:

أولا-تكاليف السمسرة : ينبغي أن يجد المقرض و المقترض بعضهما البعض، و هذا يعني وجوب إنفاق تكاليف السمسرة، و لغرض المتابعة لاحقا، يلاحظ أنه من المرجح أن تكون هذه التكاليف مستقلة عن حجم القرض الذي يتم التفاوض بشأنه.

ثانيا-تكاليف التقييم : بعد أن يجد المقرض و المقترض بعضهما البعض يتعين عليهما التوصل إلى صفقة و يتضح أن الأمر لا يتم بسهولة في وجود معلومات غير متماثلة حيث لا يصبح في استطاعة المقرضين الوقوف على خصائص المشروعات فرادى دون تكبد كلفة، و إذا استطاع المقرض معاينة خصائص المقترضين فرادى، فربما سيقوم بطلب عائدات أعلى على المشروعات ذات المخاطر الأكبر في الحالات الطبيعية الجيدة لتعويض نفسه من احتمال توقف سداد الدفعات في الحالات السيئة (وهكذا يحصل المقرض على دفعات قبل المقترض) أي أنه يتم تفصيل عقد القروض على مقاس ظروف المقرضين.

إن أفضل ما بوسع المقرض القيام به هو تحميل الجميع سعر فائدة قادر على تحقيق العائد المرتقب المرغوب على المشروع الوسط، إلا أن هذا يعني أن المقترضين ذوي المخاطر الأكبر من المتوسط سيواجهون كلفة اقتراض تقل عما سيتحمله المقترض الأسلم من المتوسط و هو ما يحفز المقترضين الأكثر ميلا للمخاطرة لطلب الحصول على القرض، بينما سوف يتراجع المقترضون الذين يكرهون المخاطرة و الذين يعتبرون أكثر أمانا بافتراض أنهم لا يتهربون من السداد و يخرجون من قائمة طالبي القروض و هو ما يسمى بـ الاختيار ذو المخاطر المتضادة أو الاختيار المعاكس [22] ص48.

و لتجاوز هذه المشكلة يتعين على المقرض حصوله على معلومات حول احتمالات السداد و بما أنه يتعذر على المقرضين الاعتماد على استعداد المقترضين للإفصاح، فلا بد للمقرضين من إجراء تقييم مستقل للقرض، و يقتضي ذلك الحصول على معلومات عامة حول نوع النشاط الاقتصادي المعني، و كذلك على معلومات محددة بشأن خصائص المقترض، و يفترض كل ذلك حدوث إنفاق على التقييم، و يمكن منطقيا التصور بأن يكون ذلك بمثابة تكلفة ثابتة لكل مشروع من أجل الحصول على المعلومات ذات العلاقة.

و مما تجدر الإشارة إليه أنه من الأرجح أن ترتفع تكاليف التقييم كلما زاد " غموض " المقترض (أي تشتت صعوبة الحصول على المعلومات حول نشاطات مقترض معين) و أن تنخفض كلما زادت شفافيته و يتعلق غموض المقترض على أمور مثل نوع النشاط الاقتصادي الذي يتعاطاه (فالنشاطات الجديدة تميل أكثر للغموض) و خلفية المقترض و سجله و حجم المعلومات المعروفة مليئا بشأنه و معايير المحاسبة و الإفصاح السائد.

ثالثا-تكلفة الوكالة : عند الوصول إلى اتفاق حول القرض و من ثمة انتقال الأموال من يد إلى أخرى فإن الموارد قد انتقلت من أمانة كيان (المالك) إلى آخر (الوكيل) الذي يتخذ القرارات بشأن كيفية إدارتها. و هنا تبرز مشكلة جديدة في صورة ميل المقترض تجاه التصرف على نحو انتهازي، فلو نسمح له الخيار فإن الوكيل سيكون لديه دائما دافعا لاتخاذ قرارات تخدم مصلحته على حساب الأصل و هو ما يعرف بالخطر المعنوي

Moral Hazard

ناخذ مثال عقد دين , و لنفترض أنه فور انتقال المال من يد إلى أخرى فإنه بوسع المقترض أن يختار من بين عدة مشروعات، فما هي خصائص المشروع التي يعتبرها المقترض جذابة في إطار العقد ؟ فمن منظور المجتمع سيكون المشروع الذي يؤمن أقصى عائد اجتماعي (كلي) مرتقب : إلا أن المقترض بسلوكه الانتهازي سيميل نحو اختيار الذي من شأنه تعظيم عائداته.

و صفوة القول أن هذا التصرف يخلق المشكلة الكامنة في معرفة كيف يمكن للمالك (المقرض) التأكد في غياب التعهد المسبق من أن الوكيل سيتخذ قرارات في إدارة الموارد من شأنها خدمة مصلحة المالك و تعرف هذه

المشكلة بمشكلة الوكالة. و تتطلب إجراءات تعنى بالمحافظة على مصالح المقرض، و تعرف كل التكاليف المتعلقة بالإجراءات تحت مسمى تكاليف الوكالة (Agency Cost) الناتجة عن مشكلة الوكالة (Problem Agency) وهنا يذكر الأستاذ [23] ص 28 نوع آخر من مشكلة الوكالة وهي تلك التي تكون بين المقرضين والمؤسسات التي تقوم بالوساطة و هو ما نلمسه في الدول النامية أين تتسع الهوة بين المؤسسات المالية والمقرضين .

1-2- الوساطة المصرفية للسيولة.

وتعتبر اول انواع الوساطات التي تقوم بها المصارف , و تنشأ من كون المشاريع ذات العوائد المرتفعة تتطلب مدة طويلة, حيث أن المدخرين ليسوا مستعدين لمراقبة توظيفات مدخراتهم لنفس المدة التي يطلبها المقاولون، فان لم يقم القطاع المصرفي بالرفع من درجة السيولة فان العديد من المشاريع ذات القيمة المضافة والعوائد المرتفعة لن ترى النور، وهنا يستشهد John Hicks 1969 بالثورة الصناعية في بريطانيا لم يكن لها أن تحدث لولا وقوف المصارف جنباً إلى جنب المقاولين فحسبه، كانت سيولة أسواق رأس المال العنصر الجديد الذي ألهم النمو في القرن 18 في بريطانيا، فبسبب هذه السيولة يستطيع المدخرون امتلاك أصول سهلة وسريعة التحويل إلى قوة شرائية، وتتمكن المؤسسات المالية والمصارف من تحويل هذه الأموال إلى استثمارات طويلة الأجل، ولان الثورة الصناعية كانت بحاجة إلى تمويل طويل الأجل فإنها لم تكن لتنجح بدون تحويل السيولة " وإلا لكان لزاماً على الثورة الصناعية أن تنتظر الثورة المالية" [24] ص 680-726 . ولهذا الغرض سوف نتطرق في هذا المبحث اولاً الى مفاهيم تتعلق بالسيولة وخطر السيولة و الاثار التبادلية بين خطر السيولة و خطر الملاءة بعدها سوف نركز على اهم نماذج الوساطة المصرفية و التعديلات التي جرت على النموذج القاعدي للوساطة المصرفية لـ Diamond Dybvig 1983 ليتوافق اكثر مع وقع الصيرفة في العصر الحالي .

1-2-1- مفاهيم السيولة، خطر السيولة

أولاً- السيولة : هناك ثلاثة تعاريف مستخدمة حديثاً للسيولة [25] ص 1:

- سيولة المنتج المالي تعكس القدرة على مبادلته بالنقود دون خسارة في القيمة.
- سيولة السوق وتعكس قدرة هذا السوق على امتصاص المبادلات على حجم معين من الأصول أو الأوراق المالية دون أن يكون هناك أثر معتبر على أسعارها.
- السيولة النقدية وترتبط بكمية الأصول السائلة كلياً في الاقتصاد وعموما يتم قياسها بقسمة قيمة المجمع النقدي الواسع أو الضيق على الناتج المحلي الخام.

كما يوجد أنواع عديدة أخرى من السيولة:

- سيولة التمويل وتعني قدرة الأعوان الاقتصاديين من الحصول على التمويل الخارجي.
- سيولة الميزانية للشركات غير المالية والتي ترتبط بمقدار الأصول السائلة التي تظهر في جانب الأصول، وبالنسبة للمؤسسات المالية، السيولة المصرفية وتعكس قدرة المصارف على احترام التزاماتها سريعا.

كل هذه المفاهيم السابقة متميزة الواحدة عن الأخرى كما أنها مرتبطة مع بعضها بشكل وثيق ولكن بطريقة معقدة. وهنا يقول (2008 Andreu) أنه من السهولة بمكان تحديد السيولة من إعطائها تعريفا دقيقا وبصفة أساسية يمكن وصف السيولة بأنها السهولة التي بها يمكن استخراج القيمة من الأصول، هذا الاستخراج للقيمة يمكن أن يتحقق من خلال استعمال الملاءة للحصول على تمويل خارجي أو من خلال بيع أوراقه (المالية) في السوق.

المفهوم الأول "سيولة التمويل" (Liquidité de financement) يمكن من معرفة (فهم) قدرة المؤسسات المالية على القيام بوظائف الوساطة المالية بصفة عامة تعتبر مؤسسة مالية مورد السيولة من خلال إصدارها أوراقا قصيرة الأجل من أجل الحصول على أصول أقل سيولة وحيث يسمح لها رأس مالها بتغطية خطر السيولة وتحصل من خلال تقديمها لخدمات السيولة مردودية أعلى من تكلفة استثمار أموالها.

المفهوم الثاني: "سيولة السوق" (Liquidité de marché) ترتبط بالقدرة على تخفيف مبادلات (صفقات) بطريقة تسمح بتعديل محفظة الأصول دون أن يكون لهذا التعديل بالغ الأثر على أسعار الأصول المكونة بها، وتتمثل أبعاد سيولة السوق في: - العمق. - الحساسية. - السرعة. - المرونة.

وهنا يضيف (2008 Andreu) رئيس بنك، (JPMorgan) أن أهمية التمييز بين المفهومين للسيولة أصبحت تتلاشى وتضعف شيئا فشيئا، فالمؤسسات المصرفية تطبق اليوم مقاربات شاملة لإدارة خصومها وأصولها، فلم تلجأ للأسواق فقط لتركيب محفظة أصولها وإنما الاستفادة من التقنيات المتطورة لإدارة المخاطر، وبهذا أصبحت السيولة لا ترتبط فقط بعوامل موضوعية وخارجية، ذلك أن هناك قوى داخلية تمارس عليها تأثير غير قابل للإهمال وبصفة خاصة ردود الأفعال الديناميكية للمتدخلين في الأسواق المصرفية والمالية، و أن يكون هناك اعتبارات ماكرومالية (macro-financière) في دالة قراراتهم.

ثانيا-خطر السيولة : خطر السيولة في إطار إفلاس المصارف هو خطر السحوبات الكبيرة (الضخمة) للودائع المصرفية أو عدم كفاية الأصول السائلة التي تسمح للبنوك بتغطية هذه السحوبات" Gonzalez Hermosillo Brenda 1999.

أهم المساهمات في نظرية خطر السيولة تعود بلا شك لـ (1983Diamond et Dybvig) و الذين بينا بأن الاندفاع على المصارف لسحب الودائع هو خطر الخصوم بحت يتأتى فقط من السلوكات غير المستقرة للمودعين.

كما أن خطر السيولة يمس بصفة رئيسية النظام المصرفي للبلاد الناشئة و التي تكون الأسواق النقدية بها ما تزال في طور التشكيل (فنية)، بالإضافة إلى غياب التعاون بين المصارف و القدرات المحدودة للاتصال و النقل(نموذج السوق غير الكاملة ما بين البنوك (Allen et Gale2001) ، هي من بين الأسباب المساهمة لمثل هذه الأزمات، فمثلا بعد أحداث سبتمبر 2001 التي ضربت الولايات المتحدة الأمريكية، فإن أنظمة الإعلام و النقل الجوي تم إتلافها بشكل كبير، المؤسسات أغلقت أبوابها و توقفت أنظمة الدفع. بعض البنوك لها فوائض سيولة كبيرة و الأخرى لها عجوزات كبيرة.

يربط العديد من الاقتصاديين بين هزات النظام المصرفي و هيكل ميزانية البنوك، ذلك أنه و بمجرد وجود عدم توافق زمني بين الأصول و الخصوم المصرفية، فإن المصارف تعرض نفسها لخطر اللسيولة، ذلك أن الودائع مطلوبة في كل وقت، بينما القروض فهي غير سائلة و غير قابلة للاستبدال ، عدم سيولة هذه الأخيرة (يعني القروض)، ترجع إلى امتلاك المصارف لمعلومات أكثر حول المشاريع الممولة، من جهة، و أن هذه المشاريع تتطلب فترة معينة من الزمن لخلق القيمة، للتدفق النقدي cash-flow، من جهة أخرى. مع العلم بأنه بصفة عامة تعتبر الأصول خطرة، فالعائد عليها إذا غير مؤكد و هنا يبرز دور رأس المال الذي لا بد أن يكون كافيا للحفاظ على ثقة المدخرين في نوعية المحفظة المصرفية.

و بهذا فمتانة مصرف تتعلق ليس فقط بتمويل المشاريع الاستثمارية المريرة، و لكن أيضا بالسلوكات الإستراتيجية أو الهجينة للمودعين تجاه قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته.

- و كما سيأتي فيما بعد فقد بين Diamond et Dybvig (1983) في نموذجهم، و الذي أصبح مرجعا في الميدان، بأن نظام الاحتياطات الجزئية يعتبر ماليا صحي، يمكن أن يكون ضحية للسلوك الإستراتيجي لمودعيها الخاصين. فالمشاكل تبدأ عندما لا يمكن للمصرف احترام(الوفاء) بالتزاماته تجاه المودعين أو تجاه المصارف. هل هذا يعتبر مؤشرا أو (إشارة) اللسيولة؟ أم اللاملاء؟ فمن الضروري معرفة طبيعة كل منهما لأن الحلول لكل منهما تختلف تماما.

فمصرف ما يمكن أن يفلس دون أن يشهد حالة رعب من المودعين(خطر اللاملاء قح)، كما أن حالات الهلع (الرعب) يمكن أن تتسبب في إغلاق المصرف (خطر سيولة قح).

- نقول عن مصرف ما أنه غير مليء (Insolvable) عندما تكون قيمة الأصول أقل من قيمة الخصوم، تدهور قيمة الأصول تعود إما إلى انخفاض قيمة الأصول غير السائلة عند تقييمها بسعر السوق، أو بتدهور محفظة القروض و في هذه الحالة رأس المال غير كاف لتغطية الخسائر، و المصرف غير قادر للوفاء بالتزاماته تجاه المودعين و أصحاب الحقوق، فوضعية اللاملاء هذه تستدعي تطبيق قرار إفلاس المصرف و تصفيته و تقسيم أصوله بين أصحاب الحقوق (مودعين، مصارف أخرى، مساهمين) أو على الأقل يتم الاستحواذ على المصرف أو الإدماج القصري له في مصارف أخرى بغرض إعادة رسميته، أو يتم إنقاذه من طرف السلطات العامة.

- يمكن أن تصادف في زمن معين، مصرفا مليئا (Solvable)، و لكن غير قادر على تحويل أصول كافية إلى نقد(سيولة Cash) لتلبية السحوبات، إذا فهو غير سائل، فالمصرف ليس بحاجة الا إلى جزء صغير (أو نسبة

صغيرة) من الأصول السائلة لإشباع صدمات السيولة التي تصيب الأعوان. فالمصرف مطالب بتحقيق أمثلية احتياطاته(من النقد المركزي) وذلك بالبحث عن تدنيتهما لأنها تصبح بلا عائد و الحفاظ عليها عند مستوى كاف لمواجهة السحوبات العشوائية. هذا النظام يسمى(الاحتياطيات الجزئية) (Réerves Fractionnaires) يمكن أن يسبب مشاكل السيولة، وذلك في حالة قيام عدد كبير من المودعين بسحب ودائعهم بحيث تصبح طلبات السحب تفوق الأصول قصيرة الأجل، و وهنا يضطر المصرف للاقتراض من المصرف المركزي أو في السوق ما بين المصارف أو بيع الأصول طويلة الأجل و هو المصدر الأكثر تكلفة من مصادر السيولة.

ثالثا -الأفعال المتبادلة بين خطر السيولة و خطر الملاءة :

أعلى مستوى المصرف الواحد: يمكن لمشكل السيولة أن يتحول سريعا إلى مشكل ملاءة، فعندما يصبح مصرف ما بحاجة إلى سيولة تبعا للسحوبات المهمة من طرف المودعين، فإنه لن يكون هناك مصدر آخر للسيولة، فسيفضل تقبيد القرض بدلا من بيع الأصول طويلة الأجل، و تبعا لهذا السير، فإن المقاولين لا يمكنهم مواصلة أنشطتهم و بالتالي خلق القيمة حتى يتمكنوا من سداد القرض.

و النتيجة أن قيمة محفظة القروض للمصرف تنخفض مما يستدعي ضرورة زيادة مؤونات أخرى، و في الأخير تتسبب في عدم ملاءة المصرف.

من جهة أخرى يمكن لحالة عدم الملاءة أن تعمق من حالة اللالسيولة في حالة وقوع مصرف في فخ التهافت عليه (bank-Run) و كونه غير مليء، فإن تسييل الأصول طويلة الأجل ضروري لمواجهة صدمات السيولة و هو ما يعمق الفجوة بين أصول و خصوم ميزانية المصرف و مما يزيد من حدة خطر السيولة، و إضافة لذلك، فمن المحتمل أن لا يتم استرداد الودائع كلية.

ب-على مستوى النظام المصرفي كله: التفاعل بين الخطرين يظهر في مشكل ظاهرة العدوى المستندة على نظرية الصدمة الصغيرة (La Théorie de petit choc)، فتحت أثر الارتباط بين المصارف عن طريق سوق ما بين المصارف و في صرح نظام الدفع، الاندفاع المضار باتي لـ (DD 1983) أو التوقع بعدم ملاءة مصرف ما يمكن أن يمتد بالعدوى إلى مصارف أخرى مليئة مما يسبب اندفاعا بالجملة و في النهاية الإفلاس(انهيار)النظام المصرفي، و هنا يمكن للمصرف المركزي أن يتدخل عموما ليحقق السيولة لمساعدة المصارف لتجاوز محنة السيولة، و هنا ينبه، (Mihaela COSTISOR 2006) [26] ص66 مرة أخرى بضرورة التمييز بين خطر السيولة و خطر الملاءة و أنه لا بد من عدم حقن الأموال في مصرف غير مليء، فالوقائع العملية أوضحت أن الطلب المتكرر للقروض من طرف البنك المركزي و/أو المصارف الأخرى، أو امتناع مصرف ما عن إقراض لمصرف آخر تواجهه صعوبات تجاه السوق ما بين المصارف بسبب احتمالات الوقوع في مشاكل ملاءة.

1-2-2- النمذج القاعدي للوساطة المصرفية للسيولة

أولا- نظرية الصدمة الصغيرة أو نمذج Diamond et Dybvig 1983 :

المدخل التقليدي للهلح المصرفي (La Panique Bancaire) يقترح بأن الاندفاع نحو المصارف يرتبط بأحداث عشوائية (Tache Solaire) و ليس بالاقتصاد، فالهلح المصرفي يعرف بأنها الخسارة المفاجئة للثقة من طرف المودعين في قدرات المصرف لمواجهة التزاماته الثابتة (المثبتة) بعقود الإيداع.

أ-الفرضيات بالنسبة للسوق / المعلومات / و السلوكيات:

-نظام مصرفي متجانس (Homogène) مكون من مصرف واحد.

-لا وجود لسوق بين المصارف.

-النموذج يضم ثلاث متغيرات رئيسية تتعلق بتفضيلات الاستهلاك، تكنولوجياية الاستثمار و المعلومات حيث:

-يتكون الاقتصاد من عدد N من الأعوان يعيشون في ثلاث فترات $T = (0,1,2)$ ، و هناك سلعة واحدة متجانسة استهلاكية حيث يحصل الأعوان على تكنولوجياية التخزين و التي تسمح لهم بتخزين السلعة علما ان عملية التخزين هذه تولد عائدا صفريا.

-يستقبل الأعوان في الزمن $(T = 0)$ مبلغا (دخلا) أوليا لوحدة سلعة استهلاكية و لهم إمكانية الاختيار بين تخزينها أو استثمارها في عملية إنتاجية لا تتضمن أي خطر حيث:

-أن هذه التكنولوجيا تدر عائدا ضعيفا يعادل 1 في حالة ما إذا تم توقيفها قبل عملية نضجها و تدر عائدا مرتفعا

$R > 1$ إذا وصل الاستثمار إلى مرحلة النضج مع العلم أن هذه العوائد هي أكيدة.

-حسب البعد الزمني لاحتياجات الاستهلاك: نميز بين مجموعتين من المودعين: غير صابرين (Impatients)، وهم الذين يستهلكون في الزمن $T=1$ ، و الصابرين (Patients) و الذين يستهلكون في الزمن $T=2$ مع افتراض t احتمال أن يكون العون من النوع 1 (أو احتمال إتباع إستراتيجية العون 1) و $(1-t)$ احتمال أن يكون العون من النوع 2 (أو احتمال إتباع إستراتيجية العون 2).

-معامل تجنب الخطر (Coefficient D'Aversion) أكبر من 1 بمعنى أن الأعوان يفضلون ربحا مؤكدا نسبيا عن ربح أكبر و لكن غير أكيد. كما يعني انه على المصرف الوحيد ان يخفض من خطر التعرض لصدمات السيولة [27] ص 562-584 .

-بالنسبة للمعلومات: في الزمن $T=0$ عدد غير الصابرين هو معلومة عامة، فكل واحد يواجه احتمال أن يكون من النوع 1 أما العدد الإجمالي من النوع 2 الصابرين فهو معلومة خاصة إذا هناك عدم تناظر في المعلومات.

- يتم خدمة المودعين بإتباع قيد الخدمات المتتابعة **Contrainte Des Services Séquentielle**.

2-مسار التوازن:

دالة المنفعة للمجموعتين من الأعوان معطاة بالعلاقة:

$$U(C1,C2) = \begin{cases} U(C1) & \text{إذا كان العون غير صابر} \\ \text{(نوع 1)} & \\ PU(C2) & \text{إذا كان العون صابر} \end{cases}$$

الشرط الأول 2: تعني أن الإنتاجية الحدية ترتبط مع المنفعة الحدية.

الشرط الأول 3: هو قيد الموارد.

الحلول للمعادلتين 2 و 3 مع $PR > 1$ هي فقط:

$$\frac{1^*}{1} \quad \frac{1}{1} \quad C > C \quad (\equiv 1)$$

$$\frac{2^*}{2} \quad \frac{2}{2} \quad C < C \quad (\equiv R)$$

لأن العون قد استهلك الوحدة 1 من السلعة و ما أضافه له العون 2 من استهلاكه الخاص، أما ما بقي للعون

(2) يستثمره فهو أقل من 1. بمعنى ان العائد عليه حتى الفترة $T = 2$ ، يكون أقل من R أي أقل من C .

و هنا يضيف DD بأن الحل الأمثل متوافق مع قيد اكتشاف الأنواع، فلا يوجد عون له فائدة من أن

يزور نوعه:

فالعون من النوع 1 لا فائدة له من أن يصرح بأنه من النوع 2 لأن :

$$\frac{1^*}{1} \quad \frac{2^*}{1} \quad = 0 \quad C > 1 > C$$

كما أن العون من النوع 2 لا فائدة له من أن يصرح بأنه من النوع 1 لأن:

$$\frac{2^*}{2} \quad \frac{1^*}{1} \quad > C C$$

إلا أن هذا التوازن (توازن بدون وساطة مصرفية في ظل المعلومات العامة) غير قابل للتحقق لأنه في

الواقع نوع العون معلومة خاصة بالصعوبة تكمن في تنفيذ هذا العقد، مخطط التأمين التعاوني هذا و الذي يعلن

فيه الأعوان ببساطة عن أنواعهم لن يكون عمليا لعدم وجود وسيلة للتمييز بين النوعين، فالجميع يفضل أن

يعلن أنه من النوع 1 ليحصل على مزيد من الاستهلاك يفوق 1. و النتيجة أن خطر السيولة غير مغطى بعقد

تأمين تعاوني مع معلومات خاصة.

- توازن بوسيط مصرفي: الفكرة حسب (Diamond et Dybvig) هي أن عقد الإيداع المصرفي مع

معلومات خاصة يكون معادلا لعقد تأمين تعاوني مع معلومات عامة. حيث المبادئ التالية:

* يقوم المصرف بجمع المبالغ الأولية للأعوان في الزمن $T = 0$ ، و يعرض عليهم بالمقابل عقد إيداع

خاصة بعدد الوحدات المسحوبة في الزمن $T = 1$ و $T = 2$.

* يوجد قيد للخدمات المتتابعة (CSS) حيث تضمن في حالة تجمع السحوبات، دفعا لكل عون بدلالة

موقعه في قاعة الانتظار.

* في حالة السحوبات في الزمن $T = 2$ فيكون التوزيع بحسب أصول المصرف .

بغرض تحديد معادلات عقد الإيداع يقترح الأستاذ Mihaela COSTISOR (2006) [29] ص

9 مثال تحليل ميزانية البنك المجمع حيث ربحه المعلوم و الذي يتصرف كلية لصالح زبائنه (مودعيه).

في إطار تعظيم منفعة الاستهلاك الجدول التالي يوضح حل مشكلة:

جدول (02) ميزانية بنك المجمع في نموذج الوساطة المصرفية للسيولة

ميزانية بنك		
	أصول غير خطرة	خصوم
$1T =$	L	tC
$T = 2$	$(1-L)R$	$(1-t)C$
	$L+(1-L)R$	$tC + (1-t)C$
	$\left\{ \begin{matrix} 1 \\ 1 \end{matrix} \right\}$	$\left\{ \begin{matrix} 1 \\ 2 \end{matrix} \right\}$
		Max $tU(C_1) + (1-t)pU(C_2)$
		Sous
	$\frac{1}{1}$	$\frac{2}{2}$
		(2) $L = tC$ et $(1-L)R = (1-t)C$
	\rightarrow	(3) $C_1 < C_2$ قيد معادلة التحفيز

حيث:

L : تمثل الأصول قصيرة الأجل.

$(1-L)R$: عائد الأصول طويلة الأجل.

C : الاستهلاك العون من النوع 1 في الزمن $T = 1$.

C : استهلاك العون من النوع 2 في الزمن $T = 2$.

نلاحظ أنه إضافة لقيود الموارد (2) التي تنص على أن السحوبات في الزمن $T = 1$ يتم إشباعها من خلال الأصول قصيرة الأجل و أن السحوبات في الزمن $T = 2$ ، يتم إشباعها من خلال الأصول طويلة الأجل، فإن المصرف يعمل بالموازاة تحت قيد التحفيز، بضمانه أن لا عون من النوع 2 له مصلحة (فائدة) ليتحول إلى عون من النوع 1.

* عند التوازن:

$$\begin{cases} U'(C_1) = R U'(C_2) \\ \text{et } C_1 = L/t \text{ et } C_2 = (1-L)R/(1-t) \end{cases}$$

و مادام معامل التجنب المتعلق بالخطر أعلى من الوحدة (1)، فالاستهلاكات المثالية عليها أن تحقق العلاقات التالية:

$$\begin{matrix} 1^* \\ 1 \\ 2^* \\ 2 \end{matrix} \quad C > 1 \text{ et } r_1 = C > 1 \\ r_2 = C < R$$

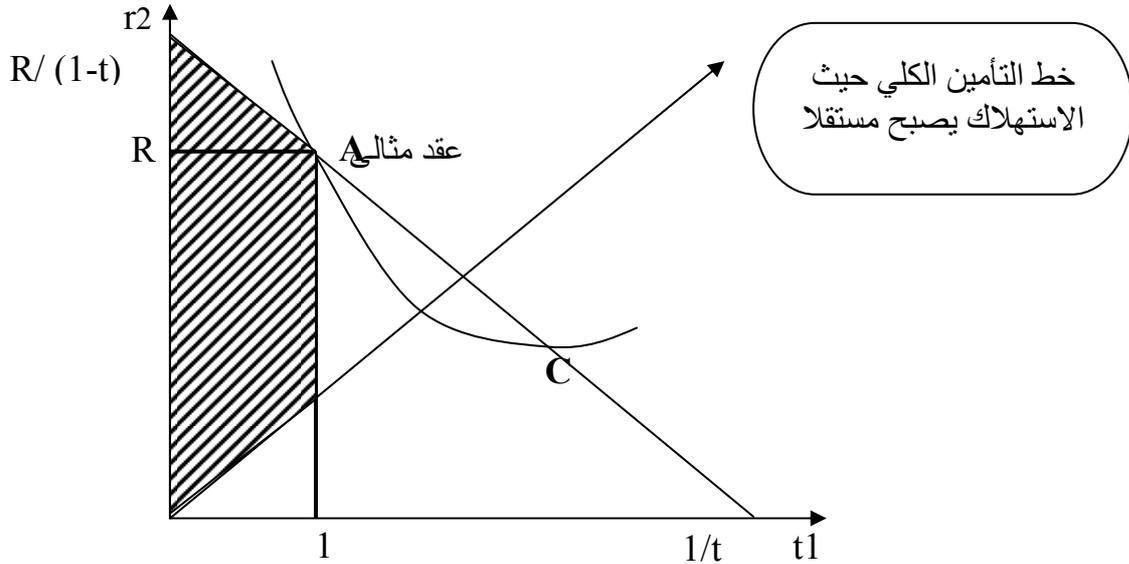
جدول (03) عقد الإيداع المعروض من طرف المصرف. المصدر: [30]

تخصيص أمثل	
liquide مصرف ذو سيولة	illiquide مصرف غير سائل

عقد الإيداع (1,R)			عقد الإيداع (r1,r2)		
1*	2*	C = 1, C = R	1*	2*	C > 1, C < R
1	2		1	2	
2*	2*	C = C = 0	1*	2*	C = C = 0
2	1		2	1	

و هنا نعرض مساهمة الأستاذ (2003) Marini François [31] ص111 الذي حاول تجسيد الجدول أعلاه لبيين توازن المصرف السائل و المصرف غير السائل.

الشكل(1): مجموع عقود الإيداع ممثلة في المساحة المؤشرة و التي لا تتضمن خط التأمين الكلي للسيولة. العقد المعروض من طرف المصرف يقع في النقطة A(1,R) حيث منفعة الاستهلاك المتوقعة : $U(1) + (1-t)E(U) = t pU(R)$ ، و هنا لا بد من الملاحظة بأن التوازن لا تتوفر فيه أمثلية "Pareto" ذلك أن لا يمكن تطوير رفاهية الأفراد الذين يسحبون في الزمن $T = 1$ فمنفعة استهلاكهم، تبقى دائما مساوية لوحدة واحدة 1، من جهة أخرى فإن المودعين مستعدين لدفع علاوة سيولة لغرض تأمين ضد خطر الاستهلاك الكبير و الاستفادة من تخصيص أعلى من المبالغ الأصلية



الشكل (02) توازن المصرف السائل المصدر: [30] ص10

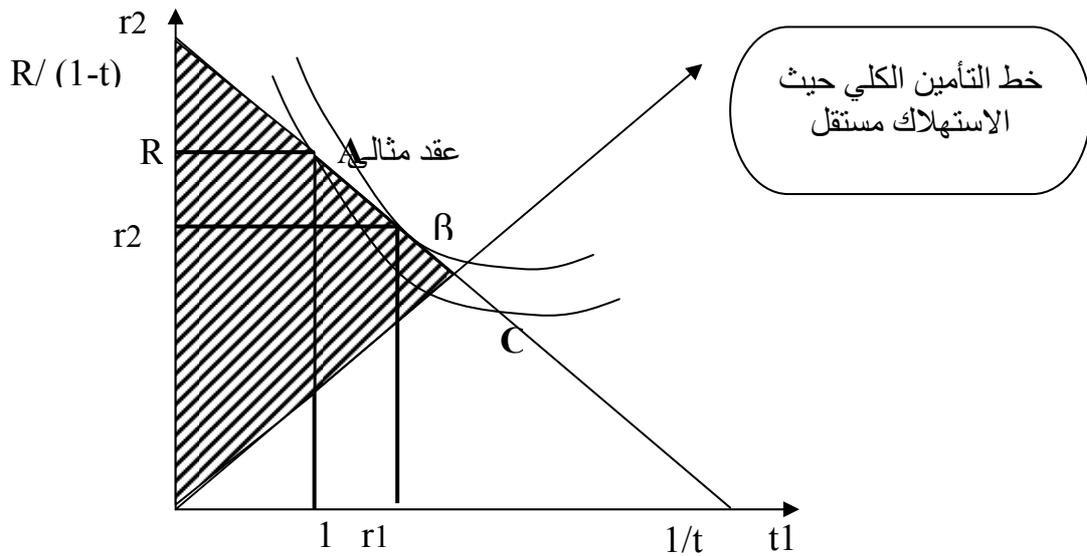
الشكل(2): مجموع العقود المصدرة من طرف مصرف غير سائل ممثلة في المساحة الملونة دون أن تتضمن خط التأمين الكلي.

- العقود التي تقع على المقطع (AC) دون أن تتضمن C توضح تعرض المصرف لخطر السيولة.

- العقد المثالي يتواجد في النقطة β أين $r_1 = \beta^* > 1$ و $r_2 = \beta^* < R$

$$U'(C_2^{2*}) = R U'(C_1^{1*}) \text{ و } :$$

نلاحظ أن النقطة β تقع أكثر بالقرب من النقطة C أين الاستهلاك يصبح مستقلا عن نوع العون من النقطة A أين الاستهلاك يكون مستقلا, و هو ما يعني أن عقد الإيداع يمكن أن يوفر (يوصل) إلى أمثلية "باريتو"، ذلك أنه من غير الممكن تطوير رفاهية المودع دون أن تتدهور رفاهية عون آخر.



الشكل (03) توازن المصرف غير السائل المصدر: [30] ص 10

- تحليل حالات توازن النموذج:

في حالة تطبيق قيد الخدمات المتتابعة (CSS) بمعنى " من يصل أولا يتم خدمته أولا", و بافتراض أن تسييل الأصول طويلة الأجل لها تكلفة أكيدة، فالنموذج يحتمل توازنين ناش (Équilibre de Nash).

- فعندما يقرر عدد كبير من المودعين (Joueurs MaxMin) من تسييل ودائعهم دفعة واحدة، فإنه يصبح من الرشادة لكل واحد من الآخرين (Joueurs Min Max) سحب أموالهم (لا خيار لهم) فالأعوان من النوع 1 هم المسيطرون باصطلاح نظرية الألعاب و هم يعملون على تعظيم الحد الأدنى من مكاسبهم (MaxMin)، أما الأعوان من النوع 2 فهم يعملون على تدنية الحد الأعظم من الخسائر (Min Max)، وهو ما يسبب في الأخير اندفاعا غير كفاء (فعال) و هذا يرتبط بتوازن الهلع (Équilibre de Panique) أو (Bank-

(Run) ، حيث تترجم حالة الهلع بتخصيص أقل أمثلية للموارد ذلك أن المصرف مضطر لتسييل استثماراته في الأجل الطويل لتغطية طلبات السحب فمن الطبيعي هنا، أن المودعين الذين يسحبون أولاً يتحصلون على عائد أعلى مقارنة بالذين يفضلون الانتظار، فيتوقع انخفاضاً في الرفاهية، فكل فرد عندها سوف يسرع لسحب ودائعه.

- على العكس من التوازن السابق، إذا لم يتوقع أحد حالة الرعب المصرفي فقط المستهلكين الذين تعرضوا لصدمات سيولة يسحبون الودائع و مادام المصرف يملك سيولة كافية لمواجهة هؤلاء، فلا وجود لأي رعب، هذا هو التوازن الحقيقي.

الاختيار بين التوازنين يبقى مشروطاً بظهور لطفة الشمس sunspot التي تؤثر فقط على سلوكات المودعين، التوقعات رشيدة لأن كل مودع يسحب أو لا يسحب، يتوقع رابطة بين وجود او غياب لطفة شمس ووجود او غياب الهلع المصرفي.

إذا ففي حالة تطبيق (CSS) قيد الخدمات المتتابعة فإنه في الزمن $T = 1$ ، الدفع يرتبط بالموقع في السلسلة:

$$[32] \text{ ص } 401-419 \left\{ \begin{array}{l} r_1 \\ r_1 \rightarrow \forall f_j < - \\ V_1(f, r_1) = \\ 0 \rightarrow \forall f_j \geq - \end{array} \right.$$

حيث أن f_j تمثل نسبة (%) الودائع قبل وصول العون j (MaxMin) (نسبة عدد المودعين الذين قاموا بسحب ودائعهم قبل العون j).

أما في الزمن $T = 2$ الدفع يتعلق بنسبة الودائع التي تم ترصيدتها f وكذلك حجم السحوبات في الزمن $T = 1$.

$$\left\{ \begin{array}{l} \frac{R(1-r_1f)}{1-f} \\ V_1(f, r_1) = \text{Max} \\ \end{array} \right. ; 0$$

و بهذا يظهر أن:

$$V_2(f, C) = \frac{1}{1} * C \quad \frac{2}{2}$$

أي أن استهلاك العون 2 يرتبط بنسبة الودائع التي تم ترصيدتها من قبل الأعوان من النوع 1 و كذا باستهلاكهم في الزمن $T = 1$.

و تجنبنا لحالة توازن ناش Nash للهلع (Équilibre de Panique) فلقد اقترح DD حلين هما:
-إلغاء تحويل العقود:

إذا جاء فرد لترصيد حسابه في الزمن $T = 1$ لا يمكنه ذلك إلا إذا كان $f \leq f_j$ حيث: f : جزء من الحجم الإجمالي للودائع المرصدة و بالتالي ينتج لنا معادلتين جديدتين: r_1

$$V_1(f_j, r_1) = \begin{cases} \forall f_j < f \rightarrow r_1 \uparrow \\ 0 \\ (1-f r_1) R \end{cases}$$

$$V_2(f, r_1) \stackrel{1-f}{=} \text{Max} \left[\frac{(1-f r_1) R}{1-f}; \frac{\hat{}}{\hat{}} \right]$$

مع f هو عُتبة اللاتحويل للجميع f_j, f ، $V_2 > V_1$ و ينتج من المعادلتين السابقتين :

* أن هناك دور تحفيزي بسبب انتظار الأعوان من النوع 2 الذين لا يسحبون لأن الفائدة صفرية.

* لا بد أن يكون حجم المسحوبات معلوما و ليس عشوائيا.

-الحل البديل: و نظرا لصعوبة التوقع الدقيق لحجم المسحوبات في الحل الأول (إلغاء تحويل العقود) اقترح DD

حل التأمين على الودائع من قبل الحكومة و التمويل من ضريبة t و التي ترتبط بالمسحوبات في الزمن $T = 1$ ، و الحجم (المقدار) r_1 .

الفرضيات: عقد التأمين المرخص من قبل الحكومة يرخص:

- كل من يسحب يتم خدمته.

- تم فرض ضريبة تسمح بتحقيق هذا الضمان (التأمين).

- يمكن للحكومة فرض ضريبة على العون بعد سحب امواله.

$$t(f) = \begin{cases} \frac{1^*}{1} \rightarrow \forall f \leq t' & C(f) \\ \rightarrow \forall f > t' 1 - r_1^{-1} & r_1 \end{cases}$$

و بهذا فإن حجم (مقدار) سحب واحد في الزمن $T = 1$ بعض الضريبة

$$\hat{} \begin{cases} \frac{1^*}{1} & \forall f \leq t' \rightarrow C(f) \\ 1 & \rightarrow \forall f > t' \\ & V_1(f) = \end{cases}$$

كل ضربة مستردة يتم احتياطيها لمقدار السحوبات في $T = 2$

$$\hat{V}_2(f) = \begin{cases} \frac{R(1-[C(f) f])}{1} = C_2^*(f) \rightarrow f_1 \leq f' \\ R(1-f) \\ \hline = R \rightarrow f \geq f' \end{cases}$$

و في هذه الحالة نلاحظ أن $\hat{V}_1 < \hat{V}_2$: يوجد f و توازن مستقر مسيطر ($f=t$)

$$\begin{pmatrix} 1^* \\ 1 \\ 2^* \\ 2 \end{pmatrix} \quad \begin{matrix} C(t) = V_1(f=t) \\ C(t) = V_2(f=t) \end{matrix}$$

↔ و بهذه الطريقة فإنه من غير المرغوبة المشاركة في سباق نحو الشبايبك المصرفية لسحب الودائع .

↔ تظهر الدولة كمؤسسة تقوم بالوقاية من خطر التوازن السيء (توازن الرعب و الهلع) بدلا من سياسة

موجهة لتغيير التوازن السيء .

↔ لا وجود لقيود (مخاوف) السيولة و البنوك يمكنها تسهيل أصولها كما تريد.

3-قراءات تحليلية في نموذج DD 1983: [33] ص 52

* يعتبر العمل الذي قدمه Diamond et Dybvig يصنف من بين المساهمات الكبيرة في الاقتصاد

الجزئي المصرفي " La Microéconomie Bancaire " للتوضيح الذي يقدمه لفهم الوساطة

المصرفية السيولة، و ذلك بالتركيز على وجهة نظر المودع و قيد السيولة المرتبط به، مستعنيين بنظرية

الألعاب لشرح حالات الرعب المالي (المصرفي). La Panique Bancaire.

* يقوم الأعوان الاقتصاديون بتعظيم برامج استهلاكهم مع الأخذ بالاعتبار الصدمات العشوائية المستقبلية

المتعلقة بحاجيات خارجية (Besoins Exogènes) أو بتفضيلاتهم الخاصة.

* إن إدخال عنصر أو قيد السيولة يجبر الأعوان لتشكيل احتياطات كافية من النقد (Cash)، أو بالإكتتاب

في عقود تأمين بشكل أو بآخر و التي تسمح لهم بالحصول على السيولة في كل وقت يحتاجون إليها،

التأمين يقوم بتجميع مخاطر الحاجة للسيولة، تسيير تكلفة العرض الاجمالي للسيولة (Cash)، و تقسيمه

على الأعوان على شكل عمولة، و هنا نفهم بالتبعية بأن الاعوان يقبلون دفع العمولة ماداموا يتعرضون

لعشوائية حاجيات استهلاكهم، و هذا ما سمح لـ DD لترجمة هذه العمولة بمواءمة الاستهلاك بين الأعوان

الذين ليس لهم نفس حاجات الاستهلاك، في الواقع يمكن تشبيه الوديعة تحت الطلب المصرفية دون عائد

بنوع من العمولة و التي تكون ثابتة بطريقة مؤسساتية و جزافية. [34] ص 28-47

* لقد افترض (Diamond et Dybvig 1983) عدم تناظر المعلومات المرتبط بعدم نشر أنواع الأعوان

في الزمن $T = 1$ لشرح غياب (أو عدم قدرة قيام) سوق تأمين (فردية مباشر) كبديل لتموقع المصرف.

* إن فرضية قيد الخدمات المتتابعة (css) يسمح بتشكيل (Run-Bank) فلقد قام (Calomiris et 1991) (Khan) بشرح دور هذه الخاصية لعقد الإيداع، فهي تحفز المودعين على رقابة المصرف، و تهديدها بسحب أموالهم إذا ما اكتشفوا إدارة غير كافية، و من جهة أخرى يوجد أي مودع يمكن أن يكون للراكب المجاني (Passager Clandistin) و يتواكل على الآخرين للقيام بهذه الرقابة.

* في هذا النموذج فإن (Run-Bank) هو خطر خصوم بحث يتأتى فقط من السلوكات غير المستقرة للمودعين ذلك أن الأصول المصرفية غير خطرة (افتراض سابق) و بالتالي العوائد منها أكيدة و هو ما يجعلنا نستنتج بالتبعية بأن الإندفاع أو التهافت لسحب الودائع المصرفية يمكن أن يصيب حتى المصارف المليئة (Insolvable).

5-حدود النماذج Diamond et Dybvig 1983 :

- إن افتراض أن النظام المصرفي متجانس ممثلاً بمصرف واحد فقط يلغي فكرة تسيير خطر السيولة (الصددمات العشوائية للإستهلاك التي تحول العون من النوع 2 إلى عون من النوع 1) بين المصارف فيما يعرف بسوق بين المصارف. باعتبار هذه الأخيرة لها مكانتها و أهميتها كخط دفاع ثان يحول دون اللجوء إلى تسييل الاستثمارات طويلة الأجل.

- إن هذا النموذج يشرح لنا جيداً أن السبب الوحيد لحالات الهلع المصرفي (التي يعمل المصرف جاهدا للقضاء عليها من خلال التسيير الجيد لوظيفة الوساطة السيولة) هو عدم الإستمرارية في سلوكات المودعين و لكن لم يشرح لنا أسباب عدم الإستقرار هذا .

- حسب هذا النموذج فإن الهلع المصرفي هو ظاهرة عشوائية أو ما يسمى (Tache) (Sunspot) (Solaire) لا دخل لنوعية أصول المصرف أي دخل في تفسير قرارات الأعوان.

و في هذا الصدد يقول DD:

"This variable could be a bad earning report, a commonly observed run at some other bank, a negative government fore east, or even sunspot. It need not be anything fundamental about the banks condition"

- إن مصرف DD ليس وسيط قرض و إنما منتج للنقود، غياب رأس المال الخاص بالمصرف يجعل بناءه هشاً (ضعيفاً)، هذا النموذج يستخدم لتبيين أهمية وجود مقرر أخير يلجأ إليه، فمثلاً إذا كان تشكيل البنك بأموال خاصة فإن إشكالية توقف تمويل تقنيات الانتاج طويلة الأجل لن تطرح و لا حاجة لتسييل هذه المشاريع إلا في حالات الوقوع في خطر الملاءة (Insolvabilité).

- إن النموذج DD يتميز بتعدد حالات التوازن، إن مشكل تحديد التوازن عند تعدد حالات التوازن معتاد في نموذج التوقعات الرشيدة و لكن DD لم يعملوا على تخفيض التوازنات المتعددة لمصدر محدد، فقد طرحوا أسباباً عديدة مرتكزة على عدم اليقين الخارجي (Incertitude exogène) مثل (إفلاس بنك آخر او تنبؤات

سيئة للحكومة Sunspot) و بالمقابل لا يوجد عامل من العوامل السابقة الذكر تم إدراجه في النموذج أين لا يوجد لا يقين على عوائد الانتاج (بمعنى أن التناقض واضح).

- إن حل إلغاء تحويل العقود ليس مثاليا لأنهم يمنع أعوان من النوع 1 وقعوا فعلا في حاجة ماسة إلى السيولة من تمويل استهلاكهم.

و رغم هذه الانتقادات إلا أن نموذج DD يبقى مرجعا لجميع النماذج الأخرى البديلة التي حاولت إضفاء طابع الحقيقة على نموذج DD الكلاسيكي .

ثانيا: نموذج DD مع عوائد أصول غير أكيدة نموذج Jacklin et Bhattacharya 1988:(الاندفاع المعلوماتي)

أو نموذج الإندفاع المعلوماتي ruée informationnel ، و هو رؤية بديلة لنموذج " Sunspot " ، حيث تم إضافة مفهوم جديد للإندفاع المصرفي يسمى بالإندفاع المعلوماتي المرتبط بنشر معلومات سيئة عن نوعية الاستثمارات المصرفية، و عن أهمية دراسة هذا النموذج يوضح " Jacklin et Bhattacharya " بأن الإندفاع المعلوماتي ليس مرتبطا بعدم الملاءة، و لكنه يمثل مكونا آخر لخطر السيولة وهو ان المودعين يهلعون لأنهم يتوقعون بأن المصرف سيكون غير قادر على الوفاء بالتزاماته في الأجل المحدد في العقد. انطلاقا من كونه قام ببناء محفظة قروض متعثرة او سيئة المردود .

1-فرضيات و بناء النموذج:

الإطار التحليلي لنموذج الإندفاع المعلوماتي يركز أساسا على المتغيرات المفتاحية لنموذج (Diamond et Dybvig 1983) و لكن بوجود بعض الاختلافات تتعلق بالتكنولوجيا و تفضيلات استهلاك المودعين حيث:

* بالنسبة للتكنولوجيا هناك نوعان: تكنولوجيا للأجل القصير والأخرى للأجل الطويل، تعرض منفعة استهلاك موجبة.

* تجنب ضعيف للخطر من قبل المودعين.

* العائد على الأصول المصرفية غير أكيد. أين يكون مشكل عدم تناظر معلومات مزدوج بين المودعين و المصرف كما يفترض أيضا المصرف لا يمكنه ملاحظة الاحتياجات الحقيقية للمودعين(الأعوان) و الأعوان لا يمكنهم تقدير نوعية الأصول المصرفية.

ليكن R : العائد الاجمالي للأصول خلال الفترتين (T=1 et T=2) و الذي يمكن أن يكون ضعيفا متدني (R_i)، أو مرتفع (R_h) حيث:

$$R_h > 1$$

$$0 < R_i < R_h$$

* يحدث الإندفاع لأنه في الزمن $T=1$ جزء (نسبة) من الأعران الصابرين (نوع 2) استقبلوا إشارة غير تامة حول عائد الأصول في زمن $T=2$ حيث استعملوا هذه الإشارة لإلغاء سلوكياتهم، بمعنى لتقرير السحب من عدمه.

فهم يتوقعون بالتبعية بأن العائد المتحقق سيكون أقل من العائد الموعد به. فالمودعون يأخذون بالحساب بأن المصرف سيكون غير ملئ و بالتالي غير قادر على احترام التزاماته، و في إطار تطبيق قيد الخدمات المتتابعة (CSS) على السحوبات في الزمن $T=1$ ، فالمودعون الذين استقبلوا أخبار سيئة فمن مصلحتهم أن يكذبوا للتظاهر بانهم أعران من النوع غير الصبور (Impatient) (النوع 1) و أن يسحبوا أموالهم بأسرع ما يمكن.

و الجدول التالي يوضح ميزانية مصرف بأصول خطرة

جدول (04) ميزانية المصرف في نموذج الإندفاع المعلوماتي المصدر: [30] ص15

ميزانية المصرف	
أصول خطرة	خصوم
L	$tC_1 + (1-t)C_1$
$\check{R}(1-L)$	$(\check{R}_1) + (1-t)C_1$
$\left\{ U(C_1) + U(C_2) + (1-t) [U(C_1) + U(C_2)] \right\} \text{Max}$	
$(4) L = t C_1 + (1-t) C_2$	
$\check{R} = t C_1 + (1-L) \check{R}_1$	
$E(U(C_1)) \leq E(U(C_2))$	
$C_1 > 0, C_2 > 0, C_1, C_2 \Rightarrow \text{consommation optimales : } C_1, C_2$	

بغرض تعظيم الاستهلاك للمودعين، فعلى المصرف أن يحل البرنامج المجسد في الجدول أعلاه حيث:

(4) تمثل قيد الميزانية أو قيد الموارد.

(5) قيد التحفيز و الذي يضمن بأن الأعران من النوع 2 يسحبون في الفترة $T=2$.

في حالة عدم استقبال الأعران من النوع 2 أي نوع من المعلومات، تخصيصات الاستهلاك تأخذ الشكل الذي يتم توقعه من طرف المصرف لكن ماذا يحدث لو استقبلت نسبة الأعران الصابرين في الزمن

$T=1$ إشارة معلوماتية مفادها ضعف الإيراد (العائدات) على الأصول المصرفية عند الأجل؟ هؤلاء الأعران

يسمون أعران صابرون معلمون (Agents Patients Informés API) يستعملون الإشارة لإلغاء

إنتظارهم حتى ($T=2$)، و بهذا فهم سيسحبون متى كانت منفعة الاستهلاك المحصلة عندما يتحولون إلى

أعران من النوع 1 أعلى من منفعة الاستهلاك عندما ينتظرون حتى ($T=2$): $C_1 > C_2$

هذه العتبة التي إنطلاقا منها سيفضل (API) سحب أموالهم، كذلك هي في غاية الأهمية ذلك أنها تمثل النقطة التي سيتحول منها التوازن الجيد (نحو التوازن السيئ) و هنا ينوه " Jacklin et Bhoittacharya " بأنه كلما كان الخطر مرتفعا (بمعنى أن الفجوة بين R_h و R_L) تندثر كلما كان احتمال سحب (API) ودائعهم في الزمن $(T=1)$ مرتفعا.

2- حدود النموذج الإندفاع المعلوماتي Run informationnel:

أوجه الإنتقاد الرئيسي لهذا النموذج تكمن في كونها حافظت على فرضية DD للمصرف الوحيد أو النظام المصرفي المتجانس تماما و هو ما يعني أنه في حالة استقبال المودعين المشار إليهم سابقا معلومات سيئة حول مردودية الأصول المصرفية، فإنه لن يكون هناك انخفاضية حجم الودائع في النظام كله إذا لم يكن هناك بدائل أخرى للإحتفاظ بالقيمة.

و هنا يجب الإشارة إلى أن عقد التأمين على الودائع يسمح بتجنب الإندفاع المصرفي (أو التهافت) ليس لأنه يجعل سحبات كل عون مستقلة عن السحوبات المجمعة و لكن لأنه لا يحفز المودعين على مراقبة نوعية التكنولوجيا التي استثمرت فيها المصارف.

ثالثا: نموذج DD بدون قيد الخدمات المتتابعة (css) دور سلوكيات (APNI) كلاعبين (MinMax): لقد قام (Chari et Jagannathan 1988) امتداد الأعمال (Jacklin) بدراسة سلوكيات المودعين (الأعوان)

الصابرين غير المعلمين (Agents Patients Non Informés (APNI) حيث:

حصة من (API) يستقبلون في الزمن $(T=1)$ اشارة عن العائد المستقبلي للأصول المصرفية، بقية الأعوان، غير المعلمون (APNI) يكتفون فقط بملاحظة طول سلسلة الإنتظار، فهم غير قادرين على التفرقة بين الأعوان الذين يسحبون بدافع استقبالهم معلومات سيئة و أولئك الذين هم فعلا بحاجة إلى سيولة لتعرضهم لصدمات عشوائية.

و لقد استطاعا أن يبيينا أنه الأزمات يحدث ليس فقط لضعف التوقعات و لكن أيضا عندما تصبح

احتياجات السيولة كبيرة جد [35] ص 04

1- الإطار التحليلي:

* بالنسبة للنموذج DD، قام (Chari et Jagannathan 1988) بادخال 3 صدف Aléa:

- احتمال أن يكون العون غير صابر Imaptient.
- احتمال أن يستقبل الأعوان الصابرون إشارة.
- احتمال أن يكون العائد على الأصول المصرفية منخفضا.
- * الحجم الإجمالي للسحوبات هو عبارة عن معلومة عامة.
- * عدم تطبيق قيد الخدمات المتتابعة (css) بمعنى أن الأصول قصيرة الأجل سوف تقسم على الذين يسحبون في الزمن $T=1$ ، و الأصول طويلة الأجل بين الذين يسحبون في الزمن $T=2$.

* في الزمن $T=1$ كل عون يعرف (بصفة خاصة) نوعه (صابر أو غير صابر) (مُعلم، أو غير مُعلم) (patient, Imapatient, Informé, Non Informé).

* يحتفظ (API) باستثماراتهم إذا و فقط إذا دلت الإشارة على عائد مرتفع للأصول المصرفية. كيف يتصرف (APNI) الأعوان الصابرون غير المعلمون؟ قبل اتخاذهم القرار، فإنهم يلاحظون مستوى السحوبات المجمعة ذلك لأنهم يقدرّون أنها على ارتباط بالإشارة التي تم استقبالها من قبل (API) أو إلى صدمات السيولة التي تعرض لها الأعوان من النوع 1. و هو ما يشرح أثر الإلتباس (Effet de Confusion) الذي يمثل الفكرة الرئيسية التي يدور حولها بناء النموذج. وجه الشبه بينه و بين النموذج الأصلي (DD1983) يتمثل في كون السلوك اللااستقراري للأعوان غير المعلمين يمكن أن يسبب اندفاعات على المصارف و في الأخير افلاس المصرف. التوازن في هذا النموذج هو كذلك توازن ناش (Nash) (حسب نظرية الألعاب) و لكن ذو اتجاهين:

- عندما تكون السحوبات الإجمالية مرتفعة، كل عون غير مُعلم (ANI) يعتقد في أن عائد الأصول سيكون ضعيفا و سيقلق بشأن ملاءة مصرفه، و بغرض حماية نفسه من احتمالات خسارة، فإنه سيقدر السحب. - على العكس، عندما تنخفض نسبة السحوبات الإجمالية فإن (ANI) سيتوقعون عائدا مرتفعا للأصول و بالتالي لن يكون هناك أي اندفاع للأعوان المعلمين (Les Agents Informés) و ينتج ان الإشارة المستقبلية من قبل الاعوان المعلمين على نوعية الأصول لا تمارس أي تأثير على القرارات المتخذة .

رابعاً-الوساطة المصرفية الإسلامية هل تخضع لنظرية الاندفاع المصرفي أو الاندفاع المعلوماتي؟:

إن كون الأصول والخصوم تكون معا موضوع تقسيم المخاطر فإن هذا يقلل من احتمالات الهلع على المصارف (Bank-run) أو (run on banks) وهكذا يمكن القول إن التمويل الإسلامي يجعل النظام المصرفي في مجمله أكثر استقرارا.

في المصارف التقليدية التي تحمل الخصوم متضمنة الودائع تحت الطلب ولأجل والإدخارية والتي تعتبر مضمونة كلية. وكذا أصولها وبصفة رئيسية تكون ديونا خطرة فإن إفلاس (خسارة) أحد الأصول على مستوى مصرف، إذا كان بنسبة معتبرة (كبيرة) فإنه يجعل المصرف غير قادر على مواجهة التزاماته المتواجدة على مستوى الخصوم. ويحدث الاندفاع المعلوماتي

أما في المصارف الإسلامية فهي لا تضمن إلا الودائع تحت الطلب بينما ودائع الإستثمار يتم توظيفها على أساس اقتسام الأرباح والخسائر، فعندما يقع المصرف الإسلامي أمام أزمة كلية (المقصود تتعلق بالاقتصاد الكلي) أو ذات طبيعة مصرفية خصوصا فإن أصحاب ودائع الإستثمار يساهمون في تحمل الخطر وهنا نجد أن المصرف تكون احتمالات إفلاسه ضعيفة، والهلع على المصارف أقل احتمالا [36] ص 16.

وبهذا يمكننا القول أن النظام القائم على التمويل الإسلامي يكون نسبيا أكثر استقرارا مقارنة مع النظام القائم على التمويل الربوي [37] ص 12 خصوصا فيما يتعلق بحالات الهلع و الاندفاع المصرفي لسحب الودائع

(1986 Khan). كما أن حالات الاندفاع المعلوماتي ضئيلة الحدوث وحتى في حال وقوع مقوماتها لن يحدث هناك اندفاع إلا على الودائع تحت الطلب اما بقية الودائع فطبيعة العقود فيها ان هناك اقتسام للمخاطرة بين المصرف و المودع أو العميل و اتفاق مسبق على هذا الأمر من شأنه إلا يحدث هلعاً في نفوس المودعين فالحل في المصارف الربوية ناتج من أن هناك اعتقاد جازم في نفوس المودعين بان المصرف يعتبر ضامناً لأموالهم كلها فعندما يقع المصرف الربوي في أزمة سيولة غير متوقعة من قبل المودعين تعتبر هذه الحالة بمثابة لطفة شمس (في النموذج القاعدي الذي رآناه سابقاً) والتي تعتبر أصل حالات الاندفاع المصرفي وهي غير متوفرة في المصارف الاسلامية باعتبار ان جميع بنود الاتفاق معروفة وواضحة.

جانب آخر يجب اخذه في الحسبان بالنسبة للمصارف الاسلامية وهو انه نظراً لغياب أدوات السيولة قصيرة الأجل التي يمكن ان تستثمر فيها المصارف الاسلامية جزءاً من فائض سيولتها، وكذا غياب آلية الريبو أو التسليف لمدة يوم كما هو متاح للمصارف التقليدية الجأ هذه المصارف الى الاحتفاظ بمبالغ معتبرة كاحتياطات لدى البنوك المركزية لمواجهة السحوبات التي قد تتعرض لها بين الفينة والأخرى و هو ما يزيد في استقرار هذه المصارف [38] ص 71-97 الا ان هذه الاستراتيجية وبالرغم من ان طبيعة الودائع تتضمن بنوداً لتقسيم المخاطر بشكل عادل بين المودعين و المصرف الإسلامي هناك من يرى امكانية تعرض المصارف الاسلامية لحالات الاندفاع المصرفي ذات المنشأ المعلوماتي ونقصد هنا صعوبة تقييم التوظيفات التي ذهبت اليها اموال المودعين و الضبابية التي تشوبها فبالرغم من امكانية كفاية الارباح الموزعة على المودعين الا انه من المحتمل ان يقرر المودعون سحب اموالهم عند نهاية الاجل المتفق عليه هذا السحب اذا كان جماعياً لعدم اقتناع المودعين بالارباح الموزعة عليهم فانه يمكن ان يؤدي الى وقوع المصرف الاسلامي في خطر الافلاس و هو ما يستدعي الحاجة الى ادارة جيدة للسيولة وراسمال كاف , وصفوة القول ان المصارف الاسلامية ليست بمنأى عن خطر السيولة باعتبار عدم امكانية دخولها للسوق النقدي الربوي و في غياب الاسواق النقدية الاسلامية التي تزودها بالسيولة في حال الحاجة الملحة اليها فان المصارف الاسلامية تعمل على الاحتفاظ بجزء كبير من راسمالها دون استثمار في مشاريع طويلة الاجل توخيا من وقوعها في ازمة سيولة وهو ما يضيق خياراتها في اداة السيولة , فواقع الحال في اغلب البلدان العربية انه لا يوجد ميكانيزم فعال و دائم لتمويل العجز في السيولة و لهذا السبب تميل المصارف الاسلامية الى تفضيل السيولة وهو ما يفسر حجم قصيرة الاجل في المؤسسات المالية والمصرفية الاسلامية و التي تم تقديرها في بعض البحوث بحوالي 20 الى 30 بليون دولار متاحة لاستثمارات قصيرة الاجل خصوصاً التمويل التجاري [39] ص 778-800 . وهذا يشير البعض الى ان البنوك الاسلامية في ماليزيا اثناء الازمة المالية لجنوب شرق اسيا لم يظهر انها تأثرت كثيراً مقارنة بالبنوك الربوية.

[40] ص 10

المطلب الثالث : السوق مابين البنوك والوساطة المصرفية للسيولة نموذج Allen Franklin, Gale

:2001Douglas

السوق ما بين المصارف جزء خاص من السوق النقدي مخصص للمؤسسات المالية، يلعب على الأقل دورين في الأنظمة المالية الحديثة. السوق الذي يعمل جيدا يكون بمثابة قناة للسيولة من المصارف ذات الفوائض في الخزينة نحو المصارف ذات العجزات، هذا السوق يمثل أيضا مكان تدخل المصرف المركزي لتطبيق السياسة النقدية.

في النموذج المرجعي لـ Diamond et Dybvig (1983) الصناعة المصرفية مكونة من مصرف واحد و بدون سوق ثانوي للودائع، أثناء تهافت المودعين، المصارف المليئة و غير السائلة ليس لها إمكانية الحصول على السيولة الضرورية لاستعادة ثقة المودعين، عليها تسهيل أصولها طويلة الأجل، و قد يؤدي أيضا إلى إفلاسها.

و رغم الدور الفعال الذي يلعبه السوق في دعم السيولة للمودعين من خلال المصارف، فإنه يمثل بالمقابل قناة انتقال الأزمة التي تصيب مصرفا إلى بقية النظام المصرفي. [41] ص 20

أولا- نموذج Allen et Gale 2001: في عام 2001 قام كل من Allen, Gale بتطوير نموذج يوضح دور السوق ما بين البنوك كميكانيزم تأمين السيولة للمصارف حتى تكون قادرة على مواجهة سحبيات المودعين، و بالتركيز كذلك على ظاهرة العدوى التي يمكن أن تحدث بواسطة ارتباطات المناطق (من خلال علاقات بين المصارف)، الباحثان انطلقا من نظرية الصدمة الصغيرة التي يمكن أن تنتسج إلى قطاعات أخرى و المساهمة في تعميم الأزمة المالية على كل الاقتصاد المصرفي.

أ-بيئة النموذج:

- في نظام مصرفي متجانس، يقوم المصرف بتقديم تأمين السيولة للأعوان ضد أن يكونوا من النوع 1، و ذلك بعرض عقد إيداع بمقدار ثابت. و في إطار أين تكون الأصول المصرفية (غير خطيرة) فإن التهافت على المصارف يتأتى فقط من السلوكات غير المستقرة للمودعين.

- فيما يخص مبدأ عمل السوق ما بين المصارف، المشكل الأساسي يكمن في كون صدمات السيولة في المناطق المختلفة ليست مرتبطة تماما، أكثر دقة، بعض المناطق تتعرض لطلبات مرتفعة للسيولة، مناطق أخرى تتعرض لطلبات ضعيفة، تشكل الودائع ما بين المصارف (Les Dépôts Interbancaires) حيث دورها هو إعادة توزيع السيولة بين المصارف، شكلا للتأمين ضد خطر السيولة، المصارف التي لها فوائض في الخزينة يمكنها أن ترفض الأقرض للمصارف التي هي بحاجة للسيولة، خاصة عندما يكون الطلب الكلي للسيولة يفوق العرض الكلي، كما أن هيكل السوق يمكن أو لا يشجع على امتداد أزمة السيولة للمناطق الأخرى. وهو ما يجعل جميع المصارف تقع في معضلة السجناء باتباعها استراتيجيات لا تعاونية

ب-متغيرات النموذج:

المنهجية تركز بصفة خاصة رئيسية على الفرضيات التي وضعها Diamond et Dybvig (1983).

- النموذج يدور على 3 فترات $T = (0,1,2)$.

- نميز بين نوعين من الأعران صابرين مع احتمال $(1-w)$ و غير صابرين مع احتمال w حيث w معلومة عامة، كل عون له الحظ أن يكون من النوع غير الصبور و اللايقين يزول في الزمن $(T=1)$ عندما كل واحد (عون) يحتفظ بنوعه (يتكتم عنه).

- الإحتمال w يمكن أن يكون مرتفعا w_H أو منخفضا w_L مع $0 < w_L < w_H < 1$.

- على مستوى المصرف هناك حالتان ذات طبيعة (S_1, S_2) حيث تحقيق إحدى الحالتين يرتبط بتحقيق العون ذو النوع w حيث يقوم المصرف بجمع الأموال من قبل الجمهور و التي تستعمل لتمويل الأصول غير الخطرة في الأجل القصير و الطويل، كما أنه يعرض في المقابل عقد إيداع (C_1, C_2) بحجم ثابت لكل فترة.

- بالنسبة للأصول قصيرة الأجل (L) ستكون ممثلة بتكنولوجيا تخزين و التي تدرلا عائدا و الأصول طويلة الأجل $(1-L)$ سائلة جزئيا ممثلة بتكنولوجيا الإنتاج التي تدر عائدا $R > 1$ إذا وصل الاستثمار إلى نهايته أو عائدا $0 < r < 1$ إذا تم تسهيل الاستثمار قبل نضجه.

مرجعية نموذج Allen, Gale (2001) تستند على كون الاقتصاد مقسم إلى 4 مناطق (مصارف) متشابهة (A, B, C, D) كل منها يحقق العناصر المرفقة أعلاه.

الفرضيات التي من أجلها كل منطقة تتعرض لصدمة عشوائية للسيولة و الطلب الاجمالي على السيولة (على مستوى النظام المصرفي) يبقى ثابتا مهمة لتوضيح دور الودائع ما بين المصرفية كميكانيزم تأمين ضد صدمات السيولة.

جدول (05): تقسيم صدمات السيولة لكل منطقة و لكل حالة في $T=0$: المصدر: [30] ص 17

	A	B	C	D
S_1	w_H	w_L	w_H	w_L
S_2	w_L	w_H	w_L	w_H

بداية، كل المصارف يتم إعلامها بحالات S_1 و S_2 و علاقتها بطبيعة صدمات السيولة المفتعلة من قبل المودعين (جدول 4)، الطلب الكلي على السيولة ثابت في كل حالة و لكن تحقيق الطلب على السيولة (مرتفع أو منخفض) الذي يتم تلبيته من قبل كل مصرف غير معدوم.

اللايقين يزول في الزمن $T=1$ عندما يقرر المودعين إذا ما كانوا يستهلكون أكثر أم لا. و المصارف موقعها جيدا من الحالات السابقة S_1 أو S_2 مع العلم أن كل منطقة لها نفس الاحتمال أن تتعرض لطلب مرتفع على السيولة.

الفرضية المتعلقة ببقاء الطلب الكلي على السيولة ثابتا رغم التقسيم العشوائي للمستهلكين على كل منطقة تسمح بتشخيص نظام (ميكانيزم) تأمين على السيولة بين المناطق (Interrégionale) أين تورد المناطق ذات الفوائض الأموال إلى المناطق التي هي بحاجة إلى السيولة.

و بالتالي فان هذا الميكانيزم يشكل عنصرا مؤمنا في نفس الوقت على المصارف و على المودعين.
و بهذا الصدد فقد اقترح Allen ,Gale عقد استعمال الموارد لإشباع حاجات السحب للأعوان من النوع (w) غير الصابرين.

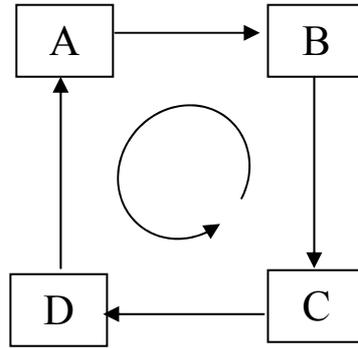
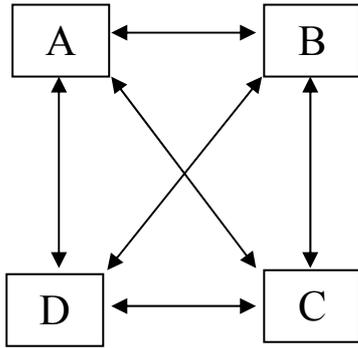
- استخدام الأصول السائلة.

- تسهيل الودائع بين المصرفية (Les Dépôts Interbancaires)

- بيع الأصول طويلة الأجل.

3-كيفية عمل النموذج:

لفهم كيفية عمل النموذج يقترح الأستاذ Mihael Castisor (2006) تحليل ميزانية المصارف الأربعة (A,B,C,D) بدلالة هيكل السوق [30] ص 25



شكل (04) هيكل غير كامل لسوق ما بين البنوك شكل (05) هيكل كامل لسوق ما بين البنوك

نفترض أن عدد الأعوان غير الصابرين في الزمن $(T=1)$ مرتفع بالنسبة A و C وضعيف بالنسبة B و D . أما في الزمن $T=2$ يحدث العكس بالأخذ في الحسبان الارتباطات بين المناطق، فإن السوق ما بين المصارف سينقسم إلى مجموعتين: السوق الكامل و السوق غير الكامل.
و بما أن المناطق كلها متشابهة فإنها ودائعها قابلة كلها للإحلال التام فيما بينها.
ثانيا-وساطة السيولة في سوق ما بين المصارف كامل:

في هذا السوق فإن المصرف يكون متصلا مع بقية المصارف الموجودة في الاقتصاد فيما يلي نلاحظ ميزانيات المصارف الأربع لكل حالة من الطبيعة و طريقة التعادل (أصول = خصوم) في كل فترة.

جدول رقم (06) هيكل الميزانية في حال سوق ما بين المصارف كامل: المصدر: [30] ص 24

	مصرف طلب مرتفع على السيولة في $T=1$		مصرف طلب ضعيف على السيولة في $T=1$	
	أصول	خصوم	أصول	خصوم
$1T=$	- أصول قصيرة الأجل - حقوق على بقية المصارف	- سحبيات لمودعيها غير الصابرين - سحبيات للمصارف التي تعرضت لطلب مرتفع على السيولة في الزمن $T=1$	- أصول قصيرة الأجل	- سحبيات لمودعيها غير الصابرين - سحبيات المصارف التي تعرضت لطلب مرتفع على السيولة في الزمن $T=1$
$2T=$	- أصول طويلة الأجل	- سحبيات لمودعيها الصابرين - سحبيات للمصارف التي تعرضت لطلب مرتفع على السيولة في الزمن $T=2$	- أصول طويلة الأجل - حقوق على بقية المصارف	- سحبيات لمودعيها الصابرين - سحبيات المصارف التي تعرضت لطلب مرتفع على السيولة في الزمن $T=2$

في الفترة ($T=1$):

نأخذ المصرف (A) التي وقع في طلب مرتفع للسيولة، في جانب خصومها (الجدول 6) نجد على التوالي السحوبات المنفذة من قبل مودعيها غير الصابرين و سحبيات المصرف (C) كونه وقع أيضا طلب مرتفع للسيولة، الأصول قصيرة الأجل وكذلك الحقوق على بقية المصارف (A, C et D) تستخدم لتلبية مجموع طلبات السحب.

بالنسبة للمصرف B أين يكون الطلب على السيولة ضعيفا (جدول 6) في جانب الخصوم نجد سحبيات مودعيها من الأعوان غير الصابرين و لكن أيضا السحوبات المنفذة من قبل المصرفين A و C اللذين تعرضا لطلب مرتفع للسيولة، في الزمن $T=1$ جانب الأصول لديه (B) يتكون فقط من أصول قصيرة الأجل.

في الفترة ($T=2$):

جانب الخصوم للمصرف (A) (جدول 7) يعكس سحبيات مودعيها الصابرين و كذلك سحبيات المصرفين B و D اللذين تعرضا لطلب مرتفع للسيولة. قيمة تسهيل الأصل طويل الأجل مكتوبة في جانب الأصول. بالنسبة للمصرف B في جانب الخصوم (جدول 7) نميز بين سحبيات مودعيها الصابرين و سحبيات المصرف D الذي تعرض أيضا لطلب مرتفع على السيولة، و في جانب الأصول نجد قيمة تسهيل الاستثمارات و كذلك الحقوق على بقية المصارف (A, C et D).

ثالثا-وساطة سيولة مع سوق ما بين المصارف غير كامل:

نقول عن سوق ما بين المصارف غير كامل إذا كانت كل منطقة متصلة بطريقة أحادية مع عدد

منخفض من المناطق (لاحظ الشكل اعلاه).

جدول رقم (07) هيكل الميزانية مع سوق ما بين المصارف غير كامل: المصدر: [30] ص 24

	طلب مرتفع للسيولة في الزمن $T=1$		طلب منخفض للسيولة في الزمن $T=1$	
	أصول	خصوم	أصول	خصوم
	- أصول قصيرة الأجل	- سحبيات من مودعيها غير الصابرين	- أصول قصيرة الأجل	- سحبيات من مودعيها غير الصابرين

1T=	- حقوق على البنك المجاور	الصبورين	الأجل	- سحبيات من المصرف الذي تعرض لطلب مرتفع على السيولة
2T=	- أصول طويلة الأجل	- سحبيات مودعيها الصبورين - سحبيات من المصرف الذي تعرض لطلب سيولة مرتفع.	- أصول طويلة الأجل - حقوق على المصرف المجاور.	- سحبيات من قبل مودعيها الصبورين

* حقيقة أن السوق ما بين المصارف يلعب دور تأمين للسيولة للمصارف و المودعين، و لكن في بعض الحالات، فإنه يشجع امتداد الأزمة لبقية النظام المصرفي.

في حالة السوق ما بين المصارف الكامل، لا توجد وسيلة للتهرب من الدفع و ذلك لوجود الارتباطات بين المصرفية، فإذا ما كان الطلب الكلي على السيولة تفوق العرض الكلي و العجزات ليست كبيرة فإنه بإمكان كل منطقة استيعاب(امتصاص) جزء من صدمة السيولة هذه من خلال تسهيل جزء (نسبة) صغيرة أو قليلة من استثماراتها طويلة الأجل، و في هذا الإطار فإن الأثر المبدئي (الأولي) للأزمة يتم تخفيضه بشكل كبير إذا فإنه من الممكن تجنب تعميم الأزمة.

و بالعكس فإن الهيكل غير المكتمل للسوق ما بين المصارف يكشف على أنها هشّة، و ذلك أن اهتزازات في السيولة لمنطقة ما يمكن أن تؤثر بشكل كبير على المناطق التي هي على ارتباط بها. و هو ما يعمم أزمة السيولة لتصبح كامل من المناطق الأخرى و التي ستتجول فيما بعد إلى أزمة ملاءة. المغزى يرتبط بطبيعة الأحادية أو ذات الجانب الواحد للإرتباطات المصرفية. المصارف في المناطق المجاورة غير المصابة بأزمة السيولة تواصل في خدمة مصالحها و ترفض تسهيل جزء من استثماراتها طويلة الأجل حتى تصاب هي نفسها بأثر العدوى.

نأخذ مثالا لتجسيد هذه النقطة(توضيح) هذه النقطة، نفرض أنه استثناء و بطريقة غير متوقعة، الطلب الاجمالي على السيولة يفوق الأصول السائلة في الزمن (T=1) المصرف A يتعرض لطلب على السيولة أكثر ارتفاعا من المتوقع ($W_H + S > W_H$) حيث S الصدمة الإضافية للسيولة، و في هذه الحالة فإن السيولة تصبح غير كافية لتلبية السحوبات للمودعين غير الصبورين أي $L < (W_H + S) C_1$.

الحل الوحيد بالنسبة للمصرف A هي تسهيل جزء من استثماراتها طويلة الأجل و التي تعتبر ذات تكلفة مرتفعة، فالمصارف تبحث عن تجنب قدر الإمكان التسهيل القبلي لهذال الاستثمارات، و هو ما يفسر عزوف المصرف B المجاور ذو الفائض في الزمن T=1 عن توريد السيولة للمصرف العاجز A، و مع العلم أن الاستثمارات ليست سائلة إلا جزئيا و أنها تدر عائدا في هذه الحالة أقل من المتوقع، و ما دامت قيمة الأصول طويلة الأجل انخفضت فإن المصرف سيصبح غير قادر على سداد ديونه تجاه المصرف D، الذي ستتنخفض قيمة أصوله نظرا لإنخفاض قيمة حقوقه تجاه المصرف A، توقعات عدم الملاءة تؤدي إلى اندفاع المودعين للمصرف D(سحب أموالهم)

$$(1-L)R < [1-(w_H+S) c_1 + (w_H - \gamma) c_2]$$

و كرة الثلج (La Boule de Neige) تستمر في التدرج، لأن المصرف D يرفض تقديم سيولة للمصرف C و الذي سيضطر لبيع جزء من أصوله طويلة الأجل، و هو ما يؤدي إلى التهافت على المصرف C ثم على المصرف B، و في النهاية هناك اندفاع المودعين في كل النظام المصرفي (حالة الهلع المصرفي) و المصارف مليئة في البداية و لكنها غير سائلة (illiquide) تجد نفسها صدفية (فجأة) في حالة لا ملاءة. وصفوة القول لما سبق ان الهيكل غير المكتمل للسوق ما بين المصارف ليس فقط تحفز (تشجع) امتداد الأزمة و لكن تدعم الأفعال الإرتدادية بين خطر السيولة و خطر الملاءة و هو ما يهدد خطر استقرار النظام المصرفي في مجمله و بسبب هذه السلبية، قدر Allen , Gale بأن تدخل المصرف المركزي ستكون مفيدة لإكمال السوق، حتى نجعله يعمل بطريقة صحيحة و ذلك بالتوزيع الكفاء للسيولة بين المصارف، آثار العدوى على المصارف الصحية ماليا (مليئة) سيتم تخفيفها.

د- تطبيقات النمودج على الاضطرابات المالية الحالية :

من بين المفاجآت الكبيرة للاضطرابات المالية الحالية هي سرعة انتقالها إلى قلب النظام المالي بمعنى الأسواق ما بين المصارف، حيث كان للأفعال التبادلية بين اللايقين والسيولة الدور الكبير في فهم لماذا أصبحت اسواق ما بين المصارف مصابة بهذه السرعة.

فيما يتعلق باللايقين نجد أن (الأستاذ Jean-Charles Rochet (2008) المصدر: [42] ص50 أنها تأخذ شكلين مختلفين: اللايقين الأساسي (l'incertitude fondamentale) التي تؤثر على نوعية الأصول وقيمتها، وأيضا اللايقين الاستراتيجي (l'incertitude stratégique) والذي ينشأ من كون المتدخلين في السوق يجهلون ردود أفعال بقية المتدخلين في الأوضاع المتشابهة. إن ظهور النوع الأول من اللايقين (الأساسي) بمعنى عدم إمكانية تحديد احتمالات الأوضاع المستقبلية يمكن أن تسبب "تغيير في النظام" فالمتدخلون في السوق لا يقومون بسلوكات مثالية مدروسة (محددة من قبل)، والخطر يتمثل في أن يتبنوا إستراتيجيات تدبنة أعظم الخسائر (Min Max)، وبالتالي فهم يتخذون القرارات ضمن السيناريوهات الأكثر سوءا. وبهذا فالبنوك عملت على اكتناز السيولة قدر الإمكان، وبأي تكلفة، من أجل أن يصبحوا قادرين على مواجهة أي أوضاع غير متوقعة تؤثر على حاجاتهم التمويلية والتزاماتهم وهو ما أدى في النهاية إلى إنهاك الواحد تلو الأخرى كما رأينا سابقا في نمودج (Allen, gale 2001)، كما أن هناك اتجاهات في غاية الأهمية له بالغ الأثر في التأثير على السوق ما بين المصارف وهو ما يمثل في ضغوطات المنافسة الكثيفة، فأتناء الاضطرابات المالية الحالية تم الإشارة إلى بعض البنوك بأنها تنتهج إستراتيجية إضعاف المنافسين وكسب أسواقها، حيث أن ذخيرة الدراسات النظرية تبين أن هناك منهجين في التحليل:

- أن درجة المنافسة في القطاع المصرفي تؤثر على قرارات التغطية ضد خطر السيولة المتمثلة في أسواق المنافسة الشديدة، يتم تخصيص أموال أكثر لتمويل المشاريع الخطرة (قصد الحصول على فوائد أكبر) وبهذا تنخفض مخصصات الأصول السائدة لمواجهة الصعوبات، كما أن هناك بنوكا أخرى أقل قدرة على المنافسة

تكون أصولها السائلة كافية في بعض الأحيان كبيرة) ترى نفسها تقدم التمويل اللازم (لإنقاذ منافساتها) في السوق ما بين المصارف إذ تمتنع على إقراضها وتفضل بهذا اكتناز سيولتها للبنك المركزي بدل إقراضها لغيرها من المصارف وبهذا نجد أننا بصدد سوق ما بين المصارف يوشك على الدمار.

. مكمل للذي قبله ذلك أن المصارف غير قادرة على ملاحظة جهود التغطية الفردية ضد خطر السيولة (ذلك لوجود المنافسة التي تمنع ذلك) فهي لا تعرف فيما إذا كانت المصارف المحتاجة للسيولة في السوق ما بين المصارف وقعت قسرا في أزمة سيولة أم أنه نتاج إستراتيجية متبعة مخطط لها من قبل وبهذا نجد أنفسنا مقابل ظاهرة عدم تناظر للمعلومات في السوق ما بين المصارف وهو ما ينتج عنه خطر الاتجاه المعاكس الذي يؤدي في النهاية إلى تدمير السوق ما بين المصارف.

1-2-4- وساطة السيولة و طبيعة أنظمة الدفع:

يعرف نظام الدفع بأنه: " مجموع الأدوات، القواعد، الإجراءات الموجهة لتحقيق تحويل الأموال بين الهيئات المصرفية و المالية"

و في هذا الصدد يشير Harry Leinonen (2005) بأن نظام الدفع في طور التغيير، و أنه على الهيئات و المؤسسات المصرفية أن تواجه تحديات جديدة، ذلك أن خطر القرض عرف تراجعاً بعض الشيء، أما خطر السيولة و تقنيات إدارة السيولة أصبحت من الأهداف الأكثر أهمية، و لهذا نجد أن السلطات النقدية عادة ما توصي المؤسسات المالية بإصلاح أنظمة الدفع لديها و أكثر دقة العبور من نظام دفع صافي إلى نظام دفع خام ، حيث أنه في نظام الدفع الصافي تكون التسوية النهائية للمعاملات تتم في نهاية اليوم و ذلك بعد ترصيد و مقاصة المواقع الدائنة و المدينة، و لغرض تلبية السحوبات، تقوم المصارف بالاقتراض من خطوط اقتراض قابلة للتجديد أليا.

و من الجدير بالملاحظة أن طريقة عمل نظام الدفع الصافي (NIPS) يختلف عن طريقة عمل السوق ما بين المصارف، فهذا الأخير وظيفته إعادة توزيع السيولة داخل النظام المصرفي، و من الواضح أن الهدف هو تجنب تسهيل الأصول طويلة الأجل، بينما في (NIPS) تفتح المصارف خطوط الإقراض خلال ساعات اليوم، حتى يتم تسجيل هذه الأخيرة في خصوم ميزانية المصرف و المقترض و أصول ميزانية المصرف و المقترض، و في حالة ما إذا في نهاية اليوم نتج عن عملية الإقراض و الاقتراض أرصدة دائنة و أرصدة مدينة فإنه عليها (في حالة الأرصدة المدينة) الاقتراض من السوق ما بين المصارف لتحصيل السيولة الضرورية لتخفيض موقعها تجاه الخطر.

اما نظام الدفع الخام (GIPS) تكون التسوية النهائية للمعاملات جد سريعة، أوامر التحويل يتم تنفيذها في الوقت الحقيقي لها و بطريقة غير متراجع عنها (غير قابلة للإلغاء).

اولا-نموذج DD (Diamond et Dybvig) و مدخل البعد المكاني (أعمال كل من Freixas et Parigi

استنادا (دائما) على العناصر المفتاحية لنموذج DD (1983) وضع Freixas et Parigi (1998) قواعد مدخل جديد أكثر تطورا، يركز على إدخال البعد المكاني المتعلق بتفضيلات المودعين الاستهلاكية من خلال المكان.

إبيئة النموذج:

وجود اقتصاديين (جزيرتين) متشابهتين، مودعين من نوع DD، سلعة استهلاكية و 3 فترات تتعلق بأوقات مختلفة من اليوم $T=(0,1,2)$ ، في كل جزيرة يوجد مصارف تنافسية بشكل تام (الربح المعدوم) و التي تقوم في نفس الوقت بدورين: تأمين السيولة على معنى DD (1983) و تحويل الحقوق للمودعين للمصرف الآخر (أي الجزيرة الأخرى) كما هو الشأن في نموذج DD (1983)، و هناك مجموعتين من الأعوان: غ الصبورين (t) الذين يستهلكون في الزمن $(T=1)$ و الصبورين $(1-t)$ الذين يستهلكون في الزمن $(T=2)$.

- معامل تجنب الخطر أكبر أو معادل لواحد.

- بالنسبة للمعلومات يستند النموذج على كون اللايقين γ تتعلق بالبعد الزمني للاستهلاك (متى يتم الاستهلاك) و لكنه أيضا يتعلق بالبعد المكاني (أين يتم الاستهلاك).

و في هذا الإطار فإن دور المصرف ليس تجميع مخاطر الاستهلاك القبلي، و لكن تجميع مخاطر الرغبة في الاستهلاك في الجزيرة الأخرى في الزمن $T=2$.

هذا الخطر يتعلق أكثر بالأعوان الصبورين الذين ينقسمون إلى مجموعتين:

-الأعوان الصبورين غير الاستراتيجيين مع احتمال $(1-\lambda)$ (APNS) و الذين يودون (فعلا) الاستهلاك في الجزيرة الأخرى.

-الأعوان الصبورين الاستراتيجيين (λ) (APS) و الذين يمكنهم الاختيار بين أن يستهلكوا في الجزيرة الأولى أم الثانية.

منفعة الاستهلاك للأعوان لمصرف هي:

$$\left\{ \begin{array}{l} U(C_1) \text{ avec prob } t \\ (1-t)(1-\lambda) U(\hat{C}_2) \text{ avec prob } \\ (1-t)\lambda U(C_2) \text{ avec prob} \end{array} \right. = C_2, \hat{C}_2, U(C_1)$$

حيث :

C_1 : استهلاك الأعوان غير الصبورين في الزمن $(T=1)$.

\hat{C}_2 : استهلاك الأعوان الصبورين غير الاستراتيجيين في الجزيرة الأخرى في الزمن $(T=2)$.

C_2 : استهلاك الأعوان الصبورين الاستراتيجيين في الزمن $(T=2)$.

إن طريقة مواجهة المصرف لصدمات السيولة تختلف في نظام الدفع الخام عنها في نظام الدفع الصافي،

ذلك أنه في الأول (GIPS) المصارف ليست مرتبطة فيما بينها، إذا فهي تنصرف بطريقة منفردة و في

هذه الحالة الثانية (NIPS)، المصارف مرتبطة فيما بينها من خلال خطوط القرض اليومية، إذا فهي تتصرف بطريقة جماعية.

* في نظام الدفع الخام (GIPS) يمثل ميزة تسوية كل معاملة في وقتها الحقيقي في إطار كون الأعوان الصبورين يقومون بسحب و نقل أموالهم بأنفسهم للجزيرة الأخرى حتى يتمكنوا من الاستهلاك في (T=2).

أما السلبية الكبيرة فتتمثل في أنه يجب على المصارف أن تتوفر لديها يوميا كميات كبيرة من السيولة (احتياطات) و بالتبعية الحد من الاستثمار.

كذلك بالنسبة للأعوان الصبورين غير الاستراتيجيين لا يملكون سوى خيارا واحدا (في الزمن T=1) و هو سحب أموالهم و نقلها إلى الجزيرة الأخرى بأنفسهم.

* في نظام الدفع الصافي (NIPS)، المصرف هو الذي يقوم بتحويل الودائع إلى المصرف الآخر، و ليس هناك حاجة لتسييل الأصول طويلة الأجل، إضافة فإن هذه المصارف لها إمكانية الحصول على السيولة من خلال خطوط القرض اليومية. و على العكس من النظام السابق فإن هذا النظام يقوم على أساس المقاصة بين الحقوق و الديون على المصرف تجاه المصرف الآخر وهو ما سنلاحظه في شرح طريقة عمل نموذج Freixas et Parigi (1998).

2- مسار التوازن: في إطار العوائد الأكيدة، حيث أن الأصول المصرفية غير خطيرة فإن الإطار التحليلي يقترب من النتائج المحصل عليها في نموذج DD (1983)، كون التوازن متعدد، توازن جيد و توازن سيء .
1-2 التوازن الجيد: في حالة نظام الدفع (GIPS) كما يوضح الجدول (11) يقوم الأعوان غير الصبورين و الصبورين غير الاستراتيجيين (APNS) بسحب أموالهم في الفترة (T=1) أما الأعوان الصبورين الاستراتيجيين (APS) ينتظرون إلى حين نضج الاستثمارات في (T=2).

أما في حالة نظام الدفع (NIPS) الجدول (12)، التوازن الجيد يفترض أنه في الزمن (T=1) الأعوان غير الصبورين يسحبون و في (T=2) يقوم المصرف بتحويل أموال الأعوان الصبورين (APNS) إلى الجزيرة الأخرى أما (APS) ينتظرون تحقيق عوائد الأصول المصرفية.

2-2 توازن الرعب (الهلع) : ففي النظامين (GIPS) أو (NIPS) فإن الإندفاعات المصرفية هي من نوع ضربة شمس ذلك لأنها تتأتى فقط من السلوكات غير المستقرة للمودعين كما هو الشأن في نموذج Diamond et Dybvig (1983).

جدول (08): ميزانية المصرف A مع نظام دفع من نوع (GIPS) المصدر: [30] ص30.

خصوم	أصول خطيرة	
tC ₁	L	1T =
(1-t)(1-λ) C ₂		
(1-t) λ C ₂	(1-L) R	T = 2

	$L+(1-L) R$	$+(1-t)[(1-\lambda) \hat{C}_2 + \lambda C_2]_1 t C$
}		$) + (1-t) [(1-\lambda) U(\hat{C}_2) + \lambda U(C_2)]_1 \text{Max } tU(C$
		Sous
	$+ (1-t) (1-\lambda) \hat{C}_2 = L$	$t C$
		الميزانية $(1-t) \lambda C_2 = (1-L)R$
		بتطبيق طريقة مضاعف لاغرانج نحصل :
	$) = \dot{U}(C_2) = \alpha_1$	$\dot{U}(C$
		مع العلم أن: $\hat{C}_2 < C_2$
	$= \hat{C}_2 \leftarrow \alpha_1$	C

جدول (09): ميزانية مصرف B مع نظام دفع من نوع (NIPS) المصدر: [30] ص 30

	أصول خطرة	خصوم
$1T =$	L	$t C_1$
$T = 2$	$(1-L) R$	$(1-t) C_2$
	$L+(1-L) R$	$+(1-t) C_2 t C$
}		$) + (1-t) (C_2) _1 \text{Max } tU(C$
		Sous
		$= L$
		et $(1-t) C_2 = (1-L)R$
		بتطبيق طريقة مضاعف لاغرانج نحصل :
	$) = \alpha$ et $\dot{U}(C_2) = \beta_1$	$\dot{U}(C$
	$\frac{L}{t}$	$= \frac{(1-L) R}{(1-t)}$
		$C_2 = C_1$

من الجدولين (9-1)، (8-1) نلاحظ أن نظام (NIPS) أفضل من نظام (GIPS) فيما يتعلق بتخصيص الاستهلاك حيث و كما رأينا في نموذج DD (1983) فإن رفاهية الفرد تنخفض مع ارتفاع نسبة المودعين غير الصبورين و بهذا فإن سيولة المصرف تعتبر دالة متزايدة لعدد الأعوان الذين يقومون بالسحب في (T=1) بمعنى آخر كلما كان عدد الأعوان غير الصبورين مرتفعا، كلما كان مستوى السيولة في المصرف كبيرا لمواجهة موجة طلبات السيولة، و هو ما نلاحظه في المصرف A حيث $t < t + (1-t)(1-\lambda)$ و هو ما يعني بالتبعية سيولة أكبر و استثمارا أقل مع العلم أن المودعين لا يمكنهم الاستفادة من عوائد الأصول طويلة الأجل، و عليه فإن نظام (GIPS) يعرض تخصيصا للاستهلاك أقل من نظيره في نظام (NIPS).

* في إطار عدم اليقين بشأن العوائد:

و هذا عودة لأطروحات (Jacklin 1988) التي رأيناها سابقا بشأن الاندفاع المعلوماتي run informational، حيث يقوم الأعوان الصبورين باتخاذ قراراتهم بدلالة طبيعة الإشارة حول الأصول المصرفية، حيث أن استقبال هذه الإشارة ليس عاما(عدم تناظر المعلومات) .

في حالة نظام الدفع (GIPS): و هنا نميز نوعين من الاندفاعات:..

اندفاعات كفاءة ، و هي ترجع للدور التأديبي لها لأنها تعمل على إغلاق المصارف غير المليئة و المسار هنا نفسه الذي طرحه Jacklin بشأن الاندفاع المعلوماتي.

اندفاعات غير كفاءة، Diamond et Dybvig (1983)، ذلك أن مشكل عوائد الأصول غير مطروح و بالتالي فمثل هذه الاندفاعات المضارباتية غير مبررة و تعود كلية إلى السلوكات غير المستقرة للمودعين.

كذلك خطر العدوى هنا غائب كلية لأن جميع المعاملات تسوى في حينها.

في حالة نظام الدفع (NIPS): إن تحليل مسار التوازن هنا يطرح بعض الشروحات المبدئية.

- الدور التأديبي للاندفاعات المصرفية يتم تقليله و ذلك بسبب مشكل الراكب المجاني (Passager Clandestin)، ذلك أنه مادام العائد غير مؤكد و الاشارات المستقبلية من قبل الأعوان الصبورين في الجزيرتين مختلفة فإن المودعين الصبورين الذين يملكون إشارات تدل على عوائد ضعيفة يقومون بتحويل أموالهم في المصرف الذي تكون الإشارة به جيدة بدلا من سحب أموالهم (تسليها) و هنا نجد أن المودعين بسلوكهم هذا قاموا بطريقة غير إرادية بمد طول عمر المصرف غير المليء في نظام الدفع هذا و كأن هذا المصرف غير مليء (Insolvable)، استفاد من جهود المصارف الأخرى لانقائها المشاريع الجيدة لإنقاذ نفسه من حال الإفلاس [44] ص 260

إضافة إلى الأمر لا يتوقف عند هذا الحد، حيث أنه إذا استمر بتراكم الحقوق و الديون و باعتبار المصارف مرتبطة فيما بينها من خلال خطوط القرض، فإن هذا يشجع امتداد خطر السيولة و قد يصيب الجزيرة الأخرى.

1.3. الوساطة المصرفية للخطر: من إدارة تكاليف المعاملات و المعلومات إلى إدارة المخاطر

تقوم النظرية الحالية للوساطة المصرفية على انه يكون للوسطاء المصرفيين وظائف فقط لأن الأسواق المالية ليست كاملة ، فهم متواجدون بفضل عدم كمال هذه الأسواق ، فإذا ما كانت هذه الأسواق كاملة فلا وجود للوسطاء ، سيخسرون وظائفهم ما دام للمدخرين و المستثمرين معلومات كاملة تسمح لهم بإجراء صفقاتهم مباشرة و بسرعة بمعنى دون تكاليف ، كذلك في عالم ذو اتجاه مستمر نحو أسواق شفافة و كفاءة أكثر فأكثر ، فإن الوسطاء الماليين يصبحون أعوانا خطرين ، إلا أن واقع الأسواق المالية اليوم يبين تزايد دور الوسطاء باستخدام كافة المقاييس الكمية ففي العشرية الأخيرة عرفت تكاليف المعاملات و عدم تناظر المعلومات انخفاض معتبرا، و خلال نفس المدة عرفت أهمية المصارف (بوظائفها التقليدية) انخفاض كما ظهرت أشكالا

أخرى من الوسطاء مثل صناديق الاستثمار و صناديق المعاشات ، كذلك برزت أسواق جديدة مثل الآجلة و الخيارات كل هذه المظاهر إن لم تتعارض مع النظرية النمطية فإنها لا تتوافق معها ، وعليه فكان لزاما إجراء تعديلات على النظرية النمطية (الحالية) للوساطة المالية حتى تصبح أكثر حركية

1-3-1- إعادة النظر في أسباب وجود المصارف وبقية الوسطاء الماليون

اليوم و بسبب التحولات المالية . فان الاستدلالات القائمة على تكاليف المعلومات و المعاملات أصبحت ضعيفة ، إضافة إلى تلك التحولات فوق دور الأسواق المالية و من خلال التكنولوجيات الحديثة للإعلام و الإتصال (NTIC) أصبحت اليوم أكثر جاهزية لتسمح بتخصيص أكفاً للموارد تجاه الإستثمار ، كما أن معظم الإقتصاديين الذي دافعوا عن تواجد المصارف من خلال نظرية تكاليف المعلومات و المعاملات اقتصرت أعمالهم في جزء معين من نشاط المصارف ، ألا و هو إستقبال الودائع و منح القروض إلا أن النشاط المصرفي اليوم تغير كثيرا (في السنوات الأخيرة) الذي أصبح يتجه نحو أنشطة جديدة في السوق و خارج الميزانية فكيف يتم تفسير هذا التناقض أن لم نقل عدم التوافق مع النظرية النمطية .

أولا-الإنخفاض العام لتكاليف المعاملات و عدم تماثل المعلومات : يتفق الإقتصاديون على أن التحولات الهامة خلال العشرينتين الأخيرتين على مستوى الفضاء المالي : نذكر منها (التي تتمثل أساسا في) التحرير ، العولمة الإبتكارات و خصوصا NTIC كان لها الأثر في تخفيض تكاليف المعاملات و عدم تماثل المعاملات

إن الإستعمال المعمم NTIC في مختلف القطاعات الإقتصادية كان له الأثر القوي في تخفيض تكاليف المعاملات ، ففي التقرير السنوي للبنك الدولي 2007 بين أن تكاليف معالجة المعلومات و الإتصالات طويلة المدى انخفضت بطريقة معتبرة . منذ سنوات الثمانينات العديد من الإقتصاديين ، اهتموا بأثار الإبتكارات التكنولوجية على تكاليف المعاملات ، ففي دراسة Gurbaxani (1992) بين أن الإعلام الآلي خفض باعتبار تكاليف المعاملات و الربط بين الفاعلين في السوق و بدقه أكبر فإن الإعلام الآلي يسمح بتخفيض :

- تكاليف البحث في السوق .
- تكاليف الإتصال .
- تكاليف تحرير العقد .
- تكاليف التحويل .
- تكاليف الحرص على إحترام العقد .

ذلك ان الإعلام الآلي يرفع من إقتصاديات الحجم و إقتصاديات المدى من خلال الإستعمال المتعدد لنفس المعلومة و نفس التجهيزات و البرمجيات و بالتالي فهي تسمح بإنخفاض كبير لتكاليف معالجة المعلومات و أوامر الشراء و البيع في الأسواق .

في دراسة حديثة لـ (2002) DOMWITZ بين أن الأسواق المالية الإلكترونية تخفض بصفة معتبرة تكاليف المعاملات للفاعلين ، فقط طرح الباحث سؤالا أولا : هل يعمل إقامة أنظمة آلية للتفاوض على

الأوامر على تخفيض التكاليف بالنسبة للفاعلين في السوق؟ و يجب عنه بالإيجاب ، فلقد قام الباحث بإجراء الإنحدرات التقاطعية لدول متعددة لتكاليف المعاملات على كل من حجم النشاط ، الرسملة البورصية و متغير أهم يتمثل في درجة أتمتة تنفيذ الأوامر فلقد وصل إلى أن أتمتة العمليات خفض من تكاليف المعاملات للأوامر من 46 إلى 33 نقطة .

و في سؤال ثان : ماهي الميكانيزمات التي من خلالها تعمل أتمتة الأنظمة على تخفيض تكاليف المعاملات ؟ و هنا يجب الباحث من خلال " التسيير الإستراتيجي للسيولة " و الذي يركز على أن تنفيذ العمليات (الأوامر) في الأوقات التي يكون فيها النشاط أكثر كثافة و السوق أكثر عمقا ، و في هذا الإطار فإن إستعمال سجل للأوامر الإلكترونية يسهل الأمور من خلال تقييم السيولة في الأوقات الحقيقية مما يجعل متابعة السوق أقل تكلفة.

بالنسبة لعدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية ، نشير إلى أن المعلومات المالية أصبحت جماعية و أكثر ديمقراطية ، حيث أن الأعوان الاقتصاديين يمكنهم الحصول على هذا النوع من المعلومات بكل سهولة ، فالقوانين التنظيمية للسوق تلزم الشركات بنشر أنواع معينة من المعلومات (ميزانية ، حسابات ، النتائج ... إلخ) للجمهور .

من الجانب الآخر ، عدد معتبر من وكالات التصنيف (moody....) منظمات (شركات) معالجة المعطيات (lexis/nexis...) ووكالات الإعلام (bloombren. Reuters.) تورد هذا النوع من المعلومات بأقل التكاليف و من الممكن مجانا (bernoo.saidam 2000) كذلك فإن إمكانية استخراج ، معالجة ، نقل كم هائل من المعطيات أصبح مقابل تكاليف ضعيفة و هو ما يسمح بتحقيق أكبر لاقتصاديات الحجم و النطاق (المدى) . كل هذا يجعل الفرضية الكلاسيكية للمعلومة التامة قريبة التحقق . و يتضح مما سبق أن تكاليف المعاملات و المعلومات التي عاقبت اللجوء للأسواق المالية ، انخفضت بصفة معتبرة في السنوات الأخيرة ، و هو ما وضع النظرية التقليدية للمصارف في موضع حرج عند تبريرها وجود المؤسسة المصرفية استنادا إلى تكاليف المعلومات و المعاملات .

ثانيا-انتقادات النظرية الحالية للوساطة المالية :

كما راينا سابقا العشرية الأخيرة ,عرفت تكاليف المعاملات و عدم تناظر المعلومات انخفاضا معتبرا, و خلال نفس المدة عرفت أهمية البنوك التي تقبل الودائع و تقدم القروض (من خلال بعض المقاييس) انخفاضا [45] ص60-56 , كذلك اشكالا اخرى من الوسطاء مثل صناديق الاستثمار و صناديق المعاشات عرفت نموا معتبرا, بالإضافة الأسواق الجديدة مثل الآجلة و الخيارات تطورت ,كل هذه المظاهر ان لم تتعارض مع النظرية النمطية (standard theory) فانها لا تتوافق معها [46] ص272

ولقد بينا (Allen franklin and Santomero) (1998) ان هذا بسبب ان التركيز الحالي لنظرية الوساطة يعتبر ضيقا و قد بينا انه لفهم هذه التغيرات فانه يتطلب نظريات للوساطة تختلف حيث المتاجرة بالخطر,ادارة الخطر وتكلفة المشاركة تمثل الأسباب المفتاحية للوساطة الحديثة [47] ص21

بعض التغييرات السابقة الذكر على القضاء المالي يمكن شرحها من خلال النظرية التقليدية للوساطة المالية , البعض الآخر لا يمكن فعل ذلك , على سبيل المثال الشرح النمطي (المعتمد على النظرية النمطية للوساطة) لوجود صناديق الاستثمار ينطلق من انه مادام التنوع مرغوب , وكذا ارتفاع تكاليف المتاجرة بالنسبة للأفراد تجعله مكلف التحقيق , اما صناديق الاستثمار فيمكنها ذلك باقل التكاليف , و بالاستناد على الشرح يمكن القول انه و بانخفاض تكاليف المتاجرة فعلى صناديق الاستثمار الانسحاب من الساحة الا ان الواقع غير ذلك فحصة الاصول المملوكة فيها تتزايد باستمرار .

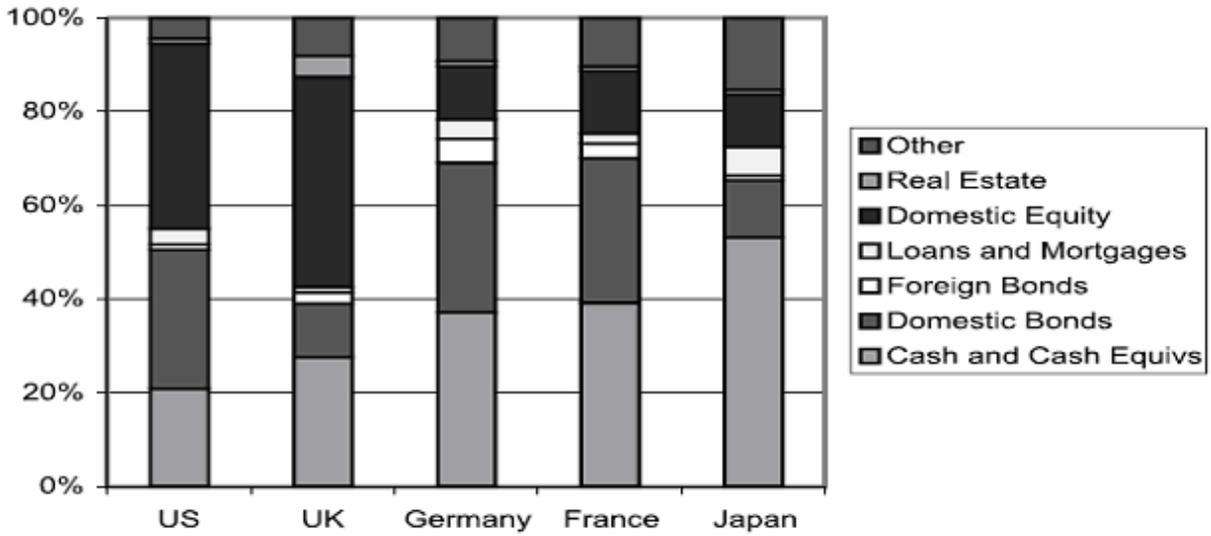
ان جميع التحولات السابقة الذكر و التي ستأتي فيما بعد و التي تتعارض مع الواقع توحى ان النظرية الحالية للوساطة المالية عاجزة عن توفير تفسير مقنع عن سبب تواجد المصارف و بقية الوسطاء الماليين , فعندما لا يكون عدم تناظر المعلومات و تكاليف المعاملات القوة القائدة لانشطة الوسطاء الماليين و القضاء عليها ليس بالدافع التجاري لهم , فان السؤال الذي يطرح نفسه هنا هو: ماهو البديل ؟

وهنا يجيب (Dick van wensveen and Bert scholtens .2003) أو ما اختصاره (WS) بأنه مفهوم خلق القيمة هو الذي لابد ان يخدم هذا الهدف, كذلك و بصفة أدق انه الخطر و إدارة الخطر هي التي تقود هذه القيمة المضافة [48] ص31.

إلا أن WS لا يتفق مع AS الذي يربط إدارة المخاطر في السنوات الأخيرة فقط بينما يبين WS يريان ان إدارة المخاطر هو في قلب ما يقوم به الوسطاء الماليون منذ نشأتهم , فالمصارف تحمل دائما أصولا خطيرة و تقوم بتمويلها من خلال الودائع و ليست ظاهرة جديدة أو شئى تم إنشاؤه في الستينات او السبعينات كما يقول AS بل بالعكس فان WS يريان بان إدارة الخطر هو جذر الوساطة المصرفية و سبب وجودها فأصول تواجد الصيرفة و التامين يرتبط بتحويل الخطر و ادارته ولقد ذكرا دورهما في ايطاليا لادارة المخاطر المالية ليس فقط للملوك و رؤساء الكنائس و انما كذلك للتجارة و هو الحال بالنسبة لالمانيا . اذا فان التفاوض في ظل المخاطر هو دائما موجود و هو بمثابة الخبز و الزيت للوساطة المالية و تنوع المخاطر الفردية و آجال المخاطر فلهم القدرة على استيعاب الخطر [49] ص1248.

2.3.1. ادارة المخاطر و هيكل الأنظمة المالية :

في دراسة AS(2000) تم المقارنة بين خمس دول هي الولايات المتحدة الامريكة و المملكة المتحدة و المانيا و فرنسا و اليابان , باتخاذ معيار توزيع اجمالي الاصول المالية النهائية على محفظة قطاع العائلات فكان الشكل التالي :



الشكل (06) توزيع الاصول المالية في محفظة العائلات في الوم ا بريطانيا-المانيا-فرنسا-

اليابان المصدر: [50] ص 272.

ففي الولايات المتحدة الامريكية هناك فقط 19% من اصول المحفظة على شكل سائل او شبه سائل و التي تتضمن ودائع البنوك و نسبة معتبرة تقدر بـ 31% على شكل اصول ذات دخول ثابتة و التي تتضمن السندات المحلية و الاجنبية و القروض و الرهونات اما النسبة الاوسع فتتمثل في شكل اصول خطرة 46% و تتضمن اسهما محلية و اجنبية و اصول حقيقية (عقارات) و كذلك كان الحال في المملكة المتحدة مع زيادة طفيفة في السيولة و شبه السيولة عند نسبة 24% اما الاصول ذات الدخل الثابت 13% و بالنسبة للاسهم و الاصول الحقيقية كانت 52% ففي كلا البلدين العائلات معرضة اكثر للخطر من خلال الاصول التي يمتلكونها .

و في الطرف الاخر نجد ان العائلات محمية نسبيا من المخاطر , ذلك ان نسبة 52% من الاصول على شكل سيولة او ما يشابهها . 19% اصول ذات دخول ثابتة و فقط 13% عبارة عن اصول خطرة . اما بالنسبة للعائلات في فرنسا و المانيا فانها اكثر حذرا منها في الولايات المتحدة الامريكية و المملكة المتحدة . فالسيولة و شبه السيولة تمثل على التوالي 38% . 36% بينما الاصول ذات الدخل الثابت اعلى منها في اليابان عند 40% . 33% على التوالي اما حصة الاصول الخطرة مقارنة باليابان فهي عند 16% في كلا البلدين .

اذا كيف يمكن شرح هذه الاختلافات في تعرض العائلات للخطر في مختلف الأنظمة المالية ؟ وهنا تظهر النظرية النمطية عاجزة كذلك في تقديم شروحات و اضاءة . ذلك انها تبين ان الهدف الرئيسي للأسواق المالية هو لتطوير تقسيم الخطر (مع العلم ان الاسواق المالية في الولايات المتحدة الامريكية و لمملكة المتحدة هي اكثر تطورا بمقاييس مختلفة عنها في فرنسا و اليابان و اكثر تطورا عنها في اليابان و فرنسا و المانيا ؟

و هنا يقدم (Allen and Gale 1997) : [51] ص533 حلا لهذا التناقض حيث اشار الى ان النظرية التقليدية تكلمت قليلا عن مواجهة المخاطر غير القابلة للتنويع .فهي تركز على كفاءة تقسيم الخطر من خلال التبادل على سبيل المثال : التنويع النمطي يتطلب من الأفراد مبادلة الأصول بمعنى كل مستثمر يتحمل نسبيا حصة صغيرة من كل خطر .

المخاطر يمكن أيضا أن يتاجر بها , بمعنى أكثر الناس تجنبنا للمخاطر يخففون مخاطر اقل من أولئك الأقل كرها للمخاطر هذه الطريقة في تقسيم المخاطر تسمى (cross sectional risk sharing) لأنها تتحقق من خلال المبادلات للمخاطر بين الأفراد عند نقطة زمنية معطاة , إلا إن هذه الاستراتيجيات لا يمكنها أن تلغي الصدمات الاقتصادية الكلية التي تصيب كل الأصول بطريقة مشابهة و هو ما يتطلب اتخاذ المدخل الحذر على المستوى الكلي لإفراغ الانحرافات من محتواها: [52] .

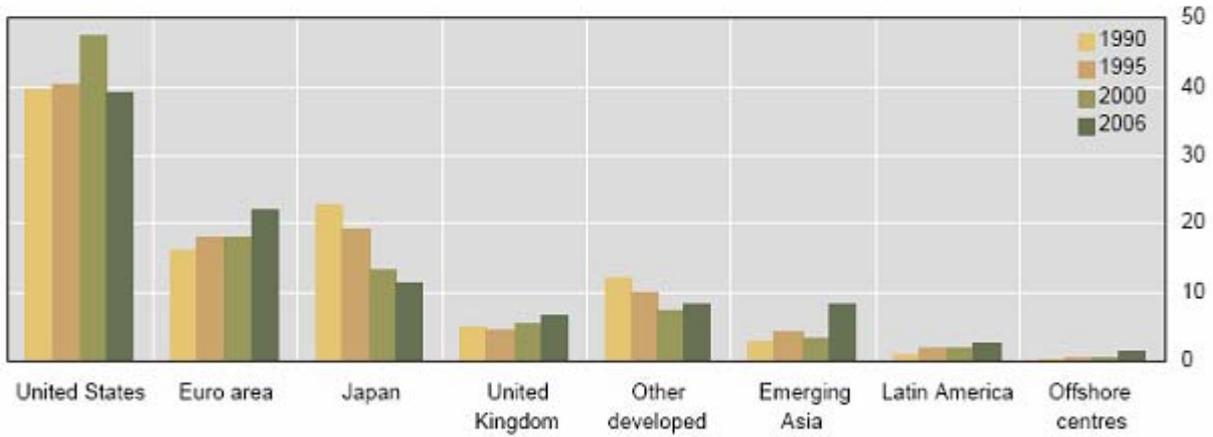
بعيدا عن المدخل التقليدي السابق , ركز (Allen and Gale) على المواعمة الزمنية للمخاطر التي لا يمكن تنويعها عند نقطة زمنية معطاة , فلقد بينا إن بعض المخاطر يمكن تمييزها عبر الزمن بطريقة تخفض من آثارها على الثروة الفردية واحدة من الاستراتيجيات غير القابلة للتنويع هي تقسيم المخاطر بين الاجيال (Intergeneration risk sharing) هذا التقسيم للمخاطر مرتبط بمخزون مكون من الأصول عبر الأجيال . إستراتيجية أخرى تتطلب تراكم الأصول بهدف تخفيض التذبذبات في الاستهلاك عبر الزمن كلاهما عبارة عن أمثلة للمواعمة الزمنية لعوائد الأصول.

و هنا يبين Allen and Gale إن فرص القيام بالمواعمة الزمنية هي مختلفة جدا في الأنظمة المالية القائمة على السوق عن تلك الأنظمة المالية القائمة على المصارف فلقد أشارا إلى أن عدم كمال الأسواق المالية يمكن ألا تسمح بالمواعمة الفعلية بين الأزمنة لكن المصارف يمكنها ذلك مادامت ليست موضعا للمنافسة من قبل الأسواق المالية .ذلك انه في الأوقات الجيدة فان الأفراد سيختارون عدم المشاركة في الأنظمة المصرفية و الاستثمار فقط في الأسواق المالية , وهكذا تجنب تركيب الاحتياطات التي لا يمكن الاستفاة منها , و بالتالي فانه في الأمد الطويل تصبح المواعمة الزمنية من خلال المصارف غير قابلة للاستمرار بوجود منافسة مباشرة من قبل الأسواق .

هذه النظرية تقدم إطارا للتفكير في دور إدارة المخاطر عبر مختلف الأنظمة المالية : في الأنظمة المالية القائمة على المصارف كالتالي في اليابان ,فرنسا و ألمانيا ,إدارة المخاطر يمكن ان تتحقق من خلال المواعمة الزمنية من خلال اللجوء الى للمصارف و بقية الوسطاء الماليين . و في الجهة المقابلة , فان الأنظمة المالية القائمة على الأسواق المالية فان طريقة المواعمة الزمنية يتم التخلي عنها من خلال المنافسة مع الأسواق المالية و بالتالي فان الأفراد و المؤسسات سيتصرفون لصالحهم الخاص للمتاجرة و إدارة المخاطرة بطرق جد مختلفة , و في هذه الحالة فانه لن يكون من الممكن للمصارف إدارة المخاطر من خلال تراكم و تخفيض الاحتياطات و البديل عنها هو استعمال المشتقات و تقنيات أخرى مشابهة .

و هنا نشير ان اختلاف الأنظمة المالية في العالم لا يعني ان لكل منطقة (المقصود نظام مالي) مخاطر منفصلة عن المناطق الأخرى , فاستنادا إلى مفهوم "فجوة الجودة" [53] فان عدم تناظر التعميق المالي بين الدول وعدم التكافؤ في عرض الأصول السائلة يقود إلى تصدير الوساطة المصرفية فمن الشكل الموالي يظهر جليا إن الدول النامية غير قادرة على الانتاج الكافي للأصول المالية السائلة و العالية الجودة المفضلة من قبل العائلات و الشركات او المصارف المركزية و هو ما يؤدي الى تصدير أموالهم إلى الخارج بكميات كبيرة , و هو ما يجعل إصابة المناطق المستقبلية للأموال بأي انحرافات مالية ناتجة عن تعميق مالي مفرط أو غير مضبوط يؤدي الى انتقال العدوى الى المناطق منشأ تلك الاموال , و هو ما يستدعي تعاون دولي لجميع الاطراف لضمان مستويات مثلى من التعميق المالي الخالي من الانحرافات.

Stock market capitalisation plus total outstanding debt



الشكل (07) تصدير الوساطة المالية في الدول النامية المصدر: [54] ص 12-14

مداخل بديلة لنظرية الوساطة الجديدة :

لقد بينا فيما سبق ان النظرية الحالية للوساطة المالية تركز كثيرا على وظائف المؤسسات المالية , حيث يرتكز دور الوسطاء الماليين

حسبها في تخفيض تكلفة المعاملات وعدم تناظر المعلومات و قد بينا ان هذا المدخل أصبح مبالغاً فيه كثيرا ففي حين من الممكن ان تكون هذه العوامل مركزية في دور الوسطاء فانها خسرت اهميتها بشكل كبير . و هنا اقترح (Allen Franklin and Santomero) رؤية للوسطاء تركز على دورين رئيسيين : انهم يعني الوسطاء مسهلين لتحويل المخاطر مستخدمين بذلك ادوات مالية في غاية التعقيد , فحسب هذا المفهوم فان النشاط الحقيقي للوسطاء الماليين يتأتى من إدارة المخاطر [55] ص 2400 في حين ان النظرية التقليدية لم تبين جيدا لماذا تقوم المؤسسات المالية بهذه الوظيفة ؟

3.3.1. التبريرات الحالية لإدارة المخاطر :

هنا يحاول AS أن يشرح لماذا يحتاج مستهلكوا خدمات الوسطاء إلى المتاجرة و إدارة المخاطر ,معتبرين انه من الأهمية الخاصة إلقاء الضوء على كون إدارة الخطر أصبح الدور الرئيسي للوسطاء .
تعود الأدبيات التي بحثت في سبب إدارة الخطر من قبل الشركات إلى عام 1984 حيث اقترح (Stulz1984)

قبل غيره السبب الاقتصادي لقيام مديري الشركات المفترض بهم العمل لحساب ملاك الشركة بالتصرف لصالحهم الخاص فيما يتعلق بالأرباح المتوقعة وتوزيع عوائد الشركة حول قيمتهم المتوقعة, فلقد بين انه لا بد إن يكون من أهداف الشركة دفع هؤلاء لتجنب الخطر ,تعتبر مساهمات Stulz نقطة البداية للعديد من الدراسات الأدبية في هذا المجال.

حديثاً قدم (Santomero 1995a) دراسة ناعفة دراسة ناعفة لهذه الشروحات و التي يمكن تقسيمها الى :
اولا- إدارة المصالح الخاصة : لقد بين ان لمديري الشركة قدرة محدودة للتمييز بين حصتهم المعبرة لثروتهم الخاصة في شكل أسهم في الشركة و رسملة (تركيب) العوائد من الشركة و بهذا فهم يفضلون استقرار عوائد الشركة عن تذبذبها , و ذلك لانه مع ثبات بقية الاشياء الأخرى, فان نوعا من الاستقرار يحسن من منفعتهم الخاصة عند القليل او انعدام التكاليف لبقية المساهمين هذه المفاهيم يمكن ان نجدها في الأدبيات تحت مسمى الوكالة [54] ص1248

ثانيا- لا خطية دالة الضرائب : إضافة الى الدوافع الإدارية التسييرية فان مستوى أداء الشركة و القيمة السوقية يمكن ان ترتبط مباشرة مع تذبذب عدد من الأسباب الأخرى ; الأول يتمثل في طبيعة قانون الضرائب و التي سواء تاريخيا او دوليا تعتبر لاخطية , هذه النقطة تم اثارها من قبل Smith and Sulz و أيضا Gennote and pyle 1991 و تم اعتبارها من قبلهم بانها السبب المفتاح لتخفيض الخطر , و بوجود دالة غير خطية للضرائب , فان مواءمة الدخل تخفض من معدل الضرائب الفعلي , و هكذا الضرائب المتحملة من قبل الشركة , بتخفيض متوسط معدل الضريبة الفعلي في الأجل الطويل , فان الأنشطة التي من شأنها تخفيض تذبذب الدخل ستعمل على زيادة قيمة حملة الأسهم .

لقد قام Graham and Smith 1996 بتشخيص حذر لدرجة تحذب دالة الضرائب في الولايات المتحدة الأمريكية ولقد وجدا انه في المتوسط بان الدالة محدبة مبدئيا بسبب tax loss carry backs و tax loss carry forwarde و لتوضيح هذا الأثر نأخذ شركة تخضع لدالة محدبة للضرائب فان متوسط الادخار انطلقا من تخفيض 5% في تذبذب الدخل الخاضعة للضريبة فان مستوى الادخار تكون حوالي 5% ايضا .

ثالثا- تكاليف العسر المالي : السبب الثالث الذي يعتبره AS 2001 الأكثر قوة و الأقل مقاومة , فعلى الشركات ان تهتم بالتذبذبات لأنها تقود الى الإفلاس , فمتى كان الإفلاس مكلفا , فان الشركة تحاول ان تتجنبه .

يظهر هذا السبب الأكثر عقلانية حسب AS 1996. وقد تكون هذه التكلفة أكثر أهمية في الصناعات المنظمة. ففي هذه الحالة فإن خسائر كبيرة ستصاحب هذا الإفلاس بما فيها الموقع الاحتكاري في الصناعة , و هذا ماقاد البعض للاستدلال بان هذا السبب يعطي تبريرا معنويا حول سبب اختيار المصارف لاستراتيجيات الخطر المنخفض.

و في كل الحالات .فان تكلفة العسر المالي لا بد ألا تكون خطية و عادة ما يتم نمذجتها كمتغير متصل (او عشوائي) ذلك ان دالة تكلفة خطية لا تقود الى سلوكات مطلوبة و هو ما تطرق اليه Hendrik Hakenes 2004و الذي يبين فيه ان المصرف افضل وكيل لادارة المخاطر.

رابعاً- اخفاقات الاسواق المالية : ان تواجد تكلفة عدم الكمال تنتج او تؤدي الى استثمار اقل من المستوى التوازني في بعض الحالات , اين تكون بعض الاستثمارات مربحة في غياب عدم كمال الأسواق , بطريقة أخرى فان تذبذب الربحية يؤدي بالشركة للبحث عن تمويل خارجي لتنفيذ الاستثمار عندما تكون الأرباح منخفضة.

خامساً-حدود اقتراحات Santomero 1995 و معالم النظرية المعدلة للوساطة المصرفية :

النظريات المقدمة كانت موجهة لشرح لماذا على المؤسسات سواء كانت مالية او غير مالية ان تهتم بادارة الخطر , الكلام السابق ركز على الفوائد التي نجنيها من التحوط و لكن لم يعتبر التكاليف .

لقد ادخل مباشرة تكلفة المعاملات و تكلفة الوكالة , و لكن سيكون من المستحسن البداية بتكلفة التحوط متضمنة تكلفة المتاجرة , كذلك تتضمن تكلفة في غاية الأهمية تلك التي ترتبط بأنظمة المعلومات التي تحتاج لتطوير البيانات الضرورية لاتخاذ القرار الخاص بالموقع التحوطي اللازم او الملائم .كذلك هناك تكلفة الوكالة المصاحبة للأنشطة وهذه تتضمن المشاكل المرتبطة بفرص المضاربة , المشاركة , المشتقات و الأسواق الأخرى , وهنا يشير Chinmoy Ghosh and others 2008 في دراسة كلية على القطاع المصرفي الهندي بعد سماح المصرف المركزي الهندي للمؤسسات المصرفية الأجنبية العمل في الساحة المصرفية الهندية و تحرير القطاع المصرفي الهندي مما أدى إلى انخفاض تكاليف الوكالة بشكل كبير في القطاع الخاص مقارنة بالقطاع المصرفي العام [54]ص410

- ان درجة قبول الشروحات الأربعة لإدارة المخاطر تختلف إذا ماتم اعتبار هذه التكاليف :

-فلاخطية دالة الضرائب تكون الأقل قبولاً حسب AS فالضرائب المدخرة من المحتمل إلا تصبح قادرة على تبرير الحصة الكبيرة التي تستوعبها عملية إدارة المخاطر و خاصة إذا أخذت التكاليف هذه الاستراتيجيات بعين الاعتبار.

-الاستدلال المستند على إدارة المصالح الخاصة و عدم كمال الأسواق المالية هي أكثر قبولاً , و لكن مرة أخرى ليس واضحاً إذا ماكانت الأرباح تغطي التكاليف , حملة الأسهم بإمكانهم منع المديرين من إدارة المخاطر و استعمال التكلفة المدخرة المحققة في تعويض أنفسهم جراء ارتفاع الخطر .

- الحجة الأكثر قبولا هي تكلفة الإفلاس و التي لا مجال للشك في قدرتها على شرح Why risk management , إلا انه من غير الواضح لماذا استراتيجيات البديلة مثل تخفيض قيمة الديون او استعمال أدوات تحول دون الإفلاس لا تعطي تكاليف كبيرة مرتبطة بإدارة المخاطر.

و النتيجة انه لعرض الأدلة على طلب خدمات إدارة المخاطر سواء من قبل المستهلكين و من الممكن ايضا من الشركات , فعلى المديرين ان يهتموا في أن واحد بالربحية المتوقعة و الخطر او التباين للأرباح المؤجلة و القيمة السوقية و هكذا فانه يصبح للمصرفي الآن مستهلكي خدمات إدارة المخاطر .

و هنا يشير AS إلى انه رغم إثبات الدلائل حول ضرورة إدارة المخاطر فانه تبقى بعض المسائل التي تعجز النظرية الحالية عن تفسيرها تتمثل أساسا في البحث عن القيمة المضافة التي تدرها عملية إدارة المخاطر , و كيف يمكن خلق هذه القيمة , و من هو العون الأمثل الذي يعتبر قادرا على تقديم خدمات إدارة المخاطر أفضل من غيره .

الثاني : الوسطاء الماليون يخفزون من "تكاليف المشاركة" وهي المفهوم المفتاحي الثاني في نظرية AS للوساطة المالية [55] ص 1248 وهي تجيب على سبب تغير سلوك العائلات و الشركات من فترة لأخرى في الانتقال بين المصارف و الأسواق وقد تساهم لحد كبير في فهم لما تختلف الأنظمة المالية انطلاقا من مفهوم فجوة الأصول الموضح سابقا , و هنا يشير AS الى انه في السنوات الثمانينات و التسعينات سقطت تكاليف المتاجرة بالأوراق المالية بشكل كبير جدا وهو ما شجع العائلات على المشاركة في تنفيذ الصفقات بشكل مباشر وهو ما خفض دور صناديق الاستثمار و في المقابل بين AS انه خلال 15 سنة الأخيرة ارتفعت قيمة الوقت كثيرا وهو ما دعم دور صناديق الاستثمار حيث تكون تكاليف المشاركة بالنسبة لها منخفضة وهو ما يجعلها أكفأ في الاستثمار لصالح الأفراد الذين تزداد بالنسبة لهم تكاليف المشاركة. لكن ما المقصود بمفهوم تكاليف المشاركة ؟ و هنا يشير AS إن هناك ترجمة واحدة لها تتمثل في الوقت المخصص لاتخاذ القرار المالي , و هنا يضيف AS ان تكلفة الفرصة البديلة لوقت أعوان الاقتصاديين خاصة بالنسبة للعديد من المهن زادت بصفة معتبرة خلال 15 سنة الماضية و هنا يرد WS بان الأجور بقيت ثابتة خلال نفس الفترة , إلا ان AS يؤكد ذلك إجمالا إلا انه يشير إلى ان عدم عدالة توزيع الدخل زادت خلال نفس الفترة.

و هنا يظهر جليا ان الدور الجديد للوسطاء الماليين هو التمتع بين الأفراد و الأسواق المالية الأكثر تعقيدا [42] و لغرض القيام بهذا الدور فانه يتعين على الوسطاء إن يجعلوا منتجاتهم أكثر سهولة في الفهم حتى لا يؤدي ذلك الى انحرافات عملية التعميق المالي [53] ص 11-14.

- يضيف WS أمرا آخر في غاية الأهمية في نظرية الوكالة وهو إن المؤسسات المالية لا تكون عبارة عن عون يتموقع بين المدخرين و المستثمرين و يتحمل القيام بمهام الوكيل عن كل منهما امام الآخر لتخفيف تكاليف المعاملات و عدم تماثل المعلومات و لكن تكون اسواقا مستقلة تخلق المنتجات المالية حيث القيمة

المضافة لزيائنها تتمثل في تحويل الخطر, الأجل , السيولة . فالنظرية الحالية للوساطة المالية تحتاج للمزيد من الحركية لفهم المنتجات المالية الجديدة بدلا من وصف ساكن مقارن - القيمة المضافة ستكون جوهر النظرية الحديثة للوساطة المالية.

- لابد من اتخاذ المدخل الوظيفي بدلا من المدخل المؤسساتي الذي يبحث في سبب تواجد المؤسسات المالية بل بالتركيز على على حاجيات الأفراد من السيولة العائد المخاطر فهذه تبقى ثابتة على مر العقود اما المؤسسات فتتغير و تظهر أشكال جديدة , هذا المدخل البديل يصرف الأعمال البحثية الى تكامل المصارف و بقية الوسطاء مع الأسواق المالية بدل التركيز عن التقابل و التضاد بينهما .والجدول التالي يلخص اهم النقاط و التطورات التي يجب إحداثها على النظرية الحالية للوساطة المالية[52]ص38 :

جدول رقم (10) معالم نظرية الوساطة المالية و المصرفية المعدلة المصدر: [52]ص38

النظرية الحالية للوساطة المصرفية	النظرية المطورة للوساطة المصرفية
*تحليل ساكن يستند على كمال الأسواق	*تحليل ديناميكي أسواق مختلفة
*أسواق غير كاملة و العمل على كمالها	*منتجات مالية مبتكرة
* الوسيط المالي هو عون بين المدخرين و المقترضين	*الوسيط المالي هو مقاول مورد للخدمات المالية
* تخصيص كفاء للادخارات	*لتحويل المالي
* التكاليف	*القيمة المضافة
*عدم تناظر المعلومات	*توجهات المستهلكين,سواء كانوا مستثمرين ام مدخرين.
*اختيار معاكس,خطر أخلاقي , تقيد القرض	*التركيز على العلاقة عائد/خطر ,إدارة مثلى للخطر
*التقنين كأحد إخفاقات الأسواق	*التقنين لمراقبة الخطر المؤسساتي و النظامي
*اللاوساطة	*ديناميكية الوساطة(أسواق جديدة, منتجات جديدة , أعوان جدد

عرفت النظرية المصرفية تطورات هامة جدا، كما بقيت المسائل المطروحة حول المصارف أساسا هي نفسها: لماذا هناك بنوك و فيما تستخدم؟ على ماذا يركز دورها (وظيفتها) في تمويل الاقتصاد و بالتالي في تخصيص الموارد عموما في الاقتصاد؟ ماذا تضيف البنوك لسوق رأس المال؟ ما هو الحجم الأمثل لبنك ما؟ هل من الواجب مراقبة ضيقة على نشاطه، و في هذه الحالة ما هو التنظيم (التقنين) الأمثل؟ أو على العكس، هل تختار الموقع الأكثر تطرفا للتحرير المصرفي.

و رغم ثبات الأسئلة إلا أن الإجابة اختلفت كثيرا، فالنظرية المصرفية تمكنت من التطور كثيرا فيما يخص المفاهيم و استطاعت أن تستخدم نتائج المجالات الأخرى المرتبطة خاصة بنظرية التوازن العام لـ Arrow, (1964) Debreu، جزء لا بأس به من الاقتصاد الكلي (نظريات النقد، الطلب على النقود)، نظرية الخطر، النظرية المالية (النماذج الساكنة لتوازن الأصول المالية)، نمذجة المنافسة، الاقتصاد العام (مسألة التنظيم)، في الأخير و حديثا، كل التطورات المرتبطة بمفهوم عدم تناظر المعلومات .

ولقد درجت الادبيات في هذا المجال على دراسة النظرية المصرفية وفقا لثلاثة مجالات بحثية، الأولى و يتعلق بالوساطة المصرفية للسيولة والثاني يدرس الوساطة المصرفية للمعلومات و الثالث يهتم بالوساطة المصرفية للخطر

-بالنسبة للوساطة المصرفية للسيولة يعتبر نموذج Diamond Dybvig عام 1983 النموذج القاعدي الأول الذي يحاول تفسير وظيفة المصارف فيما يتعلق بتوفير السيولة للمودعين و منع حالات الهلع المصرفي التي تؤدي في كثير من الحالات الى انهيار الانظمة المصرفية القطرية و الدولية، الا ان هذا النموذج قام على فرضيات ارتأها البعض انها غير واقعية فعدلوا في الفرضيات القاعدية تدريجيا الى ان وصلوا الى بناء نماذج الوساطة المصرفية للسيولة في الاسواق مابين المصارف و علاقتها ايضا بانظمة الدفع.

-بالنسبة للوساطة المصرفية للمعلومات فهي ناتجة اساسا من وجود فجوة المعلومات بين المدخرين و المقترضين وهكذا تتدخل المصارف لسد هذه الفجوة من خلال الفصل بين طرفي العقد التمويلي للحيلولة دون انتشار ظاهر الراكب المجاني التي تعمل على تشويه كفاءة و جدوى مراقبة المدخرين للمقترضين بشكل فردي ومباشر , وهو ما يجعل تكاليف المراقبة الفردية اكبر بكثير من تكاليف الرقابة النائبة او الوكيله التي اتى بها نموذج Diamond Dybvig عام 1984 .

-بالنسبة للوساطة المصرفية للخطر وبعد انخفاض تكاليف المعاملات و المعلومات اصبحت النظرية النمطية للوساطة المالية عموما و الوساطة المصرفية خصوصا لا تتناغم مع الواقع الذي يمارس فيه الوسطاء نشاطاتهم و ادائهم في اسواق القروض و الاسواق المالية وهكذا انتفض جيل من الاقتصاديين ينادون بضرورة تعديل نظرية الوساطة و التركيز اكثر فاكثر على ادارة المخاطر كمحرك اساسي للقيمة المضافة للوسطاء الماليين و المصرفيين واعطوا التبريرات اللازمة بشأن قيام الوسطاء بهذه الوظيفة انطلاقا من حاجة مستهلكي خدمات ادارة المخاطر و اعادوا صياغة معالم النظرية الجديدة للوساطة المالية و المصرفية.

الفصل 2

لقد اختلف الاقتصاديون كثيرا حول أهمية الوساطة المالية والمصرفية في عملية النمو الاقتصادي فلقد أيد كل من Walter Bagehot (1873) و (1969 Hicks) بان المصارف لعبت دورا حاسما في دفع التصنيع في بريطانيا من خلال تسهيل تعبئة رأس المال للأعمال والمشروعات الربحية، كذلك لقد بين Schumpeter (1912) أن الأداء المصرفي الجيد يشجع الاختراعات التكنولوجية من خلال تعريف وتمويل المقاولين الذين يملكون فرص النجاح المتأتمية من المنتجات المخترعة وعملية الإنتاج، وخلاف ما سبق طرح Robinson (1952) السؤال " أين تقود المؤسسات التمويل التابع " وحسب هذا الرأي فان التنمية الاقتصادية تخلق الطلب على بعض أنواع التمويل الخاصة وهنا تعمل الوساطة المصرفية بالاستجابة لهذا الطلب بصفة آلية، ومن جانب آخر يوجد بعض الاقتصاديين الذين لا يؤمنون بوجود علاقة ذات أهمية بين التمويل والنمو بصفة عامة وبين الوساطة المصرفية والنمو بصفة خاصة، فلقد أكد Robert Lucas (1988) على أن الاقتصاديين بالغوا في وصف أهمية العوامل المالية في عملية النمو الاقتصادي.

1.2. الأفعال التبادلية بين الوساطة المصرفية والنمو الاقتصادي المستديم

هناك العديد من الفرضيات التي حاولت اعطاء تحليل مقنع حول العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الاجل الطويل وسنحاول في هذا المبحث حصر هذه الادبيات , فهناك من يعتقد ان التطور في الوسائط المالية و المصرفية يعتبر القائد للنمو الاقتصادي في الاجل الطويل ضمن ما يطلق عليه فرضية العرض القائد , وبالمقابل هناك من يرى ان النمو في القطاع الحقيقي هو الذي يدفع بالمؤسسات المالية و المصرفية الى تطوير نفسها و توفير خدمات تتناغم و حاجيات القطاع الحقيقي ضمن ما يطلق عليه فرضية الطلب التابع و بالجانب المقابل هناك من يؤمن بان السببية بينهما تكون مزدوجة , راي آخر يرى ان التطور في الوسائط المالية و المصرفية من شأنه ان يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي المستديم , كل هذه الفرضيات سنقوم بشرحها بالتفصيل ضمن هذا المبحث.

1.1.1.2. مضمون الفرضية

ويسمى أيضا التطور المالي الخارجي [50] ص90. وهي تشير إلى الظاهرة التي يكون فيها إيجاد المؤسسات المالية وعرض الأصول والموجودات والخدمات المصرفية التابعة لها سابقا للطلب على هذه الأصول ولذلك فالتطور المالي (ونقتصر هنا على تطور الوساطة المصرفية) يقود النمو الاقتصادي، وتعتبر هذه الفرضية الأكثر قبولا بين الاقتصاديين، ويكمن السبب النظري وراء ربط تطور الوساطة المصرفية بالنمو الاقتصادي، في أن الوساطة المصرفية المتطورة تقوم بعدة وظائف حاسمة من خلال ما تحققه من خفض لتكاليف المعلومات والمعاملات والمتابعة [51] ص02، فهناك العديد من الأدبيات التي عرضت كيف يمكن للوساطة المصرفية الجيدة أن تخفض هذه التكاليف وتؤثر على معدلات الادخار، وقرارات الاستثمار والابتكارات التكنولوجية وهكذا على معدلات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، وهنا يوصي Levine (1997) [52] ص689. بإتباع المدخل وظيفي لفهم دور القطاع المالي في النمو الاقتصادي [53] ص205. فهذا المدخل يركز على الربط بين الوظائف التي يقدمها القطاع المالي والمصرفي والنمو الاقتصادي، ذلك أن معظم المداخل البديلة لدراسة العلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي تعود لمساهمات كل من John gurley (1955) James Tobin (1965) و Renald McKinnon (1973) حيث أنهم ركزوا في نماذجهم الرياضية كما في دراساتهم الوصفية على النقود، هذا التركيز الضيق يمكن أن يقلص من التحاليل في ارتباط النمو بالتمويل، ويقود إلى فخ التمييز بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي في تأديته للوظائف المذكورة آنفا، كما أن هذا المدخل يتضمن مجالا آخر ضمنيا للبحث وهو العلاقة بين هيكل التمويل وعرض الخدمات المالية. فتكاليف الحصول على المعلومات وتنفيذ المعاملات خلقت سببا وجيها لتواجد المصارف وبقية الوسطاء، فبدون هذه التكاليف، فانه ليس هناك حاجة لوساطة مصرفية تقوم بإنفاق الموارد على المشروعات التي تبحث عن التمويل، لا مراقبة للمقترضين ومسيري المشاريع، لا ضرورة لوجود عقود تسيير الخطر وتسهيل المبادلات وبالتالي فلن تكون هناك نظرية تدرس العلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي عموما أو الوساطة المصرفية والنمو الاقتصادي بصفة خاصة [54] ص10.

2.1.1.2. شمبوتر ونظرية القدرة الإبداعية للائتمان

لاشك أن أولى الإسهامات في هذا المجال تعود إليه، فهو يعتبر أن الخدمات المالية أصل تطور النمو الاقتصادي [55] ص03، فتنفيذ عملية الإنتاج تحتاج إلى القروض، فالفكرة الرئيسية انه من غير الممكن أن تصبح مقاولا قبل أن تصبح مدينا، وهكذا يركز Schumpeter على أهمية القدرة الإبداعية للائتمان في

التأثير على النمو الاقتصادي، فالمنظم المبدع من وجهة نظر Schumpeter الذي يجسد عملية التنمية لا يمكنه أداء هذا الدور بدون تمويل يكفل له تبني التقنية في استثماره الجديد، فحسب Schumpeter " لن يكون منظما قبل أن يكون مدينا بعض الوقت"[56]ص201 .

يعتبر Schumpeter إن الدور الأساسي للمصارف هو خلق وسائل الدفع الجديدة لتمويل المقاولين المبتكرين فهذه الوظيفة أصبحت رئيسية في اقتصاد رأسمالي قائم على الملكية الخاصة (private ownership) لوسائل الإنتاج، بما أن الابتكارات تتم عادة من قبل أشخاص لا يمتلكون وسائل الإنتاج، فلقد أوضح Schumpeter بان دور المصارف لن يكون نافعا إذا تم القيام بهذه الابتكارات من قبل الشركات المتواجدة، لكن عندما تكون الابتكارات من طرف المقاولين الجدد لا يملكون وسائل الإنتاج، فستكون نقود المصارف (Banks money) هي الأداة التي من خلالها يتم مراقبة وسائل الإنتاج التي تؤخذ بعيدا عن الشركات المتواجدة والمعطاة للأعوان الاقتصاديين الجدد لتنفيذ ابتكاراتهم، فحسب Schumpeter فان المصارف ونقود المصارف تشكل العامل الداخلي (the second endogenous factors) والتي يمكن أن تشرح التطور المستمر للاقتصاد الرأسمالي، فمن خلال خلق النقد لتمويل المقاولين المبتكرين تعمل المصارف على تغيير توزيع ملكية وسائل الإنتاج، كذلك هناك أداة تسمح بملكية ومراقبة وسائل الإنتاج وتحويلها للمقاولين المبتكرين هي التضخم[57]ص09 الذي ينتج عن كون الطلب على وسائل الإنتاج من قبل المبتكرين والطلب القائم من قبل الشركات القديمة، يرتفع مقابل العرض الثابت للخدمات الإنتاجية بسبب ارتفاع أسعار الخدمات، وهو ما يسمح بتحويل الأموال من التخصيص الحالي إليهم، كذلك ركز Schumpeter على أن خلق النقود المصرفية يسمح للاعبين جدد لأخذ الابتكارات محل التنفيذ من خلال اخذ مراقبة وملكية عوامل الإنتاج عن الشركات القائمة، وفي حال غياب المصارف ونقود القرض فانه لن يكون ممكن، فالابتكارات الجديدة لا يتم تمويلها من الادخار الفعلي و انما من الادخار المتوقع[58]ص12, لان تواجد الشركات القديمة التي تود استمرار استعمال الموارد في العملية الإنتاجية التقليدية ولن يكون لهم أي سبب في تحويلها إلى أعوان جدد يودون تغيير التوازن الإنتاجي الحالي.

ويظهر جليا تعريف Schumpeter لرأس المال والذي يعكس الأهمية التي أولاها للنقود المصرفية في عملية التنمية فهو يعرف رأس المال، بأنه قوة الشرائية جديدة تنعكس في النهاية بوسائل إنتاج حقيقية جديدة التي تمنح للمقاولين لتنفيذ ابتكاراتهم فهو يعتبر أن كل وسائل الدفع وفي كل وقت يجب تحويلها إلى المقاولين المبتكرين و ولقد كان لآراء شمبوتر تأثيرا على بعض اقتصاديي اوروبا حيث ظهرت آراء جديدة اعطت للنظام المصرفي الدور القيادي في عملية التنمية الاقتصادية [59]ص192 .

من المعلوم أن العرض النقدي يتم عن طريق قيام المصرف المركزي بعرض القاعدة النقدية، تاركا للجهاز المصرفي ومن خلال وظيفة الوساطة المالية وبالتفاعل مع الجمهور مضاعفة القاعدة النقدية ليصل المجتمع الإجمالي للعرض النقدي، هذه القدرة الهامة على التأثير في عرض النقود تمنح الوسطاء الماليين والمصارف القدرة على التأثير في القطاع الحقيقي ومن ثم النمو الاقتصادي من خلال الدور النقدي للجهاز المصرفي، هذه

الرؤية التي تبناها في البداية الكينزيون ومعهم كثير من الدراسات التطبيقية المعاصرة تشير بوضوح إلى أهمية النقود في الأنشطة الحقيقية من خلال توفير وتسهيل عملية التبادل الداخلي.

فتوبن (Tobin 1965) يرى عدم حيادية النقود في تأثيرها على النشاط الاقتصادي، حيث الزيادة في النمو المتوقع للمعروض النقدي يعمل على تخفيض كلفة التمويل، والذي بدوره يعمل على الرفع من المعجل أو معدل رأس المال/ الإنتاج ولهذا فإن (Marini et Ploeg 1998) يريان أن نمو المعروض النقدي له تأثير حقيقي على النشاط الاقتصادي وبالتالي ينفيان مبدأ سيدروسكي (Sidrausky 1967) ويرى فيشر (Fisher 1997) أنها موجودة في الأجل الطويل فحسب، وبالتالي فهو يرى الأهمية للمؤسسات المصرفية وخدمات الوساطة المالية في تأثيرها على النشاط الاقتصادي حيث يقول [60]ص07: " إن شيوع الأساليب المصرفية واستخدام الشيكات في تحويل الالتزامات المالية يترك أثره على سرعة تداول العملات والودائع المصرفية وهو الملاحظ خلال العصر الحديث، فكما أن الودائع تحت الطلب جزء من M_1 حلت بمرور الزمن محل النقود الورقية، فهي بالتالي أي الودائع تحت الطلب، حلت محله عبر الزمن أدوات الائتمان المالية كأدوات التبادل."

ولهذا توصل إيرلاند (Ireland 1994) لوجود دليل نظري وتطبيقي يدعم مبدأ توبن من حيث وجود ارتباط بين النمو الاقتصادي والعرض النقدي.

هذا التأثير للنقود على القطاع الحقيقي وبالتالي النمو الاقتصادي يتم من خلال عدد من الأدوات، فعلى مدى أكثر من نصف قرن ساد اعتقاد جازم لدى كثير من الاقتصاديين أن سعر الفائدة هو الأداة الرئيسية للسياسة النقدية فالكينزيون [61]ص30 يرون على نطاق واسع أن التسلسل التأثيري يأتي من خلال التغيرات النقدية ذات العلاقة الطردية مع سعر الفائدة المؤثر في القرارات الاستثمارية في القطاع الحقيقي، ومن ثم في النمو الاقتصادي، فالمؤسسات المالية يمكنها التأثير في النمو الاقتصادي من خلال التوسع في التمويل الخاص أو تمويل المشروعات عبر آليات النقود وسعر الفائدة، إذ السعر المرتفع للاقتراض يحد من توسع قطاع الأعمال الاستثماري والاستثمار الخاص في السلع المعمرة والإسكان، ومن ثم انخفاض الناتج الكلي.

غير أن النقديين أضافوا بعد ذلك كل التغيرات السعرية للأصول بدلا من سعر الفائدة لوحده أو معدل التبادل، حيث يؤمنون بوجود علاقة مباشرة وتأثير مباشر للعرض النقدي على أسعار وقيم الأصول من خلال التأثير المباشر في الطلب على الأصول [62]ص30.

إلا أن الاتجاهات الأكثر حداثة في تفسير التأثيرات النقدية على القطاع الحقيقي هي من خلال الإقراض البنكي أو الميزانية البنكية في سوق الائتمان، إذ يعمل التوسع في الإقراض البنكي للمشروعات الصغيرة والكبيرة من خلال زيادة القاعدة النقدية على نشر بيئة التوسع، بينما يعمل كون المصارف والوسطاء الماليين مقرضين صافين إلى تقليل الشعور بالقلق الأخلاقي (Moral Hazard) تجاه الوفاء الائتماني ومن ثم تحفيز التوسع في الاستثمار (Bernanke 1995) .

3.1.1.2 وظائف الوساطة المصرفية من أجل النمو

1.3.1.1.2 المدخل الوظيفي وقنوات النمو المستديم:

يمكن تقسيم مصادر النمو المستديم (الطويل الأجل) إلى نمو مدخلات الإنتاج (العمل، رأس المال بصورة رئيسية) ونمو إنتاجية وكفاءة استخدام هذه المدخلات ولتهيئة الظروف الملائمة لتحقيق نمو قابل للاستمرار فإنه لابد من تحقيق ما يعرف بالنمو الكثيف (Incentive growth) أي ذلك النمو القائم على تحسين مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج وليس النمو الموسع (extensive growth) أو النمو المعتمد على زيادة كميات المدخلات الإنتاجية، وفي هذا الإطار يتبين الدور المحوري للوساطة المصرفية كمحفز للنمو ليس فقط من خلال تمويل التنمية أو تمويل الاستثمارات في القطاعات الإنتاجية بل وكذلك في رفع إنتاجية وكفاءة هذه الاستثمارات وتحقيق تخصيص أفضل للموارد المالية المتاحة من خلال التعرف على المشاريع ذات العائد الأعلى ومن خلال مراقبتها بعد تأسيسها لضمان تحقيق القيمة المضافة المتفق عليها. [63]ص03.

سعى منه لتنظيم الأدبيات الخاصة بالوساطة المصرفية والنمو قام (Livine) بتقسيم الوظائف التي تقوم بها الى 05 وظائف رئيسية كل واحدة منها تؤثر في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل وتتمثل في [54]ص05:

- تسهيل المتاجرة، التحوط، تنويع وتجميع المخاطر.

- تخصيص الموارد.

- مراقبة المسيرين وإرساء حوكمة الشركات.

- تعبئة المدخرات.

- تسهيل مبادلة السلع والخدمات.

ولقد بين أن هنالك قناتين من خلالهما يمكن لأي وظيفة من الوظائف السابقة أن تؤثر في النمو الاقتصادي:

تراكم رأس المال، الاختراعات التكنولوجية.

- يعمل القطاع المصرفي على تعظيم تراكم رأس المال من خلال الرفع من معدلات الادخار أو تخصيص

الادخارات إلى المشاريع المنتجة.

- أما فيما يتعلق بالاختراعات التكنولوجية [64]ص86 .والتي ركز عليها الجيل الثاني من نماذج النمو

الاقتصادي، فيمكن للوساطة المصرفية التأثير فيها من خلال تقديم التمويل لها. إن نظرية النمو الداخلي ركزت

على عامل خاص مهم وهو التقدم التقني ولم تعتبره سلعة عامة (حررة) (Bien libre) متوفرة مجاناً،

فخصوصية التقدم التقني تأتي من النشاط الذي ينتجه، المعرفة العلمية والتقنية، ذلك أن المعرفة غير خاضعة

لقانون تناقص الغلة، فالعائد منه لا يتناقص بزيادة تراكمه كما أنه يمكن أن تخزن جيداً (براءات الإختراع،

الملكية الفكرية، ... إلخ) ومهما كانت الحوامل، فالمعرفة لا بد من انتاجها وهي تزيد من إنتاجية عوامل الإنتاج

فالمعرفة تمدنا بآثار خارجية موجبة (externalité positive) لكن التقدم التقني ليس هبة $\left(\frac{1}{K}\right)$

من السماء وإنما لا بد من إنتاجها، وعليه فإن إنتاج التقدم التكنولوجي لا بد من أن يمول، وعليه فإن الترابط بين النمو والوسائط المالية يمر عبر قناة تمويل إنتاج الاختراعات التكنولوجية

2.3.1.1.2. السيولة والنمو الاقتصادي :

يزداد الارتباط بين السيولة والنمو الاقتصادي باعتبار أن المشاريع ذات العوائد المرتفعة تتطلب مدة طويلة، حيث أن المدخرين ليسوا مستعدين لمراقبة توظيفات مدخراتهم لنفس المدة التي يطلبها المقاولون، فإن لم يرق القطاع المصرفي بالرفع من درجة السيولة فإن العديد من المشاريع ذات القيمة المضافة والعوائد المرتفعة لن ترى النور، وهنا يستشهد John Hicks 1969 بالثورة الصناعية في بريطانيا لم يكن لها أن تحدث لولا وقوف المصارف جنباً إلى جنب المقاولين فحسبه، كانت سيولة أسواق رأس المال العنصر الجديد الذي ألهب النمو في القرن 18 في بريطانيا، فبسبب هذه السيولة يستطيع المدخرون امتلاك أصول سهلة وسريعة التحويل إلى قوة شرائية، وتتمكن المؤسسات المالية والمصارف من تحويل هذه الأموال إلى استثمارات طويلة الأجل، ولأن الثورة الصناعية كانت بحاجة إلى تمويل طويل الأجل فإنها لم تكن لتنجح بدون تحويل السيولة " وإلا لكان لزاماً على الثورة الصناعية أن تنتظر الثورة المالية".

وكما رأينا في نموذج (Diamond Dybvig) (1983) فإن المصارف توفر السيولة للمودعين من خلال عقد الودائع تحت الطلب، ونظراً لعدم جدوى قيامهم بتنفيذ عقد تأمين تعاوني في ظل عدم تناظر المعلومات فإنهم يلجئون إلى الوسيط المصرفي الذي بدوره يوفر السيولة اللازمة للمشاريع العالية العائد كما أنه يعمل على تخفيض الاستثمار في الأصول السائلة التي نجدها في اقتصاد ينقصه الوطاء حيث يكون كل مدخر مجبراً على تأمين نفسه من حاجات السيولة غير المتوقعة، كما أنها تقلل أو تلغي التمويل المباشر للمشاريع التي من المحتمل أن يتم تصفيتها في حال حاجة المقاولين إلى السيولة، حيث يفترض بالوسطاء الماليين أن يقوموا بتغيير هيكل الادخارات بطريقة تساهم في تراكم أفضل لرأس المال وهو ما يساهم في عملية تسريع النمو الاقتصادي [65]ص196.

في أعمال كل من (Bencivenga et Smith 1990) اللذان اتخذوا أيضاً نموذجاً للنمو الداخلي

[66]ص600 أين افترضوا عنصر اللايقين بالنسبة لتواريخ استهلاك المدخرين هو في أصل خطر السيولة. هذا الخطر يحفز هؤلاء الأعوان على اختيار أشكال ادخار سائلة أقل إنتاجية من تراكم رأس مال، إن خلق (إنشاء) وسطاء ماليين قادر على القضاء على خطر السيولة هذا، بامتلاكها العدد الكبير من المودعين، يمكن للبنوك أن تحتفظ بأقل احتياطات سائلة مقارنة بالأفراد، الوسطاء إذا يخفضون شريحة الادخار السائل مما تحفز تراكم المال والنمو الاقتصادي.

التركيب المالي يتخذ فرضيتين: الفرضية الأولى وهي إمكانية قيام المدخرين بالترجيح بين نوعين من التوظيفات: الاكتناز، ادخار سائل، ولكن أقل إنتاجية وتراكم رأس المال كشكل من الادخار أقل سيولة وأكثر مردودية.

الفرضية الثانية وهي مستمدة من عند (Diamond-Dybvig 1983) وهو الميزة غير الأكيدة لاحتياجات المدخرين، الأعوان يعلمون بأنهم يستهلكون في الفترة الوسيطة لتواجدهم أو أثناء شيخوختهم هذا اللابقين مترجم بـ Terme عشوائي في دالة المنفعة البينية (الزمنية) للأعوان.

التوازن لهذا الاقتصاد يتم تحليله من خلال هيكلين ماليين مختلفين:

- في غياب الوسطاء الماليين أين تقوم المؤسسات بالتمويل الذاتي كلية.

- بوجود المصارف التي تورد للمدخرين حماية ضد خطر السيولة.

Bencivenga et Smith بينا بان اختلاف خطر السيولة له تأثيرات هامة فيما يخص تراكم رأس المال والنمو الاقتصادي فإذا كانت كراهة الخطر بالنسبة للأعوان مرتفعة بقوة كافية فإن اقتصاد بتمويل وسيط يكرس أكثر نسبيا الموارد لتراكم رأس مال أكثر من اقتصاد بتمويل ذاتي للاستثمار، وذلك لأن الاستثمار في رأس المال المنتج هي المصدر الداخلي للنمو الاقتصادي، وهكذا بينا بان خلق وسطاء ماليين تسبب ارتفاع في معدل النمو.

إذا الوسطاء الماليون يضمنون تسييرا أفضل لخطر السيولة تخصيص أفضل للمخاطر التكنولوجية وجمعا للمعلومات حول المشاريع الاستثمارية وهي تسبب آثار إيجابية على الادخار والنمو [67]ص136.

3.3.1.1.2. تنويع المخاطر والنمو الاقتصادي:

ان قدرة الوساطة المصرفية على تقديم خدمات تنويع المخاطر يمكن أن تؤثر على النمو طويل الأجل من خلال تحسين تخصيص الموارد ومعدلات الادخار، ذلك أن المدخرين عموما لا يحبون المخاطر كما أن المشاريع ذات العوائد المرتفعة تميل إلى أن تكون أكثر خطورة من المشاريع ذات العوائد المنخفضة، وهكذا بقيام المصارف بتقديم تكنولوجيا تسهيل تنويع المخاطر يمكن بناء محفظة من المشاريع عالية القيمة المضافة وهو ما يزيد في النمو الاقتصادي من خلال الزيادة في تراكم رأس المال. [68]ص50

كما يمكن لتنويع المخاطر أيضا أن يؤثر على التغيرات التكنولوجية (كأحد مصادر النمو) فالأعوان الاقتصاديون يعملون بشكل مستمر لإحراز تقدم تكنولوجي بغرض الحصول على أرباح سوقية (ناتجة عن احتكار التكنولوجية أو منتج جديد..... الخ) إضافة إلى أنها تدر عائد أعلى على المخترع فإنها تساهم في تسريع التحولات التكنولوجية، إلا أن الدخول في مشاريع مبتكرة يعتبر خطرا، فالقدرة على بناء محفظة متنوعة

من المشاريع المبتكرة يخفض من المخاطر وتطور الاستثمار في هذه المشاريع وهكذا يمكن للوساطة المصرفية أن تسهل تنويع المخاطر وهو ما يسرع التحولات التكنولوجية والنمو الاقتصادي.

4.3.1.12. إنتاج المعلومات والنمو الاقتصادي

لقد رأينا في الفصل الأول انه من الصعب والمكلف بالنسبة للمدخرين أن يقيموا الشركات, المدراء وظروف السوق, فهم لا يملكون الوقت, القدرات, أو المعرفة لجمع وإنتاج المعلومات لشبكة واسعة من المقاولين, فالمدخرين سيكونون في غاية التردد من الاستثمار في مشاريع لا يملكون ولا يقدرّون تحصيل الكم الكافي من المعلومات تجاه هذه المشاريع, فارتفاع تكاليف المعلومات يمكن أن تمنع رأس المال من إنتاج قيمته المضافة الكامنة, فبدون وجود الوساطة المصرفية, يتعين على كل مدخر أن يدفع الثمن الكلي لان جزءا هاما منه اتلف لتحصيل المعلومات اللازمة للاستثمار هذا من جهة, ومن جهة أخرى, هذه التكلفة العالية التي يتحملها المدخرون سيتم تحويلها إلى المستثمرين من خلال طلب معدل فائدة أعلى, وهو ما يقصي فئة هامة من المستثمرين غير القادرين على دفع هذا المعدل وهو ما يعني انخفاض المستوى المتحقق من الاستثمار عن المستوى الممكن له (في حال وجود وسيط مصرفي) وهو في النهاية ما يؤثر على النمو الاقتصادي في الأمد الطويل, فوجود الوسيط المصرفي يخفض تكاليف المعلومات حول فرص الاستثمار وهو ما يعمل على تخصيص أفضل للموارد.

بالإضافة إلى تحديد أفضل تكنولوجيا الإنتاج, يمكن للوسطاء الماليين والمصرفيين أن يطوروا من معدلات الابتكار التكنولوجي من خلال البحث عن أولئك المديرين ذوي الحظوظ الأحسن في المبادلات الناجحة لإنتاج سلع جديدة أو عملية الإنتاج [69]ص 67.

عندما يكون الأعوان أصحاب العجز المالي وحدهم الذين يملكون المعلومات عن نوعية أو عن نتائج مشاريعهم الاستثمارية فإن خاتمة عقود الإقراض المباشر بين المقرضين والمقترضين تكون خطرة, مكلفة, وحتى غير كفؤة, وهكذا فإن سلوك المقرضين غير القادرين على التمييز بين المشاريع الجيدة والسيئة يمكن أن يقود إلى مشاكل الانتقاء المعاكس, اما سلوك المقترضين الذين وحدهم يعرفون نتائج أنشطتهم يمكن أن يقود إلى خطر أخلاقي (معنوي), في حضور أي نوع من عدم تماثل المعلومات الوسيط المالي المتخصص في البحث ومعالجة المعلومة يطور تحويل الادخار إلى استثمار, ففي نموذج Greenwood et Jovanovic (1990) اللذان تموقعا في محيط أين يملك المدخرون معلومة غير كاملة حول خصائص المشاريع الاستثمارية وقد بينا أن إنشاء الوسطاء الماليين يطور المردودية المتوسطة للادخار وتخفيض الخطر التكنولوجي للتوظيفات وقد ركزا على ايجابيتين للتمويل الوسيط: ميزة تنويع المحفظة وميزة ذات طبيعة معلوماتية حول صدمات الاقتصاد الكلي فإذا تم إدخال هذه النمذجة المالية في نموذج النمو الداخلي فإن حضور الوسطاء الماليين يحفز النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

وتتمثل الملامح العامة للنموذج في النقاط التالية:

يتكون الاقتصاد من أعوان مدة حياة غير منتهية ولأجل تعظيم اشباعاتهم البين زمنية فان هؤلاء الأعوان لهم الخيار بالنسبة لادخاراتهم بين تكنولوجيتين, إحداهما مؤكدة ولكن نسبيا أقل إنتاجا مما يسمح من أجل وحدة سلعة مستثمرة في الزمن t الحصول الأكيد على δ سلع في الزمن $t+1$ والأخرى تكنولوجيا (عشوائية, احتمالية, صدفية) ولكن أكثر مردودية, وتسمح بالحصول على إيراد يعادل $e_t + o_t$ ويظهر انه من أجل وحدة سلعة مستثمرة في التكنولوجيا الاحتمالية نحصل هذا العائد الإجمالي المركب من عنصرين: o_t وهي المركبة المجمع (أو الكلية) و e_t وهي المركبة الخاصة بكل مشروع, المستثمرون لا يملكون معلومة كاملة حول مردودية المشاريع العشوائية (الاحتمالية) إنهم غير قادرين على التمييز بين المركبتين ولا يمكنهم رؤية سوى العائد الإجمالي $(e_t + o_t)$ لاستثمارهم.

بإمكان المستثمرين أن يشكلوا جمعا متخصص في تقييم المخاطر, جمع وتحليل المعلومات (وسيط مصرفي), هذا التجمع يعرض لأعضائه مقابل دفع تكلفة ثابتة, خدمات الوساطة, وهي تقوم بتحصيل العوائد في الزمن t , كل الادخار بمعدل فائدة يتعلق فقط بقيمة الصدمة الكلية (الإجمالية), وساطة الادخار تقدم ايجابيتين مرتبطين بالعدد المرتفع للمشاريع الممولة من طرف هذا المجمع (الوسيط المصرفي) وتنوع المحفظة التي تنتج, كما ان للتنوع نتيجتان: النتيجة المباشرة وهي التخلص من الخطر الخاص e_t للمشاريع ذات المردودية الاحتمالية (العشوائية), النتيجة غير مباشرة ترتبط بقدرة الوسطاء على عرض معلومة دقيقة حول قيمة الصدمة الاجمالية وبالتالي اختيار شكل الاستثمار الأكثر مردودية فإذا كانت تكلفة الوساطة ضعيفة فإن خلق أو إنشاء وسيط مالي مصرفي تسمح بتطوير معدل المردودية المتوسطة للادخار وتخفيض مستوى الخطر, فالوسيط المصرفي يحفز الادخار ويزيد من معدل النمو أيضا بتخفيض الخطر المتوسط للاستثمار, وهكذا نجد ان تنمية (تطوير) الوساطة المالية يخفض من تباين معدل النمو.

5.3.1.1.2. وظيفة الرقابة الوكيلية والنمو الاقتصادي

لقد رأينا فيما سبق انه ينتج عن عدم تناظر المعلومات خطر بعدي يسمى خطر التحفيز المعاكس والذي يستدعي رقابة من المقرضين على المقترضين وهذه الرقابة تكون بتكلفة من شأنها أن تعيق (تبطئ) وقد تلغي قرارات الاستثمار وتخفض من الفعالية الاقتصادية (Economic efficiency), أيضا تكاليف المراقبة هذه تعيق الشركات من الحصول على القروض لأغراض التوسع الاستثماري ذلك أن ارتفاع المديونية تعني ارتفاع خطر القرض وبالتالي إنفاق اكبر من قبل المقرضين على المقترضين وهو ما سيكون على حساب مدخراتهم وبالتالي على تراكم رأس المال ومن ثمة النمو الاقتصادي. [70]ص20

وهنا يمكن للوساطة المصرفية اقتصاد هذه التكاليف من خلال تعبئة الموارد من قبل المدخرين وإقراضها لملاك المشاريع, وتقوم نيابة عن المدخرين بمراقبة المقترضين وذلك سيكون أكفاً باعتبار أنها تملك وفورات

الحجم, وكذا طول علاقتها بالمقترضين تسمح لها بتراكم هذه المعلومات واستخدامها عبر الزمن, وبالتالي فان تكلفة المراقبة عبر الزمن بمجموعة متكررة من المقترضين تؤول إلى الانخفاض وهو مالا نجده في حالة الرقابة الفردية(Diamond (1984) ، فبدلا من إنفاق تلك الأموال لجلب المعلومات يتم ادخارها واستثمارها وبالتالي ستدر قيمة مضافة للنمو الاقتصادي، فهناك فصل بين الملكية والإدارة وهو ما يزيد في التخصص في الإنتاج وفقا لنظرية الميزة المقارنة وهو ما يزيد في النمو الاقتصادي أيضا (Merton . Bodie).

وكما سبق ذكره فان طول العلاقة بين المصرفيين والمقاولين من شأنه أن يخفف عدم تناظر المعلومات ويصبح بإمكان المقاولين الحصول على التمويل الخارجي بشكل سهل مما يسرع من اتخاذ قرارات الاستثمار وبالتالي تسريع تراكم رأس المال ومن ثمة النمو الاقتصادي (Sharpe 1990) (Smith . Bencivenga . 1993).

نتائج النموذج كانت بأن معدل النمو الاقتصادي في معلومة غير كاملة كان أقل منه بمعلومة كاملة وبأن الفجوة بين المعدلين في الوضعيتين ترتفع مع مستوى تكلفة الرقابة. هناك ميكانيزمين يشرحان تواجد الفروقات (فجوات) في النمو: الأول يركز على الأثر السلبي المباشر لتكاليف الوساطة عندما تكون المعلومة غير متناظرة حصة من الموارد الحقيقية التي خصصت لتراكم رأس مال في حالة المعلومة التامة لا بد من أن تخصص للرقابة على المقترضين.

الثاني: يمر عبر تقييد القرض التي تخفض من الاستثمار والنمو, فرضية Williamson لقرار الرقابة ex-post له من أثر أن يمنع امتصاص الطلب الفائض على القرض من خلال الرفع من معدل الفائدة وبهذا ارتفاع معدل الفائدة له نتيجتان متعارضتان حول العائد الفعلي المتحصل عليه من طرف الدائنين:

- أثر إيجابي واضح ولكن أيضا أثر سلبي مرتبط بارتفاع احتمال إفلاس المقاول وبارتفاع تكلفة الرقابة بالتبعية.

وفي هذا الإطار فان غياب ارتفاع معدل الفائدة لا يحفز العائد الفعلي على الادخار, عرض القرض, الاستثمار والنمو الاقتصادي.

6.3.1.1.2. تعبئة المدخرات و النمو الاقتصادي

تجميع رأس المال من عدد كبير من المدخرين لصالح الاستثمار وهو ما يتطلب تقديم كم لا بأس به من الأدوات المالية التي توفر للمدخرين السيولة وتنويع مقبول للمخاطر والاستثمار في شركات كفاءة تستحق التمويل، فبدون الوسطاء المصرفيين فان المدخرين مجبرين على التعامل مباشرة مع الشبكات وهو ما يخلف

العديد من المشاكل تتعلق بجمع المعلومات والرقابة وكذا تعتبر في غاية التكاليف بالنسبة للمدخرين الأفراد والاقتصاد ككل.

إن جمع المدخرات من جهات عدة يعتبر مكلفا، وهو ما يتطلب أمرين مهمين: أولا تخفيض التكاليف المرتبطة بجمع المدخرات من أفراد متعددة، ثانيا: تخفيض عدم تناظر المعلومات المرتبط بجعل المدخرين مرتاحين عن تخليهم عن مراقبة مدخراتهم.

فتعدد العقود في التمويل المباشر يصاحبه تكاليف باهظة (بالنسبة للمعاملات والمعلومات) فيمكن بدلا من ذلك المرور بالوسطاء الذين يجمعون ثروات المدخرين (وليكن عددهم بالآلاف) ليتم تقديمها للشركات (وليكن عددهم بالمئات) (Tofano (1995) ، فالوساطة المصرفية الفعالة والكفؤة في جمع مدخرات الأفراد يمكن أن تؤثر بشكل عميق على النمو الاقتصادي ليس فقط من خلال التأثير المباشر للتعبئة الجيدة للمدخرات على تراكم راس المال، بل وأيضا تحسن من تخصيص الموارد وتسرع الابتكارات التكنولوجية (Bagehot (1873) وبهذا تدعم النمو الاقتصادي.

7.3.1.1.2. تسهيل المعاملات والنمو الاقتصادي

بإمكان ترتيبات الوساطة المصرفية التي تعمل على تخفيض تكاليف المعاملات أن تطور من تخصيص الابتكارات التكنولوجية والنمو الاقتصادي، تعود الروابط بين تخفيض تكاليف المعاملات، التخصص، الابتكارات التكنولوجية والنمو الاقتصادي إلى إسهامات Adam Smith فلقد بين أن تقسيم العمل و التخصص، يعتبر العامل الرئيسي لتحسين الإنتاجية. فبالخصوص الواسع، من المحتمل أن يبتكر العمال طرقا أحسن للإنتاج وهكذا فإنه بإمكان الوساطة المصرفية أن ترفع من التخصص، فلقد بين Adam Smith بان تكاليف المعاملات المنخفضة تسمح بتخصص أكبر، باعتبار أن التخصص يتطلب صفقات أكبر منها في إقتصاد ذاتي الإنتاج (outrakic) ، فلقد عبر Smith Adam عن رأيه حول تخفيض تكاليف المعاملات والابتكارات التكنولوجية بمزايا النقد مقابل المقايضة، فتكاليف المعاملات سمحت أيضا بإنشاء النقود، فباعتبار انه من الصعب تقييم خصائص السلع محل التبادل فنظام المقايضة يعتبر مكلفا، وبهذا ضرورة إيجاد وسيط للمبادلات اقل تكلفة (من حيث المعلومات والمعاملات) من شأنه أن يسهل التبادل ويرفع النمو . King . plosser (1986) ، إلا انه و بوجود النقد لم يتم التخلص نهائيا من تكاليف المعلومات والمعاملات وهنا يمكن للوساطة المصرفية أن تدعم التخصص، فما دام التخصص يتطلب صفقات أكثر، وكل صفقة تعتبر مكلفة، فبتخفيض تكاليف المعاملات نظرا لان تكاليف الصفقات تميل الى الانخفاض كلما ازداد عدد هذه الصفقات المبرمة على مستوى المصرف [71]ص233، نقول أن الوساطة تدعم التخصص ومن ثمة الابتكارات التكنولوجية والنمو الاقتصادي (Greenwood B Smith) 1997

1.1.2. فرضية الطلب التابع (Demand Following)

1.2.1.2. مضمون الفرضية

ويسمى بالتطور المالي الداخلي، وهو يشير إلى الظاهرة التي يكون فيها وجود المؤسسات المالية وعرض الأصول والموجودات والخدمات التابعة لها استجابة للطلب على تلك الخدمات من قبل المستثمرين والمدخرين في الاقتصاد وبالتالي فالتطور المالي هو جزء من عملية التنمية.

طبقا لهذه الفرضية فان العلاقة السببية بين الظاهرتين تسيير في الاتجاه الآخر المخالف لما سبق ذكره، أي من النمو الاقتصادي إلى التنمية المالية (تخص هنا تنمية الوساطة المصرفية) ويعتبر تطور الوساطة المصرفية دالة موجبة في الثروة الحقيقية [72]ص05. ففي عملية تنامي اقتصاد ما، يطلب الأفراد خدمات مالية أكثر وأفضل مما يعزز غالبا تطور الوساطة المصرفية وبعبارة أخرى ينظر إلى التنمية المالية بصفة عامة والتنمية في الوساطة المصرفية خصوصا على أنها مجرد ناتج فرعي للنمو في الجانب الفعلي للاقتصاد الذي تحكمه عوامل أخرى.

من أهم رواد هذه الفرضية الاقتصادي Robinson (1952) الذي عبر عن هذه الفرضية بإيجاز " عندما تقود المشاريع، يتبعها المال " [73]ص07. فحسبه أن التمويل والمصارف تظهر فقط استجابة للطلب الداخلي للأعوان الاقتصاديين.

2.2.1.2. النمو الاقتصادي يؤثر على وظيفتي إنتاج المعلومات وإدارة المخاطر

ان ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي يجعل الأعوان الاقتصاديين يلجئون أكثر للحصول على خدمات الوسطاء خصوصا ما يتعلق بوظيفة إنتاج المعلومات وسد فجوة عدم تناظر المعلومات خصوصا أن خطر الانتقاء المعاكس في أوقات الرواج تزداد حدته، باعتبار أن المقاولين تزداد عندهم الرغبة في المخاطرة في المشاريع ذات العائد الأعلى فيقبلون بالمعدلات التي تطلبها المصارف، ويتضح انه في حالات الرواج الاقتصادي يزداد نشاط المصارف في جمع المعلومات للكشف عن المقاولين الجيدين من المقاولين السيئين، وبالمقابل في الأوقات غير الجيدة بالنسبة للنمو الاقتصادي فيزداد الخطر المعنوي، وينقص خطر الانتقاء المعاكس وبهذا فيتغير هيكل إنتاج المعلومات بالنسبة للوسطاء المصرفيين ويضاعفون من جهود الرقابة الوكيلة لمتابعة تطبيق المشاريع وفق البنود المتفق عليها عند تقديم التمويل، وبهذا اتضح أن خدمات الوساطة المصرفية تجاه إنتاج وجمع المعلومات تكون تابعة لحالة القطاع الحقيقي إن كان في حال رواج أو توسع أم حالة هبوط . جانب آخر في غاية الأهمية، وهو ان ان الثروة الابتدائية التي يمتلكها المقترضون و الضمانات التي بإمكانهم

تقديمها تساهم بشكل كبير في تخفيض عدم تناظر المعلومات في سوق الائتمان المصرفي وهو ما يعمل على اقتصاد كم كبير من تكاليف الوساطة المصرفية المتعلقة بجمع المعلومات حول المقترضين. [74]ص10.

3.2.1.2. ماذا يقدم القطاع الحقيقي للوساطة المصرفية

مما لا شك فيه إن النظام المالي إجمالاً والنظام المصرفي خصوصاً يتأثر بالتطورات الحادثة في القطاع الحقيقي، فالتغيرات في الاتصالات، الحواسيب، سياسات القطاع غير المالي والنمو الاقتصادي تؤثر بذاتها على الخدمات التي تقدمها الوساطة المصرفية وكذا هيكل النظام المالي، فالتطورات التكنولوجية تخفض من تكاليف المعاملات وتسهل من إبرام الترتيبات المالية Merton (1992) أيضا النمو الاقتصادي يؤثر في رغبة المدخرين والمستثمرين لدفع التكاليف المرتبطة بالمشاركة في النظام المالي والمصرفي. (1990) Greenwood . Jovanovic

وعموماً يؤثر نمو دخل الفرد على الوساطة المصرفية لعدة أسباب: [75]ص53

- إن البلدان ذات دخل الفرد المرتفع تميل إلى أن يكون لديها منشآت كبيرة ولان صافي الأصول المرتفع لدى المنشآت الكبيرة يخفض تكاليف المتابعة (من خلال توفير الرهون وجعل حوافز المالكين موازية لدرجة اكبر لحوافز المقرضين) فان ذلك يخفض تكاليف الوساطة (علاوة التمويل الخارجي) وبالتالي يعزز الوساطة.

- يسمح تواجد أعداد كبيرة من المنشآت الكبرى تتمتع بمستوى مرتفع من صافي الأصول بظهور أسواق سميكة للأوراق المالية من شأنها توفير السيولة للمدخرين بما يساعد في تنمية هذه الأسواق من خلال تخفيض تكاليف إصدار الأوراق المالية وهو ما من شأنه أن يضر بالوساطة المصرفية.

- من الأرجح أن يصاحب دخل الفرد المرتفع قدر اكبر من السلع العامة التي تسهل الوساطة المصرفية مثل أنظمة كفاءة متعلقة بالحقوق المالية والمعايير المحاسبية والجهاز القضائي.

ويعني ذلك انه من الأرجح أن يتم تسيير التنمية المالية على نحو تعاقبي، فعند المستويات المتدنية للدخل يهيمن التمويل الذاتي أو التمويل غير المنظم المتصل بالعلاقات الاجتماعية، حيث انه خارج إطار تلك العلاقات ستكون علاوة التمويل الخارجي كبيرة، ومع ارتفاع الدخل يرتفع صافي أصول المنشآت ، ويتحسن توفر السلع العامة المطلوبة لتخفيض علاوة التمويل الخارجي، مما يرفع حصة الوساطة الكلية التي يقوم بها النظام المصرفي الرسمي.

1.3.1.2. مضمون الفرضية

تتمثل إحدى وسائل التوفيق بين الفرضيتين السابقتين في القول بأن العلاقة تعتمد على مستوى التنمية: [76] ص 04. فعندما يكون مستوى الدخل متدنياً، فإن التطور في الوساطة المصرفية يرفع معدل نمو الدخل إلى حين بلوغه مستوى نمو منتظم، وفي المرحلة اللاحقة يتحدد التطور في الوساطة المصرفية من خلال المعدل الخارجي للنمو المنتظم للدخل.

لقد رأينا فيما سبق رأي Robinson القائل بأن النمو هو القائد للتطور في الوساطة المالية، إلا أنه وفي مساهمته عام 1979 عدل من رايه واقترب كثيراً من مفهوم القوة الشرائية لـ Shumpeter، فلقد اعتبر أنه يمكن للنمو الاقتصادي أن يعرقل بعدم كفاية القروض وفي هذا الصدد يقول Robinson " في اقتصاد يكون قد حقق درجة معينة من التعقيد فهو بحاجة إلى النقود التي تمثل حامل القوة الشرائية التي من خلالها يمكن تنفيذ الصفقات "

وفي واقع الأمر فإن رؤية Robinson تؤدي إلى سببية ذات معنى مزدوج، فالمعنى الأول للسببية من التمويل إلى النمو يتجسد في قوله " الاتجاه الأكثر وجوداً بالنسبة للمؤسسة لتمويل الاستثمار يركز على الاقتراض من المصرف، بعدها، بعدما يعطي المشروع ثماره، وتتمو أرباح المؤسسة يمكنها أن تطرح أسهماً أو سندات وكذا تسدد قروضها، تتمكن من الاقتراض من جديد " أما المعنى الثاني للسببية حسب Robinson (من النمو إلى تنمية التمويل) يظهر من قوله " عندما تكون نسبة اقل أو أكثر ثباتاً من الاستثمار يتم تمويلها فإن ارتفاع معدل الاستثمار يقود إلى رفع معدلات القروض المصرفية، أيضاً فإن القروض المصرفية تساهم في الاستثمار الذي يترجم فيما بعد بارتفاع معدلات الإيداع لدى المصارف مما يساعدها على توريد وسائل الدفع الضرورية للرفع من مستوى الاستثمار "

إن هذا المعنى المزدوج للسببية بين التمويل والنمو الاقتصادي يقودنا إلى اعتبار أن Shumpeter كان صحيحاً في جزء من نظريته. [77] ص 737

2.3.1.2. اتجاه السببية ضمن مراحل التنمية

لقد أكد Jovanovic¹ Greenwood (1990) بأنه في المراحل الأولى للتنمية يكون التبادل في حالة غير منظمة والنمو الاقتصادي ضعيف، وباعتبار أن الدخل الوطني يرتفع، تتموقع الهياكل التمويلية بشكل متطور ويصبح النمو الاقتصادي أكثر سرعة إلا أن عدم عدالة توزيع الدخل تزداد بين الفقراء والأغنياء،

وعندما يصل الاقتصاد إلى مرحلة النضج (المراحل المتأخرة من التنمية) فإن الاقتصاد يعرض هياكل تمويلية كاملة التطور ونظام مستقر لتوزيع الثروة، ومعدل نمو أعلى مقارنة بالمراحل الأولى للتنمية، وهكذا كلما كانت الوساطة متطورة بفعل النمو الاقتصادي كلما كان النمو الاقتصادي قادرا على تنمية الوساطة المالية والمصرفية.

ومن الدراسات التي أكدت منهج التغذية العكسية لـ Patrick (1966) هي دراسة Jung (1986) والتي شملت 56 دولة متقدمة ونامية، استخدم فيها نسبة العملات المتداولة خارج النظام المصرفي إلى M1 وكذلك نسبة M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي كمقاييس للتطور المالي ومتوسط الدخل الحقيقي للفرد كمقياس للنمو الاقتصادي وأشارت النتائج إلى تأييد فرضية أن التطور المالي يعد نتيجة للنمو الاقتصادي للدول النامية، بينما أشارت النتائج إلى اتجاه السببية من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي للدول المتقدمة.

3.3.1.2. اثر العتبة في السببية المزدوجة

طريقة أخرى لفهم الروابط بين تنمية الوساطة المصرفية والنمو الاقتصادي وهي إنها تعتبر انه يوجد آثار العتبة، ذلك انطلاقا من مستوى معين من تنمية الوساطة المالية والمصرفية، سيكون النمو الاقتصادي أكثر بطئا وإمكانات الاستدراك أكثر صعوبة فحسب (1995) Berthemelemy فانه سيظهر فخ الفقر [78]ص335، فالنمو الاقتصادي الأكثر ضعفا يبطئ من تنمية الوساطة المالية والتي بدورها تبطئ النمو الاقتصادي وهكذا نلاحظ أن هناك دائرة خبيثة من التأثيرات المتردة (pernicious feedback loop) بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي، فنلاحظ في أوقات الأزمات المالية وإخفاق السياسات في تبيد عدم اليقين يسجل هبوطا في قيم الأصول مما يقلص من ثروة الأسر مفضيا إلى ضغوط خافضة للطلب الاستهلاكي، وبسبب عدم تناظر المعلومات وحدة حالة اللايقين المصاحب، يؤجل كل من رجال الأعمال والأسر الإنفاق مما يخفض الطلب على السلع الاستهلاكية والرأسمالية، وكذلك تؤدي الانقطاعات واسعة الانتشار في تدفقات الائتمان إلى تقييد الإنفاق في قطاع الأسر والحد من الإنتاج والتجارة [79]ص129.

4.1.2. التأثيرات السلبية المحتملة لتطور الوساطة المصرفية على النمو الاقتصادي

1.4.1.2. العلاقة المبهمة بين السيولة والنمو الاقتصادي

تفيد النظرية بان هناك أثرا مبهما للسيولة المرتفعة على معدلات الادخار والنمو الاقتصادي، ففي معظم النماذج، السيولة العالية تزيد عوائد الاستثمارات وتقلل من اللايقين، فالعوائد المرتفعة تؤثر بشكل غامض على معدلات الادخار من خلال اثر الإحلال، والتدفقات اليقينية، أيضا تخفيض اللايقين (المقصود به هنا صدمات

السيولة العشوائية) يؤثر بشكل غامض أيضا على معدلات الادخار Divid. Srinivasan (1979) ، وهكذا فان معدلات الادخار يمكن أن ترتفع عندما ترتفع السيولة، أيضا السيولة العالية، أكد سترفع من العوائد الحقيقية للادخار إلا أن هذه السيولة العالية قد تؤدي إلى إعادة تخصيص الاستثمار خارج مشاريع تزيد رأس المال المتراكم وشراء حقوق على مشاريع جارية (استثمار مالي وليس حقيقي) بخفض الاستثمار الإجمالي ومما يبطئ، النمو الاقتصادي (Bencivenga. Smith (1995) ، أيضا من الممكن أن يؤدي ارتفاع الدخل الناجم عن التحسن الواضح في عوائد الادخار إلى زيادة الاستهلاك الجاري على حساب الادخار [80]ص250.

2.4.1.2. العلاقة المبهمة بين إدارة المخاطر والنمو الاقتصادي

حقيقة أن تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة تتطلب الاستثمار في مشاريع عالية القيمة المضافة، وهو ما يعني أنها تكون أكثر خطورة، فإدارة المخاطر هنا يمكن أن تقود إلى معدلات نمو عالية ولكن قد تؤدي إلى أزمات مالية ومصرفية يكون لها بالغ الأثر السلبي على مجمل القطاع الحقيقي [81]ص13، فالتعميق المصرفي غير المنضبط بقواعد الشفافية والنزاهة واحترام الأطر الاحترازية في الممارسة المصرفية من شأنه أن يتحول إلى انحرافات المالية (financial excesses) [82]ص14. هذا من جانب ، ومن جانب آخر فإنه حتى في الحالات العادية يمكن للتقسيم الواسع للمخاطر أن يخفض من معدلات الادخار لأغراض الاحتياط وبهذا ينخفض النمو الاقتصادي وتنخفض إجمالي الثروة القومية بالتنوع الكبير للمخاطر [83]ص40.

3.4.1.2. التقييد المصرفي و النمو الاقتصادي

في نموذجهما المشهور 1995 Amable , Chatelaur اهتمتا بالآثار الاقتصادية الكلية للتقييد المالي فقد وضحا رابطة سلبية بين مستوى تقييد القرض والنمو الاقتصادي في نموذج للنمو الاقتصادي من نوع AK أين يكون عدم كمال المعلومة بشكل ضمني . الوسطاء الماليون لا يقبلون تمويل الشركات إلا إذا كانت العلاقة دين/رأس مال لهذه الأخيرة (الشركات) أقل من قيمة معينة سلفية (00) , الأصل الرئيسي لهذا النموذج هو الأخذ بعين الاعتبار التمويل الذاتي للشركات. إذا كانت نسبة المديونية المفروضة من طرف البنوك ضعيفة كفاية فإن الشركات ترفع من مديونيتها لمستواها الأعظم وتكمل تمويلها بالاستخدام الأرباح غير الموزعة، وفي حالة وجود تضيق مالي فإن الاستثمار والادخار سيكونان محدودان بالقدرات التمويلية الذاتية للشركات هذه القدرات ترتبط بقيمة معدل التوزيع (الأرباح) الأدنى المفروض على الشركات على سبيل المثال العلاقة (النسبية) توزيعات/رأس مال لا بد ألا تنخفض أبدا عن القيمة w.

المعلمتين الماليتين ($X.W$) نمارس أثرا على النمو كل انخفاض في نسبة المديونية X تزيد من أثر التقبيدات المالية، W معطي القدرات التمويلية الذاتية المحدودة وهي ما ينتج تراكم أقل لرأس المال وانخفاض للنمو، كذلك ارتفاع لنسبة التوزيعات w تخفض من القدرات التمويلية الذاتية ويسبب انخفاض بمعدل الاستثمار والنمو الاقتصادي. [84]ص50.

4.4.1.2: دورية الأنظمة المصرفية تعمق حالات الهبوط الاقتصادي

لقد ظلت الدورات المالية من السمات الثابتة على الساحة الاقتصادية، رغم تطور النظم المالية بالابتكار والتغيرات التنظيمية، فالنظم المالية في الأصل مسابرة للاتجاهات الدورية، حيث تزداد غالبا ديناميكية الاقتصاد الأساسية مع نمو الائتمان والتمويل بالدين وأسعار الأصول مما يؤدي في بعض الحالات إلى تراكم الاختلالات المالية ويعقبها نوبة تصحيحات حادة، وهو ما يطلق عليه الاقتصاديون اصطلاحا باوقات مينسكي **Minsky "moment"** [85]ص120. [86]ص76

و لا يزال تأثير الدورات المالية على الاقتصاد الحقيقي مثل جدل في الدوائر الأكاديمية و المعنية بالسياسات و يشدد احد تيارات البحث على أهمية دور المعجل المالي في تضخيم آثار الدورات المالية على الاقتصاد الحقيقي من خلال تأثيره على قيمة الضمانات الإضافية و بالتالي على مدى استعداد النظام المالي و المصرفي لتوفير الائتمان للاقتصاد **Bernanke and Getler (1995)** وبهذا فان قناة القرض تبين بان السياسة النقدية تؤثر على الاقتصاد الحقيقي من خلال التأثير على سوق القروض من خلال آثارها على ربحية المقترضين وقيم اصولهم وكذا الضمانات المطلوبة منهم , و ما يجعل التغيرات في معدل الفائدة تؤثر مباشرة على قدرة المقترضين على الاقتراض (اثر الميزانية) [87]ص1167. و من هذا المنظور نجد أن الصدمات التي تؤثر في مصداقية المقترضين توضح تذبذب الناتج .

و يركز مسار بحثي آخر على الميزانيات العمومية للمقرضين و العلاقة بين رؤوس الأموال المصرفية و الائتمان الكلي و هو ما يطلق عليه اسم قناة رؤوس الأموال المصرفية و عند تآكل رؤوس الأموال المصرفية، يزداد حجم البنوك عن الإقراض وقد تضطر إلى خفض نسبة التمويل بالديون، مما يزيد من حدة نوبات الهبوط الاقتصادي. كذلك شكل اخر من التأثير السلبي يظهر عندما تكون التوقعات غير مستقرة والمضاربات بالاصول في اوقات التوسع الائتماني يمكن ان يكون لها بالغ الاثر السلبي على الاقتصاد في حال ما تغيرت الظروف التي بنيت عليها التوقعات , وفي حال ضعف النظام المصرفي يمكن ان يدخل الاقتصاد في دوامة من الركود [88]ص40.

2.2. موقع الوساطة المالية من النماذج المالية للنمو الاقتصادي

سوف نتطرق الى بعض النماذج الرياضية التي حاولت ابراز دور الوساطة المصرفية في تعبئة الادخارات ومن ثمة النمو الاقتصادي او الرفع من انتاجية الموارد المعبئة من خلال تخصيصها نحو المشاريع الاكثر مردودية .

1.2.2 نموذج هارود – دومار

انشغل "هارود" بكيفية تحقيق النمو المتوازن في مجتمع حركي يصعب تحقيق مثل هذا النمو المتوازن فيه، وقام بنشر أول محاولة في هذا الموضوع بعنوان "مقال في النظرية الحركية" عام 1939، ثم قام بتطوير الموضوع من خلال مجموعة من المحاضرات تم نشرها عام 1948 في كتاب تحت عنوان "نحو اقتصاديات حركية"، حيث يعتقد "هارود" أن الاقتصاد الرأسمالي المتقدم لا يحقق نمواً مستقراً إلا بالصدفة، وإذا حدث ذلك فإنه يستحيل أن يحافظ على استقراره لمدى طويل، كما أن عدم تحقيق ذلك الاستقرار يؤدي إلى ركود متتالي وصولاً إلى الركود العام، أو تضخماً متتالياً وصولاً إلى التضخم العام، وأن السبب في ذلك يرجع إلى أسباب كامنة في الاقتصاد الرأسمالي نفسه [89] ص 132.

1.1.2.2. افتراضات و بناء النموذج

الافتراضات التي قام عليها نموذج "هارود" هي:

- الادخار الصافي يمثل نسبة ثابتة من الدخل، وأن هذا الادخار الذي يطلق عليه الادخار الفعلي يعادل الاستثمار الفعلي عند وضع التوازن، وعلى ذلك إذا زاد الادخار الفعلي يزيد الاستثمار الفعلي هو الآخر في صورة تراكم في مخزون رأس المال.
- أن نسبة الدخل المستثمر تتأثر بمعدل الزيادة في الناتج خلال الفترة الماضية، وهذا يعني أن الاستثمار يتوقف على معدل الزيادة في الدخل أو السرعة التي ينمو بها الناتج.
- وعلى ذلك تكون المدخرات دالة للدخل ويكون الطلب على المدخرات دالة لمعدل الزيادة في الدخل، وأن الطلب يساوي العرض.

وتقوم نظرية المعجل على أساس أن الحافر الذي يدفع رجال الأعمال إلى زيادة رصيد مشروعاتهم من رأس المال هو الزيادة في الإنتاج، حيث الزيادة في الإنتاج تضع ضغوطاً على الطاقة الإنتاجية الجارية لمنشآت الأعمال، والزيادة في الطاقة الإنتاجية تتطلب التوسع في رصيد رأس المال والتي بدورها تتطلب معدل إنفاق

استثماري أعلى، وبالتالي فإن معدل الإنفاق الاستثماري جُعل أنه يتوقف على التغيرات في مستوى الناتج أو الدخل، [90]ص 1192. وعندما نأخذ الزمن بعين الاعتبار ونختار تسلسلاً زمنياً، يصبح لدينا:

$$I = v^+ \cdot \frac{dY}{dt} \dots \dots \dots (1)$$

في هذه المعادلة أصبح نمو الدخل القومي يرتبط دالياً بالزمن، ولما كان النمو الاقتصادي المتوازن يفترض أساساً تطابق كل من S و I أي:

$$S = I \dots \dots \dots (2)$$

وعندما تكون لدينا دالة الادخار دالة في الدخل أي:

$$S = sY \dots \dots \dots (3)$$

فإنه يمكن كتابة شرط التوازن على الشكل التالي:

$$v^+ \cdot \frac{dY}{dt} = sY$$

$$\frac{dY}{dt} \cdot \frac{1}{Y} = \frac{s}{v^+} \dots \dots \dots (4)$$

المعادلة (4) معادلة متجانسة من الدرجة الأولى ويمكن كتابتها بعد حلها على الشكل التالي:

$$Y_t = Y_0 \cdot e^{\left(\frac{s}{v^+}\right)t} \dots \dots \dots (5)$$

حيث Y_0 هو دخل الفترة الزمنية 0.

ومنه فإن معدل نمو الدخل القومي يتحدد من خلال قيمة ميل الادخار (s) - الحدي والمتوسط في هذه الحالة- والمعدل (v^+)، وفضل في إيجاد هذه الطريقة في تحديد معدل نمو الدخل يعود إلى "هارود" (1939-1948).

ومن أجل توضيح المغزى الاقتصادي لهذا الحل نأخذ في تحليلنا التباطؤات الزمنية بعين الاعتبار، ونفترض في نموذجنا الأول دالة ادخار ساكنة، أي أن الادخار في الفترة الزمنية t يرتبط دالياً بالدخل المتحقق في الفترة الزمنية ذاتها، أي:

$$S_t = sY_t \dots \dots \dots (6)$$

ويحدد الاستثمار في اللحظة t حسب مبدأ المعجل إما من خلال نمو الدخل في الفترة الزمنية الواقعة بين t و $t+1$ ، أو في الفترة الزمنية الواقعة بين t و $t-1$ ، أي أن دالة الاستثمار هي:

$$I_t = v^+(Y_t - Y_{t-1}) \dots \dots \dots (7a)$$

أو:

$$I_t = v^+(Y_{t+1} - Y_t) \dots \dots \dots (7b)$$

وبما أن المنتجين يتخذون قراراتهم الاستثمارية على ضوء توقعاتهم المستقبلية لذا فإنه من الأفضل اعتبار الاستثمارات متغيراً تابعاً للنمو المقرر للناتج في المستقبل الذي سيتحقق بين الفترة t و $t+1$ أي:

$$I_t = v^+(Y_{t+1} - Y_t) \dots \dots \dots (7c)$$

وما من شك في أن تجارب الماضي بشأن نمو الإنتاج ستلعب دوراً في صياغة هذه التوقعات، وهذا يعني أن المنتجين سيقرون توسيع الإنتاج في المستقبل وذلك استناداً لتوقعاتهم بشأن إمكانيات تصريف الإنتاج، ومن أجل تحقيق خططهم الإنتاجية فإنهم سيشرعون باستثمارات عديدة بحيث ينجم عنها توسيع في الموجودات الرأسمالية بالمقدار المطلوب لزيادة الإنتاج، وإذا افترضنا مرة أخرى شرط التوازن ($S_t = I_t$) فنحصل استناداً للمعادلتين (6) و (7c) على:

$$sY_t = v^+(Y_{t+1} - Y_t)$$

$$\Rightarrow \frac{s}{v^+} = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} \dots \dots \dots (8)$$

والمعادلة (8) تعبر عن معدل النمو المتوازن وقد أسماه "هارود" بمعدل النمو المحتسب

(*Warnted arte of growth*)، حيث سنرمز لهذا المعدل بالرمز W_{yb} و منه:

$$W_{Yb} = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} = \frac{s}{v^+}$$

ويمكن كتابة معدل النمو W_{yb} مادام كل من v^+ و s ثابتان على الشكل التالي:

$$W_{yb} = \frac{I_{t+1} - I_t}{I_t} = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}} = \frac{s}{v^+} \dots\dots\dots (10)$$

أي أن معدل النمو في هذه الحالة يبقى ثابتاً.

ويكون معدل النمو الفعلي والمحتسب: يتحقق التوازن الكلي بتساوي العرض الكلي مع الطلب الكلي، أي عندما يتساوى معدل النمو الفعلي والذي نرسم له بالرمز W_y مع معدل النمو المحتسب W_{yb} أي عندما:

$$W_y = W_{yb} = \frac{s}{v^+}$$

ويقصد بمعدل النمو الفعلي معدل النمو الجاري والذي يتحدد استناداً إلى كل من نسبة الادخار ونسبة (رأس المال / الناتج) $\frac{K}{Y}$ ، أي معامل رأس المال (v) وهذا المقياس يساعد في التعرف على مدى التغير في معدلات النمو في المدى القصير

2.1.2.2. المقارنة بين نموذجي "هارود" و "دومار"

هذه المقارنة تقودنا في الحقيقة إلى المقارنة بين معدلات النمو المتوازن التي استخدم فيها المعجل (v^+) - نموذج هارود- ومعدلات النمو المتوازن التي توصلنا إليها بمساعدة معامل رأس المال (v) - نموذج دومار- و يكفي للمقارنة إيجاد العلاقة بين المعجل (v^+) ومعامل رأس المال (v) ، حيث كنا قد عرفنا معامل رأس المال الحدي على أنه:

$$v = \frac{\Delta K}{\Delta Q} = \frac{K_{t+1} - K_t}{Q_{t+1} - Q_t}$$

وفي حالة التوازن عندما يكون $(Y = Q)$ سيتمكن القول أيضاً أن:

$$v = \frac{K_{t+1} - K_t}{Y_{t+1} - Y_t} = \frac{\Delta K}{\Delta Y} = \frac{K}{Y} \dots \dots \dots (13)$$

وبالرجوع إلى المعادلة (7c) الخاصة بدالة الاستثمار أي:

$$I_t = v^+(Y_{t+1} - Y_t)$$

فيمكن إعادة كتابتها وذلك بوضع $(I_t = K_{t+1} - K_t)$ على الشكل التالي:

$$K_{t+1} - K_t = v^+(Y_{t+1} - Y_t)$$

أي أن:

$$v^+ = \frac{K_{t+1} - K_t}{Y_{t+1} - Y_t} = \frac{\Delta K}{\Delta Y} = \frac{K}{Y} \dots \dots \dots (14)$$

وبمقارنة المعادلة (13) بالمعادلة (14) نجد أن:

$$v = v^+$$

وهذه النتيجة هي التي تقودنا إلى وضع نموذج "هارود" ونموذج "دومار" في نموذج واحد يسمى نموذج "هارود-دومار"، إلا أن هذا التشابه الشكلي لا يجوز أن يحجبنا عن الاختلافات الجوهرية بين النموذجين حيث:

المعجل يصور لنا التغيير في الدخل على أنه تغير مستقل والاستثمار على أنه متغير تابع لنمو الناتج - الماضي و المستقبل المقرر - أما نموذج معامل رأس المال يصور لنا أن الاستثمار هو المتغير المستقل وأن التغيير في الإنتاج الممكن هو المتغير التابع.

والمعجل ماهو في الواقع إلا معامل سلوكي يوضح ويقيس ردة فعل المنتجين على التوسع الحاصل في الإنتاج، وعلى العكس من ذلك فإن معامل رأس المال يبدو وكأنه معامل تكنولوجي، بحيث يوضح مقدار نمو الإنتاج في حالة توسع الموجودات الرأسمالية بقدر معين وبهذا فإن معامل رأس المال لا يصرح لنا عن سلوكية معينة.

3.1.2.2. تقييم النموذج

يعد نموذج "هارود-دومار" من أقدم نماذج النمو الاقتصادي وأسهلها تطبيقاً، حيث يقتضي حساب معدل النمو فقط توفر معامل رأس المال (v) أو المعجل (v^+) بالإضافة إلى الميل الحدي للادخار (s)، وذلك انطلاقاً من المعادلة التالية:

$$W_{yb} = \frac{s}{v^+}$$

ويلاحظ أنه إذا كان معدل نمو السكان يساوي (n) فإن معدل نمو الدخل كمؤشر للأداء التنموي سيكون على النحو التالي:

$$W_{yb} = \frac{s}{v} - n$$

لكن هناك ما يقال في هذا النموذج من عيوب وأهمها:

يفترض هذا النموذج عدم الإحلال بين عناصر الإنتاج وهذه الخاصية بعيدة كل البعد عن الحياة الواقعية، في نفس الوقت تؤدي هذه الخاصية إلى عدم تمييز عناصر الإنتاج لأنها تمزج على أساس الكميات لا على أساس التكاليف.

بالإضافة إلى ذلك صعوبة تقبل بعض الفرضيات القاضية بتثبيت بعض المتغيرات في النموذج، ومثل ذلك، تثبيت ميل الادخار وكذا المستوى العام للأسعار، بالإضافة إلى افتراض ثبات أسعار الفائدة، وهذه الأخيرة بعيدة كل البعد عن الواقع.

يفترض النموذج عدم تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي، فهذا الأخير وإن كان نسبي في البلدان المتقدمة فإن لا أصل له من الصحة في البلدان المتخلفة.

على ارتفاع انتاجية رأس المال $\frac{K}{y}$ وقد يسأل القارئ وما دور الوساطة المالية أو ما موقع

الوساطة المالية ضمن هذا النموذج فنقول أن لها دورا محوريا في النموذج حيث من جانب النمو المكثف (Intensive Growth) فإنها توجه الأموال للمشاريع التي تكون معامل رأس المال فيها صغيرا، أو تلك التي تستعمل التكنولوجيا وهنا يذكر الأستاذ Michel Aglietta في كتابه Macro Economie Financière :

"إن نظرية النمو الداخلي ركزت على عامل خاص مهم وهو التقدم التقني ولم تعتبره سلعة عامة (حرة) متوفر مجانا، فخصوصية التقدم التقني تأتي من النشاط الذي ينتجه، المعرفة العلمية والتقنية ذلك أن المعرفة غير خاضعة لقانون تناقص الغلة، فالعائد منه لا يتناقص بزيادة تراكمه كما أنه يمكن أن تخزن جيدا (براءات الاختراع، الملكية الفكرية، ... إلخ) ومهما كانت الحوامل، فالمعرفة لا بد من انتاجها وهي تزيد من إنتاجية عوامل الإنتاج $\left(\frac{1}{K}\right)$ فالمعرفة تمدنا بآثار خارجية موجبة (externalité positive) لكن التقدم التقني ليس هبة من السماء وإنما لا بد من إنتاجها، وعليه فإن إنتاج التقدم التكنولوجي لا بد من أن يمول، وعليه فإن الترابط بين النمو والوسائط المالية يمر عبر قناة تمويل إنتاج الاختراعات التكنولوجية. [91]ص 86.

2.2.2. نماذج تكلفة الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي

1.2.2.2. نموذج 1993 Pagano

من نماذج النمو الداخلي التي تسمح بصياغة الأفعال المتبادلة بين الوساطة المالية والنمو، هناك أعمال أخرى في هذا المجال، بينت أن وساطة مالية تنافسية ترفع معدل النمو الإقتصادي في الأجل الطويل منها . بدأمن النموذج المطور من طرف (1991 Rebelo) بحيث يكون الإنتاج دالة في مخزون رأس المال.

$$Y_t = AK_t \dots \dots \dots (1)$$

أما (Pagano) فقد أدخل معادلة تتعلق بالاستثمار الخام

$$I_t = K_{t+1} - (1-\delta) K \dots \dots \dots (2)$$

δ = يمثل معدل إهلاك رأس المال في مدة معينة

كما أنه يفترض جزءا ($1 - \phi$) من الإدخار الكلي تفقد في عملية الوساطة المالية (تتعلق أساسا بتكاليف الوساطة (EFP)، والقواعد الإحترازية مثل معدل الإحتياطي القانوني الإجباري) و عليه ليس كل الإدخار يستثمر وإنما ϕS فقط، فيتحصل لدينا :

$$I_t = \phi S_t \dots \dots \dots (3)$$

معدل النمو : لعام t+1

$$g = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} = \frac{Y_{t+1}}{Y_t} - 1 = \frac{K_{t+1}}{K_t} - 1$$

من المعادلتين (2) و(3) يمكن استنتاج معدل النمو الإستقراري

$$g = \frac{I_{t+1} (1 - \delta) K_t}{K_t} - 1$$

$$\Rightarrow g = \frac{\phi S_t + (1 - \delta) K_t}{K_t} - 1$$

$$g = \frac{\phi S_t}{K_t} + (1 - \delta) - 1$$

مع العلم أن $K_t = Y_t/A$:

$$g = A\phi \frac{S_t}{Y_t} - \delta \quad s = \frac{S_t}{Y_t} \text{ بوضع}$$

$$g = A\phi.s - \delta$$

إن المعادلة الأخيرة تبين أو تعبر بوضوح القنوات الثلاثة التي من خلالها تؤثر الوساطة المالية على النمو الإقتصادي :

- قناة التكلفة : بالرفع من الميل للإدخار ϕ الوطني المخصص للإستثمارات المنتجة، حسب Pagano الرفع من ϕ يمكن أن يرجع إلى التخفيض من عدم كفاءة الوساطة المالية، من خلال تحرير الوسائط المالية، يمكن كذلك التفكير في تخفيض معدلات الإحتياطي الإجباري أو الرسوم المتعلقة بالمعاملات.

- قناة الإعلام : بالرفع من الإنتاجية الحدية A، عن طريق جمع المعلومات وتحفيز المستثمرين باستثمار أموالهم في مشاريع أكثر خطورة، عن طريق اقتسام المخاطر أكثر معنوية من جهة الوسطاء.

- قناة الإدخار : أخيرا يمكن للوساطة المالية التأثير على معدل النمو الإقتصادي بواسطة معدل الإدخار S للإقتصاد.

Martin-Sala et Roubini. 2.2.2.2. نموذج

لقد وضعنا نموذجا أرادا أن يوضحا فيه كيف أن كبح القطاع المالي يؤثر سلبا على النمو الإقتصادي وعلى فعالية المؤسسات المالية في تعبئة الإدخار، وقد أنطلقا من العلاقة التي تربط الإدخار والإستثمار والوساطة المالية:

$$I = \phi S$$

$$I = \phi_3 [(\phi_2 \phi_1 S_1) + S_2]$$

$$S_1 = \text{إدخار العائلات}$$

$$S_2 = \text{إدخار المؤسسات والذي يمثل تمويلهم الذاتي}$$

ϕ_1 = نسبة المدخرات التي توجهها العائلات نحو النظام المالي بمجمله والتي تتسرب منها نسبة كبيرة (1- ϕ_1) وهذا يرجع إما لعدم كفاءة النظام المالي في التغطية من مخاطر السيولة أو لعدم وجود منافسة كاملة بين البنوك تحفز العائلات على الإيداع.

ϕ_2 = مجموعة الموارد المالية التي بحوزة مؤسسات الوساطة المالية التي ترتبط بمجموعة من العوامل منها ما هو مرتبط بتقييد ومراقبة النظام المالي من طرف البنك المركزي (تكلفة الإحتياطي الإلزامي، فرض التأمين على الودائع)، منها ما هو مرتبط ببعض المشاكل المرتبطة بالعمل المصرفي (مشكلة عدم تناظر المعلومات) (Asymétrie d'information).

ϕ_3 = الموارد المالية التي تحصل عليها المؤسسات من النظام المالي والتي سوف تخصص للإستثمار والتي ترتبط بالمؤسسة.

ومنه فإن معدل النمو الإستقراري يكتب بالصيغة :

$$g = \frac{\phi_3 [(\phi_2 \phi_1 S_1) + S_2] + (1 - \delta) k_t}{K_t} - 1$$

$$g = \phi_3 \frac{\phi_2 \phi_1 S_1}{K_t} + \frac{S_2}{K_t} \phi_3 + 1 - \delta - 1$$

$$g = \phi_3 A \phi_2 \phi_1 s_1 + A s_2 \phi_3 - \delta$$

$$\gamma = A \phi_3 (\phi_1 \phi_2 \sigma_1 + \sigma_2) \square \text{ TM}$$

ومن المعادلة الأخيرة يظهر أثر الكبح المالي على كل من ϕ_1 و ϕ_2 يكون سببا في تسرب جزء من الإدخار خارج النظام المالي وخارج قنوات الإستثمار مما يؤثر سلبا على النمو، وبالمقابل في التحرير المالي يزيد حجم الموارد المالية المتاحة للنظام المالي ϕ_2 ويقلل من التسرب المالي مما يرفع حجم ادخار العائلات ϕ_1 الموجهة للنظام المالي، بالنظر لدور التحرير المالي في زيادة كل من كم ونوع الوساطة المالية.

3.2.2 نموذج كبح الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي

1.3.2.2 الكبح المالي

إن مسألة دور الدولة في المجال المالي والنقدي في الدول السائرة في طريق النمو كانت محل طرح العديد من الأعمال (الأبحاث العلمية) نظرية وتطبيقية منذ الجدل المفتوح في بداية السبعينات من طرف اعمال

Mckinnon 1973 و shaw 1973

معظم الدول التي في طريق التنمية تميزت بمستوى ضعيف لنمو الاسواق المالية (البورصة) وبالنتيجة القطاع المصرفي لعب دورا مهما في عملية تخصيص الموارد المقرضة، هذه الهيمنة للتمويل الوسيط هي خاصية عامة للأعمال النظرية المكرسة لدراسة أثر العوامل النقدية والمالية في الدول النامية، ومن وجهة النظر هذه، فإن هذه التحليلات تعتبر قريبة من نماذج النمو الاقتصادي بالوساطة المالية.

في سنوات 1960 معظم الدول النامية مارست مراقبة تنظيمية طبقية على نشاط الوسطاء الماليين سقيت الكبح المالي، هذه الرقابة أخذت أشكال مختلفة حسب الدول: تأميم القطاع المصرفي، فرض احتياطات اجبارية، سياسة القروض الانتقائية، تقنين معدلات الفائدة الدائنة والمدنية..... الخ هذه السياسات بررت بفكرة أن الدولة تملك ميزة تخصيص الموارد الادخارية على الأعوان الخواص، فمثلا فرض سقف على معدلات الفائدة الاسمية كانت لتحفيز الاستثمار لسببين:

- إذا قبلنا ان النقد ورأس المال أصليين احلاليين فإن الحفاظ على معدلات فائدة حقيقية سالبة على الودائع النقدية تحرض (تحفز) تراكم رأس المال.
- انخفاض معدلات الفائدة الاقراضية المفروضة على الشركات تحد من تكلفة القرض وتضمن طلب على الاستثمار مرتفع.

الا ان المحاسن المتركزة على سياسات تقنين (تنظيم) النشاط المصرفي تم انتقادها في بداية سنوات 1970 من طرف Shaw 1973 و Mc kinnon 1973 حيث تعلق الجدل النظري خاصة بمسألة مستوى معدلات الفائدة.

حسب Shaw و Mc kinnon 1973 فان سياسات "الكبح المالي" تتميز بالحفاظ على معدلات فائدة مصطنعة (غير طبيعية) في مستوى أقل من مستواها التوازني، وهو ما يشكل عائق على تنمية القطاع الحقيقي، استدلالات هؤلاء، تركز بصفة رئيسة على الفرضية التكاملية بين النقود ورأس المال في نموذج Shaw 1973 هذه التكاملية تنتج من الوظيفة المزدوجة للبنوك كونها خالقة للنقود ومصدر وحيد للتمويل في الاقتصاد المندمج، و في هذا الإطار معدلات دائنة ضعيفة ينتج عنها طلب ضعيف على الودائع النقدية من طرف زبائن البنوك وقدرة على الإقراض محدودة للوسطاء وهي تنتج مستوى ضعيف من الاستثمار والذي حسب الفرضية لا يمكن تمويله إلا من طرف البنوك.

بالإضافة لهذا الأثر السلبي على حجم الأموال المقرضة فان سياسة معدلات فائدة منخفضة يمكن أيضا أن تترجم بمرדودية ضعيفة للمشاريع الاستثمارية: البنوك التي تأخذ تحصل عائدا اقل ارتفاعا على قروضها ستصبح محفزة على تفضيل المشاريع السائلة والأكيدة والابتعاد عن المشاريع الأكثر إنتاجية ولكن الأكثر خطرا. هذا الاثر السلبي المزدوج الكمي والنوعي الممارس على الاستثمار من طرف سياسات "الكبح المالي" تشكل كبحا لأنشطة لتنمية الإنتاجية وهي تفسر حسب Shaw و McKinnon تنفيذ برامج التحرير المالي.

اقتصاديو المذهب النيوهيكلي يقتربون من Shaw و McKinnon بإهمال خاصية مهمة للهيكل المالي للدول النامية تواجد قطاع مالي غير رسمي (موازي) والذي يشكل مصدر ثان لتمويل الاستثمارات حسب النيوهيكليين، حيث ان المعدلات المدارة تخفض التكلفة المتوسطة للقروض والأسواق غير الرسمية على كفاءة هذا القطاع غير رسمي (ميزة معلوماتية) ويقولون بأن إجراءات التحليل المالي وإرتفاع معدلات الفائدة الحقيقية التي تنتج بالتبعية لها أثرين سلبيين على التنمية الحقيقية:

-ترفع من تكلفة القرض في الاسواق الرسمية ولا تشجع الاستثمار
-تشكل عائقا على تشغيل (تسيير، عمل) القطاع غير الرسمي المفروض كفاءته.

بعد التذكير بالجدل المتعلق بالكبح المالي نقدم نمذجة حديثة لهذه المسألة عن طريق نموذج أقل توجهها نحو النظرية المالية وأكثر وجهة نحو نظرية النمو الاقتصادي والاسئلة المتعلقة بسياسات التنمية، إذا كان الكبح المالي غير محبذ للنمو الاقتصادي، لماذا بعض الحكومات تختار مثل مثل هذه السياسات؟

2.3.2.2. نموذج Roubini et Sala-i-Martin 1995 [67] ص147.

عاودت مسألة الكبح المالي [92] ص101. الظهزر مجددا بفضل نشوء نظرية النمو الداخلي نموذج 1995 Roubini et Sala-i-Martin سمح بإعطاء نظرة جديدة لهذه المسألة لقد بين الأثر السلبي للكبح لكن يشرح أيضا حضوره أو تواجده في البلاد النامية.

يمكن أن ترغب الدولة بتطبيق كبح مالي لأن القطاع المالي يعرض مصدرا "سهلا" للموارد من أجل الميزانية، كذلك من جانب آخر التحرير المالي يطور تخصيص الادخار للاستثمار المنتج، السياسة الاقتصادية تشكل إذا لاختيار الدرجة المرغوبة (الملائمة) الكبح، هذه الدرجة من الكبح تتعلق بدرجة التهرب الضريبي التي يعرفها البلد فإذا كانت مهمة (كبيرة) كما هو في الكثير من البلدان النامية فان الكبح المالي سيكون مرتفعا بهدف رفع السيادة، هذا الكبح يقود إلى الخسارة في النظام المالي، تخفض من الاستثمار ومعدل النمو الاقتصادي، أنه التهرب الضريبي الذي يعتبر أصل الكبح المالي وفخ الفقر.

1.2.3.2.2. فرضيات النموذج

ف1- الاقتصاد مكون من N عون ودولة، كما يمكن للأعوان الخواص تركيب رأس المال والنقود (بمعنى يوجد قطاع مالي).

ف2- دالة الإنتاج الفردية هي $y = AK$ (6.1)

ف3- الدولة تحقق تحويلات (v) للأعوان الخواص الحجم الكلي للتحويلات الجزافية ($V = N_v$) متناسب مع

مخزون رأس المال $V = \epsilon K$ مادام $y = AK$ أيضا التحويلات متناسبة مع الدخل والاستهلاك وتقوم

الدولة بتمويل التحويلات من خلال الضريبة على الدخل $T = N_t$ وبخلق النقود التي تنمو بمعدل خارجي

ثابت μ .

إذا فهي تملك مصدرين للتمويل: الضريبة على الدخل والسيادة، حيث أن هذه الأخير تمثل الدخل الحقيقي الذي

تجنیه (تأخذه) الدولة من عملية خلق النقود $S_+ = \mu m_t$

$$S_t = m_t - m_{t-1} = \frac{m_t - m_{t-1}}{P_t}$$

فإذا كان هناك تضخم، فإن الأعوان يتحملون خسارة في أرصدهم الحقيقية في الزمن $t - 1$ تعادل

$$Perte = \frac{M_{t-1}}{P_{t-1}} - \frac{M_{t-1}}{P_t}$$

في الحالة العادية السيادة تعادل تماما الخسارة الواقعة على الأعوان تحت تأثير التضخم، والأرصدة الحقيقية تكون ثابتة.

$$\frac{M_{t-1}}{P_{t-1}} = \frac{M_{t-1}}{P_t}$$

$$Perte = \frac{M_t}{P_t} - \frac{M_{t-1}}{P_{t-1}} = S_t$$

وبالتالي فإن قيد الميزانية لدولة هو متغير فردي حيث t تعتبر عن الضريبة الفردية).

$$V = H.m + t$$

ف4- هناك تهرب ضريبي، الضريبة على الدخل المفروض على القطاع الخاص (قيمة الكلية الإجمالية T) تمثل شريحة (أو جزء) T من الدخل المصرح به من طرف الأعوان الاقتصاديين.

$$T = TR$$

الأثر النسبي للتهرب الضريبي يتعلق إيجابيا مع معدل الضريبة كلما كان هذا المعدل مرتفعا كلما كان التحفيز للتهرب الضريبي قويا.

$$R = \frac{\alpha y}{T^{1-\varepsilon}}$$

$$0 < \alpha \leq 1 \text{ و } 0 < \varepsilon \leq 1 \text{ حيث}$$

كلما كانت α و ε قريبتان من الوحدة كلما كان التهرب الضريبي ضعيفا (من أجل $\alpha = \varepsilon = 1$ فلا وجود للتهرب الضريبي $R=Y$) الضريبة على الدخل مجمعة من طرف الدولة هي إذا:

$$T = TR = \alpha T^\varepsilon y$$

المعدل الرسمي هو T المعدل الفعلي المدفوع من طرف الأعوان هو:

$$\alpha T^\varepsilon$$

الضريبة حسب الرؤوس (الفردية)

$$t = \alpha T^\varepsilon . y$$

وكما سنرى أثر التهرب الضريبي (مقاسا بـ α و ε) يلعب دورا هاما في الخيارات التمويلية للدولة، وأثر هذه القرارات فيما يتعلق بالكبح المالي

ف5- منفعة العون ترتبط إيجابيا بمستوى استهلاكه C وأرصده النقدية الحقيقية m التي يحملها، إضافة، المنفعة الجدية للنقد تتعلق سلبيا بمستوى تنمية وتطور الوساطة المالية F للدولة المدروسة الفكرة هي أن الابتكارات المالية لها من الأثر التخفيض من حاجيات التمويل من النقد للأعوان الاقتصاديين.

$$\int_0^{\infty} N(t) \cdot \mu(c(t), m(t)) \cdot e^{-p \cdot t} \cdot dt$$

$$ou: u(c, m) = \ln c + B(F) \ln m$$

$$avec: \bar{B}(F) < 0 \text{ et } \underline{B}(F) > 0 \text{ ————— (6.2)}$$

المعلمة F تعتبر كأداة للسياسة الاقتصادية، مراقبة كلية من طرف الدولة، هذه الفرضية تسمح بترجمة خيار للكبح المالي، الكبح المالي يعرف: "مجموعة الإجراءات القانونية التي تمنع الوسطاء الماليين الاشتغال بالتكنولوجيا العظمى الكامنة".

التطور المالي (التنمية المالية) تمارس أثرا مزدوجا على سلوكات الأعوان الخواص:

- ارتفاع F يخفض المنفعة الحديثة للنقود وبالتالي الطلب على الأرصدة.
- ارتفاع في F يسمح بتطوير تحويل الادخار لرأس مال مادي إنها الفرضية التالية:

ف6- كلما كان القطاع المالي متطورا (كلما كان F مرتفعا) كلما تم تحويل الادخار إلى رأس مال بكفاءة:

$$I = \varnothing(F) \cdot S \text{ et donc } I / \varnothing(F) = S$$

$\varnothing(F)$ دالة متزايدة تماما في F مثلا:

$$\varnothing(F) = 1 \text{ pour } F = F^*$$

أين F^* مستوى التطور المالي الأكثر ارتفاعا الذي يمكن أن يحصل عليه (يصل إليه) الاقتصاد، المعادلة تبين بأنه من أجل إخراج معطى كل ارتفاع في F يؤدي الى ارتفاع الاستثمار الخام المحقق. هذه الفرضية الأخيرة تقود إلى قيد الميزانية للعون المعتبر:

$$(6.3) \frac{1}{\varnothing(F)} \cdot (DK + nk) + [Dm + (n\pi) \cdot m] = S = y - c - t + v$$

$\phi(F)(DK + nK)$: يمثل الاستثمار الخام (حسب الرؤوس) (نصيب الفرد من الاستثمار
الخام) المتحقق.

π مثل معدل التضخم.

S: تمثل نصيب الفرد من الادخار, معادل الدخل الصافي (نصيب الفرد من الدخل مضافا إليه التحويلات
منقوصا منه الضرائب الفردية والاستهلاك).

2.2.3.2.2. التوازن في الحالة العادية

العون الممثل يحدد وضعياته k, m, c التي تعظم منفعة الزمنية وتحترم قيد الميزانية، الحالة العادية
لهذا الاقتصاد وهي حالة (وضعية) فيها ينم اشباع الشروط الأمثلية للأعوان الخواص وشروط التوازن
لأسواق الانتاج والنقود.

$$\frac{1}{\phi(F)}(DK + nk) + c = y \text{ et } \frac{M}{P.M} = m$$

حيث p هي المستوى العام للأسعار

شروط الأمثلية والتوازن نقود إلى العلاقات التالية:

$$m = \frac{B(F).C}{i}$$

الطلب على النقود يرتبط إيجابيا بمستوى الاستهلاك وسلبيا مع معدل الفائدة الاسمية وسلبيا مع مستوى التطور
المالي:

$$\partial C = (1 - \alpha T^\varepsilon) A \phi(F) - P$$

معدل نمو الاستهلاك والمتغيرات الحقيقية للنموذج له الشكل الكلاسيكي $A \phi(F)$

هي الكفاءة الجديدة لرأس المال المتعلق بالتطور المالي αT^ε هو المعدل الفعلي للضريبة.

$$\pi = \mu - n - \gamma c$$

معدل التضخم للتوازن يرتبط إيجابيا مع معدل نمو الغرض الاسمي للنقد وسلبيا مع معدل النمو

$$i = (1 - \alpha T^\varepsilon) A \phi(F) + \pi$$

معدل الفائدة الاسمي هو مجموع معدل الفائدة الحقيقي (الإنتاجية الجديدة لرأس المال) ومعدل التضخم

معادلة النمو تؤدي إلى 4 نتائج ملاحظة من طرف Baudy 1996

- إذا حافظت السلطات النقدية على F و T ثابتة فإن الاقتصاد ينمو دوما بمعدل ثابت عبر الزمن.

- السياسة النقدية (μ) هي أكثر حيادية في معادلة النمو الاقتصادي (كما هو في النماذج التي لا وجود لعلاقة بين الطلب الحقيقي على النقد و المصدر الداخلي للنمو) .

- السياسة الاقتصادية يمكنها ان تمارس اثر على النمو المستديم بالتاثير على المعلمات T و F : حيث ان ارتفاع في معدل الضريبة على الدخل تخفض النمو الاقتصادي في الامد الطويل, و بالمقابل اذا اختارت الحكومة تطوير الوساطة المالية F تقوم بزيادة الانتاجية الفعلية لراس امال و تحفز النمو الاقتصادي المستديم.

3.2.3.2.2. السياسات المثلى

ان السياسة الاقتصادية المثلى تبحث عن تولفة لثلاثة ادوات:

-تطوير الوساطة المالية [93]ص 19.

-السياسة النقدية

-السياسة الضريبية

وهكذا ارتفاع في F تمارس في نفس الوقت أثارا سلبية وموجبة على الإيرادات العامة. الآثار الإيجابية ترتبط بالزيادة في نمو \square المؤثرة بارتفاع F، ارتفاع \square يمارس الأثر المباشر على الإيرادات الضريبية وأثر غير مباشر على إيرادات السيادة، الزيادة في النمو تترجم بارتفاع مستوى الاستهلاك لكل فترة، والنقود في دالة المنفعة يحفز الطلب على الأرصة والسيادة.

الآثار السلبية ترتبط بانخفاض الطلب على النقد الناتج عن ارتفاع F: الطلب على الأرصة ينخفض تحت تأثير انخفاض المنفعة الحدية للنقد للسيادة تنخفض.

بمعنى المقصود أن الأثر الإجمالي للسياسة التمويلية على الإيرادات الضريبية يرتبط خاصة بتأثير التهرب الضريبي إذا كانت التهرب الضريبي نسبيا مرتفع (بمعنى أن ϵ ضعيفة) فإن الآثار الموجبة المرتبطة بزيادة إيرادات مستوى التطور المالي يمارس أثرا سلبيا على الإيرادات العامة، هذه الوضعية يمكن أن تحفز الدولة لكبح القطاع المالي والعكس، من اجل درجة التهرب الضريبي ضعيف نسبيا فإن التطور المالي والإيرادات العامة مرتبطان إيجابيا.

التوليفة المثلى هب تلك التي تعظم مستوى إشباع الزمني للعون, هذه الأمثلية يوصل إليها عندما يراقب " القواعد الضريبية المثلى " الدولة عليها أن تختار القيم لـ: $F.\mu.T$ مثل الأثر الحدي على المنفعة (المضبوط بأثر على الإيرادات العامة) من أجل الأدوات الثلاثة:

$$\frac{\partial u}{\partial \epsilon} = \frac{\partial u}{\partial \mu} = \frac{\partial u}{\partial F}$$

في بعض الحالات قد يكون من الأمثلة على الدولة عدم اختيار مستوى التطور المالي الأكثر ارتفاعاً، فالكبح المالي يرتبط خاصة بأثر التهرب الضريبي الذي يمارس أثراً قوياً على هيكل تمويل الدولة بوجود درجة ضعيفة من التهرب الضريبي (و $E \ll$ مرتفعة فإنه من فائدة الدولة أن تمول بصفة كبيرة من خلال الضريبة باتخاذ معدل T مرتفع نسبياً وليست بحاجة لزيادة من الإيرادات السيادية تحافظ على معدل النمو النقدي في المستوى ضعيف ولا تمارس الكبح المالي ($F=F^*$) في اقتصاد متميز بتضخم منخفض نسبياً، بالمقابل إذا كان التهرب الضريبي مرتفعاً ليس من فائدة الدولة أن تطبق معدلات ضريبية مرتفعة إيراداتها الضريبية الضعيفة، تقوم الدول بزيادة إيرادات السيادة، إنه إذا من المحفز ممارسة للكبح المالي ($F < F^*$) التي تلزم الأعوان بحمل الكثير من النقود وتطبق نمو قوي لعرض النقد وهو ما يزيد من التضخم وبتأثر الكبح المالي سيضعف النمو الاقتصادي المستديم. هذه التفسيرات للكبح المالي باعتبارها تتعلق بالتوليفة المثلى للسياسات الاقتصادية هي نتيجة هامة للتحليل الذي قدمه Roubini et Sala-i-martin الذي يصف خصائص أو ميزات الدول النامية التي تحول دون التطور المالي.

4.2.2. نموذج سولو بوجود وساطة مالية (ابراهيم بن صالح العمر 2005)

1.4.2.2. النموذج

يهدف النموذج محل الدراسة البراز أنشطة خدمات الوساطة المالية وقدرتها على التأثيرية في النمو الاقتصادي، هذه الأنشطة ستظهر في نموذج النمو كمؤشر لخدمات الوساطة المالية F ، بينما يؤول هذا المؤشر عن خدمات الوساطة المالية كماً أو كيفاً إلى الانخفاض كلما ازداد حجم الاقتصاد ارتفاعاً، فوجود خدمات الوساطة المالية وتوفرها للمشروعات يدعم قدرة المنتج ويزيد من كفاءته وقدرته الإنتاجية كما هو في المدخلات الإنتاجية الأخرى بحيث تكون دالة الإنتاج للمنتج i على النحو التالي:

$$Y_T = F(AT, KT, LT, (F/Y)T) \dots \dots \dots (3,0)$$

$$\text{مع: } F'' < 0, \quad F' > 0$$

حيث يكون الإنتاج دالة في التقنية A ، ورأس المال K ، والعمل L ، أي أن المعادلة (3,0) تحمل مضامين معادلة سولو [94] ص 297. في النمو الاقتصادي المعدل بإضافة المتغير f الممثل لنشاط الوساطة المالية و المصرفية، حيث يكون أي تغيير في نشاط خدمات الوساطة المالية بالنسبة للنتائج المحلي مؤثراً وبنفس الاتجاه على الناتج الإجمالي المحلي، كما أن انخفاض مستوى خدمات الوساطة المالية بالنسبة لمستوى الناتج المحلي

يقال من متوسط المتاح من التمويل الخارجي لكل وحدة في الاقتصاد، وذلك كله ضمن اقتصاد مغلق حيث تصبح خيارات الفرد بين الاستهلاك والإدخار.

2.4.2.2. بيئة النموذج

اقتصاد يحوي عدداً محدداً ولكن كبيراً من الأفراد الذين يعيشون فترة محدودة من الحياة ذات المسار الواضح بحيث تعتمد دالة المنفعة على استهلاك الفرد c ووفقاً لحالة ثبات المعدل الحدي للإحلال:

$$u(c) = (c^{1-\sigma} - 1)/(1 - \sigma), \quad \sigma > 0$$

هذه الدالة تعكس حالة المرونة الثابتة للإحلال σ (حيث σ تمثل مرونة الإحلال التبادلية عبر الزمن، بحيث كل فرد في المجتمع لديه القابلية للاستفادة من التقنية المتاحة في المجتمع المتمثلة بدالة الإنتاج.

$$f(A_t, K_t, L_t, (F/Y)) = A_t K_t^B L_t^{1-B} \left(\frac{F}{Y}\right)_{t_t}^Y \quad \text{---(3.2)}$$

حيث ترمز $L, K, (F/Y)$ إلى مؤشرات الوساطة المالية ورأس المال والعمل على التوالي. هذه الدالة الإنتاجية تتميز عن الدالة التقليدية بـ:

-إدخال قطاع الوساطة المالية (F/Y) كعامل مؤثر في معدّل النمو الناتج.

-تجانس رأس المال تجانساً تاماً وإمكانية إحلال تبادلياً بين الأشكال المختلفة لرأس المال المادي وليس البشري، فعندما تشعر الوحدة الإنتاجية بالحاجة لرأس المال فإنها تلجأ للوسيط المالي لتأمينه من المدخرات والفوائض المالية لديه.

-تطابق الوحدات الاقتصادية في نقدية التمويل وحاجتها المشتركة للجوء للوسطاء الماليين بغرض التمويل، أما المؤسسات التي لا تستطيع الحصول على التمويل من الوسطاء الماليين فلا تحقق نفس المعدل من عائد الاستثمار.

3.4.2.2. مسار التوازن

من خلال الوحدات الممثلة أو الفرد في دالة التعظيم سالفة الذكر وحيث

$p \in (0, \infty)$ تمثل معدل التفضيل الزمني للفرد الذي يهدف لتعظيم دالة منفعته [60] ص 12:

$$\int_0^{\infty} u(c)_t e^{-pt} dt$$

حيث أن:

$$A_t K_t^B L_t^{1-B} (F/y)_{t_t}^Y = L_t C_t + \dot{K}$$

وإذ يهمننا في الدرجة الأولى قطاع الوساطة المالية فإن هذا القطاع F يتواجد في الاقتصاد من خلال قيام مؤسسات خدمات الوساطة المالية بقبول الودائع من وحدات الفائض، ثم البحث عن أفضل الفرص لتوظيفها من قبل المنظمين الذين يبحثون عن فوائض مالية تمكن من ترجمة الخطط والأهداف وتحويلها إلى وقائع حية في الاقتصاد من خلال استثمار الفوائض المالية في تمويل شراء رأس المال البشري والمادي وتحويلهما إلى منتج نهائي عن طريق استخدام دالة الإنتاج (2,3) بحيث تكون القيمة الحالية للدالة الهاملتونية:

$$H = \frac{L_t}{1-\sigma} C_t^{1-\sigma} + O(A_t k^\beta l^{1-\beta} (f/y) - l_t C_t) \dots\dots\dots$$

وبتطبيق طريقة هاملتون فإن المشتقة الأولى لتعظيم دالة المنفعة تظهر أن معدل نمو الاستهلاك g_c يكون على النحو التالي:

$$\left[f_c = \frac{c}{c} = \frac{1}{\sigma} \left(\gamma A_t k^\beta l^{1-\beta} \left(\frac{f}{y} \right)^{\delta-1} \right) - p \right]$$

حيث تمثل الحد الأول مما في داخل القوسين المعدل الحدي لنتاج خدمات الوساطة المالية والذي يمكن تمثيله

$$\left(f_\gamma = \gamma A_t^\beta l^{1-\beta} \left(\frac{f}{y} \right)^{\gamma-1} \right) \text{ حيث: } F_\gamma$$

$$g_c = \frac{1}{\sigma} [F_\gamma - p]$$

وهو ما يعني أن النمو الاقتصادي يظل موجبا طالما أن الإنتاجية الحدية لخدمات الوساطة المالية تفوق معدل التفضيل الزمني P كما أن العلاقة في المعادلة الاخيرة والتي جاءت من تعظيم المنفعة تتضمن العلاقة بين معدل النمو وخدمات الوسطاء الماليين حيث تتساوى معدلات النمو معدلات النمو لرأس المال K والنتاج Y مع نمو الاستهلاك C في ظل عدم وجود تحركات حركية وفي ظل النمو المستقر.

ان النمو الاقتصادي يعتمد على معلومات النموذج التي تحدد مقدار الرغبة الشخصية في الإدخار (للفرد) وكذلك معدل إنتاجية رأس المال، بالإضافة إلى إنتاجية القطاع الوساطة المالية فانخفاض كل من العاملين P

و σ والذين يعملان على زيادة الإدخار من شأنه زيادة معدل نمو رأس المال وهو ما من شأنه زيادة إنتاجية خدمات الوساطة المالية ونمو الناتج الكلي.

كما يلاحظ من المعادلة الاخيرة أن إشارة ناتج تجميع الحدين بين القوسين على قدر كبير في تأثيرها على الاقتصاد، فإذا كانت F أقل من P أدى ذلك إلى تراجع في معدل النمو الاقتصادي، بخلاف ما إذا كانت إنتاجية خدمات الوساطة المالية أعلى. وهذا ما يفسر الحالة التي يكون فيها القطاع المصرفي وخدمات

الوساطة المالية أداة غير فاعلة في النشاط الاقتصادي أو منخفض الفعالية بسبب انخفاض كفاءة خدمات الوساطة المالية.

3.2. مؤشرات تطور الوساطة المصرفية لصالح النمو الاقتصادي

1.3.2 معدلات الوساطة المالية

في الاقتصاد الكلي النقدي الوصفي *macroéconomie monétaire descriptives* يتعلق الامر في دراسة موقع الوساطة المالية بالاهمية النسبية للتمويل الوسيط بالنسبة لتمويل السوق، بمعنى اخر وزن القروض في التمويل الخارجي للاعوان غير الماليين حيث يرتبط التمويل الخارجي باجمالي التغيرات التي تحدث في الفترة المعتبرة للمديونية الاجمالية الداخلية و الاصدارات الصافية للأسهم . و لهذا الغرض نقوم بحساب معدل الوساطة و الذي يقيس حصة التمويل المقدم من طرف الاعوان الماليين الى اجمالي التمويل الذي يستفيد منه الاعوان غير الماليين

و في هذا الصدد يذكر Biales (2006) ثلاث صعوبات منهجية اساسية في حساب هذا المعدل:

- تشابك التمويل المباشر و التمويل غير المباشر: فبامكان الوطاء الماليين اجراء نداء عام في الاسواق لتوفير الموارد للذين هم بحاجة اليها و كذا الاسواق تجد نشاطاتها و سيولتها ترتبط بدرجة كبيرة بعمليات المؤسسات المالية و هذا ما سمي به باعادة الوساطة

- حساب نسبة معدل الوساطة يرتبط بالتعريف الدقيق الذي ننتقل منه في :

البسط: اي مفهوم نعطيه للوسيط المالي؟

المقام : اي مفهوم للعون غير المالي؟

اذا اخذنا في الحساب الاوراق المصدرة في السوق فانه يجذب تحييد اثار التضخم المحتمل التي تؤثر على اسعار الاصول المالية باستعمال سلاسل زمنية مصححة من اثار التضخم.

عموما تقيس نسبة الوساطة المالية مساهمة التمويل الوسيط الى اجمالي التمويل الخارجي المقدم للقطاعات المحلية غير المالية (DNF) حيث مقام النسبة : اجمالي التمويل الخارجي TEF و يتحصل عليه باضافة القروض الى الأوراق المالية المصدرة من قبل (DNF)

أما بسط النسبة (التمويل الوسيط) يتكون من :

- وساطة القرض *credit intermediation* و يضم اجمالي القروض المقدمة من طرف المؤسسات المالية المحلية الخاصة و العامة

- وساطة السوق market intermediation و تمثل قيمة الاصدارات من طرف القطاعات المحلية غير المالية (DNF) و المكتتب فيها من قبل جميع المؤسسات المالية المحلية .
مجموع وساطة القرض و وساطة السوق تشكل ما يسمى باجمالي الوساطة، اذا يتحصل لدينا ثلاثة نسب للوساطة يتم حسابها :

- نسبة وساطة القرض او النسبة الضيقة

- نسبة وساطة السوق

- نسبة وساطة الإجمالية [96]ص 125.

و هنا Gunther يشير [97]ص 60. ان البيانات بالقيم السوقية (مثل الرسملة السوقية) ليست ملائمة لتقييم مستوى التمويل، فبعض البيانات تدخل خاصة اثر السعر (price effect) و هو ما يخفي كلية تطور التمويل نفسه (volume effect) و هو ما يعني ان الأخذ بأسعار الأصول السوقية قد يقود الى الكثير من الانحرافات و التضليل في استقراء البيانات لانه يصعب التمييز بين اثر السعر و اثر الحجم و لهذا فقد استعمل في دراسته الوساطة المالية في اليابان القيمة الدفترية بدلا من القيمة السوقية و نلخص فيما يلي النسب الثلاث المذكورة آنفا:

$$\text{نسبة إجمالي الوساطة} = \frac{\text{القروض} + \text{الأوراق المالية في ميزانية الوطاء المحليون}}{\text{التمويل الخارجي للقطاع المحلي غير المالي}}$$

$$\text{نسبة وساطة القرض} = \frac{\text{القروض}}{\text{التمويل الخارجي للقطاع المحلي غير المالي}}$$

2.3.2. مؤشرات قياس أداء الوساطة المصرفية

يمكن تقسيم هذه المؤشرات إلى مؤشرات تعبر عن قدرة المصارف على جذب الودائع و كذا قدرتها على تغطية النشاط الائتماني و توظيف المدخرات المحلية

1.2.3.2. بالنسبة لقدرة المصارف على جذب الودائع

في البلدان النامية، تمثل العملة جزءا كبيرا الحجم من رصيد النقود بمعناه الواسع المحتجز خارج النظام المصرفي، و أساسا، فان ارتفاع نسبة النقود بمعناها الواسع إلى الدخل قد يعني زيادة استخدام العملة بدلا من زيادة حجم الودائع المصرفية، و العملة المتداولة المقصود منها عموما على نحو متزايد تمويل المعاملات، و يحتفظ بها بوجه خاص في البلدان النامية، خارج النظم المصرفية، و لهذا السبب يتسنى الحصول على مقياس

أكثر تمثيلا للتنمية المالية يكون أكثر توضيحا للخدمات و الأنشطة المالية يجب استبعاد العملة المتداولة من مقياس النقود بمعناه الواسع و احد هذه المقاييس [73]ص56 :

1.1.2.3.2-نسبة التزامات ودائع النظام المصرفي إلى الدخل[98]ص19.

كمقياس نوعي للتنمية المالية على أن تتم قسمة المجموع على الناتج الإجمالي الاسمي، و يركز استبعاد العملة المتداولة على اعتبار الأصول شبه السائلة (quasy money) هي المصدر الرئيسي لتمويل الاستثمار و أي ارتفاع في هذه النسبة للودائع من المدخرات المالية مقابل للناتج المحلي الإجمالي يجوز تفسيرها على أنها تحسنا في الودائع المصرفية التي من المحتمل كثيرا استخدامها في تراكم الأصول و بالتالي زيادة النمو الاقتصادي، أيضا أن النسب المنخفضة نسبيا يمكن أن تعني أيضا أن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بودائعهم المالية في الخارج، و هناك من يسمي هذه النسبة بالميل المتوسط للودائع المصرفية [99]ص12، باعتبار أن هناك مؤشر آخر يدعى الميل الحدي للإيداع المصرفي و هو يقيس معدل التغير في الإيداع المصرفي الناتج عن التغير في الناتج المحلي الإجمالي و عن طريق هذا المؤشر تستطيع المصارف تقييم قوتها أو مدى ضعفها في ذلك مما يحتم عليها تثبيت أو تغيير السياسة المعتمدة و الإستراتيجية المطبقة التي بموجبها يتم تحفيز الطلب على الودائع المصرفية

2.1.2.3.2-معامل المرونة الداخلية للودائع المصرفية

يبرز هذا المفهوم كأحد المعايير التحليلية لتقييم الأداء المصرفي في تعبئة المدخرات، من خلال الودائع و ينصرف هذا المفهوم إلى تحديد درجة استجابة الودائع المصرفية للتغيير الذي يحصل في الناتج الإجمالي الحقيقي باعتباره احد مؤشرات الأداء الكلي و هل هذه الاستجابة منتظمة أو غير منتظمة، و تعكس هذه العلاقة الطاقة الإيداعية للاقتصاد عموما و منها يمكن الحكم على الإيداع المصرفي بأنه يستجيب بصورة نظامية للتغيرات في الدخل الحقيقي إذا كان يزيد عن 1 و العكس إذا قل فتأثر الودائع بالدخل الحقيقي تأثيرا ضعيفا، و على المصارف و هي تهدف إلى جذب المزيد من الودائع أن تجعل ودائعها أكثر مرونة لما ينطوي عليه ذلك من زيادة نتيجة زيادة الناتج الوطني .

3.1.2.3.2. نصيب الفرد من الودائع المصرفية و مقارنته بنصيبه من الناتج المحلي الإجمالي:

كلما زاد نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كلما زاد نصيبه من الودائع المصرفية و العكس صحيح و الانخفاض فيه مؤشر على ضعف دور المصارف في تحفيز الطلب على الودائع المصرفية لديها و تشير في

حالة انخفاضه رغم ارتفاع نصيبه من الناتج المحلي الإجمالي إلى الاتجاه الاستهلاكي للأفراد مما يعني أن هناك مجالاً واسعاً أمام المصارف لتحفيز الأفراد بمختلف طرق التحفيز.

2.2.3.2. بالنسبة لقدرة المصارف على تغطية النشاط الائتماني و توظيف المدخرات

لقد أظهرت البحوث النظرية و العملية الحديثة أن التعبئة الفعالة للمدخرات المحلية و التخصيص الكفاء للموارد يعتمدان على مدى استطاعة القطاع الخاص للحصول على القروض، ووفقاً للنموذج الذي وضعه (McKinnon Shaw) فإن رصيد الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص هو المسؤول في النهاية عن نوع و كمية تراكم رأس المال (الاستثمار) و بالتالي على النمو الاقتصادي، و يقال أن القروض المقدمة للقطاع الخاص تعزز الاستثمار و نمو الإنتاجية على نحو كبير مما تحققه القروض المقدمة للقطاع العام. و في السنوات الأخيرة شهدت القطاعات المالية نمواً سريعاً ناتجاً عن التحرير المالي و إلغاء القيود و الابتكارات التكنولوجية و إدخال منتجات مالية جديدة تشمل التوسع في استعمال البطاقات الائتمانية و الصيرفة عن طريق الهاتف و الانترنت، و من المعتقد أن هذه التغييرات، لا سيما التخلي عن تخصيص الائتمان، قد يسرت إيجاد أرصدة من الائتمان أكبر حجماً عن طريق النظم المالية، و علاوة على ذلك، لا بد أن الأخذ بالتحرير المالي و الإصلاحات لإلغاء القيود قد عزز التوسع في الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص .

1.2.2.3.2 نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي

تعرف هذه النسبة بأنها الائتمان الذي تقدمه مصارف إيداعات الأموال إلى القطاع الخاص مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي و قد أبرزت الدراسات العملية الأخيرة عن دور الوساطة المالية في التنمية الاقتصادية، سلامة هذا المؤشر في قياس مستوى الوساطة المصرفية، و تتمثل ميزة هذا المؤشر عن مقاييس الإجماليات النقدية M1, M2, M3 ، حيث أنه يبين بدقة الكمية الفعلية للأموال الموجهة إلى القطاع الخاص، و بالتالي فإن نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي مرتبطة مباشرة بالاستثمار و النمو أكثر من ارتباطاتها بالإجماليات النقدية المجمعة.

و يمكن تفسير الزيادة في نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي كعلامة على مزيد من الخدمات المالية و من ثم تحسن الوساطة المالية و الميزة الرئيسية لهذا المؤشر أنه يعزل الائتمان المقدم من الوسطاء المصرفيين إلى القطاع الخاص، حيث لا يشمل الائتمان المقدم من البنك المركزي أو الائتمان المقدم من المصارف الخاصة إلى القطاع العام.

2.2.2.3.2. نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الائتمان المحلي

المؤشر الثاني لتطور الوساطة المصرفية هو نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الائتمان المحلي الذي تقدمه المصارف الخاصة و يستخدم هذا المقياس تخصيص المصارف للأصول حيث يقيس ذلك بوضوح إلى أي مدى توجه القروض إلى القطاع الخاص بدلا من الحكومة أو المؤسسات المملوكة للدولة و حسبما ابرز King and Levine (1993) فان النظم المالية التي تخصص جزء اكبر من إجمالي الائتمان إلى القطاع الخاص، من المحتمل أن تكون أكثر كفاءة في اختيار المشاريع الاستثمارية و ممارسة مراقبة الشركات و تجميع الأخطار و تعبئة المدخرات على نحو أكثر من النظم المالية التي توجه أساسا الائتمان إلى الحكومة و المؤسسات العامة.

3.2.2.3.2. نسبة الائتمان الخاص إلى إجمالي الودائع

مقياس ثالث يمكن استخدامه كمؤشر للتنمية المالية، و يضم هذا المؤشر معلومات عن جانب الالتزامات في الميزانية العمومية حيث يبين حصة المدخرات المخصصة للائتمان المقدم إلى القطاع الخاص.

3.2.3.2. العوامل المؤثرة على الوساطة المصرفية

1.3.2.3.2- المؤثرات في الإقراض المصرفي:

تمدنا ذخيرة الدراسات النظرية بان هناك رأيان حول العوامل التي تحدد مقدار الائتمان الخاص الذي سيقدمه نظام مصرفي مالي للقطاع الخاص (Djankov, all 2004) ، و طبقا للرأي الأول، فان الأمر وثيق الصلة بجدوى الائتمان الخاص هو قوة الدائنين، و المقرضون أكثر استعدادا لتقديم الائتمان عندما يمكنهم بمزيد من السهولة فرض السداد و الإمساك بالضمانات أو كسب التحكم في الشركة و الممارسات الكافية بشأن حقوق الدائنين، بما في ذلك النظم القضائية الكفاءة القادرة على إنفاذ العقود و قوة الدائنين في استخدام حقوقهم في الوقت المناسب، كلها عوامل رئيسية لتعزيز المعروض من الائتمان.

ووفقا للرأي الثاني، المهم بالنسبة للإقراض هي المعلومات ويكون المقرضون أكثر استعدادا لتقديم المزيد من القروض عندما يعرفون المزيد من المقترضين المحتملين و تاريخهم الائتماني و غالبا ما يطلب المقرضون ضمنا لتقدير الجدارة الائتمانية و يعمل ذلك كآلية لبيان المخاطر و يحد من الحافز على الإعسار و يوفر ضمانات على المقرضين و بالتالي يشجع على عرض الائتمان و يطلب غالبية المقرضين ضمان مادي

كالأرض مثلا وهي سياسة تؤثر على المستأجرين و أجور المشاريع صغيرة الحجم و الفقراء بوجه خاص و علاوة .

2.3.2.3.2 التركيز المصرفي

حاليا أسفرت المساهمات النظرية و العملية عن استنتاجات متناقضة بشأن العلاقة بين درجة التركيز المصرفي و الوصول إلى التمويل و يجادل نموذج (الهيكل، الإدارة، الأداء) بأن هناك علاقة سلبية بين التركيز المصرفي و الوصول إلى التمويل و الافتراض الأساسي هو انه بما أن المصارف تفضل الإقراض للشركات الكبيرة بدلا من الشركات الصغيرة و الناشئة (الداخلون الجدد) سوف يقل الإقراض و نتيجة لذلك يقل الحافز لدى المصارف على إقراض شركات عديدة في نفس الصناعة مما يجعل الوصول إلى الائتمان أكثر صعوبة للداخلين الجدد و يخلق عقبات مالية كبيرة .

و في المقابل فان الكفاءة البديلة أو فرضية قاعدة المعلومات (يعكس ارتفاع درجة التركيز محليا مكاسب الشركات الكفاءة من حصتها في السوق) توحى بوجود علاقة ايجابية بين تركيز المصارف و الوصول إلى الائتمان، و تدعي هذه الفرضية بان المصارف التي لها قوة سوقية(تركيز مصرفي) عال عادة ما يكون لديها مزيد من الحوافز لإقامة علاقات طويلة الأجل مع صغار المقترضين لأنهم يستطيعون المشاركة في الفوائد المقبلة و هذا يعني أن الداخلون الجدد يتمتعون بوصول إلى قروض أكثر يسرا، و يجادل (Nives 2001) بان وجود قدر معين من القوة السوقية أمر مستصوب في الصيرفة و قد يكون مفيدا لأنه يخفف من الأخذ بمخاطر الحوافز، و المصرف الذي لديه قوة سوقية لديه المزيد من الحوافز للتقليل من مشكلة تباين المعلومات السائدة في الصيرفة و إقامة علاقة مصرفية مع عملائه.

كما هو الحال بين التركيز و الوصول إلى التمويل لا توجد علاقة واضحة بين التركيز و الكفاءة المصرفية، و يستطيع الإدماج الحد من الضغوط التنافسية و يتيح لمدراء المصارف بذل جهد اقل أو في المقابل قد يزيد من الكفاءة و على سبيل المثال قد يؤدي الدمج بين شركات تخدم أسواقا متداخلة أو مماثلة إلى زيادة الكفاءة، بإزالة ازدواجية الأنشطة و يستطيع الإدماج أيضا زيادة الكفاءة إذا كانت المصارف صغيرة و بالتالي غير قادرة تماما على استغلال وفورات الحجم أو إذا كانت المصارف المدمجة مختلفة جدا من حيث التكنولوجيا و درجة الكفاءة و لم تجد الدراسات التي تركز على البلدان المتقدمة النمو أي دليل يؤكد الفكرة القائلة بان الدمج يحسن الكفاءة، و بذلك لا يمكن استخدام خفض التكاليف مبررا لوجود تكتلات مصرفية كبيرة، أما الدليل فيما يتعلق بالبلدان النامية فانه محدود كثيرا فلقد ذكر Levine (1999) انه لا يوجد دليل مقنع في الكتابات بشأن محددات التركيز المصرفي و أثاره في البلدان النامية، و زعم انه يمكن تفسير التركيز بواسطة عدد من المؤشرات، من بينها تطوير القطاع المالي و السياسات المالية و الأنظمة وقد وجد أن الصيرفة المركزة تميل فيما يبدو إلى فرض قيود كثيرة على الأنشطة المصرفية

أما فيما يتعلق بالبلدان النامية فقد وجد (Bick,all 2003) أن التركيز المصرفي يزيد عقبات التمويل و يقلل إمكانية الحصول على التمويل المصرفي، وهكذا فإن دخول مصارف أكثر كفاءة لها حصة في الأسواق ينشط المعروض من الائتمان و التفاوت الكبير بين معدلات الودائع و الإقراض دليل على انخفاض المنافسة الفعالة بين المصارف .

يمكن أيضا للصدمة الاقتصادية الكلية أن تؤثر في الطلب على الودائع و بالتالي على المعروض من الائتمان، و قد ينكمش الطلب على الودائع بسبب زيادة مخاطر توقع انخفاض قيمة العملة، مرتبطا بميزان مدفوعات مختل، و قد تدفع التطورات المالية المقلقة أو السياسات النقدية المقيدة توقعات التضخم و خفض قيمة العملة، و بالتالي تؤدي إلى انكماش الطلب على الودائع المصرفية و ارتفاع أسعار الفائدة، و في المقابل قد يؤدي ذلك إلى تقلص ائتمانات القطاع الخاص، و علاوة على ذلك تلعب الأحوال الاقتصادية العامة دورا هاما في التأثير في الطلب على الائتمان المصرفي، الذي يتأثر بأولئك الذين يقترضون الأموال، و هي مجموعة تضم جميع شركات الأعمال و الأسر المعيشية و الحكومة و عندما ينمو النشاط الاقتصادي و تصبح التوقعات مشجعة و مواتية تطلب الأسر المعيشية مزيدا من الائتمان لتمويل الاستهلاك في الحاضر و المستقبل لشراء البيوت و السيارات و البنود الأخرى غالية الثمن، و مع وجود توقعات مواتية ، يتوقع المستهلكون ارتفاع دخولهم في المستقبل و بالتالي يصبحون أكثر استعدادا للتعاقد على دين في المستقبل، و في ظل الأحوال الاقتصادية المواتية تصبح شركات الأعمال متفائلة و تبحث عن الأموال لتمويل استثمارات إضافية في مجال الإنتاج و الآلات و المعدات اللازمة لتلبية هذه الزيادة في الطلب، غير أنه عندما تكون المبيعات متعثرة و المستقبل يبدو قاتما يميل المستهلكون و أصحاب الأعمال إلى تخفيض مشترياتهم الرئيسية، و يصبح المقرضون قلقين حول قدرة المقترضين المحتملين على السداد و من ثم يجزمون عن الإقراض، و نتيجة لذلك قد ينخفض كلا من العرض و الطلب فيما يتصل بالائتمان .

و بالإضافة إلى ذلك، تلعب السياسات الاقتصادية الكلية دورا في تفسير الائتمان المصرفي و تعبئة الموارد، حيث إن الاستقرار الاقتصادي الكلي عامل حاسم لتنمية القطاع المالي.

و يفاقم عدم التقين السياسي من مخاطر الائتمان والسيولة، و يؤثر بالتالي على العرض و الطلب على الائتمان المصرفي و لهذه المخاطر العالية اثر على نمو قاعدة و دائع مستقرة و على تدفقات رأس المال على الاستثمار الأجنبي المباشر يؤدي إلى تعقيد القرارات الاستثمارية طويلة الأجل.

يمكن أن يعزى أيضا انخفاض ميل المصارف إلى الإقراض داخليا إلى مشاكل تشمل القدرة على إدارة المخاطر و إدارة السيولة و الطلب على مشاريع استثمارية جديدة بالائتمان و ينعكس ذلك بصورة رئيسية في زيادة مستويات القروض غير المؤداة و يرجع ذلك كثيرا إلى عوامل رئيسية من بينها ضعف تنفيذ حقوق الدائنين و عدم وجود نظام معلومات مركزي للائتمان و كذلك ضعف التعاون بين المصارف في تقاسم المعلومات بين العملاء .

و قد تعاني المصارف من المنهج البيروقراطي المتزايد، و زيادة عدد الموظفين و الفروع غير المربحة و خدمة العملاء الضعيفة و جميعها تؤدي إلى زيادة التكاليف الإدارية، و خفض أرباح المودعين و من ثم المعروض من الائتمان المصرفي و بالإضافة إلى ذلك قد تفسر هذه العوامل عن ارتفاع أسعار الفائدة بحيث لا تستطيع المشاريع الصغيرة و معها المقترضين من الطبقة الوسطى تحمل أسعار فائدة عالية و قد يعجزون عن السداد.

كما أن هناك عامل آخر قد يكون سببا في انخفاض كفاءة الوساطة، هو وجود هيكل أسواق غير تنافسية، ووفقا لكل من Machisers, buche (2005) لا توجد علاقة متكافئة بين التركيز و المنافسة [100] ص 67، فالنظام المصرفي عالي التركيز قد يزيد من القوة السوقية للمصارف و مع ذلك من المحتمل كثيرا أن تؤدي الاتجاهات ذات الطابع الاحتكاري إلى توازن يتسم بتكاليف وساطة وأضرار في الأداء أعلى مما قد يحدث في ظل هيكل تنافسي، و من ثمة فإن السلوك غير التنافسي يتوافق مع حدوث هوامش واسعة في أسعار الفائدة التي تميل إلى تثبيط المودعين المحتملين، و كذلك المقترضين المحتملين، و يسفر عن انخفاض معدلات الإقراض، و عوضا عن ذلك قد يوفر حجم السوق فرصة لوفرات الحجم و جمع المعلومات بالإضافة إلى وفورات النطاق التي تجمع مختلف فروع الإنتاج و المهم بالنسبة لاصافي النتيجة بشأن المنافسة هو مستوى القدرة على التنافس في السوق، أي انه على الرغم من القوة التنافسية فان خطر المنافسة المحتملة أو الافتقار إليها يمكن أن يؤثر إلى حد كبير على أحوال القدرة التنافسية .

3.3.2. مؤشرات التنمية المالية ذات الأساس المصرفي (المنهج الضيق)

1.3.3.2 مراحل التنمية المالية أو التعميق المالي

و في هذا الصدد يقسم Gurley. Shaw مراحل التنمية المالية إلى ثلاث محطات: [101] ص 29. المرحلة الأولى : تتميز بهيمنة النقد الخارجي (Outside Money) فهذا النظام المالي يكون في حالته غير المتطورة، فيوجد العديد من القيود الصارمة التي تمنع التنمية الاقتصادية، و هنا يشير الباحثان إلى أن عدم وجود أصول مالية أخرى عدى النقود، تثبط الادخار و تراكم رأس المال، و بهذا تضعف كفاءة تخصيص الادخارات إلى استثمارات و هو ما ينتج تأخرا في معدل النمو للإنتاج و المداخل Gurley .Shaw 1960. المرحلة الثانية: تسجل تغيرا نوعيا في هيكل الأدوات المالية للنظام المالي و المصرفي، و تتميز بشكل رئيسي بإدخال التمويل المباشر (direct claims) و النقد الداخلي (inside money) ، و حيث أن التمويل المباشر يمثل المصدر الأول للتمويل في بريطانيا و الولايات المتحدة الأمريكية، فان التمويل غير المباشر (خصوصا من قبل الخصوم المصدرة من طرف المصارف في الودائع) تمثل المصدر المهيمن للأموال المقرضة في أوروبا و الدول النامية (fry 1988) .

المرحلة الثالثة و الأخيرة: تمثل قمة التنمية المالية، الحالة المتواجدة عليها البلدان الصناعية، هذه المرحلة تتميز خصوصاً بشيوع استعمال مختلف الوسائل و الأدوات التمويلية، و هكذا فان المقرضين و المقترضين يجدون أنفسهم مقابل خيارات متعددة لإدارة المخاطر و التنوع (Gurley, Shaw 1960) ، حيث أشار الباحثان بان تنمية التقنيات المالية تسمح بخلق بدائل للتمويل المباشر (face to face loan) . أما Hervé Hannoun (2008)[102]ص 14 فيأخذ منحى مشابها لمسيرة التعميق المالي (financial deepening) نلخصها فيما يلي :

الأولى : نشأة المصارف في اقتصاد أين توجد معلومات جزئية فقط حول المقترضين، فالبنوك بصفة خاصة تعتبر جيدة للتعامل مع عدم تناظر المعلومات، كما أن علاقة المداينة تسمح للبنوك بالعمل المغلق مع المقترضين لتطوير واقتسام المعلومات.

الثانية: عادة ما تتضمن سوق البورصة وهو عادة يأتي متأخرا في عملية التنمية المالية , ذلك انه يتطلب الإعلان المفتوح للشركات عن أعمالها ونتائجها، لكن بمجرد أن تتوفر هذه البنية التحتية فان الميزة الأفضل للعمل الجيد للسوق المالي هو أن يجعل البنوك أقل قوة، ففي الأجل الطويل تتحمل التزامات خطر رأس المال، بينما تقدم دائما أشكال سائلة من الاستثمار للمستثمرين.

المرحلة الثالثة: عادة ما تشهد نشأة وتطور أسواق العائد الثابت تتضمن هذه الأسواق كلا من أسواق السندات وأسواق النقد، إنها الأسواق المفضلة للحكومات، المؤسسات المالية، الشركات الناضجة، كما أن أسواق السندات توفر أدوات استثمار جيدة للمستثمرين في الأجل الطويل مثل صناديق المعاشات وشركات التامين، أسواق النقد مكان الإدارة قصيرة الأجل للسيولة.

المرحلة الأخيرة: تتضمن أسواق المشتقات والتوريق، فالأولى أدوات للتحوط من المخاطر، الثانية يسمح بإعادة توزيع المخاطر بين المستثمرين هذه المرحلة الأخيرة هو ما جلب لنا الفوضى المالية العالمية الحالية (2007) [103]ص 36.

2.3.3.2 أهمية التعميق المالي (التنمية المالية)

إن عدم التناظر في التعميق المالي بين الدول وعدم التكافؤ في عرض الأصول السائلة يقود إلى تصدير الوساطة المالية ضمن الشكل الموالي يظهر أن الدول النامية غير قادرة على إنتاج الكافي من الأصول المالية السائلة والعالية الجودة المفضلة من قبل العائلات، الشركات أو البنوك المركزية، هذا الاختلاف في درجات التعميق المالي يخلق لنا فجوة الجودة (Quality gap) بين الأصول التي يود إصدارها المقترضون الاسياويون مثلا وتلك التي يود المقرضون الاسياويون امتلاكها، وهو ما يعمل على تصدير أموالهم (ادخار اتهم) إلى الخارج بكميات كبيرة، باستثمارها في أصول أجنبية أكثر سيولة و أعلى جودة، هذه الأصول يتم امتلاكها بشكل واسع في شكل احتياطات صرف أجنبي من قبل البنوك المركزية، هذه الادخارات تعود في شكل استثمارات مباشرة (FDI) ومحفظة تدفقات بمعنى آخر، فان الوساطة يتم إجراؤها في الخارج، وهنا يتضح

انه ليس بالضرورة أن يحدث هذا إذا ما كانت الأسواق المالية (الفضاء المالي) في البيت مرتباً جيداً وعمقاً كافية، بإنتاج الأصول السائلة والأمنة التي يجدها المستثمرون المحليون.

3.3.3.2. مناقشة مؤشرات التنمية المالية ذات الأساس المصرفي :

في هذه الفقرة سنعمل على مناقشة مؤشرات التنمية المالية ذات الأساس المصرفي الأكثر استعمالاً وقبولاً في البحوث العملية التي درست العلاقة بين الوساطة المصرفية والنمو الاقتصادي، كما أننا سنعمل جاهدين على محاولة تكييف هذه المؤشرات مع واقع الدول السائرة في طريق النمو (developing countries) لتتنغم وخصوصيات الأنظمة المالية والمصرفية فيها مما يعطي دلالات أكثر واقعية في الدراسة التطبيقية الموالية لحالة الوساطة المصرفية في الجزائر.

3.3.3.2. 1 المؤشرات الأكثر استخداماً:

[101]ص 29. إن تقييم تطور الوساطة المصرفية كان محل بحث وعمل العديد من الأبحاث النظرية والعملية

على حد السواء حيث هناك ثلاثة مؤشرات رئيسية يتم استخدامها تتعلق بـ:

- القدرة الحقيقية للاقتراض من قبل النظام المصرفي.

- درجة تطور النظام المصرفي.

- مستوى الوساطة المصرفية.

المؤشر الأول يقاس بالعلاقة التالية IPC / M_2 بقسمة المجمع النقدي M_2 على مؤشر أسعار المستهلك (IPC).

فالاتجاه الصعودي لهذا المؤشر لفترة طويلة نسبياً يدل على ارتفاع في القدرة الحقيقية على التمويل من قبل الوساطة المصرفية، فباستقرار المؤشر العام للأسعار نتيجة إتباع سياسة نقدية ملائمة، ونمو معقول للكتلة النقدية بمعنى M_2 ، فإننا ننتظر تطوراً معتبراً لقدرة الوساطة المصرفية على تعبئة الموارد وهو ما يمكن أن تؤثر بالإيجاب على سياسة القروض مما يدعم القدرة الكامنة للنمو الاقتصادي

إن تطور القدرة الحقيقية للانتماء نقود إلى اختبار ثاني يجسد تنمية الوساطة المصرفية هذا الأخير يقاس بالعلاقة M_2 / GDP هذا المؤشر المسمى سابقاً معدل السيولة، أعطي من قبل McKinnon لمراقبة حالة التطور النقدي وهكذا فإن تطوراً لهذه النسبة تبين أن هناك تطوراً درجة تنمية القطاع المالي والمصرفي عموماً، وعلى العكس، فإن المستوى الضعيف لهذا المؤشر يدل على وجود ظاهرة الكبح المالي في الإقتصاد (Laksaci 1985).

أن الأنظمة المصرفية في الدول النامية تتميز بظاهرة التسرب النقدي (drop cash) خارج القنوات المصرفية (currency outsid banks) ، فالأفراد يفضلون (أو أنهم مجبرون على) استعمال النقد في

مدفوعاتهم، فيمكن أن يكون لهم تفضيل للاكتناز بسبب ضعف الوساطة المصرفية، وهو ما يثبط الممارسات المصرفية وهكذا نجد أن جزءا هاما من المجمع M_2 تتكون من النقود خارج الجهاز المصرفي. هذه الوضعية جعلت من الضروري تكيف المؤشرات حتى نجعلها أكثر معنوية وهكذا نجد أعمال Townsend الذي أعطانا مؤشرا في غاية الأهمية بالنسبة للوساطة المصرفية في البلدان النامية، يعطى هذا المؤشر بالعلاقة:

$$\text{Towsend ratio} = \text{CB}_{CE} / \text{CF} + \text{CB}_{CE}$$

حيث CB_{CE} تمثل الأموال المقدمة من البنك المركزي إلى البنوك سواء من خلال تخفيض الحقوق التي للبنوك على البنك المركزي أم المقدمة للاقتصاد. أما CF فهي النقد المتداول خارج النظام المصرفي وهي التي جعلت المؤشر الأقرب لحالة الاقتصاديات النامية (ومنها الجزائر) (LAKSACI 1985) كما ان المستوى الضعيف لهذا المؤشر يدل على ضعف الوساطة المصرفية.

2. 3.3.3.2. المؤشرات التكميلية:

وهنا يقترح الطاهر لطرش (2008) فحص بصفة خاصة أربعة مؤشرات التي تسمح لنا بمتابعة قناة التدفق إلى منتهاها، فبعد جمع الموارد، الوساطة المصرفية مطالبة بتخصيصها بطريقة مثلى، لأنه شرط في حال عدم تحقيقه كل أجزاء لتطور وتنمية النظام المال تفقد جوهرها. المؤشر الأول: يقاس بالعلاقة

$$\text{CF} / \text{CB}_{CE}$$

هذا المؤشر يعمل على الفصل بين قناتين يمكنهما أن تقترضا النقد قوي الأثر الذي يصدره البنك المركزي، وهو عامل توزيع الخلق النقدي الجديد من قبل البنك المركزي لصالح الاقتصاد بين التداول النقدي والودائع. الاتجاه الصعودي لهذا المؤشر يعكس تسربا كبيرا للنقد المركزي خارج القطاع المصرفي وهو ما يعني ضعفا في كفاءة القطاع المصرفي لإدخال هذا الأموال داخل الدوائر المصرفية المؤشر الثاني: يعطى بالعلاقة:

$$\text{D}_B / \text{D}_B + \text{CB}_{CE}$$

حيث :

D_B تمثل مجموع الودائع الجارية ولأجل وهو يعبر عن تطور قدرة النظام المصرفي على تعبئة الموارد مقارنة مع مصادر أخرى للسيولة، خصوصا تلك المصدرة من قبل البنك المركزي. المستوى الضعيف لهذه النسبة تعكس ضعف الوساطة المصرفية في تعبئة الودائع واللجوء المتزايد إلى البنك المركزي وهو ما يترجم بالضعف الوظيفي للنظام المصرفي.

المؤشر الثالث: مرتبط كثيرا بالأول ويعطى بالعلاقة C_{BE} / D_B حيث :

C_{BE} يمثل القروض المقدمة من قبل البنوك الأولية للاقتصاد، خصوصية هذا المؤشر تكمن في انه يعمل على عكس التحليل لصالح التوظيفات المصرفية وكذا ميزته في إظهار كيف يتم توزيع الموارد بين القروض المقدمة للاقتصاد والاحتفاظ بالسيولة في الصندوق، الاتجاه الصعودي في هذا المؤشر تعني قدرة عالية للنظام المصرفي في تحويل الموارد إلى قروض.

ورغم كل ما سبق، فلاغراض الفعالية تبقى غير كافية ان تقتصر على مؤشر تحويل الودائع إلى قروض، فكفاءة النظام المصرفي تترجم بالقدرة المرتفعة والمتزايدة في اختيار الاستثمارات الأكثر مرودية بقيمة مضافة عالية وهكذا فمن الضروري قياس ما يعطيه كل دينار من القروض الممنوحة من قيمة في الدخل (الناتج) ورغم عدم كفاية الإحصائيات المفصلة المرتبطة بالمدخيل المتأتية من القروض المصرفية، فانه من المقبول الاستعانة بالمجمع GDP (الناتج المحلي الخام) وهو ما يجعلنا تصميم مؤشر رابع الذي يمكن إعطاؤه بالعلاقة التالية

$$GDP / C_{BE}$$

وبصفة عامة كل تطور في هذه النسبة تبين أن كل دينار من GDP يتعلق بتكلفة متناقصة فيما يخص القرض، وهو ما يجعلنا نقول أن كل دينار مقرض يدر أكثر فيما يتعلق بالدخول، وهو ما يعني اختيار أحسن للمشاريع التي تحقق اكبر قيمة مضافة.

4.3.2. الرقم القياسي للتطور المالي و المصرفي (المنهج الموسع)

يتطلب فهم تأثير التطور المالي على النمو الإقتصادي، وجود مقاييس جيدة للتطور المالي، إلا أن مفهوم التطور المالي يعتبر مفهوما متعدد الابعاد و الأوجه، مما يصعب توفر مقياس أو مؤشر وحيد لتقييم كافة أوجه التطور المالي في البد محل الدراسة، و قد ركزت الابحاث التقليدية حول التطور المالي عموما على بعض المؤشرات النقدية التجميعية التي تهدف إلى قياس العمق المالي

4.3.2.1. التوجه الحديث في قياس التطور المالي و المصرفي

ويسمى ايضا بالرقم القياسي للتطور المالي و المصرفي ويتمثل في الإعتماد على مجموعة متنوعة و متكاملة من المؤشرات الكلية و القطاعية حول حجم و نشاط و كفاءة الأسواق و الخدمات المالية بمختلف أنواعها، و نستعرض فيما يلي المنهجية المبتكرة في دراسة (Gelbard and leite) لقياس التطور آخذا بعين الإعتبار عدة أبعاد تتعلق بتطور القطاع المالي، و يمكن تجميع هذه المؤشرات ضمن ستة مجموعات تعكس مختلف مظاهر التطور المالي و هي:

1. تطور القطاع النقدي و السياسة النقدية.
2. حجم و هيكل و كفاءة القطاع المصرفي.
3. نوعية الإشراف و الرقابة المصرفية.
4. درجة تطور القطاع غير المصرفي.
5. إنفتاح القطاع المالي.
6. البيئة المؤسسة.

2.4.3.2. عرض طريقة بناء الرقم القياسي

منهجية (Gelbard and leite) في حساب مؤشر التطور المالي: و قد أورد 35 نوعا من البيانات الكمية و اکیفیه و الاسلوب المستخدم لبناء الرقم القياسي الشامل و أيضا ستة أرقام قياسية فرعية لتطور القطاع المالي و أعطيت البيانات النوعية درجات 0-1-2 و البيانات الكمية عدلت لكي تصبح في مجال (2،0) و الوزان الترجيحية المستخدمة لبناء الأرقام القياسية واردة بين الأقواس

2.4.3.2.3. الاعتبارات الواجب الأخذ بها في المقارنات الدولية

إن تقصي العلاقة بين التطور في القطاع المالي و النمو الإقتصادي في إقتصاد بعينه يستدعي الأخذ بعين الإعتبار الظروف الأولية للإقتصاد و خصائصه المميزة و يشمل ذلك حجم الإقتصاد و مستوى التنمية فيه. أثر الحجم: فالإقتصاديات تختلف من حيث الحجم و بالتالي التأثير على معايير المنافسة فإذا كانت البنوك أكبر حجما فإن السوق المحلي لن يستوعب الكثير منهم مما يعني منافسة أقل في السوق المصرفي الوطني، كذلك يؤثر الحجم على المؤشرات الكمية مثل [104]ص07، و غيرها من المؤشرات التي تتأثر كثيرا بحجم الإقتصاد.

. أثر الاختراعات المالية: إن المقاييس الكمية البسيطة يمكن أن تعطي أحيانا صورة مضللة للتطور المالي فعلى سبيل المثال. فعلى الرغم من أن معدلا أعلى للنقود بتعريفها الواسع M2 للنواتج المحلي الإجمالي يرتبط عادة بقدر أكبر من السيولة المالية والعمق المالي، إلا أن المعدل قد ينخفض بدلا من أن يرتفع مع تطور النظام المالي لتوافر عدد أكبر من البدائل الإستثمارية في أدوات مالية ذات أجل أطول وأقل سيولة. أثر الأوزان الترجيحية: إن المؤشرات التي تحاول رصد أبعاد مختلفة لقضية ما من خلال مقياس واحد أو مجموعة صغيرة من المقاييس تنطوي دائما على إختيارات للمتغيرات التي يجب إستخدامها والأوزان الترجيحية التي يجب إعطاؤها لها، ويضفي هذا بعض التحيز على التحليل ويمكن أن يؤدي الإختيار المتحيز للمتغيرات والأوزان التي إستنتاجات خاطئة، ويعكس الإختيار للمتغيرات والأوزان كيفية فهم المحلل للعوامل المرجح أن تكون مهمة للتمييز بين القطاعات المالية المتطورة والأخرى الأقل تطورا، وماهو موجود في البحوث المتخصصة

. أثر الدخل: بالنسبة للإقتصاديات النفطية خاصة و الريعية بصفة عامة، يفضل إقصاء أثر الربح على الدخل الوطني، حتى يتسنى مقارنة مساهمة تطور القطاع المالي على النمو غير النفطي، كما يفضل إدماج تقنيات محاسبة النمو، حتى يتسنى للباحث و صانع القرار معرفة المساهمة الدقيقة للقطاع المالي هل هي أكثر مساهمة في النمو الموسع Extensive Growth أم أنها مساهمة أكثر في تحسين (Total (TFP (Factor Productivity إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج أو النمو المكثف Intensive Growth .

خلاصة الفصل الثاني

لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى مختلف الفرضيات المرتبطة بدراسة العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الأمد الطويل , وحصرنا هذه الأدبيات في :

- فرضية العرض القائد وهي تشير إلى الظاهرة التي يكون فيها إيجاد المؤسسات المالية وعرض الأصول والموجودات والخدمات المصرفية التابعة لها سابقا للطلب على هذه الأصول ولذلك فالتطور المالي (ونقتصر هنا على تطور الوساطة المصرفية) يقود النمو الاقتصادي، وتعتبر هذه الفرضية الأكثر قبولا بين الاقتصاديين، ويمكن السبب النظري وراء ربط تطور الوساطة المصرفية بالنمو الاقتصادي، في أن الوساطة المصرفية المتطورة تقوم بعدة وظائف حاسمة من خلال ما تحققه من خفض لتكاليف المعلومات والمعاملات والمتابعة .

- فرضية الطلب التابع وهي تشير إلى الظاهرة التي يكون فيها وجود المؤسسات المالية وعرض الأصول والموجودات والخدمات التابعة لها استجابة للطلب على تلك الخدمات من قبل المستثمرين والمدخرين في الاقتصاد وبالتالي فالتطور المالي هو جزء من عملية التنمية.

طبقا لهذه الفرضية فان العلاقة السببية بين الظاهرتين تسير في الاتجاه الآخر، أي من النمو الاقتصادي إلى التنمية المالية (تخص هنا تنمية الوساطة المصرفية) ويعتبر تطور الوساطة المصرفية دالة موجبة في الثروة الحقيقية.

- فرضية التغذية العكسية بأنه في المراحل الأولى للتنمية يكون التبادل في حالة غير منظمة والنمو الاقتصادي ضعيف، وباعتبار أن الدخل الوطني يرتفع، تتموقع الهياكل التمويلية بشكل متطور ويصبح النمو الاقتصادي أكثر سرعة إلا أن عدم عدالة توزيع الدخل تزداد بين الفقراء والأغنياء، وعندما يصل الاقتصاد إلى مرحلة النضج (المراحل المتأخرة من التنمية) فان الاقتصاد يعرض هياكل تمويلية كاملة التطور ونظام مستقر لتوزيع الثروة، ومعدل نمو أعلى مقارنة بالمراحل الأولى للتنمية، وهكذا كلما كانت الوساطة متطورة بفعل النمو الاقتصادي كلما كان النمو الاقتصادي قادرا على تنمية الوساطة المالية والمصرفية.

- فرضية التأثير السلبي لتطور الوساطة المصرفية على النم الاقتصادي المستديم، ذلك ان العلاقة بين السيولة و النمو ايضا بين ادارة المخاطر و النمو تبقى غامضة و مبهمة فمن الممكن ان تطور هذه الوظائف ان يؤدي الى انخفاض في معدلات الادخار، الاستثمار، و من ثمة النمو الاقتصادي.

الفصل 3

دراسة العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الجزائر

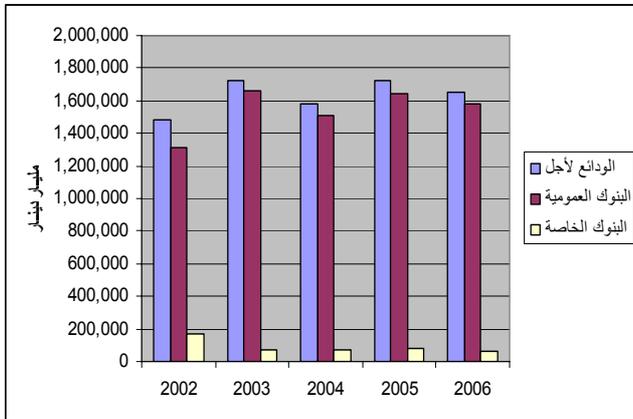
ان التاصيل النظري السابق للعلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي بين ان الجدل واسع وانه لا يمكن الاستقرار على فرضية معينة لاتخاذ القرارات السليمة بشأن اصلاحات للقطاع المصرفي او اصلاحات على المستوى الحقيقي, الا بعد اختبار تلك الفرضيات باستعمال المناهج القياسية و الاحصائية المتعارف عليها و المشهود لها بصدقيتها في اعطاء نتائج سليمة و لمعرفة طبيعة و اتجاه العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الجزائر , استندنا على بعض المتغيرات الخاصة بالوساطة المصرفية و الاكثر تعبيراً عن حالة الجزائر, وذلك انطلاقاً من النظرية الاقتصادية.

1.3. قراءات رقمية وتحليلية للوساطة المصرفية في الجزائر

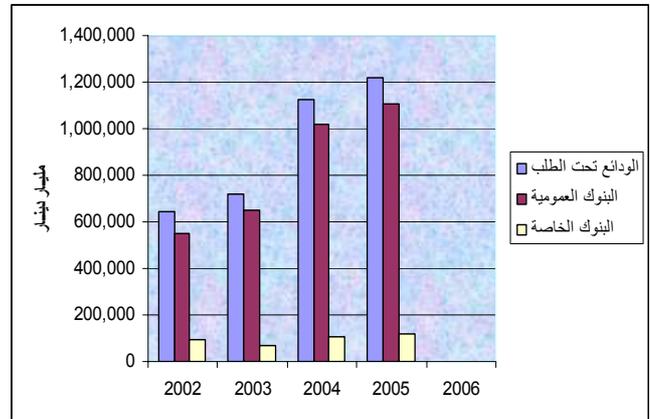
من جانب هيكل النشاط الاجمالي للقطاع، تبقى البنوك العمومية مسيطرة، وذلك بعد تصفية بنكين خاصين عام 2003، حصة البنوك العمومية تبقى مهمة جدا عام 2003 و عام 2004 حوالي 92,8% و 92,1% على التوالي وفي نهاية 2005، حصة البنوك العمومية واصلت في ارتفاعها 91,4%، بالنسبة للبنوك العمومية، يمثل البنك الاول 30,6% من اجمالي اصول القطاع اما ثاني بنك فيمثل 17,2%، أي ان مجموع البنكين يشكل 47,8% من اجمالي اصول القروض وهو مايمثل تركيز معتدل اذا اخذنا منهجية Gelbard and leite (1999) في حساب مؤشر التطور المالي. اما بالنسبة للبنوك الخاصة، حصة البنكين الاولين تمثل 2,2% من اجمالي الاصول للبنوك،

1.1.3. تحليل سوق الموارد

لقد عرف نشاط تجميع الموارد للمصارف تطور مرتفع عام 2005، بمعدل نحو 8,8% وهو اكثر قريبا لذلك المعدل المسجل طيلة عام 2004 (10,7%) ولقد ورد الحكم على هذا التطور انطلاقا من المعطيات اللاحقة.



شكل (2-3): هيكل الودائع لاجل



شكل (1-3): هيكل الودائع تحت الطلب

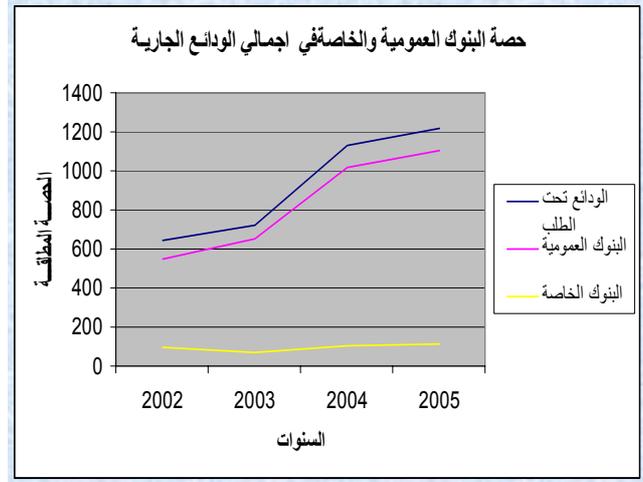
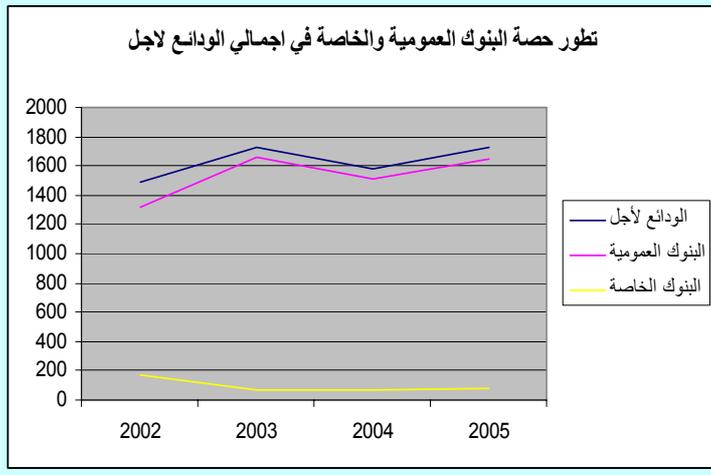
ان نشاط تجميع الموارد للبنوك يتميز بمايلي:

استمرار اهمية الودائع المجمعة من المؤسسات الخاصة والعائلات أي 57,4% في نهاية 2005 مقابل 60,6% نهاية 2004 وهذا رغم استمرارية نمو ودائع مؤسسات المحروقات عام 2005 الارتفاع الخفيف لحصة البنوك الخاصة في سوق الموارد (6,7 نهاية 2005 مقابل 6,5 نهاية 2004) وهذا بعد تصفية لبنكين خاصين عام 2003

معدل النمو المعتبر للموارد المجمعّة من طرف البنوك الخاصّة (12,5%) بالنسبة لنمو المجمعّة من طرف البنوك العمومية (8,6%)

عكس سنة 2004، الارتفاع في الموارد المجمعّة من طرف البنوك العمومية عام 2005 تأتي من القطاع العام (73,9% مقابل 32,9% عام 2004) أكثر من قطاع المؤسسات الخاصّة والعائلات خلال السنة محل الدراسة، ارتفعت ودائع المؤسسات المحروقات ارتفاعاً معتبراً،

فيما يتعلّق بالبنوك الخاصّة، الموارد المجمعّة عام 2005 كانت في ارتفاع (12,5%) حيث تأتي هذه الارتفاعات خاصّة من المؤسسات الخاصّة من المؤسسات الخاصّة والعائلات (63,1%) أكثر من القطاع العام (39,6%)



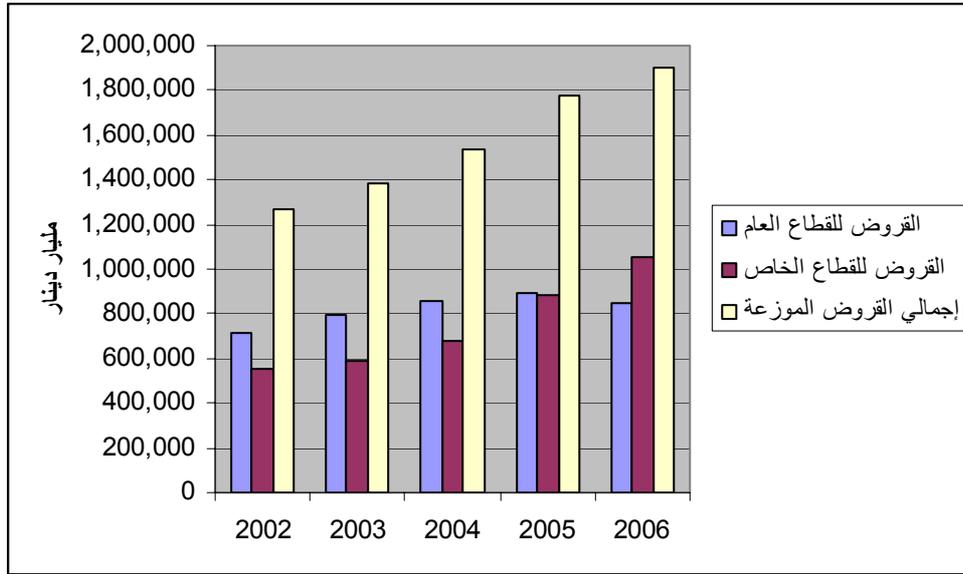
شكل (3-4): حصة البنوك العمومية و الخاصّة للودائع لأجل

شكل (3-3): حصة البنوك العمومية و الخاصّة للودائع الجارية

2.1.3. تحليل سوق القروض

فيما يتعلّق بتخصيص الموارد ، توزيع القروض للاقتصاد، تتم في سياق تراكم القروض عديمة الاداء والجدول التالي يبين تطور القروض المقدّمة للاقتصاد:

وحيث ان اجمالي القروض المقدّمة للاقتصاد تجاوز 1534,388 مليار دينار نهاية عام 2004 الى 1777,4 مليار دينار نهاية 2005 (أي ارتفاع بنسبة 15,8%)، القروض المقدّمة للقطاع الخاص ارتفعت (نمت) ب 30,7% مقابل ارتفاع ب 4,2% للقروض المقدّمة للقطاع العام، تجاوزت حصة القطاع الخاص في اجمالي القروض المقدّمة للاقتصاد تجاوزت 44% نهاية عام 2004 الى 49,6% عام 2005،

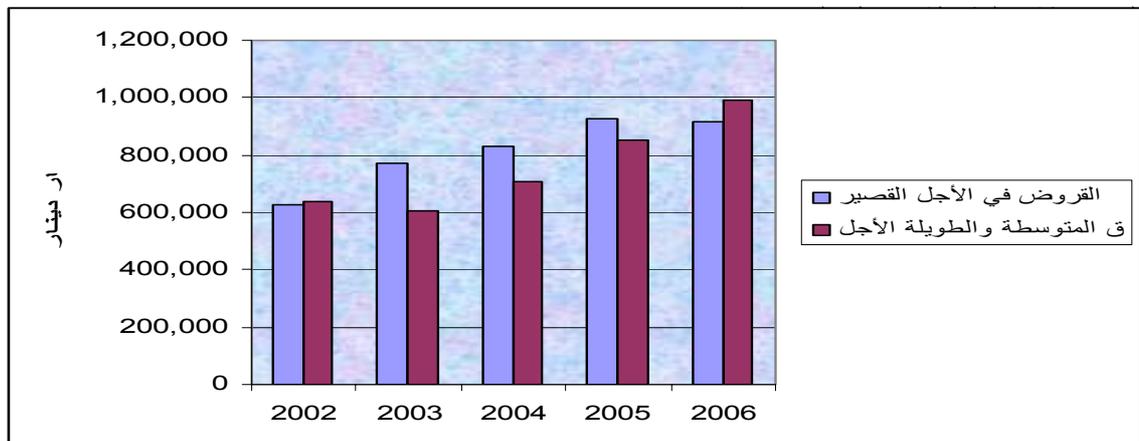


شكل رقم(3-5):تطور سوق الاقراض المصرفي و هيكله

حجم القروض الموزعة على القطاع العام، تبقى ذات اهمية، بحصة 50,4% من حجم إجمالي القروض المقدمة للاقتصاد مقابل 56% عام 2004، تضمن البنوك العمومية تقريبا إجمالي التمويل للقطاع العام عام 2005 اضافة الى ان حصتهم في تحويل القطاع الخاص في ارتفاع مجاوزا 84,3% عام 2004 الى 85,1% عام 2005، تدفق القروض من البنوك العمومية التي تستفيد منها المؤسسات الخاصة والعائلات تحت مقدار 32% اكبر منها الى المؤسسات العمومية (4,5%)، نمو القروض الموزعة من طرف البنوك الخاصة تقع 20,8%، وهذا التطور استفادت منه بشكل شبه قام المؤسسات الخاصة والعائلات،

لقد تطورت القروض المقدمة للاقتصاد حسب اجل الاستهداف كما يلي

القروض القصيرة الاجل الموزعة من طرف البنوك نهاية 2005(52%) كانت اكثر اهمية من القروض المتوسطة والطويلة الاجل (48%)، هذا التوجه الجديد التي بدأ عام 2003، وتواصل عام 2004 و 2005، وعكس ذلك عام 2002 القروض القصيرة الاجل الموزعة من طرف البنوك (49,6%) جاوزت القروض



شكل رقم(3-7) هيكل القروض المصرفية حسب الاجال

في نهاية 2005، القروض المتوسطة والطويلة الاجل المفتوحة من طرف البنوك العمومية تمثل 48,1% من اجمالي القروض مقابل (45,3%) في نهاية 2004، القروض المتوسطة والطويلة الاجل الموزعة من طرف البنوك الخاصة تمثل (46,5%) مقابل (55,3%) نهاية 2004, وبهذا فخلال سنة 2005، تدفق القروض البنوك الخاصة تقريبا كانت كلها قروضا قصيرة الاجل (96%) اما تدفق القروض المتوسطة والطويلة الاجل لاتمثل سوى 4%

نشاط صندوق الادخار (CNEP): من زاوية جمع الموارد يلعب الصندوق الوطني للادخار والاحتياط دورا قيما مع الدعم المقدم من شبكات فروع (algérie poste) هذه الاخيرة تجمع تقريبا ثلث الموارد للصندوق (CNEP) الذي يستعمل دفتر الادخار وصكوك الادخار كأداتين رئيسيتين في جمع الموارد -في نهاية 2005 ارتفعت الموارد الى 537,5 مليار دينار منها 23,7 مليار دينار ودائع تحت الطلب مقابل 507,3 مليار دينار نهاية 2004 منها 20,5 مليار ودائع تحت الطلب,

تاتي موارد صندوق الادخار في الجانب الاكبر منها من المؤسسات الخاصة والعائلات (93,2%)، في مجموع الموارد المجمعة عام 2005، حصة الودائع لاجل (liverts et bon d'épargne) بقيت مهمة (95,6%) مقابل 96% عام 2004,

من زاوية توزيع القروض : يوزع صندوق الادخار قروضا متوسطة الاجل لمؤسسات بناء السكنات، قروض عقارية للعائلات في اطار الوصول الى التمليك، والقروض المتوسطة الاجل للعائلات لشراء السلع المعمرة في نهاية 2005، القروض الموزعة للقطاع العام ارتفعت الى 193,3 مليار دينار، وحيث ان القروض الموزعة للمؤسسات الخاصة والعائلات كانت 1001 مليار دينار ، تدفقات القروض للقطاع العام سنة 2005 كانت اكثر اهمية عن تلك المخصصة للقطاع الخاص (أي 6,6 مليار دينار مقابل 1,3 مليار دينار على الترتيب)

نشاط المؤسسات المالية: المؤسسات المالية حديثة النشأة في الجزائر، نشاطهم يتطور ببطئ وذلك بالحكم على اجمالي ميزانيتهم عام 2005 (35,3 مليار دينار),

-مورد المؤسسات المالية نهاية 2005، تكونت من الأموال الخاصة حيث (راس المال: 11,6 مليار، الاحتياطات: 0.6 مليار دينار والقروض 6,3 مليار دينار)، جزء من هذه الموارد يتم توظيفها من طرف البنوك والسوق النقدي,

-القروض الممنوحة من طرف المؤسسات المالية ارتفعت الى 13,4 مليار دينار نهاية 2005 مقابل 11,7 مليار دينار نهاية 2004، رغم ان الشروط النقدية تبقى مشجعة ومحفزة لمنح القروض السليمة الا ان توزيع القروض العقارية يبقى بطيئا وهذا ايضا بالنسبة لاعادة التمويل من طرف المؤسسات المالية المعنية ايضا.

3.1.3. مردودية الوساطة المصرفية

نهاية 2005، البنوك العمومية مع صندوق الادخار مثلت 92,5% من اجمالي الاصول للبنوك 88% من الناتج البنكي الصافي و86% من الشبكة المصرفية الوطنية، بالاخذ في الحسبان حجم البنوك العمومية، مؤشرات المردودية تختلف كثيرا عن تلك البنوك الخاصة الحديثة النشأة في مجملها

1.3.13. مردودية الاموال الخاصة:

في الفترة 2003-2005 مردودية الاموال الخاصة للبنوك التجارية ليست متماثلة في التطور ولا متجانسة من منظور الحجم ، الاختلاف شاسع بين البنوك العمومية والبنوك الخاصة وبهذا نفسه مردودية الاموال الخاصة (ROE) (return on equity) للبنوك العمومية تطورت سنة 2005 بارتفاع اكثر من نقطتين مئويتين للاستقرار عند 5,63% مقابل 3,38% عام 2004 بالنسبة للبنوك الخاصة فان (ROE) سجل تطورا معتبرا من 12,75% عام 2003 الى 23,48% عام 2004 و25,45% عام 2005 أي بمرج 18,86 نقطة في عامين هذا التطور الايجابي في الفترة 2003-2005 لمردودية الاموال الخاصة للبنوك الخاصة رغم النمو الضعيف لرقم الاعمال/ الاموال الخاصة والتي ارتفعت كثيرا تجاوبا مع التشريع الجديد(رفع راس المال للبنوك) وكذلك الرافع المالي *levier financier* انتقل من 14 عام 2003 و 2004 الى 11 عام 2005,

ان البنوك الخاصة هي التي سجلت معدلات مردودية لرؤوس الاموال مرتفعة (الاكثر ارتفاعا) المالي سيزيد من حجم الموارد المالية المتاحة للنظام المالي يقلل من التسرب المالي مما يرفع حجم ادخار العائلات الموجهة للنظام المالي بالنظر لدور التحرير المالي في زيادة كل من كم ونوع الوساطة المالية,

نلاحظ أن البنوك الخاصة الأكثر رسمة نسبيا إلى حجم أعمالها هي التي سجلت معدلات مردودية لرؤوس الأموال مرتفعة' (الأكثر ارتفاعا) . ولكن رافعها المالي أقل نظرا لحدثة تأسيسها(الفترة قليلة نسبيا للتوسع في الأصول مقارنة بالأموال الخاصة) و"تفوق" بعضها على خدمات خارج الوساطة وخاصة خدمات التجارة الخارجية ، وهو ما يفسر ضعف أصولها نسبة إلى أموالها الخاصة .

وبالعكس البنوك العمومية التي عرفت رافعة مالية أكثر ارتفاعا سجلت معدل مردودية للاموال الخاصة ب 5.63% وهو بعيد كثيرا (قليل جدا) مقارنة بالبنوك الخاصة ولكن أحسن مقارنة بسنة 2004.

2.3.1.3. مردودية الأصول:

تطوير مردودية الأموال الخاصة للبنوك الخاصة يتأتى بصفة رئيسية من معدل مردودية أصولهم الانتاجية . هذا الأخير مقاسا بنسبة : النتائج / اجمالي الأصول

(ROA) سجل ارتفاعا صافيا ذلك لأنه انتقل من 0.91% عام 2003 إلى 1.72% إلى 2.38% عام 2005 . والعكس من ذلك ، شهدت هذه النسبة انخفاضا عام 2004 في البنوك العمومية نتيجة انخفاض مردودية الأصول المكونة من مستوى مرتفع من الأصول غير الإنتاجية ، النسبة ROA ارتفعت إلى 0.30% عام 2005 مقابل 0.19% عام 2004 و 0.37% عام 2003.

الهوامش البنكية عند مستوى غير متعادل بين المجموعتين من البنوك تطورت بطريقة (بوتيرة) مختلفة خلال الفترة 2005-2003

تلك التي للبنوك الخاصة انحدرت من 4.46% سنة 2003 إلى 4.33% سنة 2004 وتطورت إلى 4.67% عام 2005 ، في حين الهامش البنكي للبنوك العمومية سجلت عام 2004 تراجعاً بـ: 0.12 نقطة مئوية مقارنة بعام 2003 لتستقر عند 2.58% وتطورت بـ : 0.24 نقطة مئوية سنة 2005 لتستقر على ارتفاع عند 2.82% .

إن هذه الفجوة في الهامش البنكي بين البنوك العمومية والبنوك الخاصة والمقدرة بـ: 1.85 نقطة مئوية سنة 2005 نتجت عن الفجوة في الهامش خارج الوساطة التي تمثل 38.7% من الهامش البنكي للبنوك الخاصة ولا تمثل بالنسبة لهامش البنوك العمومية سوى 21.3% . كما نتجت أيضا عن الفجوة بين هوامش الوساطة المقدرة بـ: 0.64% نقطة مئوية سنة 2005 والتي كانت أقل أهمية

إن هامش الربح الذي يقيس حصة الهامش البنكي المحصل من طرف البنوك بعد اقصاء تكاليف التسيير

(تكاليف عامة والمؤونات مقابل خطر القرض خصوصا تطورت باختلاف بين المجموعتين من البنوك)

ففي حين كانت في ارتفاع مستمر خلال الفترة 2005-2003 في البنوك الخاصة انتقلت من 20.44% عام 2003 إلى 39.74% عام 2004 ثم 50.88% سنة 2005 ، أما هامش الربح بالنسبة للبنوك العامة فكان ذو مستوى منخفض ، انتقل من 13.85% عام 2003 إلى 7.46% ليعاود الارتفاع إلى 10.70% سنة 2005 ، هذه التطورات والفجوات بين البنوك العمومية والبنوك الخاصة تترجم الجهود المهمة المبذولة من طرف البنوك الخاصة لتخفيض تكاليف خطر القرض وتكاليف الاستغلال .

إن توزيع الناتج البنكي الصافي (Produit Net bancaire) في البنوك العمومية يبين الضعف الكبير في كفاءة تسيير التكاليف مقارنة بالبنوك الخاصة ، حيث أن الارتفاع في تكاليف البنوك يتأتى بدرجة أقل من (Frais généraux) التي لا تستوعب (تمتص) إلا 29.9% من (PNB) عام 2005 .

مستوى معامل الاستغلال (le coefficient d'exploitation) ارتفع بين 2003 و 2004 أي 39.6% و 44.2% على التوالي ثم انخفض عام 2005 أي (32.6%) ظل منخفضا كثيرا بـ: 12.8 نقطة مئوية عن البنوك الخاصة .

4.1.3. التحديات المطروحة امام الوساطة المصرفية في الجزائر

بسبب الوفرة النفطية التي جعلت الدولة تقدم الدعم للمقترضين والمقرضين على حد سواء جعل الوساطة المصرفية تظهر مستقرة بالرغم من أن هذا الاستقرار سيكون مكلفا بالنسبة لدافعي الضرائب (Tax payers)، إلا أن الطريقة التي تحقق بها هذا الاستقرار شوهت تسعير المخاطر والحكمة وادت إلى اعتلال المصارف، فخلال العشرية السابقة حاولت الجزائر بشجاعة تحديث نظامها المالي بالرغم من الضغوط الاجتماعية و التحديات المطروحة من قبل قطاع واسع للمحروقات وقطاع عام غير كفؤ، إلا أن البنوك المملوكة للدولة ظلت تمثل الوساطة المالية المهيمنة على القطاع المالي، السوق المالي يبقى في مرحله الأولى، وبقية الإصلاحات الضرورية بطيئة بسبب الوفرة النفطية.

- بالرغم من إعطاء الترخيص ل 15 بنكا خاصا منذ 1998، تبقى البنوك العمومية تقدم أكثر من نصف القروض المصرفية لعام 1998، كما يتم دوريا وبصفة متكررة إعادة رسملة البنوك العمومية (في المتوسط 4% من GDP منذ 1991 حتى 2002) وهذا كنتيجة لعدم قدرة المؤسسات العمومية الوفاء بخدمات ديونها وكذا الإدارة الضيقة (الردئية) للعوائد من قبل البنوك العمومية.

كما أن الفشل الواسع لقطاع البنوك الخاصة في عام 2003 شوه الرأي العام تجاه بنوك القطاع الخاص، وفي تلك الأثناء لم تقدم السلطات السيولة لدعم المصارف الخاصة المتعثرة. وللرفع من السلامة المصرفية ودور التمويل في التنمية، فعلى السلطات التركيز على السياسات الثلاث التالية:

أ/ خصصة المصارف العمومية على المدى المتوسط.

ب/ تطوير المحيط التشغيلي للمصارف للتخفيض من تكاليف الوساطة.

ج/ التخفيف (التعديل) من الاعتماد على السيولة من قطاع المحروقات ودورات القروض (credit cycles) التي منعت من أخذ المصارف للمخاطر (Risk-Taking).

1.4.1.3. خصصة البنوك العمومية في الأجل المتوسط

الوساطة المالية في الجزائر قائمة على المصارف، وحدها القرارات السياسية الصعبة للبيع التدريجي للبنوك العمومية هي التي ستعمل على إلغاء العائق أمام قيام المصارف بتخصيص الموارد بشكل أفضل مما هي عليه الآن.

فحسب صندوق النقد الدولي، لا وجود لنظام مالي قائم على البنوك العمومية يمكن أن يتجنب خسائر القروض أو أن يساهم بشكل أكثر فعالية في التنمية الاقتصادية، فالبنوك العمومية الجزائرية تبقى بحاجة لإعادة الهيكلة المالية إلا أن المفتاح الرئيسي في إعادة الهيكلة التشغيلية يرتبط أكثر بجعلها أكثر جاذبية للمشتريين (buyers) من القطاع الخاص، ووفقا لنصيحة (IMF) فإن المصارف الأكثر صحة (helthest) لا بد أن يتم خصصتها سريعا.

- في نفس الوقت يبقى هناك مجال لتطوير الإدارة والشفافية في البنوك المتبقية في يد الحكومة، ولتحقيق هذا الهدف يرى IMF العمل على المحاور التالية ضروريا:

أولا: على مساهمة الحكومة في هذه البنوك أن تكون نشطة لتقوية عقود الأداء على مديري البنوك العمومية.
ثانيا: لا بد من خضوع البنوك العمومية لوكالات التصنيف الدولية ذات السمعة حتى يتم كشف قيمتها الحقيقية.
ثالثا: لا بد على الدعم المباشر للمؤسسات العمومية أن يحل محل الاقراض المباشر لهذه المؤسسات غير القابلة للاستمرار (unviable) وكذا الدعم المالي من خلال البرامج العمومية (السكان، الفلاحة،...)، وإذا ما طلبت الحكومة من القطاع المصرفي العمومي القيام بأي نوع من الخدمات فلا بد أن يتم مراعاة معايير الربحية (العوائد) في مثل هذه الخدمات وليس بالمجان، وهنا يظهر للمشرف الدور الرئيسي في أعمال إعادة الهيكلة التشغيلية بإرساء النصوص القانونية خصوصا تلك المتعلقة بالربحية، وبالجانب الآخر للإصلاحات لا بد أن يتم أيضا خصصة المؤسسات العمومية لتخفيض الضغوط السياسية على القطاع المصرفي.

-ان الانقادات المتكررة للبنوك العمومية يمكن أن توهن جهودا أخرى لدعم إدراك المستثمر الأجنبي متضمن استدامة الدين، ففشل المصارف العمومية دعى لإعادة هيكلتها بتكلفة تقارب %4[105]ص 11 من الناتج المحلي الإجمالي سنويا لمدة مستمرة، والخسائر استمرت في التراكم ربما بسرعة بطيئة، وهكذا فالحصيلة الإجمالية لتكاليف العسر المصرفي في الجزائر يمكن مقارنتها بتركيا (%40) تايلاندا (%30) والمكسيك (%30). كما أن الإنقاذ المصرفي لم يكن مصاحبا بفك الارتباط بالشركات المملوكة للدولة وكذا إعادة هيكلة تشغيلية لهذه المصارف العمومية.

- بالنسبة لعقود الأداء التي تم إدخالها عام 2001 بالموازاة مع آخر عملية إنقاذ لم توقف الخسائر أو حلت مشاكل الحوكمة، فالدخول الصافية للبنوك العمومية بالكاد تكون موجبة أيضا شيء آخر في غاية الأهمية وهو يتعلق بإعلان عقود الأداء التي تنقصها الشفافية، وبالتالي انتقادات كبيرة توجه إلى كيفية تقييمها، كذلك بالنسبة لتكفل الخزينة بخسائر قروض المؤسسات المملوكة للدولة، من شأنه أن يجعل مديري المصارف لا يملكون التحفيزات لقياس المخاطر، وهو ما جعل قسم واسع من الاقتصاد يعمل بعيدا عن ثقافة القروض.

- بالرغم من أن تجربة خوصصة المصارف في أوروبا الشرقية بينت بأن نسبة ملكية البنوك أقل أهمية من حق الإدارة والمراقبة، فإن تحديد سقف أعلى لملكية البنوك العمومية من قبل الخواص يعتبر غير صحي، باعتبار أنه من الممكن أن تضيف 49% من شريحة المزايديين ذوا السمعة الجيدة. إلا ان المشترون الأحسن سمعة قبلوا بهذا السقف بشروط ثلاثة:

- مراقبة تامة للإدارة.

- ضمانات بان الدولة ستدعم الخصوم المخفية التي تحققت في وقت متفق عليه.

- عقد يجبر الدولة على بيع الحصة المتبقية في إطار زمني متفق عليه.

في ظل هذه الشروط يمكن لبعض المستثمرين أن يقبلوا أقل من 51% ابتداء (في البداية).

منذ عملية الإنقاذ الأخيرة، قامت الحكومة بتحمل خطر القرض على البنوك العمومية بطريقة أكثر من مباشرة من خلال الضمانات أو إعانات معدلات الفائدة (تقديم أسعار فائدة تفضيلية)، وبهذا الإجراء أصبحت المصارف العمومية بحاجة لتسعير البيانات وإجراءات الاكتتاب لتركيب معدل الفائدة الذي تتحمله الشركات كتكلفة تمويل. فالإنفاق العام أصبح في جزء منه ضمانا لخطر القرض، قيمة الضمانات إن طبقت وهامش الربح.

بالرغم أن البنوك الجزائرية تطبق معدل فائدة واحد على كل نوع من القروض لتجنب التمييز بين المقترضين وفقا للهوامش الحالية، فإن البنوك العمومية سترى الكثير من الخسائر بالنسبة إلى القروض البسيطة، وبدون قدرة المصارف العمومية على تسعير المخاطر، فعلى الحكومة أن تقدم دعمها (في حال إصرارها على تقديمه) إلى الشركات العمومية المتعثرة بطريقة مباشرة من خلال تخصيص تلك المبالغ في موازنتها وهذا الإجراء من شأنه أن ينظف جيدا موازنات (ميزانيات) المصارف العمومية وتبقى القروض المقدمة فقط انطلاقا من التسعير الشخصي للمصارف للقروض الممنوحة أما بقية القروض المقدمة لشركات القطاع العام المتعثرة فلا بد من مبادلتها بأوراق الخزينة وعدم تقديم قروض جديدة (الشركات المملوكة للدولة طبعا) فهذه المطلوبات المتعثرة لا بد أن تتحملها الخزينة مباشرة.

بالنسبة للصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط شكلت محفظة القروض السكنية لصندوق التوفير والاحتياط CNEP ما قيمته 97% من التمويل السكني، كما أنها لم تسجل أي حالة حجز السكن، ومنذ 1997، بسبب أن 75% من محفظتها غير الجيدة، تم إعادة هيكلتها بتكلفة 10% من الناتج المحلي الخام GDP خلال الثلاثين سنة الأولى من إنشائها، لم يتم تأمين القروض السكنية بتسجيل الضمانات، لكن ابتداء من عام 1997، ركزت الإدارة على الربحية بإعادة جدولة القروض القديمة التي احتفظت بمؤونات السيولة ومعاملات الملاءة (18% في نهاية 2002). وهنا وجدت CNEP نفسها تركز على القروض القديمة بعيدا عن خدمة الطلب الجديد.

2.4.1.3. تطوير المحيط التشغيلي للمصارف لتخفيض تكاليف الوساطة المالية

منذ نهاية الثمانينات قامت الجزائر بسن العديد من القوانين وذات المصادقية لحوكمة (governing) الوساطة المالية، الاستثناءات تتعلق بقوانين الإفلاس والتأمين على الحياة وبالرغم من ذلك تبقى الجزائر في آخر (مؤخرة) 5/2 الدول فيما يتعلق بنوعية القوانين ونظام القضاء ومراقبة الفساد. وذلك يعود للأسباب التالية:

- التطبيق الضعيف للنصوص القانونية فشل في تخفيض تكاليف الوساطة، إجراءات التطبيق تبقى طويلة كما أن المديرين والمحامين ينفصمهم التدريب في مجال التجارة والمال، كذلك تطبيق القرارات يعتبر مكلفا أما بالنسبة لحقوق المساهمين الدائنين تظهر محمية بشكل جيد لكن لم يتم اختبارها وذلك لارتباط الملكية بالمراقبة في نفس المسير، وهو نفس الشيء في الشركات العائلية أو تلك المملوكة للدولة كما ينقص أيضا إطار حديث لإجراءات الإفلاس (وهو ما يكون له بالغ الأثر على تكلفة التمويل). أما بعض النصوص المتعلقة باستقلالية المصرف المركزي لا ترتقي إلى مصب المعايير الدولية.

- عدم كفاءة نظام المدفوعات تفرض تكاليف عالية على الوساطة المالية في الجزائر:

الإجراءات اليدوية والرقابة القائمة على العديد من الوثائق تعمل على الحد من سرعة تدفق الأموال (رغم أنها تحد من المخاطر أيضا) ساهمت في إغلاق العديد من الحسابات وعلى النقيض مما سبق فإن المدفوعات عبر شبكة البريد (6 ملايين حساب في 3000 مركز بريدي) قليلة التكلفة وموثوق بها، المشاركون في نظام المدفوعات هذا قاموا بإجراء العديد من المبادرات للرفع من الأداء لكن ما ينقص هو الريادة المدعومة (sustained leadership).

- تضخم تكاليف المراقبة والمتابعة بسبب ضعف التدقيق والمحاسبة، بسبب كتم المعلومات المالية لأسباب جبائية، كذلك أمر آخر في غاية الأهمية وهو ما يتعلق بالانفصال العالي بين المحاسبة والتدقيق وكذا التدريب المحدود، وهو ما أدى أن الممارسات التدقيقية لا تترقى إلى مستوى العالمي المعمول بها، إلا أن هذا لا يعني أن هناك استثناءات قاصرة للإطار العام فهناك بعض الشركات تسعى حثيثا للرفع من الشفافية كما أن هناك بعض المدققين يعملون وفق الممارسات المطورة.

- القوانين والمعايير المحاسبية المحلية التي يعود بعضها إلى أيام الاقتصاد المخطط في غاية الغموض وكذا التقارير المالية عاجزة عن إعطاء رؤية دقيقة وحقيقية عن أداء الشركات.

فالمعايير المحاسبية الجزائرية لا تتطلب تحضير التقارير المالية (صندوق التوفير والاحتياط أفضل مثال على ذلك) وتعجز المعالجة المحاسبية لبعض الصفقات والأحداث كذلك ضعف مراقبة التقيد بهذه المعايير كما يفتقد إلى إطار العقوبات والغرامات كما أن تقديم التقارير المالية السنوية وبقية وثائق التدقيق يتم تقديمها بعد تأخر زمني طويل ومفعم بالمخالفات وهو ما يجعل الرقابة مستحيلة أنظر

3.4.1.3. الوساطة المصرفية والتنمية رهينتا قطاع المحروقات

بالإضافة إلى المحيط التشغيلي الجيد (الملائم، المدعم) والملكية المحدودة للدولة للبنوك، فإن العمل الجيد للمصارف يبقى رهينة تقديم القروض لاقتصاد ضعيف التنوع ومتقلب، فالبنوك الجزائرية هي مقابل عاملين من المخاطر غير قابلة للتنوع على الأقل حاضرا، أسعار المحروقات والفلاحة. فتاريخ الأنظمة المالية يبين أن هذين الخطرين من الصعوبة بمكان إدارتهما.

وفي ظل هذه الظروف فإن المصرفيين يجدون أنفسهم بالطبيعية يركزون على التمويل قصير الأجل والمضمون (تمويل التجارة الخارجية) (Foreing trade Finance) كما أن البنوك الأجنبية تركز على هذا النوع من الوساطة حيث يكون اتخاذ المخاطر المحلية مراقب بشكل صارم من قبل الإدارة العليا.

- الرفع من الدين العام وإدارة النفقات يمكن أن يدعم الاستقرار في الوساطة المصرفية والتنمية من خلال التخفيف من دورات النفط على السيولة المصرفية ومخاطر القرض بالرغم من إنشاء صندوق استقرار النفط (صندوق ضبط الموارد) عام 2000، إلا أن متحصلات صادرات النفط والغاز (المحروقات) مازالت تسبب آثارا دورية على الإنفاق العام وسيولة النظام المصرفي وهو ما يضخم من السيولة المصرفية ومخاطر القروض، إن حل هذه المشاكل يرتبط بإضعاف العلاقة بين الإنفاق العام وتذبذبات مداخيل المحروقات وذلك من خلال الدفع من شفافية العمليات شبه الضريبية والدين العام.

-يمثل تذبذب السيولة الهم الأكبر للبنوك: فخلال عام 1998 (أين كانت أسعار النفط في القاع), مؤونات السيولة لدى المصرف المركزي كانت تمثل نصف قروض النظام المصرفي، بعدها متحصلات صادرات المحروقات نمت بسرعة، الخزينة راكمت ودائع كبيرة لدى المصرف المركزي (جزء هام منها في صندوق ضبط الموارد)، البنوك لديها فائض السيولة حوالي 30% من إجمالي قروض النظام المصرفي.

ولمعالجة تذبذب السيولة يرى خبراء صندوق النقد الدولي انه على السلطات أن تمزج الإجراءات الثلاثة التالية:

- 1- ترك جزء متحصلات صادرات النفط خارج البلد (ممنوع بقوة القانون).

- 2- مواءمة الإنفاق من خلال صندوق ضبط الموارد.

- 3- تكوين مخزون من أدونات الخزينة لدى المصرف المركزي للمساعدة على إدارة السيولة .

ذلك أن القدرة الجيدة لبنك الجزائر على امتصاص فائض السيولة تتطلب مخزونا من أوراق الخزينة بمقدار 500 بليون دينار وأما المقدار المتاجر به من ديون الخزينة فمقداره 100 بليون دينار.

57- إن إدارة السيولة المصرفية ومخاطر القرض تبقى إلى حد ما مطعمة النفقات العامة من خلال تأرجح مداخيل المحروقات. فإذا ما انخفضت أسعار النفط إلى 15 دولار للبرميل وحافظت عليه فإن ودائع الخزينة لدى المصرف المركزي (حوالي 13% من GDP عام 2004) يمكن أن تحافظ على النفقات لمدة عام دون تغيير السياسات.

والجدول الموالي يلخص مختلف السياسات التي ينصح بها خبراء صندوق النقد الدولي بالجزائر باتخاذها من أجل وساطة مصرفية سليمة

2.3. عرض نظري لاشعة الانحدار الذاتي، السببية و التكامل المشترك

1.2.3. أشعة الانحدار الذاتي

1.1.2.3. تقديم نموذج الانحدار الذاتي. [106] ص 201

إن نمذجة شعاع الانحدار الذاتي تركز على فرضية مفادها، أن التطور الاقتصادي متقارب لوصف السلوك الديناميكي لشعاع يحتوي على "n" متغيرة $(Y = (Y_1, Y_2, \dots, Y_n))$ مترابطة خطياً بالماضي. حيث يمكن نمذجة الشعاع "Y" في الشكل الآتي:

$$Y_t = \Phi_0 + \sum_{i=1}^n \Phi_i Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$\text{حيث: } (Y_t = (Y_{1t}, Y_{2t}, \dots, Y_{kt})')$$

ويمكن كتابة هذا النموذج في شكل آخر وذلك باستعمال معامل التأخير (L):

$$(Z_n - \Phi_1 L - \Phi_2 L^2 - \dots - \Phi_n L^n) Y_t = \Phi_0 + \varepsilon_t$$

$$\text{أي: } \Phi(L) Y_t = \Phi_0 + \varepsilon_t$$

$$\text{حيث: } \Phi(L) = I_n - \sum_{i=1}^n \Phi_i L^i + \varepsilon_t$$

ان نموذج شعاع الانحدار الذاتي ذو الدرجة "P" يرمز له عموماً بـ VAR(P)، وهو يتكون من K متغيرة، وله الشكل المصفوفاتي التالي:

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + \mu_t$$

حيث:

(Y_t) : شعاع بعده $(K \times 1)$ وهو يتكون من:

(A_i) عبارة عن مصفوفات العوامل ذات بعد $(K \times K)$

$$Y_t = \begin{bmatrix} Y_{1t}^1 \\ Y_{2t}^2 \\ \vdots \\ Y_{kt}^k \end{bmatrix}; \quad A_i = \begin{bmatrix} a_{1i}^1 & a_{1i}^2 & \dots & a_{1i}^k \\ a_{2i}^1 & a_{2i}^2 & \dots & a_{2i}^k \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ a_{ki}^1 & a_{ki}^2 & \dots & a_{ki}^k \end{bmatrix}; \quad A_0 = \begin{bmatrix} a_0^1 \\ a_0^2 \\ \vdots \\ a_0^k \end{bmatrix}; \quad \varepsilon_t = \begin{bmatrix} \varepsilon_t^1 \\ \varepsilon_t^2 \\ \vdots \\ \varepsilon_t^k \end{bmatrix}$$

(A_0) : هو شعاع ذو بعد $(K \times 1)$ للقيم الثابتة:

(μ_t) : هو شعاع التشويش الأبيض (*Bruit Blanc*) ذو بعد $(K \times 1)$ ، حيث هذا الشعاع لابد أن يحقق

$$i/ \quad E(\varepsilon_t) = 0$$

$$ii/ \quad E(\varepsilon_t \varepsilon_t') = \sigma_\mu \quad \text{الفرضيات التالية:}$$

$$iii/ \quad E(\varepsilon_t \varepsilon_s') = 0 \quad \forall t \neq s$$

حيث: (σ_μ) هي مصفوفة التباينات المشتركة ذات البعد $(K \times K)$ وغير معروفة.

باستعمال معامل التأخير (L) يمكن كتابة النموذج على النحو التالي:

$$Y_t = A_0 + (A_1L + A_2L^2 + \dots + A_pL^p)Y_t + \varepsilon_t$$

$$(I_k - A_1L - A_2L^2 - \dots - A_pL^p)Y_t = A_0 + \varepsilon_t$$

$$\Phi(L)Y_t = A_0 + \mu\varepsilon_t$$

$$\text{حيث: } \Phi(L) = I_k - \sum_{i=1}^p A_iL^i$$

تكمّن شروط استقرار النموذج $\text{VAR}(P)$:

نقول أن السلسلة العشوائية $\text{VAR}(P)$ مستقر إذا تحققت الشروط التالية:

أي مستقل في t

$$i/ \quad \forall t \in Z: E(Y_t) = \mu$$

$$ii/ \quad \forall t \in Z: v(Y_t) = c < \infty$$

$$iii/ \quad \forall (t, k) \in Z^2: \text{cov}(Y_t, Y_{t+k}) = E[(Y_t - \varepsilon)(Y_{t+k} - \varepsilon)] = \Gamma_k \quad \forall t$$

حيث c يمثل الثابت.

أو بطريقة أخرى نقول عن السلسلة العشوائية $\text{VAR}(P)$ أنه مستقر إذا كان كثير الحدود العرف انطلاقاً من

$$\text{المحدد: } \det(I - A_1L - A_2L^2 - \dots - A_pL^p) = 0$$

جذوره تكون خارج الدائرة الأحادية (أي لكل $L < 1$)

2.1.2.3 نماذج VARMAX، VARX، VARMA

هناك نوع آخر من النماذج الانحدارية الذاتية ظهرت بعد ظهور نماذج VAR ، وهذا لغرض دراسة كل الحالات التي يمكن أن تأخذها السلاسل الزمنية، ومن أجل الإلمام بكل المعلومات التي يمكن أن تحتويها المتغيرات الاقتصادية المراد دراستها، وهذه النماذج هي كمايلي:

السلسلة العشوائية المتعددة هو عبارة عن توليفة لمسارين مختلفتين، شعاع الانحدار الذاتي VAR بدرجة تأخير مقدارها "p"، وشعاع المتوسطات المتحركة VMA بدرجة تأخير "q"، والشكل العام لهذه السلسلة العشوائية هو كالتالي:

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t + M_1 \varepsilon_{t-1} + \dots + M_q \varepsilon_{t-q}$$

أي أن هناك مجموعة من المعلومات أضيفت للنموذج السابق VAR والمتمثلة في شعاع المتوسطات المتحركة للبواقي.

وتكون السلسلة العشوائية في شكلها العام كمايلي:

$$Y_t = A(L)^{-1} M(L) \varepsilon_t$$

$$A(L) = I_k - \sum_{i=1}^p A_i L^i$$

حيث:

$$M(L) = I_k - \sum_{j=1}^q M_j L^j$$

ليكن النموذج ذو المتغيرات الخارجية:

$$\bar{A}_0 Y_t = \bar{A}_1 Y_{t-1} + \dots + \bar{A}_p Y_{t-p} + \bar{B}_0 X_t + \bar{B}_1 X_{t-1} + \dots + \bar{B}_s X_{t-s} + W_t \dots \dots (1)$$

(Y_t) : شعاع المتغيرات الداخلية ذو بعد k.

$$\left(Y_t = (Y_{1t}, Y_{2t}, \dots, Y_{kt})' \right)$$

(X_t) : شعاع المتغيرات الخارجية ذو البعد m.

$$(X_t = (X_{1t}, X_{2t}, \dots, X_{mt}))$$

(\bar{A}_i) : مصفوفة المعالم ذات البعد $(K \times K)$.

(\bar{B}_j) : مصفوفة المعالم ذات البعد $(K \times m)$.

(W_t) : شعاع الأخطاء ذو البعد k.

الشعاع X_t بإمكانه الاحتواء على مركبات عشوائية وغير عشوائية، فإذا كان شعاع الأخطاء

(W_t) تشويشا أبيضاً فنطلق على النموذج (1) اسم VARX بدرجة (p, s) ، وهذا يعني شعاع الانحدار الذاتي

بمتغيرات خارجية، أما في حالة التي يكون فيها (W_t) عبارة عن شعاع للمتوسطات المتحركة $MA(q)$

فالنموذج (1) يصبح مسارا من النوع: $VARMAX(p, s, q)$.

وعلى العموم النموذج من النوع (1) يسمى بالنظام الخطي هذا لوجود العلاقة الخطية بين كل المتغيرات

ويسمى أيضا بنموذج المعادلات الأنية الديناميكية.

وللحصول على الشكل المختصر للنموذج (1)، نضرب هذا الأخير بـ (\bar{A}_0^{-1}) ونحصل على مايلي:

$$Y_t = \bar{A}_0^{-1} [\bar{A}_1 Y_{t-1} + \dots + \bar{A}_p Y_{t-p} + \bar{B}_0 X_t + \bar{B}_1 X_{t-1} + \dots + \bar{B}_s X_{t-s}] + u_t \dots (2)$$

$$u_t = \bar{A}_0^{-1} W_t$$

وباستعمال معامل التأخير في النموذج (2) نحصل على الشكل المختصر التالي:

$$A(L)Y_t = B(L)X_t + u_t \dots (3)$$

وبضرب طرفي النموذج (3) بـ $A(L)^{-1}$:

$$Y_t = D(L)X_t + A(L)^{-1}u_t \dots (4)$$

$$D(L) = A(L)^{-1}B(L)$$

ويسمى بالشكل النهائي للنظام ويكون هذا الشكل موجود في حالة وجود مقلوب المصفوفة $A(L)$ تحت

الشرط التالي:

$$\det(A(Z)) \neq 0$$

3.1.2.3. عملية التقدير.

في هذا الجزء من الدراسة سنهتم بتقدير المسار $VAR(P)$ فقط. ليكن النموذج $VAR(P)$ المستقر:

$$Y_t = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 Y_{t-1} + \dots + \hat{A}_p Y_{t-p} + \mu_t$$

حيث:

$$Y_t = \begin{bmatrix} Y_{1t} \\ Y_{2t} \\ \vdots \\ Y_{kt} \end{bmatrix}; \quad A_i = \begin{bmatrix} a_{1i}^1 & a_{1i}^2 & \dots & a_{1i}^k \\ a_{2i}^1 & a_{2i}^2 & \dots & a_{2i}^k \\ \vdots & \vdots & & \vdots \\ a_{ki}^1 & a_{ki}^2 & \dots & a_{ki}^k \end{bmatrix}; \quad A_0 = \begin{bmatrix} a_1^0 \\ a_2^0 \\ \vdots \\ a_k^0 \end{bmatrix}; \quad \mu_t = \begin{bmatrix} \mu_{1t} \\ \mu_{2t} \\ \vdots \\ \mu_{kt} \end{bmatrix}$$

(Y_t) : شعاع بعده $(K \times 1)$.

(A_i) عبارة عن مصفوفات العوامل ذات بعد $(K \times K)$.

(A_0) : هو شعاع الثوابت ذو بعد $(K \times 1)$.

(μ_t) : هو شعاع التشويش الأبيض (Bruit Blanc) ذو بعد $(K \times 1)$.

حيث: (\sum_{μ}) هي مصفوفة التباينات المشتركة ذات البعد $(K \times K)$ وغير معروفة.

سوف نتطرق إلى تقدير السلسلة العشوائية $VAR(P)$ بطريقتين:

- باستعمال طريقة المربعات الصغرى.

• باستعمال أعظم احتمال.

أ- التقدير بطريقة المربعات الصغرى (MCO):

طريقة المربعات الصغرى تعتبر الأكثر شيوعا وتطبيقا، وذلك نتيجة لما تتميز به مقدراتها، ونتائجها، والتي غالبا ما تكون قريبة من الواقع.

إن معاملات السلسلة العشوائية VAR لا نستطيع تقديرها إذا كانت السلسلة غير مستقرة، إذن يجب تقدير السلسلة المستقرة عن طريق الفروقات، وهذا الشرط مسبق لتقدير المقدرات لسلسلة ذو مركبة الاتجاه التصادفي (Tendance Stochastique)، أو إضافة مركبة اتجاه لتخصيص VAR، في حالة الاتجاه الحتمي (Tendance Déterministe).

ب- تحديد درجة التأخير (P):

لتحديد درجة التأخير للسلسلة العشوائية VAR نعتمد على المعيارين (AKAIKE, SCHWARTZ) وطريقة اختيار درجة التأخير تعتمد على تقدير كل من نماذج VAR من أجل درجة تأخير تتغير من 0 إلى h (حيث h هو أكبر تأخير مقبول من طرف النظرية الاقتصادية ومن خلال المعطيات الموجودة).¹ وتحسب الدوال Aic(p) و Sc(p) كمايلي:

$$Aic(p) = \ln[\det(\sum_e)] + \frac{(2K^2 p)}{n}$$
$$Sc(p) = \ln[\det(\sum_e)] + \frac{K^2 p \ln(n)}{n}$$

حيث: K: عدد متغيرات النموذج.

n: عدد المشاهدات. p: درجة التأخير.

σ_t : مصفوفة التباينات والتباينات المشتركة للبواقي.

4.1.2.3. التنبؤ وديناميكية نموذج VAR

من أجل مسار VAR(1) التنبؤ هو:

$$\hat{Y}_n(1) = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 Y_n \quad \text{الفترة الأولى: } h=1$$

حيث Y_n هي آخر مشاهدة في المعطيات.

$$\hat{Y}_n(2) = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 \hat{Y}_n(1) \quad \text{الفترة الثانية: } h=2$$
$$= \hat{A}_0 + \hat{A}_1 \hat{A}_0 + \hat{A}_1^2 Y_n$$

$$\hat{Y}_n(3) = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 \hat{Y}_n(2) = [I + \hat{A}_1 + \hat{A}_1^2] \hat{A}_0 + \hat{A}_1^3 Y_n \quad \text{الفترة الثالثة } h=3 :$$

$$\hat{Y}_n(h) = [I + \hat{A}_1 + \hat{A}_1^2 + \dots + \hat{A}_1^{h-1}] \hat{A}_0 + \hat{A}_1^h Y_n \quad \text{إذن عند الفترة } h :$$

ان نماذج أشعة الانحدار الذاتي تسمح لنا بتحليل أثار السياسة الاقتصادية، وهذا من خلال محاكاة الصدمات العشوائية (تجديد *Innovation*) وتحليل تباين الخطأ، لكن هذا التحليل يفترض ثبات المحيط الاقتصادي (*Toutes choses Etat égale par ailleurs*).

تمثيل مسار VAR إن نموذج AR(1) يمكن قلبه على شكل MA(∞)، وبالمطابقة نستطيع أن نبرهن أن VAR(1) يمكن كتابتها على الشكل VMA(∞)

النموذج الذي من هذا الشكل يسمح لنا بقياس أثر التغير في الصدمات على القيم الحالية للمتغيرة.

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + \mu_t \quad \text{ليكن لدينا نموذج VAR(P) المستقر:}$$

وتمثيلها من الشكل VMA(∞) يعطي بالشكل التالي:

$$Y_t = \mu + \mu_t + M_1 \mu_{t-1} + \dots = \mu + \sum_{i=0}^{\infty} M_i \mu_{t-i};$$

$$M_1 = I; \mu = (I - A_1 - \dots - A_p); \text{ et } M_i = \min \sum_{j=1}^{(p,i)} \hat{A}_j M_{i-j}, i=1,2,\dots$$

على نحو الشكل السابق تظهر لنا المصفوفة: M مثل مضاعف الأثر (*Multiplication d'impact*) أي بواسطة هذه المصفوفة سوف تعكس الصدمة طيلة المسار، ففي حالة تغير μ_t في اللحظة t سوف يؤثر على كل القيم المالية لـ Y_t ، ومنه فإن أثر الصدمة دائم ويؤول إلى التلاشي مع مرور الزمن.

ملاحظة: السلسلة العشوائية VMA هو دائما مستقر، ويقبل مقلوب (*Inversible*) إذا كانت جذور كثير الحدود المتأخر خارج الدائرة الأحادية.

تحليل الصدمات ودوال الاستجابة:

يهدف تحليل الصدمات إلى قياس أثر حدوث صدمة على المتغيرات، فمثلا: التغير في لحظة ما لـ e_t له

$$\text{أثار على } X_{1t}, X_{2t}, \dots, X_{kt} \text{ ونرمز للمتغير بـ } \Delta X_{it} \text{ في اللحظة } t$$

فإذا حدثت صدمة في اللحظة t على e_t تساوي 1، فإن أثرها يكون كالتالي:

$$\begin{pmatrix} \Delta X_{1t} \\ \Delta X_{2t} \\ \vdots \\ \Delta X_{kt} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 \\ 0 \\ \vdots \\ 0 \end{pmatrix} \quad \text{عند الفترة } t :$$

$$\begin{bmatrix} \Delta X_{1t+1} \\ \Delta X_{2t+1} \\ \vdots \\ \Delta X_{kt+1} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_{1i}^1 & a_{1i}^2 & \dots & a_{1i}^k \\ a_{2i}^1 & a_{2i}^2 & \dots & a_{2i}^k \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ a_{ki}^1 & a_{ki}^2 & \dots & a_{ki}^k \end{bmatrix} \begin{pmatrix} 1 \\ 0 \\ \vdots \\ 0 \end{pmatrix} \Leftrightarrow \Delta X_{t+1} = \hat{\beta} \Delta X_t \quad \text{عند الفترة } t+1$$

بحيث $\hat{\beta}$ هي مصفوفة مقدرات معالم النموذج:

$$\Delta X_{t+2} = \hat{\beta} \Delta X_{t+1} \quad \text{عند الفترة } t+2$$

$$\Delta X_{t+h} = \hat{\beta} \Delta X_{t+h-1} \quad \text{وبصفة عامة عند الفترة } t+h$$

وتسمى قيم التغير عند كل فترة بدالة الاستجابة "*Fonction De Réponse Impulsionnelle*" ،

هذه الطريقة تستعمل في حالة عدم وجود ارتباط بين الأخطاء e_{it}

ولكن هذه الفرضية نادرا ما تكون محققة، ففي حالة وجود ارتباط بين المركبات العشوائية والذي يمكن تقديره بالعلاقة:

$$\rho_{e_i, e_j} = \frac{\text{cov}(e_i, e_j)}{\delta_{e_i} \cdot \delta_{e_j}}$$

يجب وضع فرضيات إضافية تخص العلاقة بين الأخطاء e_{it}

وطريقة دوال الاستجابة لحساب المضاعفات الديناميكية الموجودة، تتميز بأنها تأخذ بعين الاعتبار مجموع العلاقات الديناميكية الموجودة، بحيث تبين هذه الدوال رد فعل نظام المتغيرات الداخلية على أثر حدوث الصدمة في الأخطاء.

وحسب سميث، فإن دوال الاستجابة تبين أثر انخفاض وحيد مفاجئ لمتغيرة على نفسها، وعلى باقي متغيرات النظام في كل الأوقات.

ولحل مشكل الارتباط الموجود بين الأخطاء العشوائية، يلجأ عموماً إلى البحث عن شكل الأخطاء عمودية (*Orthogonales*) مستقلة فيما بينها.

2-2 تحليل التباين الخطأ:

يهدف تحليل التباين لخطأ التنبؤ إلى حساب مدى مساهمة (وزن) كل تجديدة *Innovation* في تباين الخطأ.

باستعمال تقنية رياضية يمكن كتابة تباين الخطأ التنبؤ لفترة معينة h بدلالة الخطأ الخاص بكل متغيرة على حدا، ولمعرفة وزنه أو نسبة مشاركة كل تباين نقوم بقسمة قيمة هذا التباين على تباين التنبؤ الكلي.

لو أخذنا المثال السابق أي نموذج $\text{VAR}(1)$ بمتغيرين X_{1t} و X_{2t} فإن تباين خطأ لـ X_{1t} يكتب كمايلي:

$$\delta^2 X_1(h) = \delta^2 X_1 [m_{11}^2(0) + m_{11}^2(1) + \dots + m_{11}^2(h-1)] + \delta^2 X_2 [(m_{22}^2(0) + \dots + m_{22}^2(h-1))]$$

بحيث m_{ii} هي عناصر المصفوفة M (مصفوفة مضاعفات الأثر ما ذكرنا أنفا) في الفترة h فإن نسبة تحليل التباين لتجديدات X_{1t} على X_{1t} تعطى بالعلاقة التالية:

$$\frac{\delta^2_{X_1} [m_{11}^2(0) + m_{11}^2(1) + \dots + m_{11}^2(h-1)]}{\delta^2_{X_1}(h)}$$

ونسبة تحليل التجديدات لـ X_{1t} على X_{2t} تعطى بـ:

$$\frac{\delta^2_{X_2} [(m_{22}^2(0) + \dots + m_{22}^2(h-1))]}{\delta^2_{X_1}(h)}$$

تفسير النتائج المتحصل عليها مهم جدا بحيث:

✓ إذا لم تؤثر صدمة μ_{1t} على التباين الخطأ لـ X_{2t} مهما كان مدى التنبؤ فإنه يمكن اعتبار X_{2t} كمتغيرة خارجية لأن X_{2t} تتطور بصفة مستقلة عن μ_{1t} .

✓ والعكس صحيح: أي إذا أثرت صدمة μ_{1t} جزئيا أو حتى كليا في تباين الخطأ لـ X_{2t} فإن X_{2t} تعتبر متغيرة داخلية.

ولكن في الواقع هذه النتائج من الصعب تحديدها بهذه السهولة إلا أنها تبين مدى مساهمة كل متغيرة في خطأ التنبؤ.

ويجب الإشارة هنا إلى أنه مثلما هو الحال في دالة الاستجابة فإن مشكل ارتباط الأخطاء وارد، وبالتالي أثر الصدمة على المتغيرة ما يستلزم اختبار تحليل الذي يعطي نتائج متناسقة تبعا لدرجة المتغيرات.

2.2.3. السببية والتكامل المشترك.

قدم تحليل التكامل المشترك *Cointégration* من طرف *Granger* سنة 1983 ثم *ENGELE* و *GRANGER* سنة 1987، واعتبره العديد من الاقتصاديين كمفهوم جديد، له أهمية كبرى في مجال القياس الاقتصادي وتحليل السلاسل الزمنية.

1.2.2.3. السببية [106] ص 260

نظريا إن توضيح العلاقات السببية الموجودة بين المتغيرات الاقتصادية، يعطي عناصر انعكاس جد مناسبة لفهم وتفسير الظواهر الاقتصادية، أما عمليا فإن ذلك ضروري من أجل صياغة صحيحة للسياسة الاقتصادية، في حين أن معرفة اتجاه مهم أيضا من أجل توضيح العلاقات الاقتصادية. فإلى جانب الدراسة التي يقوم بها القياسي الاقتصادي حول طبيعة النموذج وطريقة تقديره، هناك جانب آخر مهم وهو معرفة العلاقة الموجودة بين جزء من متغيرات الشعاع X ، ومتغيرات الجزء المتبقي منه.

قام قرانجر سنة 1969 بوضع مصطلحي السببية والخارجية، بحيث تكون X_2 مسبب (دافع) لـ X_1 إذا تحسنت القيمة التنبؤية عند إضافة معلومات عن X_2 خلال التحليل. ليكن لدينا النموذج $VAR(1)$ بحيث يقسم الشعاع X_t إلى قسمين:

$$\begin{pmatrix} X_{1t} \\ X_{2t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} a_0 \\ b_0 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} a_1^1 & b_1^1 \\ b_1^2 & a_1^2 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} X_{1t-1} \\ X_{2t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} a_2^1 & b_2^1 \\ b_2^2 & a_2^2 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} X_{1t-2} \\ X_{2t-2} \end{pmatrix} \\ + \dots + \begin{pmatrix} a_p^1 & b_p^1 \\ b_p^2 & a_p^2 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} X_{1t-p} \\ X_{2t-p} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \mu_{1t} \\ \mu_{2t} \end{pmatrix}$$

تعتبر مجموعة المتغيرات $(X_{2t-1}, X_{2t-2}, \dots, X_{2t-p})$ خارجية بالنسبة لمجموعة المتغيرات $(X_{1t-1}, X_{1t-2}, \dots, X_{1t-p})$ ، إذا كانت إضافة المجموعة X_{2t} لا تحسن بطريقة معتبرة تحديد قيم X_{1t} وهذا يكمن في إجراء اختبار فرضيات، وذلك بوضع قيود على معاملات المتغيرة X_{2t} لنموذج VAR ، ويسمى حينئذ النموذج بـ VAR المقيد، ويرمز له بـ $RVAR$ أي $Restrictated VAR$ ، وتحدد درجة التأخير باستعمال VAR . ويكون لدينا:

$$\diamond X_{2t} \text{ لا تسبب } X_{1t} \text{ إذا كانت الفرضية التالية مقبولة: } H_0 : b_1^1 = b_2^1 = \dots = b_p^1 = 0$$

$$\diamond X_{1t} \text{ لا تسبب } X_{2t} \text{ إذا تحققت الفرضية: } H_0 : a_1^2 = a_2^2 = \dots = a_p^2 = 0$$

إذا تم قبول الفرضيتين التاليتين: X_{1t} تسبب X_{2t} ، و X_{2t} تسبب X_{1t} ، إذن نحن في حالة حلقة ذات مفعول ارتجاعي $Feed\ back\ effet$.

لاختبار هذه الفرضيات يستعمل اختبار فيشر $Fisher$ المتعلق بانعدام المعاملات لمعادلة تلوي الأخرى، أو مباشرة بالمقارنة بين VAR غير مقيد $UVAR$ والنموذج المقيد VAR : نحسب نسبة أعظم احتمال L^* :

$$L^* = (n-c) \times \left(\ln \left| \sum_{RVAR} \right| - \ln \left| \sum_{UVAR} \right| \right)$$

L^* تتبع قانون χ^2 ذو درجة حرية $2p$.

بحيث:

\sum_{RVAR} : هي مصفوفة التباينات والتباينات المشتركة للنموذج المقيد.

\sum_{UVAR} : هي مصفوفة التباينات والتباينات المشتركة للنموذج غير المقيد.

n : عدد المشاهدات.

c : عدد المعامل المقدر في كل معادلة للنموذج غير المقيد.

إذا كانت $L^* > \chi^2_{\alpha}$ (بحيث χ^2_{α} هي القيمة المجدولة) فإننا نرفض فرضية وجود القيد (أي رفض H_0)

في سنة 1980 قام سيمس بوضع اختبار يختلف قليلا عن قرانجر، وذلك باعتبار أنه إذا سمحت القيم

المستقبلية لـ X_{1t} بتفسير القيم الحالية X_{2t} فإن X_{2t} هي سبب X_{1t} وهذا يترجم بالصيغة التالية:

$$X_{1t} = a_1^0 + \sum_{i=1}^p a_{1i}^1 X_{1t-i} + \sum_{i=1}^p a_{1i}^2 X_{1t-i} + \sum_{i=1}^p b_i^2 X_{2t-i} + \mu_{1t}$$

$$X_{2t} = a_2^0 + \sum_{i=1}^p a_{2i}^1 X_{2t-i} + \sum_{i=1}^p a_{2i}^2 X_{2t-i} + \sum_{i=1}^p b_i^2 X_{1t-i} + \mu_{2t}$$

❖ X_{1t} لا تسبب X_{2t} إذا تحققت الفرضية التالية : $H_0 : b_1^2 = b_2^2 = \dots = b_p^2 = 0$

❖ X_{2t} لا تسبب X_{1t} إذا تحققت الفرضية: $H_0 : b_1^1 = b_2^1 = \dots = b_p^1 = 0$

❖ ويتعلق الأمر هنا باختبار فيشر للمعاملات المعدومة بحيث: $F^* = \frac{SCRR - SCRU}{SCRU / (n - k - 1)}$

SCRR: مجموع مربعات البواقي للنموذج المقيد.

SCRU: مجموع مربعات البواقي للنموذج غير المقيد.

n : عدد المشاهدات.

k : عدد المعالم المقدرة في المعادلة.

2.2.2.3. مفهوم وخصائص التكامل المتزامن.

1.2.2.2.3. مفهوم التكامل المشترك بين متغيرين

تحليل التكامل المشترك يسمح بتحديد جيد وواضح للعلاقة الحقيقية بين متغيرين وهذا بالبحث عن وجود

شعاع إدماج مشترك ثم إزالة أثره.

تكون السلسلة متكاملة من الرتبة "d" ونكتب: $X_t \rightarrow I(d)$

إذا تطلب إجراء الفروقات عليها "d" مرة لجعلها تستقر.

✓ لتكن X_{1t} سلسلة مستقرة و X_{2t} سلسلة متكاملة من الرتبة "d=1":

$$\left. \begin{array}{l} X_{1t} \rightarrow I(0) \\ X_{2t} \rightarrow I(1) \end{array} \right\} \Rightarrow X_{1t} + X_{2t} \rightarrow I(1)$$

السلسلة $Y = X_{1t} + X_{2t}$ غير مستقرة لأنها متكاملتين إحداها غير مستقرة.

✓ لتكن X_{1t} و X_{2t} سلسلتين متكاملتين من الرتبة "d"

$$\left. \begin{array}{l} X_{1t} \rightarrow I(d) \\ X_{2t} \rightarrow I(d) \end{array} \right\} \Rightarrow X_{1t} + X_{2t} \rightarrow I(?)$$

والتوفيق الخطية: $\alpha X_{1t} + \beta X_{2t} \rightarrow I(?)$

في الواقع إن الإجابة على هذا الإشكال مرتبة بالمعاملين α, β :

فإذا كانا من إشارتين مختلفتين فإن الاتجاهات العامة قد تنعدم، وفي هذه الحالة فإن السلسلة الناتجة تؤول إلى

$I(0)$ وفي الحالة العكسية تؤول إلى $I(d)$

✓ حالة أخرى:

$$\left. \begin{array}{l} X_{1t} \rightarrow I(d) \\ X_{2t} \rightarrow I(d') \end{array} \right\} \Rightarrow X_{1t} + X_{2t} \rightarrow I(?)$$

من المؤكد أنه غير ممكن جمع سلسلتين ذات مرتبتين مختلفتين.

أما شروط التكامل المشترك:

نقول أن السلسلتين X_t و Y_t مكاملتين إذا تحقق الشرطان:

1. إذا خضعتا إلى اتجاه عام عشوائي (*Tendance Stochastique*) له نفس رتبة الفرق "d".

2. التوافق الخطي لهاتين السلسلتين يسمح بالحصول على سلسلة ذات رتبة فرق أقل،

$$\begin{array}{l} X_t \rightarrow I(d) \\ Y_t \rightarrow I(d) \end{array} \quad \text{ليكن:}$$

$$\text{حيث: } \alpha_1 X_t + \alpha_2 Y_t \rightarrow I(d-b) \quad \text{مع } d \geq b \geq 0$$

$$X_t \rightarrow CI(d, b) \quad \text{ونكتب:}$$

حيث: $[\alpha_1, \alpha_2]$ هو شعاع الإدماج (*Vecteur De Cointégratoïn*).

ندرس الحالة التالية: $X_t, Y_t \rightarrow CI(1, 1)$ و $[\beta, -1]$ (حيث $\beta = \frac{\alpha_1}{\alpha_2}$) وهو شعاع الإدماج، في هذا النوع

من التعيين، مجرد كون السلاسل مدمجة وغير مستقرة يخلق مشكل في التقدير والجودة الإحصائية

للمنموذج (R^2 كبير ومعاملات ذات مدلول) تتطلب استقرارية السلاسل في انحدار مباشر لـ: Y_t على X_t لما:

$X_t, Y_t \rightarrow CI(1, 1)$ استعمال هذا النموذج لأهداف تنبؤية غير مجد، لأن العلاقة الموضحة بانحدار Y_t

على X_t غير حقيقية وتنجم ببساطة عن علاقة بين الاتجاهين (*Deux Tendances*).

فالمشكل إذا هو جهة استخراج علاقة موحدة للتكامل (الاتجاه الموحد)، ومن جهة أخرى البحث عن العلاقة الحقيقية بين المتغيرات، وهو الهدف من النموذج (ECM)، هذا النموذج هو في نفس الوقت نموذج ساكن (*Statique*) $\beta_1 \Delta X_t$ ونموذج ديناميكي $\beta_2 (Y_{t-1} - \beta X_{t-1})$ ويمكن كتابة العلاقة:

$$\Delta Y_t = \beta_1 \Delta X_t + \beta_2 (Y_{t-1} - \beta X_{t-1})$$
$$I(0) \quad I(0) \quad I(0)$$

ومن خلال علاقة المدى الطويل، النموذج (ECM) يسمح بدمج تغيرات (تقلبات) المدى القصير، المعامل β_2 (الذي يجب أن يكون سالبا) والذي يعبر عن قوة الحشد (*Force de Rappel*) نحو التوازن في المدى الطويل.

ثالثا: التكامل المشترك بين k متغيرة.

إن الدراسات الحالية للاقتصاد الكلي والتي تدرس نظرية التوازن، تبين أن كل سلسلة زمنية مستقرة يمكن أن تكون نتيجة لتوفيق بين عدد من المتغيرات غير المستقرة، وتكون دراسة التكامل المشترك بين k متغيرة معقدة جدا، وذلك لاحتمال وجود عدة أشعة تعبر عن علاقة التكامل المشترك.

ليكن لدينا نموذج قياسي يحتوي على k متغيرة مفسرة، حيث: $y_t = \beta_0 + \beta_1 x_{1t} + \dots + \beta_k x_{kt} + \varepsilon_t$

إذا كانت المتغيرات y_t و x_{it} غير مستقرة ($i = 1 \dots k$)، مثلا ذات رتبة تكامل من الدرجة الأولى، في هذه الحالة يكون هناك احتمال وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، فإذا وجدت توفيق خطية مستقرة لهذه المتغيرات، فإن هذه المتغيرات في تكامل مشترك، و بتطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية على النموذج يمكن حساب

$$e_t = y_t - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 x_{1t} - \dots - \hat{\beta}_k x_{kt} \quad \text{البواقي:}$$

إذا كانت البواقي مستقرة، فإننا نقبل فرضية وجود التكامل المشترك بين المتغيرات، وشعاع الإدماج يعطى

$$\text{بالشكل التالي: } [1, -\hat{\beta}_0, -\hat{\beta}_1, \dots, -\hat{\beta}_k]$$

بصفة عامة إذا كان لدينا نموذج بمتغير تابع واحد و k متغيرة تفسيرية، أي أن هناك $k + 1$ متغيرة فإنه من المحتمل وجود k شعاع إدماج مستقلة خطيا تعبر عن علاقة التكامل المشترك، و عدد أشعة الإدماج تسمى: رتبة التكامل المشترك "*rang de cointegration*".

إذا كانت المتغيرات من نفس رتبة التكامل، في هذه الحالة احتمال وجود شعاع إدماج وحيد أمر ممكن، أما إذا كانت السلاسل مختلفة في رتبة التكامل فمن المؤكد أن شعاع التكامل ليس وحيد.

عمليا لاختبار فرضية التكامل المشترك بين المتغيرات يجب إجراء الاختبار على $k + 1$ متغيرة، بعدها في حالة وجود التكامل المشترك بينها يمكننا إجراء الاختبار على مختلف التوفيقات بين هذه المتغيرات لتعيين نوع علاقة التكامل المشترك.

رابعاً: تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

إذا كانت هناك علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، فإننا نكون أمام حالتين:

- وجود شعاع إدماج وحيد ناتج عن علاقة التكامل لمشترك.
- وجود عدة أشعة إدماج.

أ- في حالة وجود شعاع إدماج وحيد نطبق طريقة *Engel&Granger*، والتي تتم على مرحلتين:

- المرحلة الأولى: تقدير علاقة المدى الطويل بـ: *MCO* وحساب البواقي.

$$e_t = y_t - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 x_{1t} - \dots - \hat{\beta}_k x_{kt}$$

- المرحلة الثانية: تقدير علاقة المدى القصير بـ: *MCO*.

$$\Delta y_t = \alpha_1 \Delta x_{1t} + \alpha_2 x_{2t} + \dots + \alpha_k x_{kt} + \gamma_1 e_{t-1} + u_t$$

المعامل γ_1 يمثل قوة الإرجاع نحو التوازن، و يجب أن يكون سالبا.

ب- في حالة وجود عدة أشعة إدماج، تكون طريقة *Engel&Granger* غير مجدية والحساب بطريقة المربعات الصغرى غير فعال.

وعليه نلجأ إلى التقدير باستخدام طرق أخرى لإيجاد نموذج تصحيح الخطأ الشعاعي.

2.2.2.2.3- اختبار علاقة التكامل المشترك:

لتحديد عدد علاقات التكامل المشترك *Johansen* (1988) اقترح اختباراً يقوم على حساب القيم الذاتية

لمصفوفة نحصل عليها بعد مرحلتين هما:

• المرحلة الأولى: حساب البواقي الانحدارين التاليين:

$$\Delta y_t = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 \Delta y_{t-1} + \hat{A}_2 \Delta y_{t-2} + \dots + \hat{A}_p \Delta y_{t-p} + u_t$$

$$y_{t-1} = \hat{A}_0 + \hat{A}_1 \Delta y_{t-1} + \hat{A}_2 \Delta y_{t-2} + \dots + \hat{A}_p \Delta y_{t-p} + u_t$$

$$y_t = \begin{pmatrix} y_{1,t} \\ y_{2,t} \\ \vdots \\ y_{k,t} \end{pmatrix} \quad \text{حيث:}$$

في هذين النموذجين لدينا نفس المتغيرات التفسيرية، و الاختلاف يكمن في المتغيرات التابعة فقط.

u_t و v_t : مصفوفات البواقي ذات البعد $(k \times n)$ ، n عدد المشاهدات و k عدد المتغيرات.

• المرحلة الثانية: حساب المصفوفة التي تمكننا من حساب القيم الذاتية.

نقوم بحساب أربع مصفوفات للتباينات والتباينات المشتركة ذات البعد $(k \times k)$ انطلاقاً من البواقي u_t و v_t .

$$\hat{\Sigma}_{uu} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n u_i u_i' . \hat{\Sigma}_{vv} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n v_i v_i' . \hat{\Sigma}_{uv} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n u_i v_i' . \hat{\Sigma}_{vu} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n v_i u_i'$$

نقوم بحساب k قيمة ذاتية للمصفوفة M ذات البعد $(k \times k)$ و التي تعطى بالعلاقة التالية:

$$M = \hat{\Sigma}_{vv}^{-1} \hat{\Sigma}_{vu} \hat{\Sigma}_{uu}^{-1} \hat{\Sigma}_{uv}$$

وانطلاقاً من هذه القيم الذاتية نقوم بحساب الإحصاء التالية: $\lambda_{trac} = -n \sum_{i=1}^k \ln(1 - \lambda_i)$.

حيث: n : عدد المشاهدات.

λ_i : القيمة الذاتية رقم i للمصفوفة M ، k : عدد المتغيرات، r : رتبة المصفوفة M .

هذه الإحصاءة تتبع توزيع احتمالي (يشبه توزيع χ^2) مجدولة من طرف *Johansen&Juselín* (1990).

هذا الاختبار يعتمد على إقصاء الفرضيات المتناوبة.

◀ رتبة المصفوفة η تساوي الصفر " $r = 0$ "، الاختبار يأخذ الشكل التالي:

$$\begin{cases} H_0 : r = 0 \\ H_1 : r > 0 \end{cases}$$

- نرفض H_0 إذا كانت $\lambda_{trac} > \chi^2$.

- نرفض H_1 إذا كانت $\lambda_{trac} < \chi^2$.

إذا رفضنا H_0 فإننا نمر للاختبار الموالي.

◀ رتبة المصفوفة η تساوي الواحد " $r = 1$ "، الاختبار يأخذ الشكل التالي:

$$\begin{cases} H_0 : r = 1 \\ H_1 : r > 1 \end{cases}$$

- نرفض H_0 إذا كانت $\lambda_{trac} > \chi^2$.

- نرفض H_1 إذا كانت $\lambda_{trac} < \chi^2$.

إذا رفضنا H_0 فإننا نمر للاختبار الموالي.

◀ إذا كانت كل الاختبارات تقتضي رفض H_0 ، إننا في النهاية نجري الاختبار التالي:

$$\begin{cases} H_0 : r = k - 1 \\ H_1 : r = k \end{cases}$$

- نرفض H_0 إذا كانت $\lambda_{trac} > \chi^2$.

- نرفض H_1 إذا كانت $\lambda_{trac} < \chi^2$.

3.3. التقدير و دراسة السببية بين متغيرات الوساطة المصرفية والنمو الاقتصادي في الجزائر

إن عملية اختبار المتغيرات التي تؤثر في الظاهرة محل الدراسة كما أشرنا إليها سابقا تعتمد على النظرية الاقتصادية بالدرجة الأولى، وعلى الدراسات السابقة بالدرجة الثانية وعلى مدى تطابق المتغيرات محل الدراسة مع واقع و خصوصيات الاقتصاد.

1.2.3. دراسة أولية للمتغيرات

1.1.3.3 اختبار المتغيرات:

من خلال دراستنا النظرية، قمنا بحصر عدد من المتغيرات المفسرة له، بالنسبة للفترة الممتدة من 1970 إلى 2006 بمعطيات سنوية الملحق رقم 1 وهي:

1- الناتج المحلي الخام GDP

2- القروض المحلية المقدمة من قبل القطاع المصرفي DCB

3- نسبة مساهمة واحد دينار من القروض المقدمة للاقتصاد من قبل لقطاع المصرفي في الناتج المحلي الخام

CSGDP

4- القروض المقدمة للقطاع الخاص نسبة من الناتج المحلي الخام PRIVAT

5- مؤشر Townsend

6- نسبة شبه النقد الى الناتج المحلي الخام QMGDP

7- العملة المتداولة خارج القنوات المصرفية كنسبة من اجمالي القروض المقدة للاقتصاد COB's

حتى نتمكن من معرفة طبيعة العلاقة بين المتغيرات التابعة (GDP) والمتغيرات المستقلة (DCB, c,

CSGDP, PRIVAT, Townsend, COB's, QMGDP, نقوم بتقدير النموذج باستعمال طريقة

المربعات الصغرى (MCO)، وباستعمال برنامج *EVIIEWS*، وبعد إحداث التوفيقات الممكنة توصلنا إلى

النموذج التالي:

الجدول (3-11) تقدير النموذج باستعمال طريقة المربعات الصغرى من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج

EvIEWS 4

Dependent Variable: GDP
Method: Least Squares
Date: 05/04/09 Time: 11:10
Sample(adjusted): 1970 2002
Included observations: 33 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PRIVAT	-7.66E+10	5.42E+10	-1.413984	0.1692
QMGDP	4.89E+11	1.21E+11	4.052895	0.0004
TOWNSEND	1.29E+12	9.50E+11	1.363584	0.1844
CSGDP	5.79E+12	2.49E+12	2.324607	0.0282
DCB	2.92E+11	9.14E+10	3.197255	0.0036
COBS	3.73E+11	3.73E+11	0.999380	0.3268
C	-1.17E+14	8.42E+13	-1.391444	0.1759

R-squared	0.846153	Mean dependent var	1.85E+13
Adjusted R-squared	0.810650	S.D. dependent var	5.13E+12
S.E. of regression	2.23E+12	Akaike info criterion	59.89216
Sum squared resid	1.30E+26	Schwarz criterion	60.20961
Log likelihood	-981.2207	F-statistic	23.83315
Durbin-Watson stat	0.891753	Prob(F-statistic)	0.000000

من الملحق رقم(2) وخاصة الجدول رقم (2-1) نلاحظ أن هذا النموذج مقبول من الناحية الاقتصادية

أي أن كل من المتغيرات QMGDP, COB's, Townsend, CSGDP, DCB لهم علاقة طردية معGDP،

أما من الناحية الإحصائية فإن كل المتغيرات غير معنوية أي أن القيمة المحسوبة *t-statistic* هي أصغر من الجدولة ومنه نرفض النموذج ونقوم بحذف COB's لأنه يحمل احتمالية الأكبر من 0.05 ولا حرج في ذلك من الناحية الاقتصادية باعتبار انها تحمل نفس المعنى تقريبا مع مؤشر Townsend ومنه يصبح النموذج كالتالي:

الجدول (3-12) اعادة تقدير النموذج بعد حذف من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج EvIEWS 4

COB's

Dependent Variable: GDP
Method: Least Squares
Date: 05/04/09 Time: 11:11
Sample(adjusted): 1970 2002
Included observations: 33 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PRIVAT	-1.01E+11	4.81E+10	-2.109107	0.0444
QMGDP	4.77E+11	1.20E+11	3.971844	0.0005
TOWNSEND	3.50E+11	8.99E+10	3.893049	0.0006
CSGDP	5.28E+12	2.44E+12	2.167361	0.0392
DCB	2.94E+11	9.13E+10	3.220277	0.0033
C	-3.36E+13	9.74E+12	-3.445401	0.0019

R-squared	0.840243	Mean dependent var	1.85E+13
Adjusted R-squared	0.810658	S.D. dependent var	5.13E+12
S.E. of regression	2.23E+12	Akaike info criterion	59.86925
Sum squared resid	1.35E+26	Schwarz criterion	60.14135
Log likelihood	-981.8427	F-statistic	28.40133
Durbin-Watson stat	1.7587877	Prob(F-statistic)	0.000000

النموذج مقبول من الناحية الاقتصادية نفس الشرح السابق، وبالاعتماد على معنوية المعاملات t -statistic ، ومعامل التحديد R^2 ، تم اختيار هذه المتغيرات الاقتصادية.

2.1.3.3. دراسة استقرارية المتغيرات (السلاسل)

قبل دراسة أي نموذج قياسي، أو أي علاقة سواء كانت في المدى القصير (نموذج تصحيح الخطأ)، أو في المدى الطويل (علاقة التكامل المتزامن)، فإنه من الضروري دراسة خصائص السلاسل الزمنية (المتغيرات) المستعملة في التقدير.

إذ نقوم أولاً بالتحليل التقليدي للسلاسل (المنحنى البياني)، وبعدها دراسة درجة استقرارها وتكاملها باستعمال اختبارات الجذور الأحادية، ليأتي بعدها إمكانية وجود علاقة بين السلاسل في المدى الطويل (التكامل المتزامن).

1.2.1.3.3 - اختبارات دكي فولر (Dickey Fuller):

نفترض نموذج من الشكل $AR(1)$ لسلسلة أحادية، تكون لدينا فيها ثلاثة حالات حسب قيم (ϕ) :

- $|\phi| < 1$: السلسلة X_t مستقرة، والملاحظات الحالية لها وزن أكبر من الملاحظات الماضية.
- $\phi = 1$: السلسلة X_t غير مستقرة، والملاحظات الحالية نفس وزن الملاحظات الماضية، وبالتالي يجب تحديد درجة تكامل السلسلة.
- $|\phi| > 1$: السلسلة X_t غير مستقرة وتباينها يتزايد بشكل أسي مع (t) والملاحظات الماضية لها وزن كبير مقارنة بالملاحظات الحالية.

1-1.2.1.3.3 اختبار ديكى وفولر البسيط (DF):

يقترح ديكى وفولر اختبار فرضية العدم التالية:

$$\begin{cases} H_0 : |\phi| = 1 \\ H_1 : |\phi| < 1 \end{cases}$$

حيث تعني فرضية العدم أن المتغير له مسلك عشوائي بينما الفرضية الثانية فتعني أنه مستقر، ولاختبار

هذه الفرضية نقوم بتقدير النماذج الثلاثة التالية باستعمال طريقة المربعات الصغرى:

$$X_t = \phi X_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{النموذج الأول:}$$

$$X_t = \phi X_{t-1} + c + \varepsilon_t \quad \text{النموذج الثاني:}$$

$$X_t = \phi X_{t-1} + bt + c + \varepsilon_t \quad \text{النموذج الثالث:}$$

هذا الاختبار غير صالح إلا في حالة نموذج من الشكل (AR(1)).

2-1.2.1.3.3 اختبار ديكي فولر الصاعد (ADF):

ليكن لدينا النموذج من الشكل (AR(p):

$$A_m(B)U_T = \varepsilon_t ; \varepsilon_t \rightarrow N(0, \delta_\varepsilon^2) \quad \text{حيث:}$$

فإذا كان (φ) يمثل أكبر جذر لكثير الحدود $A(B)$ فإنه يكتب على الشكل التالي:

$$A(B) = (1 - \varphi B)(1 - \alpha_1 B - \alpha_2 B^2 - \dots - \alpha_{\varphi-1} B^{\varphi-1})$$

وبعد القيام بعمليات حسابية نجد:

$$\Delta X_T = \varphi X_{T-1} - \sum_{j=2}^{\varphi} \varphi_j \Delta X_{T-j+1} + \varepsilon_t$$

وبإدخال الثابت ومركبة الاتجاه في العلاقة السابقة نتحصل على النماذج التالية وهذا بعد تقديرها بواسطة طريقة المربعات الصغرى.

$$\Delta X_T = \varphi X_{T-1} - \sum_{j=2}^{\varphi} \varphi_j \Delta X_{T-j+1} + \varepsilon_t \quad \text{الشكل الأول:}$$

$$\Delta X_T = C + \varphi X_{T-1} - \sum_{j=2}^{\varphi} \varphi_j \Delta X_{T-j+1} + \varepsilon_t \quad \text{الشكل الثاني:}$$

$$\Delta X_T = C + BT + \varphi X_{T-1} - \sum_{j=2}^{\varphi} \varphi_j \Delta X_{T-j+1} + \varepsilon_t \quad \text{الشكل الثالث:}$$

توزيعات قوانين مقدرات نماذج (ADF) هي نفسها الخاصة بنماذج (DF) وبالتالي يمكننا الرجوع إلى نفس الجدول للحصول على القيم النظرية للإحصائيات المحسوبة.

قبل تطبيق اختبار ديكي فولر لابد من إيجاد درجة التأخير للسلسلة وهذا من أجل تحديد نوع الاختبار الذي سيستعمل في الكشف عن الجذر الأحادي للمركبة الاتجاه العام في السلسلة، وبعد إيجاد درجة التأخير نتبع الخطوة التالية:

- نقوم بملاحظة *Correlogramme* للسلسلة، وذلك بتحديد الأعمدة *Les Pic* الخارجة عن مجال الثقة لدالة الارتباط الذاتي البسيطة الجزئية FPAC ودوال الارتباط الذاتي FAC.
- من خلال ملاحظتنا لـ *Correlogramme* لمختلف السلاسل، تظهر لنا دوال الارتباط الذاتي الجزئية FPAC ودوال الارتباط الذاتي FAC. تخرج عن مجال الثقة حتى تأخيرات معتبرة وبالتالي هذه السلاسل غير مستقرة ولإثبات وجود جذر الأحادي نقوم بتطبيق ديكي- فولر (DF) البسيط، أو الصاعد (ADF) على مختلف السلاسل.

2.2.1.3.3. تطبيق اختبارات الجذور الأحادية على متغيرات النموذج:

نطلق أولاً من دوال الارتباط الذاتي، ودوال الارتباط الجزئية للسلاسل (المتغيرات) المختارة للدراسة، والتي نجدها قريبة من الواحد أي أنها قوية، ويمكن أن نستنتج مبدئياً أن هذه السلاسل غير مستقرة. (الملحق رقم 03).

وللتأكد من صحة هذا الاستنتاج نستعمل اختبارات الجذور الأحادية لديكي- فولر (DF) البسيط، أو الصاعد (ADF)، حسب درجة التأخير (p)، ولهذا نقوم تلخيص ذلك في الجداول التالية:
الجدول رقم 3-13: اختبار مركبة الاتجاه من إعداد الطالب، ملخص للملحق رقم (3).b،

$$\Delta X_t = C + bt + \varphi X_{t-1} - \sum_{j=2}^{\varphi} \varphi_j \Delta X_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

السلسلة	درجة التأخير (p)	الثابت (C)	مركبة الاتجاه (b)	الجذور الأحادية (φ)
GDP	2	1.67	1.69	-1.52
DCB	0	1.62	-2.42	-1.14
CSGDP	3	-3.39	1.10	2.84
PRIVAT	0	2.29	-2.32	-2.18
Townsend	1	4.85	-0.167	-2.79
QMGDP	2	-0.91	3.06	-3.07

✓ انطلاقاً من الجدول رقم 4-1 نجد أن قيمة t ستيدونت لمركبة الاتجاه العام لكل المتغيرات أصغر من القيمة النظرية (2.83) عند المعنوية 5% = α، وبالتالي نقبل فرضية العدم ونرفض وجود مركبة الاتجاه في السلاسل أي المتغيرات.

الجدول رقم 3-14: اختبار وجود الثابت (C) للسلاسل من إعداد الطالب، ملخص للملحق رقم (4).

السلسلة	الثابت (C)	الجذور الأحادية (φ)
GDP	0.38	0.53
DCB	-2.42	-1.14
CSGDP	-3.22	3.8

-0.71	0.40	PRIVAT
-2.93	4.94	Townsend
-0.5	1.08	QMGDP

الجدول رقم 3-15: اختبار الجذر الأحادي للسلاسل من إعداد الطالب، ملخص للملحق رقم (4).

$$\Delta X_t = \varphi X_{t-1} - \sum_{j=2}^{\varphi} \varphi_j \Delta X_{t-j+1} + \varepsilon_t ,$$

السلسلة	الجذور الأحادية (φ)
GDp	2.078
DCB	-0.82
CSGDP	2.148
PRIVAT	-0.700
Townsend	-0.2103
QMGDP	0.73

✓ بعد القيام بالفروقات من الدرجة الأولى أصبحت السلاسل التالية: DCB, GDP, PRIVAT, Townsend, QMGDP (أنظر الملحق رقم (5)) ، بينما بقية CSGDP فلم تستقر وهو ما تلخصه الجداول التالية

الجدول رقم 3-16: اختبار مركبة الاتجاه b للسلاسل ذو الفروقات من الدرجة الأولى من إعداد الطالب، ملخص للملحق رقم (4) والملحق (5).

السلسلة	درجة التأخير (p)	الثابت (C)	مركبة الاتجاه (b)	الجذور الأحادية (φ)
DGDp	1	2.51	0.07	-5.36
DDCB	0	1.15	-1.72	-5.36
DCSGDP	4	0.27	-0.10	1.66
DPRIVAT	0	0.32	-0.59	-4.67

-6.3	-0.53	0.5	1	DTownsend
-5.99	0.49	0.11	2	DQMGDP

الرمز (D) الذي يسبق كل متغيرة يمثل الفرق الأول.

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن كل السلاسل لا تحتوي على مركبة الاتجاه لأن قيمة t ستبوندت لمركبة الاتجاه أقل من القيمة النظرية (2.83)، ومن الجدول رقم 4-5 أدناه نرفض وجود الثابت (C) في السلاسل وهذا لكون أن قيمة t ستبوندت للثابت أقل من القيمة النظرية (-3.56) عند المعنوية $\alpha = 5\%$ الجدول رقم 3-17: اختبار وجود الثابت (C)، للسلاسل ذو الفروقات من الدرجة الأولى من إعداد الطالب، ملخص للملحق رقم (4) والملحق (5)

السلسلة	الثابت (C)	الجنور الأحادية (ϕ)
DGDp	4.17	-5.51
DDCB	-0.86	-4.93
DCSGDP	0.55	2.47
DPRIVAT	-0.42	-4.69
DTownsend	0.04	-6.39
DQMGDP	1.22	-6.6

✓ أما فيما يخص اختبار الجذر الأحادي، فإننا نقبل بوجوده في (DCSGDP) وعليه فهذه السلسلة غير بينما نرفض وجوده في المتغيرات الأخرى وبالتالي إن هذه السلاسل الأخيرة مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى وهذا مايبينه الجدول رقم 3-18 التالي:

الجدول رقم 3-18: اختبار الجذر الأحادي، للسلاسل ذو الفروقات من الدرجة الأولى من إعداد الطالب، ملخص للملحق رقم (4)، والملحق رقم (5).

السلسلة	الجذور الأحادية (ϕ)
DGDp	-2.99
DDCB	-4.87
DCSGDP	2.94
DPRIVAT	-4.73
DTownsend	-6.5
DQMGDP	-5.89

✓ إن عدم استقرار السلسلة، استدعى منا القيام بالفروقات من الدرجة الثانية فكانت النتيجة هي استقرار السلسلة وهو ما تبينه الجداول أدناه. (تبقى طريقة التحليل نفسها).

الجدول رقم 3-19: اختبار مركبة الاتجاه b، للسلاسل ذو الفروقات من الدرجة الثانية من إعداد الطالب، ملخص للملحق رقم (5).

السلسلة	درجة التأخير	الثابت (C)	مركبة الاتجاه (b)	الجذور الأحادية (ϕ)
DDCSGDP	3	-0.98	1.7	-4.38

✓ انطلاقاً من الجدول رقم 4-7 نجد أن قيمة t ستبوندت لمركبة الاتجاه العام لكل المتغيرات أصغر من القيمة النظرية (2.83) عند المعنوية $\alpha = 5\%$ ، وبالتالي نقبل فرضية العدم ونرفض وجود مركبة الاتجاه في السلاسل أي المتغيرات.

✓ أما فيما يخص اختبار وجود الثابت في السلاسل، فإن قيمة t ستبوندت لهذا الأخير بالنسبة لكل السلاسل أقل من القيمة النظرية (-3.56) عند المعنوية $\alpha = 5\%$ ، وعليه نقبل فرضية العدم ونرفض وجود الثابت (C) والجدول رقم 3-21 يبين ذلك كما يلي:

الجدول رقم 3-20: اختبار وجود الثابت (C)، للسلاسل ذو الفروقات من الدرجة الثانية. من إعداد الطالب، ملخص للملحق رقم (5).

السلسلة	الثابت (C)	الجذور الأحادية (ϕ)
DDCSGDP	1.48	-4.05

✓ أما بالنسبة لاختبار الجذر الأحادي وحسب الجدول رقم 3-22 أدناه فإن قيمة t لـ ρ لجميع السلاسل أقل من القيم النظرية (-1.95) ومنه نرفض فرضية العدم، فالسلاسل لا تحتوي على الجذر الأحادي وعليه فهي مستقرة. ومتكاملة من الدرجة الثانية.

الجدول رقم 3-21: اختبار الجذر الأحادي، للسلاسل ذو الفروقات من الدرجة الثانية. من إعداد الطالب، ملخص للملحق رقم (5).

السلسلة	الجذور الأحادية (ρ)
DDCSGDP	-3.82

2.3.3. اختبار علاقة التكامل المتزامن.

بعد أن قمنا في المدخل السابق بدراسة خصائص السلاسل الزمنية واستخلصنا أن كل السلاسل مستقرة ومتكاملة من الدرجة الثانية ماعدا السلاسل التالية: معدل التضخم، معدل الفائدة، فهم متكاملين من الدرجة الأولى. على هذا الأساس سنقوم باختبار إمكانية وجود مسار مشترك بين المتغيرات الأولى المتكاملة من الدرجة (2)، والمتغيرات الثانية المتكاملة من الدرجة (1) وهذا باستعمال طريقة المرحلتين لأنجل وقرانجر (*Engle et Granger* كمايلي:

أ- المتغيرات الأولى: المتغيرات QMGDP, PRIVA, Townsend, DCB, و GDP

✓ بعد تطبيق طريقة المربعات الصغرى على المعادلة:

$$GDP = C + a_1 QMGDP + a_2 TOWNSEND + a_3 DCB + a_4 PRIVAT$$

✓ وبعد القيام بعملية التقدير نقوم باختبار الجذر الأحادي على البواقي هذا التقدير وهذا بعد اختبار درجة التأخير (p) فكانت النتائج على النحو التالي:

الجدول رقم 3-22: اختبار التكامل المشترك للباقي المتغيرات الأولى DCB, QMGDP, PRIVA, Townsend, و GDP

ADF Test Statistic	-2.715784	1% Critical Value*	-4.2605
		5% Critical Value	-3.5514
		10% Critical Value	-3.2081

المصدر: من إعداد الطالب، ملخص للملحق رقم (6).

نلاحظ أن قيمة t_ρ المحسوبة أكبر من القيم النظرية المجدولة عند مستوى $\alpha = 5\%$ ، إذن البواقي هذا التقدير *RESID01* غير مستقرة، وعليه لا وجود للتكامل المتزامن بين هذه المتغيرات الخمسة. وبتطبيق نفس الطريقة على المعادلات التالية:

$$GDP = C + a_1 QMGDP$$

$$QMGDP = C + a_1 PRIVAT + a_2 DCB + a_3 TOWSEND$$

$$QMGDP = C + a_1 PRIVAT$$

الجدول رقم 3-23: ملخص لدراسة إستقرارية البواقي المعادلات السابقة. من إعداد

الطالب، ملخص للملحق رقم (6)

البواقي	القيم المجدولة	t_ϕ	القيمة المحسوبة
RESID02	1%	-4.23	-2.357
	5%	-3.53	
	10%	-3.20	
RESID03	1%	-4.24	-3.14
	5%	-3.54	
	10%	-3.20	

تبين أن السلاسل (مأخوذة مثنى مثنى) ليست في تكامل متزامن، لأن قيمة t_ϕ المحسوبة أكبر من القيم

النظرية المجدولة عند مستوى $\alpha = 5\%$ ، أي أن البواقي غير مستقرة

النتيجة: بما أن السلاسل ليست في تكامل متزامن، فإننا لن نطبق شكل تصحيح الخطأ في مرحلة التقدير.

3.3.3. تقدير النموذج VAR

3.3.3.1. تقدير النموذج:

بعد أن قمنا باختبار أهم المتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي ودرسنا خصائصها (استقرارها) وتوصلنا إلى أنها ليست في تكامل متزامن، سوف نقوم في هذه المرحلة بتطبيق تقنية شعاع الانحدار الذاتي VAR للتقدير

$$(GDP, c, DCB, CSGDP, PRIVAT, Townsend, COB's, QMGDP)$$

وعليه سوف نقوم بتقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي للسلاسل المستقرة كمايلي:

$$DGDP = f(C, DQMGDP, DTOWSEND, DDCB, DPRIVAT, DDCSGDP)$$

- تحديد درجة التأخير للسلسلة العشوائية VAR:

سنعتمد في اختيارنا لدرجة التأخير (p) على المعياري "AKAIKE" AIC، "SC" "SCHWARTZ" فكانت النتائج مبينة في الجدول رقم 3-25 كالتالي:

الجدول رقم 3-24: يبين تحديد درجة التأخير من اعداد الطالب من خلال المعالجة الإحصائية للمعطيات

درجة التأخير (p)	AIC	SC
1	85.18	85.97
2	85.08	88.62
3	85.89	91.11

ملاحظة: نظرا لنقص المشاهدات فلن نتجاوز درجة التأخير الثالثة.

من خلال القيم أعلاه نأخذ درجة التأخير التي تقابل أصغر قيمة لـ "AIC، و" SC هي P=2

• بعد اختبار درجة التأخير والتي كانت تساوي 2 نقوم الآن بتقدير شعاع الانحدار الذاتي (VAR(2)

النتائج مدرجة في الملحق رقم (8)، الجدول رقم (1-8).

وانطلاقا من نتائج التقدير نلاحظ مايلي:

✓ إن المتغيرين DCB، وPRIVAT غير معنويين إحصائيا في معادلة محددات الاستثمار الأجنبي.

✓ إن معامل فيشر المحسوب للمتغيرين DCB، PRIVAT غير وهو على التوالي:

$F_c = 1.000$ ، $F_c = 0.6033$ وهما أقل من القيم النظرية $F_T^{0.05}(32,13) = 2.10$ ، $F_T^{0.05}(32,13) = 2.10$ ، ومنه

معادلتنا DCB، وPRIVAT غير مقبولتين إحصائيا.

فتصبح كل معادلة على الشكل التالي والتي مبينة في الملحق رقم 8 الجدول رقم 3-8

2.3.3.3. دراسة المعادلات الانحدارية:

المعادلة الأولى: النمو الاقتصادي.

$$\begin{aligned} DGDP = & 0.331838 * DGDP(-1) + -0.019844 * DGDP(-2) + 4.10E+10 * DPRIVAT(-1) \\ & + 4.18E+10 * DPRIVAT(-2) + -2.32E+10 * DDCSGDP(-1) + -2.84E+11 * DDCSGDP(-2) + - \\ & 1.44E+08 * DDCB(-1) + -4.24E+10 * DDCB(-2) + 2.45E+09 * DQM GDP(-1) + 3.08E+10 * DQM GDP(-2) \\ & + -3.30E+10 * DTOWNSEND(-1) + -2.60E+10 * DTOWNSEND(-2) + 4.89E+11 \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.57 \quad F = 2.29 \quad n = 33$$

الناحية الاقتصادية:

من الناحية الاقتصادية فإن كل المعاملات موافقة للنظرية الاقتصادية فالعلاقة طردية بين النمو الاقتصادي والمتغيرات الأخرى ، وهذا معناه أنهما يؤثران إيجابيا، أي مثلا أنه كلما زاد PRIVAT زاد الناتج الداخلي الخام ،

وتجد علاقة عكسية بين الناتج الداخلي الخام و TOWNSEND (بالنسبة للإشارة السالبة تدل على العلاقة العكسية أو أثر سلبي ا على لنتائج الخام الداخلي) ومنه النموذج جيد من الناحية الاقتصادية على العموم. الناحية الإحصائية:

المعادلة الأولى تبين أن الناتج الداخلي الخام مشروح بصفة جيدة $R^2 = 57\%$ عن طريق مشاهداته السابقة، والمشاهدات السابقة للمعادلات الأخرى، كما نلاحظ معنوية أغلب المتغيرات، وفيما يخص معامل فيشر فإن القيمة النظرية له، عند مستوى المعنوي 5% $F_T^{0.05}(32,13)=2.10$ وهي أقل من القيمة المحسوبة $F_C = 2.29$ وعليه نقبل بهذه المعادلة.

المعادلة الثانية: CSGDP

$$\begin{aligned} \text{DDCSGDP} = & -0.031250 \cdot \text{DGDP}(-1) + 0.156250 \cdot \text{DGDP}(-2) + -4.34\text{E}+09 \cdot \text{DPRIVAT}(-1) + - \\ & 1.24\text{E}+10 \cdot \text{DPRIVAT}(-2) + -1.24\text{E}+10 \cdot \text{DDCSGDP}(-1) + 9.59\text{E}+10 \cdot \text{DDCSGDP}(-2) + - \\ & 3.14\text{E}+09 \cdot \text{DDCB}(-1) + 8.67\text{E}+09 \cdot \text{DDCB}(-2) + 1.72\text{E}+10 \cdot \text{DQM GDP}(-1) + 1.50\text{E}+10 \cdot \text{DQM GDP}(-2) + \\ & 2.01\text{E}+10 \cdot \text{DTOWNSEND}(-1) + 5.01\text{E}+09 \cdot \text{DTOWNSEND}(-2) + -1.54\text{E}+11 \\ & R^2 = 0.56 \quad F = 2.13 \quad n = 33 \end{aligned}$$

الناحية الاقتصادية:

من الناحية الاقتصادية فإن كل المعاملات موافقة للنظرية الاقتصادية فالعلاقة طردية بين CSGDP والمتغيرات الأخرى، أي أن هذه المتغيرات تؤثر إيجابيا على CSGDP ، وتجد علاقة عكسية بين CSGDP و PRIVAT, DCB (بالنسبة للإشارة السالبة تدل على العلاقة العكسية) ومنه النموذج جيد من الناحية الاقتصادية على العموم .

الناحية الإحصائية:

إن معامل التحديد $R^2 = 56\%$ يدل على أن CSGDP مشروح بصفة جيدة بمتغيراته الماضية وماضي المتغيرات الأخرى التي جاءت في أغلبها معنوية إحصائيا. ومن جهة معامل فيشر فإن القيمة المحسوبة $F_C = 2.13$ وهي أكبر من القيمة النظرية عند مستوى المعنوي 5% $F_T^{0.05}(32,13)=2.10$ ، وعليه النموذج مقبول من الناحية الإحصائية.

$$\begin{aligned} \text{QMGDP} = & -0.031250 \cdot \text{DGDP}(-1) + 0.156250 \cdot \text{DGDP}(-2) + -4.34\text{E}+09 \cdot \text{DPRIVAT}(-1) + - \\ & 1.24\text{E}+10 \cdot \text{DPRIVAT}(-2) + -1.24\text{E}+10 \cdot \text{DDCSGDP}(-1) + 9.59\text{E}+10 \cdot \text{DDCSGDP}(-2) + - \\ & 3.14\text{E}+09 \cdot \text{DDCB}(-1) + 1.72\text{E}+10 \cdot \text{DDCB}(-2) + 1.72\text{E}+10 \cdot \text{DQMGDP}(-1) + 1.50\text{E}+10 \cdot \text{DQMGDP}(-2) + \\ & 2.01\text{E}+10 \cdot \text{DTOWNSEND}(-1) + 5.01\text{E}+09 \cdot \text{DTOWNSEND}(-2) + -1.54\text{E}+11 \\ & R^2 = 0.77 \quad F = 5.81 \quad n = 33 \end{aligned}$$

الناحية الاقتصادية:

من الناحية الاقتصادية فإن كل المعاملات موافقة للنظرية الاقتصادية فهناك العلاقة طردية بين QMGDP والمتغيرات الأخرى ، وهذه المتغيرات تؤثر إيجابيا على QMGDP ، أي أنه كلما زادت هذه الأخيرة زادت QMGDP والعكس صحيح. ومنه النموذج جيد من الناحية الاقتصادية على العموم.

الناحية الإحصائية:

إن معامل التحديد $R^2 = 77\%$ يدل على أن QMGDP مشروح بصفة جيدة بمتغيراته الماضية وماضي المتغيرات الأخرى التي جاءت في أغلبها معنوية إحصائيا.

ومن جهة معامل فيشر فإن القيمة المحسوبة $F_c = 5.81$ وهي أكبر من القيمة النظرية عند مستوى المعنوي 5

% ، $F_T^{0.05}(3213) = 2.10$ و عليه النموذج مقبول من الناحية الإحصائية.

المعادلة الرابعة: TOWNSEND

$$\begin{aligned} \text{DTOWNSEND} = & -0.031250 \cdot \text{DGDP}(-1) + 0.156250 \cdot \text{DGDP}(-2) + -4.34\text{E}+09 \cdot \text{DPRIVAT}(-1) + - \\ & 1.24\text{E}+10 \cdot \text{DPRIVAT}(-2) + -1.24\text{E}+10 \cdot \text{DDCSGDP}(-1) + 9.59\text{E}+10 \cdot \text{DDCSGDP}(-2) + - \\ & 3.14\text{E}+09 \cdot \text{DDCB}(-1) + 8.67\text{E}+09 \cdot \text{DDCB}(-2) + 1.72\text{E}+10 \cdot \text{DQMGDP}(-1) + 1.50\text{E}+10 \cdot \text{DQMGDP}(-2) \\ & + 2.01\text{E}+10 \cdot \text{DTOWNSEND}(-1) + 5.01\text{E}+09 \cdot \text{DTOWNSEND}(-2) + -1.54\text{E}+11 \\ & R^2 = 0.73 \quad F = 2.96 \quad n = 33 \end{aligned}$$

الناحية الاقتصادية:

من الناحية الاقتصادية فإن كل المعاملات موافقة للنظرية الاقتصادية فالعلاقة طردية بين

TOWNSEND والمتغيرات الأخرى، ومنه النموذج جيد من الناحية الاقتصادية على العموم.

الناحية الإحصائية:

إن معامل التحديد $R^2 = 73\%$ يدل على أن TOWNSEND مشروح بصفة جيدة بمتغيراته الماضية

وماضي المتغيرات الأخرى التي جاءت في أغلبها معنوية إحصائيا.

ومن جهة معامل فيشر فإن القيمة المحسوبة $F_c = 2.96$ وهي أكبر من القيمة النظرية عند مستوى المعنوي 5

% ، $F_T^{0.05}(3213) = 2.10$ و عليه النموذج مقبول من الناحية الإحصائية.

3.3.3.3. نتائج السببية:

- بعد معرفتنا لمدى أثر المتغيرات المدروسة على حجم الناتج الداخلي الخام، ، سوف نحاول تطبيق اختبار قرانجر من أجل معرفة السببية الموجودة بين الناتج الداخلي الخام والمتغيرات المفسرة له:
انطلاقاً من الجدول رقم 9-1 المدرج في الملحق رقم 9 نجد:
- ✓ نرفض عدم وجود سببية بين PRIVAT والناتج الداخلي الخام أي النمو الاقتصادي ، أي هذا الأخير يفسر بشكل جيد النمو الاقتصادي والعكس ليس صحيح.
- ✓ كما نقبل أيضاً وجود علاقة سببية بين QMGDP والنمو الاقتصادي ، إذن QMGDP يساعد في تفسير الناتج الداخلي الخام، كما أن هذا الأخير يساعد في تفسير QMGDP إذن هناك علاقة متبادلة بين هذه المتغيرات.
- ✓ كما نقبل بوجود علاقة سببية بين DCB والناتج الداخلي الخام، ولكن هذه العلاقة في اتجاه واحد.
- ✓ كما نقبل أيضاً وجود علاقة سببية بين CSGDP والنمو الاقتصادي ، إذن CSGDP يساعد في تفسير الناتج الداخلي الخام، كما أن هذا الأخير لا يساعد في تفسير CSGDP.
- ✓ كما نقبل أيضاً وجود علاقة سببية بين PRIVAT وDCB ، إذن PRIVAT يساعد في تفسير DCB علاقة متبادلة ، كما أن PRIVAT يفسر أو يساعد TOWNSEND ولكن العكس غير صحيح.
- ✓ كما نقبل أيضاً وجود علاقة سببية بين QMGDP وDCB ، إذن PRIVAT يساعد في تفسير DCB علاقة ليس متبادلة ، كما أن QMGDP يفسر أو يساعد CSGDP ولكن العكس غير صحيح
- ✓ من خلال دراستنا للسببية تأكدنا من صحة تباين الخطأ التنبؤ، ومدى مساهمة كل متغيرة في تفسير وتحسين القيم التنبؤية لحجم الناتج الداخلي الخام.

خلاصة الفصل 3:

تطرقنا في هذا الفصل الى عرض موجز عن اهم مميزات و خصائص الوساطة المصرفية في الجزائر خلال الازمنة الاخيرة ولا حظنا هيمنة القطاع العام على هذه الوساطة سواء كان ذلك في جانب تجميع الموارد او تقديم القروض لكن فيما يخص هيكل المردودية المصرفية وجدنا ان المصارف الخاصة اكثر مردودية من المصارف العمومية , فحقيقة الاستقرار المصرفي متوفر في الوساطة المصرفية لكن ذلك لا يعود الى التحسن في الاداء الوظيفي لهذه المصارف و انما لان اللعبة مغلقة فالدولة هي المالك للمصارف و هي المهيمن و هي المقترض وهو ما يجعل هذا الاستقرار مرهونا بالوضعية المالية للدولة وبقدرة دافعي الضرائب مستقبلا على تحمل تبعات تكاليف اعادة هيكلة المصارف العمومية التي باتت حوالي 4% من الناتج المحلي الخام سنويا .

اما المبحث الثاني فقد تطرقنا الى العرض النظري للمنهجية المستخدمة في الدراسة القياسية انطلاقا من تعريف نماذج الانحدار الداتي و كذا اختبارات التكامل المتزامن و سببية *Granger* , اما المبحث الثالث فانطلاقا من الادبيات النظرية في الفصل الثاني اخترنا ثلة من المؤشرات التي ارتايناها الانسب في دراسة العلاقة بين تطور الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الجزائر دون ان نهمل موافقة النظرية الاقتصادية لهذه المؤشرات وما تحمله من دلالات فيما يتعلق بواقع الانظمة المالية في الدول النامية.

نتائج الدراسة القياسية بينت ان هناك اتجاها للسببية بين المؤشر الاكثر استخداما في الدراسات السابقة و المتمثل في نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص الى الناتج المحلي الخام GDP الى النمو الاقتصادي , اما الاتجاه العكسي بينهما غير موجود.

كما وجدنا ايضا ان هناك علاقة سببية مزدوجة بين مؤشر شبه النقود QMGDP و الناتج المحلي الخام فكلاهما يؤثر و يتاثر بالآخر. كما ان مؤشر القروض المقدمة من القطاع المصرفي كنسبة من GDP له علاقة في اتجاه واحد الى الناتج المحلي الخام.

وصفوة القول ان العلاقة السببية بين تطور الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي تتوافق بشكل كبير مع فرضية التغذية العكسية لكن على النحو التالي:

-يعتبر النمو الاقتصادي تابعا لمؤشرات تطور الوساطة المصرفية من جانب تخصيص الموارد و ليس العكس, فالعلاقة هنا من التنمية المالية ذات الاساس المصرفي الى النمو الاقتصادي.

-تعتبر مؤشرات تطور الوساطة المصرفية من جانب تعبئة الموارد تابعة للنمو الاقتصادي عندما يكون هذا قويا كما ان النمو الاقتصادي يتاثر بهذه المتغيرات لكن ليس مباشرة و لكن من خلال تخصيص الموارد , وهو ما يطرح تحديا ظلما وجدناه في الادبيات امام الوساطة المصرفية في الجزائر و المتمثلة في تخفيض علاوة التمويل الخارجي او تكاليف الوساطة حتى نحصل على معدلات النمو الاقتصادي الكامنة .

خاتمة

خلال السنة الثلاثين الماضية عرفت النظرية المصرفية تطورات هامة جدا، المسائل المطروحة حول المصارف بقيت أساس هي نفسها: لماذا هناك بنوك و فيما تستخدم؟ على ماذا يرتكز دورها (وظيفتها) في تمويل الاقتصاد و بالتالي في تخصيص الموارد عموما في الاقتصاد؟ ماذا تضيف البنوك لسوق رأس المال؟ ما هو الحجم الأمثل لبنك ما؟ هل من الواجب مراقبة ضيقة على نشاطه، و في هذه الحالة ما هو التنظيم (التقنين) الأمثل؟ أو على العكس، هل تختار الموقع الأكثر تطرفا للتحريير المصرفي.

و رغم ثبات الأسئلة إلا أن الإجابة اختلفت كثيرا، فالنظرية المصرفية تمكنت من التطور كثيرا فيما يخص المفاهيم و استطاعت أن تستخدم نتائج المجالات الأخرى المرتبطة خاصة بنظرية التوازن العام لـ (Arrow, Debreu (1964، جزء لا بأس به من الاقتصاد الكلي (نظريات النقد، الطلب على النقود)، نظرية الخطر، النظرية المالية (النماذج الساكنة لتوازن الأصول المالية)، نمذجة المنافسة، الاقتصاد العام (مسألة التنظيم)، في الأخير و حديثا، كل التطورات المرتبطة بمفهوم عدم تناظر المعلومات .

ولقد درجت الادبيات في هذا المجال على دراسة النظرية المصرفية وفقا لثلاثة مجالات بحثية، الاول و يتعلق بالوساطة المصرفية للسيولة والثاني يدرس الوساطة المصرفية للمعلومات و الثالث يهتم بالوساطة المصرفية للخطر.

- هناك العديد من الفرضيات التي حاولت اعطاء تحليل مقنع حول العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الاجل الطويل وسنحاول في هذا المبحث حصر هذه الادبيات , فهناك من يعتقد ان التطور في الوسائط المالية و المصرفية يعتبر القائد للنمو الاقتصادي في الاجل الطويل ضمن ما يطلق عليه فرضية العرض القائد , وبالمقابل هناك من يرى ان النمو في القطاع الحقيقي هو الذي يدفع بالمؤسسات المالية و المصرفي الى تطوير نفسها و توفير خدمات تتناغم و حاجيات القطاع الحقيقي ضمن ما يطلق عليه فرضية الطلب التابع و بالجانب المقابل هناك من بان السببية بينهما تكون مزدوجة ,

رأي آخر يرى أن التطور في الوسائط المالية و المصرفية من شأنه ان يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي المستديم

-ان اختبار الفرضيات السابقة على ارض الواقع يتطلب منا روية و تمحيصا في اختيار أي المتغيرات اكثر دلالة على واقع الوساطة المصرفية في البلد محل الدراسة وذلك حتى لا تحدث انحرافات او نتائج مضللة بشأن العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي المستديم

- الاستقرار المصرفي متوفر في الوساطة المصرفية لكن ذلك لايعود الى التحسن في الاداء الوظيفي لهذه المصارف و انما لان اللعبة مغلقة فالدولة هي المالك للمصارف و هي المودع المهيمن و هي المقترض و هو مايجعل هذا الاستقرار مرهونا بالوضع المالية للدولة وبقدرة دافعي الضرائب مستقبلا على تحمل تبعات تكاليف اعادة هيكلة المصارف العمومية التي باتت حوالي 4% من الناتج المحلي الخام سنويا .

-لقد اكدت الدراسة القياسية على النتائج التالية:

نتائج الدراسة القياسية بينت ان هناك اتجاها للسببية بين المؤشرا لكثر استخداما في الدراسات السابقة و المتمثل في نسبة الانتمان المقدم للقطاع الخاص الى الناتج المحلي الخام GDP الى النمو الاقتصادي ,اما الاتجاه العكسي بينهما غير موجود.

كما وجدنا ايضا ان هناك علاقة سببية مزدوجة بين مؤشرا شبه النقود QMGDP و الناتج المحلي الخام فكلاهما يؤثر و يتاثر بالآخر. كما ان مؤشرا القروض المقدمة من القطاع المصرفي كنسبة من GDP له علاقة في اتجاه واحد الى الناتج المحلي الخام.

وصفوة القول ان العلاقة السببية بين تطور الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الجزائر تتوافق بشكل كبير مع فرضية التغذية العكسية لكن على النحو التالي:

-يعتبر النمو الاقتصادي تابعا لمؤشرات تطور الوساطة المصرفية من جانب تخصيص الموارد و ليس العكس,فالعلاقة هنا من التنمية المالية ذات الاساس المصرفي الى النمو الاقتصادي.

-تعتبر مؤشرات تطور الوساطة المصرفية من جانب تعبئة الموارد تابعة للنمو الاقتصادي عندما يكون هذا قويا كما ان النمو الاقتصادي يتاثر بهذه المتغيرات لكن ليس مباشرة و لكن من خلال تخصيص الموارد ,وهو مايطرح تحديا ظلما وجدناه في الادبيات امام الوساطة المصرفية في الجزائر و المتمثلة في تخفيض علاوة التمويل الخارجي او تكاليف الوساطة حتى نحصل على معدلات النمو الاقتصادي الكامنة .

ولتخفيض تكاليف الوساطة المصرفية في الجزائر وتحسين كفاءتها نقدم بعض الاقتراحات و التوصيات التي نراها مناسبة:

- خوصصة المصارف العمومية في على المدى المتوسط.
- تطوير المحيط التشغيلي للمصارف للتخفيض من تكاليف الوساطة من خلال :
- تطوير المحاسبة المالية والتدقيق
- تفعيل الرقابة القبلية
- التطبيق الصارم للقوانين المنصوص عليها
- تحديث نظام المدفوعات
- - تدريب المديرين في المجالات المالية التجارية
- التخفيف (التعديل) من الاعتماد على السيولة من قطاع المحروقات ودورات القروض (credit cycles) التي فصلت من أخذ المصارف للمخاطر.
- الرفع من الدين العام وإدارة النفقات يمكن أن يدعم الاستقرار في الوساطة المصرفية والتنمية من خلال التخفيف من دورات النفط على السيولة المصرفية ومخاطر القرض بالرغم من إنشاء صندوق استقرار النفط (صندوق ضبط الموارد) عام 2000، إلا أن متحصلات صادرات النفط والغاز (المحروقات) مازالت تسبب أثارا دورية على الإنفاق العام وسيولة النظام المصرفي وهو ما يضخم من السيولة المصرفية ومخاطر القروض، إن حل هذه المشاكل يرتبط بإضعاف العلاقة بين الإنفاق العام وتذبذبات مداخيل المحروقات وذلك من خلال الدفع من شفافية العمليات شبه الضريبية والدين العام.
- استنادا الى الدراسة التي قمنا بها يمكننا تصور :
- نمذجة قياسية لدراسة العلاقة بين وظيفة وساطة السيولة و النمو الاقتصادي
- هيكل التمويل الامثل و النمو الاقتصادي في البلدان النامية
- الانظمة المالية المضادة للاتجاهات الدورية في البلدان النامية
- التنمية المالية الاسلامية و النمو الاقتصادي المستديم
- التنمية المالية و الحد من الفقر في البلدان النامية

الخاتمة

خلال الثلاثين سنة الماضية عرفت النظرية المصرفية تطورات هامة جدا، حيث بقيت المسائل المطروحة حول المصارف أساسا هي نفسها: لماذا هناك بنوك و فيما تستخدم؟ على ماذا يركز دورها (وظيفتها) في تمويل الاقتصاد و بالتالي في تخصيص الموارد عموما في الاقتصاد؟ ماذا تضيف البنوك لسوق رأس المال؟ ما هو الحجم الأمثل لبنك ما؟ هل من الواجب مراقبة ضيقة على نشاطه، و في هذه الحالة ما هو التنظيم الأمثل؟ أو على العكس، هل تختار الموقع الأكثر تطرفا للتحريير المصرفي.

و رغم ثبات الأسئلة إلا أن الإجابة اختلفت كثيرا، فالنظرية المصرفية تمكنت من التطور كثيرا فيما يخص المفاهيم و استطاعت أن تستخدم نتائج المجالات الأخرى المرتبطة خاصة بنظرية التوازن العام لـ Arrow (1964) Debreu، جزء لا بأس به من الاقتصاد الكلي (نظريات النقد، الطلب على النقود)، نظرية الخطر، النظرية المالية (النماذج الساكنة لتوازن الأصول المالية)، نمذجة المنافسة، الاقتصاد العام (مسألة التنظيم)، في الأخير و حديثا، كل التطورات المرتبطة بمفهوم عدم تناظر المعلومات .

ولقد درجت الادبيات في هذا المجال على دراسة النظرية المصرفية وفقا لثلاثة مجالات بحثية، الاول و يتعلق بالوساطة المصرفية للسيولة والثاني يدرس الوساطة المصرفية للمعلومات و الثالث يهتم بالوساطة المصرفية للخطر.

- هناك العديد من الفرضيات التي حاولت اعطاء تحليل مقنع حول العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الاجل الطويل، فهناك من يعتقد ان التطور في الوسائط المالية و المصرفية يعتبر القائد للنمو الاقتصادي في الاجل الطويل ضمن ما يطلق عليه فرضية العرض القائد ، وبالمقابل هناك من يرى ان النمو في القطاع الحقيقي هو الذي يدفع بالمؤسسات المالية و المصرفية الى تطوير نفسها و توفير خدمات تتناغم و حاجيات القطاع الحقيقي ضمن ما يطلق عليه فرضية الطلب التابع و بالجانب المقابل هناك من يعتقد بان السببية بينهما تكون مزدوجة ، كما ان هناك اتجاها آخر يرى ان التطور في الوسائط المالية و المصرفية من شأنه ان يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي المستديم (في الأجل الطويل)

- ان اختبار الفرضيات السابقة على ارض الواقع يتطلب منا روية و تمحيصا في اختيار أي المتغيرات اكثر دلالة على واقع الوساطة المصرفية في البلد محل الدراسة وذلك حتى لا تحدث انحرافات او نتائج مضللة بشأن العلاقة بين الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي المستديم .

- ان الاستقرار المصرفي متوفر في الوساطة المصرفية لكن ذلك لا يعود الى التحسن في الاداء الوظيفي لهذه المصارف و انما لان اللعبة مغلقة فالدولة هي المالك للمصارف و هي المودع المهيم و هي المقترض و هو ما يجعل هذا الاستقرار مرهونا بالوضعية المالية للدولة وبقدرته دافعي الضرائب مستقبلا على تحمل تبعات تكاليف اعادة هيكلة المصارف العمومية التي باتت حوالي 4% من الناتج المحلي الخام سنويا .

- بسبب الوفرة النفطية التي جعلت الدولة تقدم الدعم للمقترضين والمقرضين على حد سواء جعل الوساطة المصرفية تظهر مستقرة بالرغم من أن هذا الاستقرار سيكون مكلفا بالنسبة لدافعي الضرائب إلا أن الطريقة التي تحقق بها هذا الاستقرار شوهدت تسعير المخاطر والحكمة وادت إلى اعتلال المصارف فخلال العشرية السابقة حاولت الجزائر بشجاعة تحديث نظامها المالي بالرغم من الضغوط الاجتماعية و التحديات المطروحة من قبل قطاع واسع للمحروقات و قطاع عام غير كفؤ، إلا أن البنوك المملوكة للدولة ظلت تمثل الوساطة المالية المهيمنة على القطاع المالي .

- بالرغم من إعطاء الترخيص لـ 15 بنكا خاصا منذ 1998، تبقى البنوك العمومية تقدم أكثر من نصف القروض المصرفية لعام 1998، كما يتم دوريا وبصفة متكررة إعادة رسملة البنوك العمومية (في المتوسط 4% من GDP منذ 1991 حتى 2002) وهذا كنتيجة لعدم قدرة المؤسسات العمومية الوفاء بخدمات ديونها وكذا الإدارة الضيقة (الردئية) للعوائد من قبل البنوك العمومية. كما أن الفشل الواسع لقطاع البنوك الخاصة في

عام 2003 شوه الرأي العام تجاه بنوك القطاع الخاص، وفي تلك الأثناء لم تقدم السلطات السيولة لدعم المصارف الخاصة المتعثرة .

-منذ عملية الإنقاذ الأخيرة، قامت الحكومة بتحمل خطر القرض على البنوك العمومية بطريقة أكثر من مباشرة من خلال الضمانات أو إعانات معدلات الفائدة (تقديم أسعار فائدة تفضيلية)، وبهذا الإجراء أصبحت المصارف العمومية بحاجة لتسعير البيانات وإجراءات الاكتتاب لتركيب معدل الفائدة الذي تتحمله الشركات كتكلفة تمويل. فالإنفاق العام أصبح في جزء منه ضمانا لخطر القرض، قيمة الضمانات إن طبقت وهامش الربح.

-التطبيق الضعيف للنصوص القانونية فشل في تخفيض تكاليف الوساطة، إجراءات التطبيق تبقى طويلة كما أن المديرين والمحامين ينقصهم التدريب في مجال التجارة والمال، كذلك تطبيق القرارات يعتبر مكلفا أما بالنسبة لحقوق المساهمين الدائنين تظهر محمية بشكل جيد لكن لم يتم اختبارها وذلك لارتباط الملكية بالمراقبة في نفس المسير، وهو نفس الشيء في الشركات العائلية أو تلك المملوكة للدولة كما ينقص أيضا إطار حديث لإجراءات الإفلاس (وهو ما يكون له بالغ الأثر على تكلفة التمويل). أما بعض

النصوص المتعلقة باستقلالية المصرف المركزي لا ترتقي إلى مصب المعايير الدولية.

- عدم كفاءة نظام المدفوعات تفرض تكاليف عالية على الوساطة المالية في الجزائر فالإجراءات اليدوية والمراقبة القائمة على العديد من الوثائق تعمل على الحد من سرعة تدفق الأموال ساهمت في إغلاق العديد من الحسابات وعلى النقيض مما سبق فإن المدفوعات عبر شبكة البريد (6 ملايين حساب في 3000 مركز بريدي) قليلة التكلفة وموثوق بها، المشاركون في نظام المدفوعات هذا قاموا بإجراء العديد من المبادرات للرفع من الأداء لكن ما ينقص هو الريادة المدعومة.

- تضخم تكاليف المراقبة والمتابعة بسبب ضعف التدقيق والمحاسبة، بسبب كتم المعلومات المالية لأسباب جبائية، كذلك أمر آخر في غاية الأهمية وهو ما يتعلق بالانفصال العالي بين المحاسبة والتدقيق وكذا التدريب المحدود، وهو ما أدى أن الممارسات التدقيقية لا تترقى إلى مستوى العالمي المعمول بها، إلا أن هذا لا يعني أن هناك استثناءات قاصرة للإطار العام فهناك بعض الشركات تسعى حثيثا للرفع من الشفافية كما أن هناك بعض المدققين يعملون وفق الممارسات المطورة.

- يمثل تذبذب السيولة الهم الأكبر للبنوك: فخلال عام 1998 (أين كانت أسعار النفط في القاع)، مؤونات السيولة لدى المصرف المركزي كانت تمثل نصف قروض النظام المصرفي، بعدها متحصلات صادرات المحروقات نمت بسرعة، الخزينة راكمت ودائع كبيرة لدى المصرف المركزي (جزء هام منها في صندوق ضبط الموارد)، البنوك لديها فائض السيولة حوالي 30% من إجمالي قروض النظام المصرفي.

- إن إدارة السيولة المصرفية ومخاطر القرض تبقى إلى حد ما مطعمة النفقات العامة من خلال تأرجح مداخيل المحروقات. فإذا ما انخفضت أسعار النفط إلى 15 دولار للبرميل وحافظت عليه فإن ودائع الخزينة لدى المصرف المركزي (حوالي 13% من GDP عام 2004) يمكن أن تحافظ على النفقات لمدة عام دون تغيير السياسات.

-لقد اكدت الدراسة القياسية على النتائج التالية:

نتائج الدراسة القياسية بينت ان هناك اتجاها للسببية بين المؤشرا لكثر استخداما في الدراسات السابقة و المتمثل في نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص الى الناتج المحلي الخام GDP الى النمو الاقتصادي , اما الاتجاه العكسي بينهما غير موجود.

كما وجدنا ايضا ان هناك علاقة سببية مزدوجة بين مؤشر شبه النقود QMGDP و الناتج المحلي الخام فكلاهما يؤثر و يتاثر بالآخر. كما ان مؤشر القروض المقدمة من القطاع المصرفي كنسبة من GDP له علاقة في اتجاه واحد الى الناتج المحلي الخام.

وصفوة القول ان العلاقة السببية بين تطور الوساطة المصرفية و النمو الاقتصادي في الجزائر تتوافق بشكل كبير مع فرضية التغذية العكسية لكن على النحو التالي:

-يعتبر النمو الاقتصادي تابعا لمؤشرات تطور الوساطة المصرفية من جانب تخصيص الموارد و ليس العكس, فالعلاقة هنا من التنمية المالية دات الاساس المصرفي الى النمو الاقتصادي.

-تعتبر مؤشرات تطور الوساطة المصرفية من جانب تعبئة الموارد تابعة للنمو الاقتصادي عندما يكون هذا قويا كما ان النمو الاقتصادي يتاثر بهذه المتغيرات لكن ليس مباشرة و لكن من خلال تخصيص الموارد , وهو

ماي طرح تحديا ظلما وجدناه في الادبيات امام الوساطة المصرفية في الجزائر و المتمثلة في تخفيض علاوة التمويل الخارجي او تكاليف الوساطة حتى نحصل على معدلات النمو الاقتصادي الكامنة .
ولتخفيض تكاليف الوساطة المصرفية في الجزائر وتحسين كفاءتها نقدم بعض الاقتراحات و التوصيات التي نراها مناسبة:

- خصصة المصارف العمومية في على المدى المتوسط.
- تطوير المحيط التشغيلي للمصارف للتخفيض من تكاليف الوساطة من خلال :
- تطوير المحاسبة المالية والتدقيق
- تفعيل الرقابة القبلية
- التطبيق الصارم للقوانين المنصوص عليها
- تحديث نظام المدفوعات
- تدريب المديرين في المجالات المالية التجارية
- التخفيف (التعديل) من الاعتماد على السيولة من قطاع المحروقات ودورات القروض (credit cycles)- التي فصلت من أخذ المصارف للمخاطر.
- الرفع من الدين العام وإدارة النفقات يمكن أن يدعم الاستقرار في الوساطة المصرفية والتنمية من خلال التخفيف من دورات النفط على السيولة المصرفية ومخاطر القرض بالرغم من إنشاء صندوق استقرار النفط (صندوق ضبط الموارد) عام 2000، إلا أن متحصلات صادرات النفط والغاز (المحروقات) مازالت تسبب آثارا دورية على الإنفاق العام وسيولة النظام المصرفي وهو ما يضخم من السيولة المصرفية ومخاطر القروض، إن حل هذه المشاكل يرتبط بإضعاف العلاقة بين الإنفاق العام وتذبذبات مداخل المحروقات وذلك من خلال الدفع من شفافية العمليات شبه الضريبية والدين العام.

استنادا الى الدراسة التي قمنا بها يمكننا تصور :

- نمذجة قياسية لدراسة العلاقة بين وظيفة وساطة السيولة و النمو الاقتصادي.
- هيكل التمويل الامثل و النمو الاقتصادي في البلدان النامية.
- الانظمة المالية المضادة للاتجاهات الدورية في البلدان النامية.
- التنمية المالية الاسلامية و النمو الاقتصادي المستديم.
- التنمية المالية و الحد من الفقر في البلدان النامية.

قائمة المراجع

- 1- Jacques Bichot « la monnaie et les systemes financiers » édition « Ellipses » les économique paris 2000 p30
- 2- Henry Guitton ; la Monnaie , Ed Dalloz ,Paris 1983 ,p 230
- 3- Jean Louis Besson : Marchés, banques et politiques monétaire en Europe, Presse Universitaire de Grenoble 2003,
- 4- Jean françois GOUX " Economie monétaire et financière ,théories, institutions ,politiques" 3eme édition ECONOMICA , paris France , 1998
- 5- Hachemi Alaya " La monnaie finance dans une économie en mutation" Centre de publication universitaire, Tunis , 2002
- 6- Franck JARNO, Philippe BOUHOURS "Monnaie et financement de l'économie"Hachette livre, paris 2000.
- 7- Hachemi Alaya " monnaie et financement en Tunisie" Cérés édition ,Tunis,1995
- 8- Jean Louis Besson : Marchés, banques et politiques monétaire en Europe, Presse Universitaire de Grenoble 2003
- 9- Guy CAUDAMINE, Jean Montier : « Banque et marchés financiers » préface de Lucien Douroux ECONOMICA 1998
- 10- سامي ابراهيم السويلم , "الوساطة المالية في الاقتصاد الاسلامي مجلة جامعة الملك عبد العزيز:الاقتصاد الاسلامي,م 10 1998
- 11- CH BIALES « l'intermédiation Financière » 2006 une documentation PDF téléchargée d'après le site : <http://www.christian-biales.net/documents/Intermediati.PDF> 03/05/2007
- 12- Jacques Bichot « la monnaie et les systemes financiers » édition « Ellipses » les économique paris 2000

13- Jean-Louis Besson « Marchés ,Banques et politique monétaire en Europe » presses universitaire de grenoble 2003

14- Herve Hannoun "Financial deepening without financial excesses" speech presented in the 43rd SEACEN Govenor's Conference, Jakarta .21 March 2008

15- Dominique plihon ; « La monnaie et ses mécanismes » édition CABAH. 2004

16- CH BIALES « l'intermédiation Financière » 2006 une documentation PDF téléchargée d'après le site : <http://www.christian-biales.net/documents/Intermediati.PDF> 03/05/2007

17- Jean françois GOUX " Economie monétaire et financière ,théories, institutions ,politiques" 3eme édition ECONOMICA , paris France , 1998

18- discours de M. Christian Noyer, Gouverneur de la banque de France, « Système Financière et croissance économique » 06 Juillet 2006, 3 éme Conférence de la fondation pour la stabilité monétaire. Francfort

19- Ch. BIALES "L'intermédiation financière"2006 Une documentation téléchargée à partir du site <http://www.christian-biales.net/documents/Intermediati.PDF> Le jeudi 03/05/2007

20- دليل الاحصاءات النقدية و المالية -واشنطن العاصمة الولايات المتحدة الأمريكية :صندوق النقد الدولي 2000

21- بيترج مونيل "التمويل والرفاهية والنمو" الفصل الثاني من ندوة التطور المالي والنمو الإقتصادي" - معهد السياسات الإقتصادية صندوق النقد العربي مارس 2003

22- Frederic Mishikin Monnaie ,banque et marché financiers"8édition nouveaux horizons 2007

23- Ch. BIALES "L'intermédiation financière"2006 Une documentation téléchargée à partir du site <http://www.christian-biales.net/documents/Intermediati.PDF>

24- Levine " financial development and economic growth". Journal of economic literature vol xxxv (June 1997)

25- Andreu CROCKETT *PRESIDENT JPMorgan CHASE INTERNATION*" Liquidité de marché et stabilité financière" Banque de France • Revue de la stabilité financière – Numéro spécial liquidité • N° 11 • Février 2008

26- Mihaela COSTISOR " comment appréhender le risque d'illiquidité dans le system bancaire?" University Paris XII Val de Marne october 2006

27- David R. Skeie "Banking with nominal deposits and inside money " [journal of financial intermediation vol 17 \(2008\)](#)

28- Antoine GENTIER " Economie bancaire Essai sur les effets de la concurrence et de la réglementation sur le financement de crédit publibook .Paris.2003

29- Mihaela COSTISOR " comment appréhender le risque d'illiquidité dans le system bancaire?" University Paris XII Val de Marne october 2006

30- Mihaela COSTISOR " comment appréhender le risque d'illiquidité dans le system bancaire?" University Paris XII Val de Marne october 2006

31- MARINI François " Monnaie,Banque et capital " revue d'économie politique , 2003

32- Diamond et Dybvig " Bank Runs , Deposit Insurance and Liquidity .journal of Political Economy vol.91 1983

33- ARNAUD DE SERVIGNY .IVAN ZELENKO "Economie financière" Dunod .Paris.1999

- 34- David Andolfatto^{a,b}, Ed Nosal^{c,*} "Bank incentives, contract design and bank runs" journal of economic theory 142 (2008)
- 35- Franklin Allen. Elina Carletti " The Roles of Banks in Financial Systems" workpaper prepared for Oxford handbook of Banking .march 21, 2008
- 36- Maabid Ali Al-Jarhi "Islamic Finance and Development" islamic finance association
- 37- Martin Cihac ,Heiko Hesse " Islamic Banks and Financial Stability :An Eempirical Analysis " IMF WORKING PAPER January 2008
- 38- احمد مهدي بلوافي البنوك الاسلامية و الاستقرار المالي : تحليل تجريبي مناقشة ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي مجلة جامعة الملك عبد العزيز : الاقتصاد الاسلامي ,م 21 ع2
- 39- Dahlia El-Hawary, Wafik Grais, Zamir Iqbal "Diversity in the regulation of Islamic Financial Institutions" The Quarterly Review of Economics and Finance 46
- 40- Patrick Honohan " ISLAMIC FINANCIAL INTERMEDIATION: ECONOMIC AND PRUDENTIAL CONSIDERATIONS." Development Research Group and Financial Sector Strategy and Policy Department The World Bank july 2001
- 41- TOBIAS ADRIAN, HYUN SONG SHIN, "Liquidité et contagion financière" Banque de France • Revue de la stabilité financière – Numéro spécial liquidité • N° 11 • Février 2008
- 42- Jean-charle ROCHET " La reglemntation de la liquidité et le pétueur en dernier ressort " Banque de France • Revue de la stabilité financière – Numéro spécial liquidité • N° 11 • Février 2008
- 43- FREIXAS Xavier,PARIGI bruno " Contagion and efficiency in gross and net interbank payment systems" PROCCEDING , Federal reserve of chicago ,issue May, 1998

44- FREIXAS Xavier, PARIGI bruno " Contagion and efficiency in gross and net interbank payment systems" PROCEEDING , Federal reserve of chicago ,issue May, 1998

45- Gunther Capelle-Blancard and all " The measurement of financial intermediation in japan" Japan and the WORLD ECONOMY vol 20 (2008)pages from 56 to 60

46-Franklin Allen ,Anthony M.Santomero " What do financial intermediaries do ? " Journal of Banking and finance vol 25 (2001) page 272.

47-Franklin Allen ,Anthony M.Santomero " The theory of financial intermediation " The Wharton School ,University of Pennsylvania 1996 page 21

48-Bert Scholltens.Dick Wensveen " The theory of financial intermediation , an essay on what it does (not) explain " the European money and finance forum Vienna 2003 .

49- Bert Scholltens.Dick WensveenM: " A critique on the theory of financial intermediation" journal of banking and finance vol 24 2000

50- Franklin Allen ,Anthony M.Santomero " What do financial intermediaries do ? " Journal of Banking and finance vol 25 (2001)

51- Allen .F .Gale D " Financial Markets , intermediaries and intertemporal smoothing. Journal of political Economy vol 105 1997

52- Ben S Bernanke "Reducing Systemic Risk" speech presented at the federal reserve Bank of Kansas City's Annual Economic Symposium.Jackson Hole ,Wyoming August 22,2008.

53- Ben S Bernanke " Risk Management in Financial institutions " Risk" speech presented at the federal reserve Bank of Chicago on Bank structure and competition, Chicago, Illinois May 15,2008

54- Herve Hannoun "Financial deepening without financial excesses" speech presented in the 43rd SEACEN Govenor's Conference, Jakarta .21 March 2008

55- Hendrik Hakenes " Banks as delegated risk managers " Journal of Banking and Finance vol 28 (2004)

50.TURUNC "Développement du Secteur Financier et croissance les cas pays Emergents Méditerranéens" Paris. Université Montesquieu Bordeaux Revue Région et développement N° 10-1999.

51. التطور المالي في منطقة الشرق الأوسط و شمال افريقيا سوزان كرين، و آخرون، مطبوعات صندوق النقد الدولي مارس 2003

52.Levine " financial development and economic growth". Journal of economic literature vol xxxv (June 1997) pp 680 a 726

53.Sylvie DIATKINE "Néoinstitutionalisme et théorie contemporaine de l'intermédiation financière"Revue française d'économie, 1993, Volume8, Numéro3 p.205-238

54.Ross Levine "*FINANCE AND GROWTH: THEORY AND EVIDENCE*"NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH Working Paper 107661050 Massachusetts September

55.Hamid KHALFAOUI "La causalité entre le développement reel et développement financier:*une notion encore embarrassée pour les PED*" campus-Tunis el manar

56.Schumpeter, Joseph A. (1934) : "The Theory of Economic Development". translated by Redvers Opie, Cambridge, MA: Harvard University Press.

57. Giancarlo Bertocco "Finance and development: Is Schumpeter's analysis still relevant?" journal of Banking and finance xxx(2008)xxx-xxx

58. Laurence Scialom " Economie Bancaire" édition la Découverte.
PARIS.1991

59. حمزة محمود الزبيدي "ادارة المصارف-استراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان- مؤسسة الوراق
الطبعة الاولى عمان الاردن 2000

60. إبراهيم بن صالح العمر "الدور التنموي لخدمات الوساطة المالية في النظام المصرفي في المملكة
العربية السعودية خلال الفترة 1980-2005م" ورقة مقدمة للقاء السنوي السادس عشر لجمعية
الاقتصاد السعودية -الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية-خلال الفترة 16-18 جمادى
الاولى 1428 الموافق 2-4 يونيو 2007

61. SANAË SOLHI "LIBERALISATION FINANCIERE ET CROISSANCE
ECONOMIQUE AU MAROC : ESSAI DE MODELISATION" ECONOMIC
RESERACH FORUM (ERF) 13TH ANNUAL CONFERENCE December
2006

62. فاخر عبد الستار حيدر " التحليل الاقتصادي لتغيرات اسعار الاسهم منهج الاقتصاد الكلي", دار
المريخ , الرياض, المملكة العربية السعودية 2002

63. Jean Roy "La réglementation du secteur financier : pour une évolution
dynamique et prudente. Mémoire présenté au Groupe de travail sur
l'avenir du secteur des services financiers canadien., finance Ecole des
Hauts études Commercial, Montréal, le 09 Octobre 1997

64. James B. Ang " What are the mechanisms linking financial development and economic growth in Malaysia ?" *Economic Modelling* 25(2008)38-53

65. R. Bencivenga; Bruce D. Smith" Financial Intermediation and Endogenous Growth" *The Review of Economic Studies*, Vol. 58, No. 2. (Apr., 1991)

66. Gregory N MANKIW," Macroéconomie" 3eme édition De boeck PARIS France 2003.

67. Philippe Darreau, Avant propos de Christian Bordes "Croissance et politique économique" édition de Boeck université Bruxelles 2003

68. ALOUI Chaker "Libéralisation financière, crises bancaires et croissance économique : une investigation empirique en données de panel" Mémoire en vue de l'obtention du Diplôme de Mastère en Economie & Finance Internationales 2006

69. Faruk ULGEN "La dynamique de financement de l'innovation" De Boeck Université .Innovation 2007/1-N° 25

70. Nacer Bernou , Marcelline Grondin "Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur les banques" Document de travail , Groupe d'Analyse et de Théorie Economiques GATE 2001

71. James B. Ang, Warwick J. McKibbin " Financial liberalization, financial sector development and growth: Evidence from Malaysia" journal of development Economics 84(2007)

72. KHALID H.A. AL-QUDIR, « The effect of financial Development on the Growth in Saudi Arabia » College of Administrative science, King Saud University, Riyadh. Saudi Arabia 2004

73. " سلوكيات القطاع المصرفي و كفاءته في مجال الإقراض في بلدان مختارة أعضاء في الاسكوا " مطبوعات اللجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي آسيا العدد 3. الأمم المتحدة. نيويورك 2005

74. Marc Hay " Banques et croissance: examen critique et analyse en donnés de panel" papier présenté aux 17èmes Journées Internationales d'économie Monétaire et bancaire. LISBONNE, 7,8,et 9 JUIN 2000

75. بيترج مونيل " التمويل والرفاهية والنمو " الفصل الثاني من ندوة التطور المالي والنمو الإقتصادي " معهد السياسات الاقتصادية صندوق النقد العربي مارس 2003.

76. علي احمد البلبل, محمد مصطفى عمران, ايتن فتح الدين " التطور و الهيكل المالي و النمو الاقتصادي حالة مصر , 1974-2002 " معهد السياسات الاقتصادية صندوق النقد العربي ابو ظبي , ابريل 2004

77. Robert G. King; Ross Levine " Finance and Growth: Schumpeter Might be Right" *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No. 3. (Aug., 1993), pp. 717-737.

78.WORLD BANK "The Importance of financial sector development for growth and poverty reduction". policy division working paper. Department for international development 2004

79.World Economic Outlook " Financial stress,downturns,and Recoveries" International Monetary Fund October 2008

زيداد فريز " التطور المالي و النمو الاقتصادي :حالة الأردن" الفصل السادس من ندوة التطور 80
المالي والنمو الإقتصادي" معهد السياسات الإقتصادية صندوق النقد العربي مارس 2003.

81.Franklin Allen and Hiroko Oura "Sustained Economic Growth and the Financial System" INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES BANK OF JAPAN Discussion Paper No. 2004.

82.Herve Hannoun "Financial deepening without financial excesses" speech presented in the 43rd SEACEN Govenor's Conference, Jakarta .21 March 2008.

83.S.Guillaumont Jeanneney, K.R.Kpodar "Développement financier, instabilité financière et croissance économique"Document de travail de la série *Etudes et Documents. Centre d'études et de recherches sur le développement international* E 2004

84. Sylvie CIEPLY,Marceline GRONDIN " L'octroi de crédit par les banques en situation d'asymtrie d'information; les résultats d'une enquête auprès d'un échantillon de chargés de clientèle P.M.E" document de travail présenté au 5° Congrès International Francophone sur la PME- CIFPME – 25.26.27.octobre 2000.

85.The Economist "Minsky's moment" April 2nd 2009

86.Gilles Dostaler "Hyman Minsky et le capitalisme rongé par l'instabilité financière" Alternative économiques .N 258 mai 2007

87.Thorsten Beck, Mattias Lundberg, and Giovanni Majnoni "Financial intermediary development and growth volatility: Do intermediaries dampen or magnify shocks?" Journal of international Money and Finance 26(2006)

88.James B.Ang " What are the mechanisms linking financial development and economic growth in Malaysia ?" Economic Modelling 25(2008)

89. محمد مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية مصر 1999. ص132.

90. سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي "نظريات الاقتصاد الكلي الحديثة"، الكتاب الثاني، الكويت، 1994 ص1192.

91.Michel Aglietta Macro économie Financière « deuxième édition la découverte et syros, Paris 1998 page

92.Andrey CHOUCHANE-VERDIER" Libéralisation financière et croissance économique; *Le cas de l'Afrique subsaharienne*" L'Harmattan, paris 2001

93.Asli Demirgüç-Kunt "Finance and Economic Development:Evidence ,Indicators and policy Choices" .Development Research Depaetment, World Bank,February,27,2007

94.DAVID BEGG STANLEY FISCHER, RUDIGER DORNBUSCH, Macroéconomie, Adaptation française BERNERD BERNIER, HNRI-LOUIS VEDIE, 2eme édition DUNOD Paris France 2002

95.Michel DEVOLY Théories macroéconomiques (fondement et controverses) 2eme édition Armand COLINE paris France 1998 p 2004.

96.Sophie Brana, Michel Cazals, Pascal Kauffmann "Economie monétaire et financière" Dunod, Paris ,1999

97.Gunther Capelle-Blancard and all " The measurement of financial intermediation in japan" *Japan and the WORLD ECONOMY* vol 20 (2008)

.98 LALALI Rachid " Impact de la liberalisation financière sur l'efficacité du system de l'intermédiation financière en Algerie" 2002

99. عبد اللطيف مصطفى "مؤشرات قياس أداء النظام المصرفي الجزائري " مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول السياسات الإقتصادية الكلية جامعة أوبوكر بلقايد (تلمسان) جامعة ورقلة يومي 29، 30 نوفمبر 2005

100.Carlos Alegria, Klaus Schaeck "On measuring concentration in banking systems" *Finance reaserch letters* vol 05 (2008)

101.Tahar LATRACHE " Développement du système bancaire national ;etat des lieux et perspectives" *Revue des réformes économiques et intégration en économie mondiale* N 01(2006)

102.Herve Hannoun "Financial deepening without financial excesses" speech presented in the 43rd SEACEN Govenor's Conference, Jakarta .21 March 2008

103.Elie Cohen " Gestion Financière de l'entreprise et développement financier "Universités Francophones-UREF- EDICEF VANVES Cedex 1991

104.Approfondissement financier et croissance : analyses empiriques en Afrique sub-saharienne année Joseph (DIAL). Marc Raffinot (CREFED : Université paris LX-Dauphine) et Baptiste venet 2007

105. IMF Country Report No. 04/138 **Algeria: Financial System Stability Assessment**, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency and Banking Supervision. **International Monetary Fund** May 2004

106. Bourbonnais Régis : "Econométrie", 6^{eme} edition, Paris 2006.