

أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي
دراسة قياسية لدول شمال إفريقيا والشرق الأوسط باستخدام Panel
للفترة (1980-2014)

أ. يوسفى كريمة أ. عاشور ثاني يامنة

كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان.

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في 12 دولة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA) خلال الفترة 1980-2014. حيث قمنا بدراسة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي من خلال مؤشرات تقيس التحرير المالي في المديين الطويل والقصير، وذلك باستخدام البيانات المقطعية (بانل) باختبار علاقة التكامل المتزامن ونموذج تصحيح الخطأ. وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية طويلة الأجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا MENA، كما توجد علاقة سببية قصيرة المدى بين عرض النقود الواسع كنسبة من إجمالي الناتج المحلي ومعدل النمو الاقتصادي. إذن نؤكد على وجود أثر للتحرير المالي على النمو الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: التحرير المالي، الكبح المالي، الاستقرار الاقتصادي، النمو الاقتصادي، دول MENA، بانل، التكامل المتزامن، نموذج تصحيح الخطأ.

Abstract:

This paper examines the causal relationship between economic growth and financial liberalisation in 12 countries of the Middle East and North Africa (MENA countries) during the period (1980-2014). Where we studied the impact of financial liberalization on economic growth in the long and short term we employed four different measures of financial liberalisation and apply the cointegration and vector error-correction (VEC) methodology. The study concluded that the presence of a significant long-term relationship between financial liberalization and economic growth in the Middle East and North Africa MENA countries, and there are short-term causal relationship between broad money supply as a percentage of GDP and the rate of growth.

Our results strongly support the view that financial liberalization and economic growth are mutually causal.

Keywords: Financial liberalization, financial Repression, economic stability, economic growth, the countries of MENA, Panel, Cointegration, Vector error correction model.

JEL classification : E44, N35, F43, C23.

Résumé :

Cet article examine la relation causale entre la croissance économique et la libéralisation financière dans 12 pays du Moyen-Orient et Afrique du Nord (pays MENA) au cours de la période (1980-2014). Nous avons étudié l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique à long et à court terme. Pour mesurer la libéralisation financière,

Nous avons appliqué le test de cointégration et le vecteur de correction d'erreur (VEC). L'étude a conclu la présence d'une relation à long terme significative entre la libéralisation financière et la croissance économique dans les pays du Moyen-Orient et Afrique du Nord (MENA). Nous avons constaté aussi des relations de cause à effet à court terme entre la masse monétaire en pourcentage du PIB et le taux de croissance.

Nos résultats confirment que la libéralisation financière et la croissance économique sont mutuellement causales.

Mots-clés : libéralisation financière, la répression financière, la stabilité économique, la croissance économique, les pays de la région MENA, Panel, cointégration, modèle à correction d'erreur.

JEL : E44, N35, F43, C23.

مقدمة:

نظرا للنتائج المترتبة على سياسات الكبح المالي Financial Repression من قيود وضوابط، اتجه كل من Mckinnon و Shaw في عام 1973 وعدد من الاقتصاديين إلى التأكيد على أن هذه السياسات قد تسببت في تدن مستمر لكفاءة الوساطة المالية وفي تشويه أسواق المال بما يتطلب إصلاح الأمر عن طريق سياسات التحرير المالي Financial liberalization والتي تستهدف إزالة كافة أدوات الكبح المالي التي دأبت الدول النامية على إتباعها، بما يؤدي إلى تحقيق التنمية المالية وزيادة المدخرات وتحسن حجم ونوعية الاستثمار ومن ثم دفع معدلات النمو الاقتصادي على النحو الذي يوضحه الإطار العام النظري لنماذج مدرسة ستانفورد والاجتهادات النظرية المطورة لها والتي تحاول أن تظهر وجود علاقة إيجابية سببية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

أدت تطورات المراحل الاقتصادية المتتابعة إلى اتخاذ البلدان خطوات نحو تطبيق التحرير المالي Financial liberalization والتي تقوم على إزالة جميع القيود على رؤوس الأموال ومحاولة توفير البيئة الاستثمارية والتوجه نحو الخصوصية والانضمام إلى منظمة التجارة العالمية واتفاقية الشراكة الأوروبية ومنطقة التجارة الحرة العربية وافتتاح المناطق الحرة والمناطق الإنتاجية المؤهلة تحت ظل العولمة المالية Financial Globalization، حيث اعتمدت العديد من البلدان منذ عام 1970م على تحرير أنظمتها المالية عن طريق فتح حساب رأس المال وإزالة "الكبح المالي" والسياسات والقيود على الملكية الأجنبية وكذا إزالة الضوابط على سعر الفائدة (الإقراض والودائع) ورفع القيود الأخرى مثل سياسات الائتمان الموجه أو بفرض قيود على ودائع العملات الأجنبية والسماح للأجانب بتملك الأسهم المحلية وإزالة القيود المفروضة على إعادة تحويل رأس المال والأرباح والفوائد.

إن معظم البلدان المتقدمة حررت أنظمتها المالية بشكل كبير وهو ما يسمى بالتحرير السريع " BIG BANG" وخاصة الدول الآسيوية نظرا لتوفر شرط استقرار الاقتصاد الكلي ماعدا سريلانكا والفلبين واللتان فشلتا في تطوير نظامهما المالي بسبب اللاستقرار الاقتصادي، في حين نجد أن معظم البلدان النامية لازالت أنظمتها مكبوتة. فقد كانت عملية التحرير المالي مستمرة وتدرجية Gradual في معظم المناطق. وقد أشارت الدراسات إلى أن رفع القيود المالية يمكن أن تمارس تأثيرا إيجابيا على معدلات النمو مع ارتفاع أسعار الفائدة نحو توازن السوق التنافسي ويتم تخصيص الموارد بكفاءة. بالإضافة إلى ذلك، تحرير حساب رأس المال يسمح للشركات للوصول إلى الأموال الأجنبية ويضع ضغوطا على النظام المالي المحلي لتحسين كفاءته. ومع ذلك، بعض الاقتصاديين يدعون أن كفاءة الأسواق نموذج مضلل عند تطبيقها على القطاع المالي وبالخصوص تدفقات رأس المال.

لذا حاولنا في هذه الدراسة بيان أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط MENA باستخدام بازل للفترة 1980-2014م بالإجابة على التساؤلات الآتية:

هل التحرير المالي يؤثر على النمو الاقتصادي؟ وهل توجد علاقة قصيرة وطويلة الأجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في دول MENA؟

I- أسباب ودواعي التحرير المالي في ظل التحولات الدولية :

ظلت القطاعات المالية في الدول النامية لعقود طويلة محل تدخل مستمر من قبل الحكومات سواء في هياكلها ومؤسساتها أو في آليات عملها. ولا يعتبر التدخل ذا طبيعة إصلاحية لفشل السوق، ولكنه كان تدخلا كابحا Repressive للنشاط الاقتصادي في القطاع المالي بصفة عامة والجهاز المصرفي بصفة خاصة (حالة الجزائر ومصر).

ويطلق Mckinnon تعبير الكبح المالي Financial Repression على الحالات التي تتدخل فيها الدولة بوسائل ضريبية أو أدوات أخرى مثل وضع سقف على أسعار الفائدة والتدخل في توظيف الائتمان في النشاط المالي، بما يشوه آليات السوق ويحيد بها عن العمل وفقا لاعتبارات العرض والطلب على الأرصدة المتاحة للإقراض والاستثمار وينحرف بالقطاع المالي بعيدا عن مقتضيات الكفاءة الاقتصادية. ولكن نجد أن الدولة كانت لها مبررات للتدخل أهمها:

* الأوضاع السيئة للقطاعات المالية في الدول النامية بعد الاستقلال.

* تأثر السياسة الاقتصادية في الخمسينيات والستينيات بالأراء الكينزية فيما يتعلق بتفضيل السيولة Liquidity Preference.

- وقد استخدمت عدة أدوات لتنفيذ سياسات الكبح المالي التي اتبعتها الدول النامية وبعض الدول المتقدمة اقتصاديا قام بتلخيصها Hanson and Neal (1986) و Fry (1995) و Morris وآخرون¹ (1990) فيما يلي:
- تحديد أسعار الفائدة إداريا عن طريق فرض سقوف لا تتعداها أسعار الفائدة الدائنة والمدينة.
 - دعم الفائدة على القروض الموجهة لبعض المشروعات.
 - التدخل في توجيه الائتمان عن طريق وضع حد أقصى للائتمان الموجه لبعض القطاعات الاقتصادية وحد أدنى لقطاعات أخرى.
 - رفع نسبة الاحتياطي القانوني التي تلتزم البنوك بإيداعها لدى البنك المركزي، دون عائد في أغلب النظم، بما يتعدى أغراضها الرقابية ودورها في السياسة النقدية والائتمانية لجعلها ضريبة مستترة على عملية الوساطة المالية.
 - فرض نسب سيولة عالية والمبالغة في مكوناتها من الأوراق المالية الحكومية منخفضة العائد بطريقة تقيد إدارة المحفظة المالية للبنوك وتخفف من عائدها.
 - التدخل في إدارة المؤسسات المالية عن طريق الملكية المباشرة لرؤوس أموالها. وكان ذلك في أغلب الأحوال عن طريق عمليات التأميم والمصادرة لمكيات الأجانب والقطاع الخاص في الدول النامية بعد الاستقلال.
 - فرض قيود على حرية الدخول في القطاع المالي بتقييد التراخيص الجديدة ومنع المؤسسات الأجنبية من تملك رؤوس أموال المؤسسات المالية أو وضع قيود على هذه الملكية بنسب لا تتعداها.
 - وننتج عن إتباع هذه الأدوات الكابحة للقطاع المالي إلى عواقب وخيمة أكدتها أدبيات التنمية المالية والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:
 - أدى التحكم الإداري في أسعار الفائدة بوضع سقوف عليها في الدول ذات معدلات تضخم مرتفعة إلى جعل سعر الفائدة الحقيقي سالبا، وقد أدى هذا إلى دفع بعض المدخرين المحتملين إلى توجيه مدخراتهم إلى مشروعات منخفضة العائد يقومون بها بأنفسهم بدلا من توجيهها للاستثمار عن طريق ادخارها بواسطة مؤسسات القطاع المالي.

1 Maxwell J. Fry, (1995), « Money, interest and banking in Economic Development », 2nd ed., London: John Hopkins University Press, p 410.

- أدى الانخفاض المفعل للتمويل المصرفي، بسبب سقوف أسعار الفائدة، إلى اختيار مشروعات كثيفة رأس المال في مجتمعات كان الأولى بها أن تتجه إلى مشروعات كثيفة العمل وفقا لمزاياها النسبية في هذا العنصر من حيث وفرته.

- يترتب على ارتفاع معدلات التضخم في ظل الكبح المالي عدم استقرار لمكونات المحافظ المالية حيث يتحول توظيف المدخرات واستثمارها من الأصول المالية ذات العائد الحقيقي السالب إلى أصول مادية تتغير أسعارها بمعدل يساوي أو يزيد عن معدل التضخم فيما يعرف بوسائل الوقاية من التضخم مثل العقارات والذهب.

- كما يؤدي الكبح المالي إلى تدهور العائد إلى الأصول المالية المقومة بالعملة المحلية مما يؤدي إلى النزوع إلى التخلي عنها كمخزن للقيمة، بل وكوسيط للمبادلة، وللجوء إلى العملات الأجنبية فيما يعرف بإحلال العملات Currency Substitution.

كما يدفع الكبح المالي إلى اللجوء إلى أنشطة القطاع المالي غير الرسمي إقراضا واقتراضا رغم ما يتميز به من ارتفاع درجة المخاطرة، وقد عرفت الدول النامية إشكالات متعددة من أنشطة القطاع المالي غير الرسمي.

- كما أسهم الكبح المالي، بالإضافة إلى عوامل اقتصادية وسياسية أخرى، في هروب رؤوس الأموال من الاقتصادات النامية إلى أسواق المال الأجنبية التي توفر عائدا حقيقيا موجبا وبمخاطرة أقل نسبيا مما هو قائم في القطاعات المالية التي تخضع للتدخل المشوه لآليات السوق والتي تفتقر إلى الشفافية Transparency في إجراء المعاملات.

- أدى ارتفاع الضرائب المستترة على الودائع والعمليات المصرفية، مثل معدل الاحتياطي القانوني ونسبة السيولة المبالغ فيها، إلى ارتفاع هامش أسعار الفائدة وتدني كفاءة الوساطة المالية.

II- الأدبيات الاقتصادية والدراسات السابقة :

إن الدراسات النظرية لا تعطينا إجابة واضحة على تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي، بينما الدراسات التجريبية تبين لنا التأثير بالرغم من اختلاف نوع الأنظمة من بلد لآخر.

ولو اقتصرنا في تركيزنا على السنوات الأربعين المنصرمة لوجدنا أن الاهتمام بشأن السياسة المالية قد برز إثر صدور بحوث كمية أجراها Goldsmith في 1969م، حيث اتسمت بتشديدها على أهمية المؤسسات المالية في حشد المدخرات التي تحتاجها مسيرة النمو. فنظرا لتلك الاستنتاجات وتزايد تدهور سمعة التخطيط والتحكم الاقتصادي آنذاك، فقد بين كل من Edward Shaw و Ronald Mckinnon في 1973م أن إجراءات التحرير المالي وخاصة التي تمثلت في ارتفاع أسعار الفائدة في السوق قد تؤدي إلى زيادة الاستثمار ونوعيته من خلال زيادة المدخرات واستبعاد الاستثمارات ذات المردود المتدني. وسرعان ما أصبحت تلك الإجراءات، وما زالت إلى حد بعيد، تشكل عناصر هامة في خدمة الإصلاحات التي توصي بها مؤسسات Bretton Woods بالرغم من اشتداد الانتقادات حيالها.

ومن بين أهم الفرضيات الأولى لكل من ماكينون وشو أن التحرير المالي من شأنه أن يكون مرتبط مع ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية (مما يرفع تحفيز الادخار)

هذا الافتراض هو، بطبيعة الحال، أن الادخار هو استجابة لأسعار الفائدة. وأن ارتفاع معدلات الادخار يمول مستويات أعلى من الاستثمار، مما يؤدي إلى نمو اقتصادي أعلى. وبالتالي، وفقا لوجهة النظر هذه، ينبغي لنا أن نتوقع أن نرى ارتفاع معدلات الادخار (وكذلك مستويات أعلى من الاستثمار والنمو) عقب التحرير المالي. وبالتالي فإن الأعمال التي قام بها كل من ماكينون وشاو حول التحرير المالي فتحت الباب للدراسات حول العلاقة بين التحرير المالي والنمو. وتركز بعض الدراسات على الآثار الكمية للتحرير والبعض الآخر يركز على نوعية الآثار.

ونجد في البحوث التجريبية أعمال كل من King و Levine¹ في 1993م أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي والتي أكدت على أهمية دور النظام المالي في تطوير النمو الاقتصادي، حيث تم استخدام نموذج مكون من 80 دولة خلال الفترة (1960-1989). أما Williamson و Mahar² في 1998م فلخصوا خصائص التحرير المالي في ستة أبعاد وهي: إلغاء مراقبة تخصيص القروض، رفع القيود على

¹ ROSS LEVINE, (June 1997), « Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda », Journal of Economic Literature, University of Virginia, pp. 688-726, available online at: <http://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/pdf/Levine.pdf>.

² Williamson John, Mahar Molly, (November 1998), « A survey of Financial Liberalization », essays in international finance, Princeton University, pp. 1-84, available online at: https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E211.pdf.

معدل الفائدة، الدخول الحر للقطاع المصرفي نحو الصناعة المالية، استقلالية القطاع المصرفي، خصوصية البنوك وتحرير التدفقات الدولية.

وفي الوقت نفسه، توصل كل من Jaramillo, Schiantarelli and Weiss¹ 1996 من الإكوادور و Hermes and Lensink² 1998 في الشيلي على أدلة أقل بكثير التي تدعم التأثير الإيجابي للتحرير المالي على الحد من القيود المالية وتحفيز الاستثمار والنمو الاقتصادي. وبين Ansari 2002 أن التحرير المالي قد يسهم في النمو الاقتصادي في النقاط التالية: تشجيع الأسواق المالية لصغار المدخرين على تجميع الأموال، تشجيع الادخار، زيادة التحرير المالي من معدل الادخار الذي يؤدي إلى رفع كفاءة تخصيص رأس المال، توجيه تطور القطاع المالي الائتمان من القطاع بطيء النمو (قليل الكفاءة) إلى القطاع سريع النمو (الكفؤ)، وتعزيز التحرير المالي المؤسسات المالية من التعامل مع مشكلة سوء الاختيار في سوق الائتمان والتطوير التكنولوجي في الإنتاج، وكذلك يؤدي إلى تنمية روح المبادرة. وبحث كل من Kasekende and Atingi-Ego³ (2003) في حالة أوغندا تأثير التحرير المالي على إدارة الأعمال المصرفية وأثره على القطاع الحقيقي باستخدام بيانات ربع سنوية من 1Q1987 إلى 3Q1995 مستخدمين المتغيرات التالية: الناتج المحلي الإجمالي، وائتمان البنك التجاري للقطاع الصناعي، ومعدل الصرف الرسمي، نسبة الإقراض، ومعدل التضخم وتم التحليل باستخدام منهجية متجه الانحدار الذاتي (VAR) Vector Autoregressive وأظهرت النتائج التي توصلوا إليها بأن التحرير المالي عزز مكاسب الكفاءة في

¹ Jaramillo, Fidel. Schiantarelli, Fabio and Weiss Andrew, (September 1996). « Capital Market Imperfections Before and After Financial Liberalization: An Euler Equation Approach to Panel Data for Ecuadorian Firms », working paper n°221, pp. 1-29, available online at: <http://fmwww.bc.edu/ec-p/WP221.pdf>.

² Niels Hermes and Robert Lensink, (2003), « FOREIGN DIRECT INVESTMENT, FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH », University of Groningen, The Netherlands, The Journal of Development Studies, Vol.38, pp. 1-42, available online at : https://www.rug.nl/staff/c.l.m.hermes/fdi_and_financial_development.pdf.

³ Kasekende and Atingi-Ego, (2003), « Financial liberalization and its implications for the domestic financial system: The case of Uganda », Research Papers from African Economic Research Consortium, pp 1-25, available online at : http://econpapers.repec.org/paper/aerrpaper/rp_5f128.htm

القطاع المصرفي وبالتالي فإن زيادة نمو الائتمان للقطاع الخاص بعد التحرير المالي يؤدي إلى النمو الاقتصادي. وتقدم الدراسة دليلا على وجود تأثير إيجابي وتدعم فرضية ماكينون وشاو.

ويشترط التحرير المالي حسب Kaminsky و Schmukler في 2003م على رفع القيود على ثلاث مستويات وهي: القطاع المالي المحلي، حساب رأس المال والسوق المالي.

أجرى Achy 2003 تحليل أثر التحرير المالي على الادخار والاستثمار والنمو الاقتصادي¹ في عينة مكونة من خمسة دول للشرق الأوسط وشمال إفريقيا MENA وهي (مصر، الأردن، المغرب، تونس وتركيا) خلال الفترة 1970 - 1998 باستعمال بيانات البانل. حيث ربط معادلة النمو والممثل بالنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى مجموعة من المتغيرات التي تقيس التحرير المالي كمعدل الفائدة الحقيقي، ومعدل الاستثمار الخاص، نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، التغير السنوي في معدلات التبادل التجاري وسعر الصرف الحقيقي. وأشارت النتائج إلى أن التحرير المالي أدى إلى زيادة تشويه تخصيص الائتمان في صالح الاستهلاك على حساب الأنشطة الإنتاجية لأن مؤشرات عمق المالية عجزت عن شرح تجربة النمو في هذه البلدان. وتبين الدراسة أن التحرير المالي يتماشى مع نظريات جون مينارد كينز ومعادية للتطور المالي.

واستخدم Fowowe² في 2004م بيانات البانل لتقييم آثار سياسة التحرير المالي على النمو لـ 19 بلدا في إفريقيا جنوب الصحراء الكبرى للفترة الممتدة من 1978-2000 حيث استعمل مؤشرين ومتغير وهمي للتحرير المالي (إسناد قيمة الصفر قبل التحرير و 1 بعد التحرير) وكانت المتغيرات: الدخل الأولي للفرد الواحد، الاستثمار، العمر المتوقع، درجة الانفتاح، الديون ونسبة خدمة الدين. الدراسة استخدمت تقدير كل من التأثيرات الثابتة والديناميكية لبانل مقدر وأيضا طريقة المربعات العادية وطريقة التأثيرات العشوائية لتقييم حساسية النتائج. وتظهر التقديرات بوجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين النمو الاقتصادي وسياسة التحرير المالي.

¹ Achy, Lahcen. (2003), « Financial Liberalization, Saving, Investment and Growth in MENA Countries », Forthcoming in Middle-East Economies, Vol. 6, INSEA (Morocco), pp. 1-28, available online at : <http://econwpa.repec.org/eps/fin/papers/0411/0411004.pdf>.

² Babajide Fowowe, (2004), « Financial Liberalization Policies and Economic Growth: Panel Data Evidence from Sub-Saharan Africa », University of Ibadan, working paper presented at the CSAE Conference, Oxford available online at : <http://www.africametrics.org/documents/conference08/day2/session5/fowowe.pdf>

ولقد قام Niels and Robert 12005م في عملهما على مراجعة شاملة للأدبيات المالية للتحرير المالي والاستثمار بدءاً من مراجعة أطروحة McKinnon-Shaw (1973) ووفقاً لهما، بدأ الأدب الحديث على العلاقة ما بين التحرير المالي والاستثمار وأن التحرير المالي عادة ما يشمل السياسات الحكومية الرسمية التي تركز على تحرير ضوابط الائتمان، ورفع القيود والضوابط على سعر الفائدة وإزالة الحواجز أمام المؤسسات المالية الأجنبية، خصخصة المؤسسات المالية، وإزالة القيود المفروضة على المعاملات المالية الخارجية. وبالتالي، فالتحرير المالي على حد سواء يأخذ البعد المحلي والأجنبي. وعلاوة على ذلك، فإنه يركز على إدخال أو تعزيز آلية الأسعار في السوق، فضلاً عن تحسين شروط المنافسة في السوق. في مقابل الكبح المالي التحرير المالي (معكوس التحرير المالي) تثبته سقوف على أسعار الفائدة والتوسع في الائتمان، وسياسات الائتمان انتقائية، ومتطلبات الاحتياطي عالية، وتقييد على الدخول إلى القطاع المصرفي. ونجد نفس الاستنتاج عند كل من Koo and Shin² في 2004م لكوريا، Harris, Schiantarelli and Siregar³ في 1994 في إندونيسيا، Guncavdi, Bleaney and McKay (1998) في تركيا، Gelos and Werner⁵ في 2002 بالنسبة للمكسيك.

وأجرى كل من أبو بدر وأبو قرن⁶ Abu-Bader and Abu-Qarn في 2005م محاولة لدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في مصر باستعمال تحليل السلاسل الزمنية لبيانات سنوية تمتد من 1960-2001 باستخدام متجه الانحدار الذاتي VAR ويعتمد على أربع متغيرات هي: الناتج المحلي الإجمالي لقياس النمو الاقتصادي ونسبة مخزون النقد إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، نسبة

¹ Niels Hermes and Robert Lensink, (2005), « Does Financial Liberalization Influence Saving, Investment and Economic Growth? Evidence from 25 Emerging Market Economies, 1973-96 », Research Paper No. 2005/69, pp. 1-23.

² Koo J and Shin S, (2004). « Financial Liberalization and Corporate Investments: Evidence from Korean Firm Data », Asian Economic Journal, 18 (3):pp. 277-92.

³ John R. Harris, Fabio Schiantarelli and Miranda G. Siregar, (1994), « The Effect of Financial Liberalization on the Capital Structure and Investment Decisions of Indonesian Manufacturing Establishments », The World Bank Economic Review, Vol. 8, Oxford University Press, pp. 17-47.

⁴ Guncavdi, O., Bleaney, M., McKay, A., (1998), « Financial liberalization and private investment: evidence from Turkey », Journal of Development Economics 57, pp. 443-455.

⁵ Gaston Gelos, Alejandro M. Werner, (2002), « Financial Liberalization, Credit Constraints, and Collateral: Investment in the Mexican Manufacturing Sector », Journal of Development Economics, Vol. 67, pp. 1-20.

⁶ Abu-Badar, S. and Abu-Qarn, S. A. (2005), « Financial Development and Economic Growth: Time Series Evidence from Egypt », Discussion Paper No. 05-14, Monaster Centre for Economic Research, Ben-Gurion University of the Negev

الائتمان المصرفي للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، نسبة الائتمان الصادرة للشركات غير المالية الخاصة إلى إجمالي الائتمان المحلي.

وتشير النتائج إلى أن زيادة الاستثمار الخاص وبتسهيل من التحرير المالي في عام 1990 التي أدى إلى انتعاش في الأداء الاقتصادي لمصر في 1990. واستنتجا أن هناك علاقة مباشرة بين التطور المالي والتحرير المالي.

وقيم Gecizi 1 (2007) أثر التحرير المالي على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في دولتين ناشئتين هما (تركيا والهند) في الفترة الممتدة عام 1980 إلى عام 2003. حيث اعتمد على مؤشر الإنتاج الصناعي المحلي، أسعار الفائدة المحلية، ومتوسط التجارة والصناعة الأجنبية المرجحة، حيث تم تحليل مؤشر الإنتاج عن طريق إجراء اختبار جرانجر للسببية بين المتغيرات المتعددة. وتشير النتائج إلى أن هناك الترابط المتزايد بين المتغيرات في عملية التحرير المالي. وتقدم الدراسة أدلة على التأثير المتزايد للتحرير المالي على الاقتصاد الكلي للبلدين.

وقيم بشار وخان² (Bashar and Khan 2007) في دراسة قياسية لدولة بنغلاديش أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي للبلاد عن طريق تحليل البيانات ربع السنوية من 1Q-1974 إلى 2Q-2002 باستخدام التكامل المشترك وطريقة تصحيح الخطأ، حيث استخدم المتغيرات التالية: الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الإجمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، والعمل كنسبة من السكان، مؤشر الانفتاح التجاري، السعر الحقيقي للفائدة وصافي تدفقات رأس المال. أظهرت النتائج التجريبية أن معامل متغير سياسة التحرير المالي (سعر الفائدة الحقيقي) هو سلبى ومعنوي، مما يعني أن التحرير المالي له تأثير سلبى على النمو الاقتصادي في بنغلاديش.

وتحقق كل من Özdemir and Erbil³ (2008) تجريبيا من تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في 10 بلدان للاتحاد الأوروبي الجديدة وتركيا بين عامي 1995 و2007. حيث استخدموا مختلف مؤشرات الانفتاح المالية باستخدام بيانات البائل لمختلف أنواع التدفقات المالية مثل الاستثمار الأجنبي المباشر،

¹ Gezici, A. (2007) "Investment under Financial Liberalization – Channels of Liquidity and Uncertainty" A PhD Thesis submitted to the Graduate School of University of Massachusetts Amherst.

² Khan, M.S., and C.M. Reinhart (1990), "Private Investment and Economic Growth in Developing Countries," World Development, 18(1), 19-27.

³ Durmuş Özdemir and Can Erbil, (2008), « Does Financial Liberalization trigger long-run Economic Growth? Evidence from Turkey and Other Recent EU Members », PRELIMINARY DRAFT, Prepared for the Eco Mod International Conference on Policy Modeling, Berlin, Germany, July 2-4, 2008, pp. 1-13.

الاستثمارات الأخرى، واستثمارات الحافظة المالية، مؤشر الانفتاح التجاري وكذلك متغيرات التحكم الأخرى. وقيم Asamoah¹ في 2008 التحرير المالي وأثره على الادخار والاستثمار ونمو الناتج المحلي الإجمالي في غانا. وتضمنت البيانات المستخدمة الادخار الشهري وأسعار الفائدة، وكذلك المتغيرات الوهمية السنوية والموسمية، وتضمنت الدراسة 42 مشاهدة، أي من يناير 2000 إلى يونيو 2003 تم تقييمها باستخدام المربعات الصغرى العادية (OLS).

وأظهرت النتائج أن ارتفاع سعر الفائدة على مدى سنوات بعد تحرير القطاع المالي أدى إلى زيادة مقابلة في الادخار الذي له تأثير إيجابي على نمو الناتج المحلي الإجمالي. وأظهرت أن التحرير المالي زاد معدل تراكم رأس المال وتحسن الكفاءة في استخدام رأس المال الذي هو على حد سواء أساسيا للنمو الاقتصادي.

وبحثت Faria وآخرون² في 2009 في العلاقة بين تحرير حساب رأس المال وأداء واستقرار الاقتصاد الكلي في البرازيل باستخدام أسلوب متجه الانحدار الذاتي VAR. وقد تم بناء نموذجين: واحد مع مؤشر التحرير المالي الذي يتضمن الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف الاسمي، المخاطر القطرية وسعر الفائدة والثاني مع المؤشر الفعلي للتكامل المالي بما في ذلك الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف الاسمي، معدل التضخم وسعر الفائدة. تمت قاعدة بيانات الدراسة من 2Q1994 إلى 4Q2007. وخلصت النتائج إلى أنه لا يوجد دليل على أن التحرير المالي قد ولد آثار إيجابية على التضخم والنمو الاقتصادي. بعيدا من رفع معدل التضخم، فإنه له تأثير سلبي على سعر الصرف. يدعم البحث نقد التحرير المالي أن آثاره المزعزعة للاستقرار تلغي آثاره المفيدة المحتملة.

وبحث Munir وآخرون³ (2010) في باكستان العلاقة القصيرة والطويلة المدى بين الاستثمار، المدخرات، ومعدل الفائدة الحقيقي على الودائع المصرفية والائتمان المصرفي للقطاع الخاص، وترافق مع تأثير التحرير المالي على متغيرات الاقتصاد الكلي الرئيسية للفترة 1973-2007 باستخدام اختبار التكامل

¹ Gordon Newlove Asamoah, (2008), « The Impact of the Financial Sector Reforms On Savings, Investments and Growth of Gross Domestic Product (GDP) In Ghana », International Business & Economics Research Journal, Volume 7, Number 10, pp. 1-12.

² João Adelino de Faria, Luiz Fernando de Paula, Manoel Carlos de Castro Pires and Tiago Rinaldi Meyer, (2009), « Financial Liberalization, Economic Performance and Macroeconomic Stability in Brazil: an assessment of the recent period », pp. 1-21, available online at : <http://www.anpec.org.br/encontro2009/inscricao.on/arquivos/000-4b3c491e62682be8c9358f0f0785354f.pdf>

³ Rahila Munir, Rehmat Ullah Awan, Rehmat Ullah Awan, Zakir Hussain, Zakir Hussain, (2010), « Investment, Savings, Interest Rate and Bank Credit to the Private Sector Nexus in Pakistan », International Journal of Marketing Studies, Vol 2, No 1, Pakistan, pp. 1-7.

المشترك وطريقة تصحيح خطأ لتحليل بيانات السلاسل الزمنية السنوية. تم تقريب التحرير المالي بالمتغير الوهمي dummy variable، حيث يأخذ القيمة واحد (1) في لسنوات التحرير أي من 1990-2007 وصفر (0) في سنوات عدم التحرير أي من 1973-1989. وتشير النتائج التي توصلوا إليها أن التحرير المالي ليس له تأثير إيجابي على الائتمان الخاص ولا الاستثمار الخاص لأن معدل الفائدة كان سلبي لعدة سنوات بسبب ارتفاع الحالة التضخمية في باكستان. وأوصت الدراسة أكثر لتحرير سعر الفائدة بحيث أن الادخار سيكون هو المحرك لتشجيع تكوين رأس المال مما يؤدي إلى النمو الاقتصادي. وهي نفس الفرضية التي تحصل عليها كل من ماكينون وشاو.

و درس Banam 2010 تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في جمهورية إيران من خلال اختبار جوهانسن Johansen للتكامل المشترك باستخدام بيانات السلاسل الزمنية من سنة 1965-2005 وكذا محددات النمو الاقتصادي. حيث خلص إلى أن التحرير المالي له تأثير إيجابي ومعنوي إحصائياً على النمو الاقتصادي (المقاس بالنتائج المحلي الإجمالي في إيران)، هذه النتائج دعمت فرضية كل من ماكينون (1973) وشاو (1973)، اللذان أثبتا بأن التحرير المالي يمكن أن يعزز النمو الاقتصادي من خلال زيادة الاستثمار والإنتاجية.

واستخدم Shaheen وآخرون 2012 منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) للتكامل المشترك لاختبار سببية غرانجر لاستكشاف العلاقة التوازنية طويلة المدى واتجاه العلاقة السببية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي للاقتصاد الباكستاني. حيث استخدم النقود بمعناها الواسع (M2) والنتائج المحلي الإجمالي (GDP) كبديل عن التحرير المالي والنمو الاقتصادي على التوالي. وتوصلوا إلى قبول فرضية اقتصاد العرض القائد.

وحقق Adam 3 في 2011 عن تأثير الانفتاح المالي لدولة غانا على الفقر المقاس بمستوى المعيشة السنوي (SLI) Annual Standard of Living Index باستخدام اختبار جوهانسن للتكامل المشترك

¹ Karim Chashm Banam, (2010), « Impact of Financial Liberalization on Economic Growth in Iran: An Empirical Investigation », Submitted to the Institute of Graduate Studies and Research in partial fulfilment of the requirements for the Degree of Master of Science in Banking and Finance, Eastern Mediterranean University, pp 1-84, available online at : <http://i-rep.emu.edu.tr:8080/jspui/bitstream/11129/687/1/Banam.pdf>.

² Shaheen, Safana; Masood Sarwar Awan; Muhammad Waqas; and Muhammad Amir Aslam (2011). Financial Development, International Trade and Economic Growth: Empirical Evidence from Pakistan, Romanian Journal of Fiscal Policy, 2 (2), 11-19.

³ Anokye M Adam, (2011), « Financial openness induced growth and poverty reduction », the international journal of applied Economics and Finance 5 (1), pp. 75-86.

واختبارات جرانجر-السببية حيث اقتصرَت الدراسة على الفترة الممتدة من عام 1970/ 1971 إلى 2000/1999. وأظهرت النتائج أن هناك علاقة إيجابية بين النمو ومستوى المعيشة، على الرغم من أنه غير متناسب. أيضا، فإنه يوفر أدلة على أن هناك علاقة طويلة المدى وإيجابية بين النمو والتحرير المالي. وسعى Tash وآخرون¹ 2012 إلى تحليل أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في إيران باستخدام نظرية النمو الداخلي خلال الفترة 1966-2010م، وأظهرت نتائج التكامل المشترك وجود علاقة إيجابية بينهما. وكذلك حل نفس الاقتصادي السابق Shaheen أثر تحرير التجارة على النمو الاقتصادي في باكستان خلال الفترة 1975-2010 باستخدام منهجية Johansen للتكامل المشترك للعلاقة طويلة المدى وبينت نتائج الدراسة أن تحرير التجارة وإجمالي تكوين رأس المال الثابت لهما تأثير إيجابي وكبير على النمو الاقتصادي في باكستان، في حين كان أثر الاستثمار المباشر الأجنبي والتضخم على النمو الاقتصادي سلبى. حيث تم توظيف طريقة المربعات الصغرى العادية Ordinary Least Squares (OLS)، والتقديرات الساكنة والديناميكية لبيانات البانل أظهرت دليلا واضح بين النمو الطويل الأجل وعدد من مؤشرات التحرير المالي حيث أكدت توقعات "نظرية النمو الجديدة". النتائج التي توصلوا إليها تأخذ التحرير المالي كأداة للسياسة العامة بسبب إمكانية تعزيز النمو الاقتصادي. بينما أبرزت دراسات أخرى التأثير السلبى للتحرير المالي على النمو الاقتصادي مثل Lucas 1988م و Barro 2 1991م.

الجدول رقم (01): تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول

الدولة	اليوم أ	كندا	اليابان	بريطانيا	فرنسا	ألمانيا	إيطاليا	أستراليا	نيوزيلندا	هونغ كونغ	إندونيسيا	كوريا	ماليزيا	الفلبين	سنغافورة	تايبان	تايلند
بداية التحرير المالي	1982	1980	1979	1981	1984	1980	1983	1980	1984	1978	1983	1983	1978	1981	1978	1989	منتصف 1980
الدولة	البرازيل	الثيلبي	كولومبيا	المكسيك	البيرو	فنزويلا	مصر	المغرب	جنوب إفريقيا	تركيا	بنغلاديش	الهند	النيبال	باكستان	سريلانكا	الأرجنتين	الجزائر
بداية التحرير المالي	1989	1974	1980	1989	1991	1991	1991	1991	1980	1980	1989	1992	1989	1991	1978	1987	1990

Willimson J, Mahar M, A review of Financial Liberalization south Asia region, internal discussion paper, N°.171, World Bank, 1998, p 43, in: www.worldbank.org.

¹ Tash, M. N. S., and Sheidaei, Z. (2012). Trade Liberalization, Financial Development and Economic Growth in the Long Term: The Case of Iran. Business and Economic Horizons, 8(2), 33-45.

² Barro, R.J. (1991). Economic Growth in a Cross Section of Countries, Quarterly Journal of Economics, 106, 407- 444.

III- الجانب التطبيقي :

- منهجية الدراسة:

اكتسبت نماذج البائل في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا خصوصا في الدراسات الاقتصادية، نظرا لأنها تأخذ في الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلاف بين الوحدات المقطعية، على حد سواء الكامن في بيانات عينة الدراسة. والمقصود ببيانات البائل هي المشاهدات المقطعية المرصودة عبر فترة زمنية معينة، أي دمج البيانات المقطعية مع الزمنية. وفي هذه الدراسة، سيتم الاستعانة بأدوات تحليل السلاسل الزمنية لبيانات البائل في تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة بدل الأساليب التقليدية التي يؤدي استخدامها إلى نتائج مضللة (Spurious Regression) نظرا لكون المتغيرات الاقتصادية الكلية تتسم بعدم السكون وكذلك يعتبر استخدام أسلوب تحليل السلاسل الزمنية من الأساليب التي لم يبدأ استخدامها إلا حديثا في تحليل العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية. في هذه الدراسة سيتم تحليل أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في 12 دولة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وهي كل من (الجزائر البحرين، مصر، الأردن، الكويت، المغرب، سلطنة عمان، قطر، السعودية، تونس، تركيا والإمارات)، حيث امتدت فترة الدراسة ما بين (1980-2014).

تم اختيار متغيرات الدراسة بما ينسجم مع النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة، إذ يقدم نموذج الدراسة كالتالي:

$$GW = \beta_0 + \beta_1 FDI + \beta_2 INF + \beta_3 M2/GDP + \beta_4 DC/GDP$$

(1) نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي السنوي كمعدل النمو الاقتصادي (Growth of GDP (% annual))

(2) الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة مئوية للتدفقات الصافية من إجمالي الناتج المحلي Foreign Direct Investment net inflows (% of GDP)

(3) معدل التضخم (INF)

(4) عرض النقود الواسع كنسبة من إجمالي الناتج المحلي M2/GDP وتشمل النقود وأشباه النقود مجموع العملة خارج البنوك والودائع تحت الطلب بخلاف ودائع الحكومة المركزية، والودائع لأجل والمدخرات والودائع بالعملة الأجنبية للقطاعات المقيمة بخلاف الحكومة المركزية. فهو يقيس المطلوبات السائلة للنظام المصرفي في الاقتصاد، وهو مؤشر للعمق المالي لأنه أكثر ارتباطا بقدرة النظام المالي على توفير خدمة المعاملات من القدرة على توجيه الأموال من المدخرين إلى المقترضين. ويفترض أن العلاقة بين حجم القطاع المالي والخدمات المالية موجبة.

5) الائتمان المحلي المقدم من القطاع المصرفي كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي DC/GDP: يشمل الائتمان المحلي المتاح من القطاع المصرفي كل الائتمان المقدم إلى القطاعات المختلفة إجمالاً، إن ارتفاع الائتمان المحلي المقدم من القطاع المصرفي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي يشير إلى زيادة الاعتماد على القطاع المصرفي للتمويل، وبعبارة أخرى، تعني زيادته زيادة التحرير المالي. ولقد تم الاعتماد في دراستنا على بيانات صندوق النقد الدولي IMF، الإحصاءات المالية الدولية للبنك الدولي WB. نشير فقط إلى أن هناك بيانات أخرى تقيس التحرير المالي لكن غير متوفرة لعينة الدراسة. أولاً) اختبار جذر الوحدة: لطالما استخدمت الدراسات الاقتصادية التي تتعامل مع السلاسل الزمنية طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية بدون اختبار استقرارية المتغيرات محل الدراسة عبر الزمن، وهذا ما يؤدي إلى نتائج مضللة نظراً للإخلال بفرضيات النموذج، مما يؤدي بالتالي إلى ظهور الكثير من المشاكل الإحصائية المعروفة في مثل هذه النماذج التقليدية.

استقرارية سلسلة زمنية (Yt) يعني أن هذه السلسلة الزمنية تتصف بالخصائص الإحصائية التالية (Gujarati & Porter, 2009):

$$1- القيمة المتوقعة للسلسلة الزمنية ثابتة. E (Yt) = \mu$$

$$2- التباين ثابت. var (Yt) = E (Yt - \mu)^2 = \sigma^2$$

3- التباين المشترك عند فترة تباطؤ (k) يرتبط فقط بالتباطؤ الزمني أو بالفجوة (k) بين الفترتين الزميتين وليس بالفترة الحالية التي يحسب عندها التباين المشترك أي أن :

$$\gamma_k = E [(Yt - \mu) (Yt+k - \mu)]$$

عادة يتم استخدام الاختبارات التقليدية لاستقرارية السلاسل الزمنية على غرار اختبار ديكي-فولر وفيليبس-بيرون تختبر فرضية وجود جذر الوحدة (وبالتالي عدم استقرارية السلسلة الزمنية) كفرضية عدمية، ومعروف عن هذا النوع من الاختبارات أن له احتمالية ضعيفة لرفض الفرضية عدمية. وسيتم في هذه الدراسة استخدام اختبار خاص بنوعية بيانات البانل وهو اختبار هادري (HADRI) هذا الاختبار الذي يأخذ استقرارية المتغير كفرضية عدمية.

جدول رقم (02): نتائج اختبار الاستقرارية هادري (Hadri)

المتغير	المستوى	الفرق الأول
---------	---------	-------------

القرار	الاحتمالية	القيمة المحسوبة	القرار	الاحتمالية	القيمة المحسوبة	
مستقر *	0.5046	-0.01147	غير مستقر	0.0000	4.85491	FDI
مستقر *	0.8742	-1.14669	غير مستقر	0.0007	3.18914	GW
مستقر *	0.8957	-1.25742	غير مستقر	0.0000	5.67808	INF
مستقر *	0.2796	0.58391	غير مستقر	0.0000	8.45093	M ₂ /GDP
مستقر *	0.2313	0.73450	غير مستقر	0.0000	7.94349	DC/GDP

المصدر: من إعداد الباحثين

من خلال نتائج اختبار الاستقرارية، يتضح أن متغيرات الدراسة (الاستثمار الأجنبي المباشر، معدل النمو الاقتصادي، والتضخم) غير مستقرة عند المستوى، على اعتبار أنه تم رفض فرضية العدم عند نسبة معنوية 5%. كما تثبت نتائج الاختبار أن متغيرات الدراسة متكاملة من الدرجة الأولى ((1)) أي مستقرة عند الفرق الأول، إذ تم قبول الفرضية العدمية عند نسبة معنوية 5%. إذن توجد احتمالية لوجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة يجب اختبارها.

ثانياً اختبار عدد فترات التباطؤ المثلى، درجت الدراسات الاقتصادية على تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني استناداً إلى معياري أكايك (AIC) Akaike Information Criterion وشوارتز (Schwarz Information Criterion) (SIC). كما أضافت الدراسات الحديثة مجموعة أخرى من المعايير التي تسمح باختيار عدد فترات التباطؤ الزمني المثلى، فإلى جانب المعيارين السابقين استخدمت الدراسات معيار الاختبار المعدل لنسبة الاحتمالية (LR) Likelihood Ratio، معيار هانان-كوين (Hannan-Quinn) (HQ)، وكذلك معيار خطأ التنبؤ النهائي (FPE) Prediction Error Final وذلك بهدف التأكد من النتائج والقدرة على الاختيار عند اختلاف نتائج معياري أكايك (AIC) وشوارتز (SIC).

جدول رقم (03): اختبار عدد فترات التباطؤ المثلى

فترة التباطؤ	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-6261.557	-	4.34e+10	38.68245	38.74080	38.70574
1	-5006.433	2463.762	21850358	31.08909	31.43916*	31.22882
2	-4952.562	104.0844	18285525*	30.91088*	31.55267	31.16704*
3	-4940.967	22.04424	19868390	30.99362	31.92714	31.36623
4	-4913.466	51.43797	19573891	30.97818	32.20342	31.46723
5	-4885.881	50.74147	19279908	30.96223	32.47920	31.56772
6	-4877.160	15.77417	21343651	31.06271	32.87140	31.78464
7	-4854.730	39.87485	21721267	31.07858	33.17899	31.91695
8	-4828.195	46.35441*	21564100	31.06911	33.46124	32.02392

المصدر: من إعداد الباحثين.

نتائج اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني أثبتت اختيار 2 فترات تباطؤ زمني، بغرض الحصول على أفضل علاقة ديناميكية بين متغيرات الدراسة.

ثالثاً) اختبار التكامل المشترك (Cointegration Test)

يعرف التكامل المشترك على أنه تصاحب بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر، بحيث تؤدي التقلبات في إحداهما لإلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن، ولعل هذا يعني أن بيانات السلاسل الزمنية قد تكون غير ساكنة (مستقرة) إذا ما أخذت كل على حدة، ولكنها تكون ساكنة (مستقرة) كمجموعة. فوجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات يعني من الناحية الإحصائية وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين هذه المتغيرات محل الدراسة¹ (Gujarati & Porter, 2009).

بالنسبة لاختبارات التكامل المشترك (أو المتزامن) للبيانات المقطعية-سلاسل زمنية (بيانات البانل)، فإنها تعتمد كغيرها من أنواع البيانات إما على مبدأ اختبار استقرارية بواقي معادلة التكامل المشترك أو على طريقة الإمكان الأعظم، ويندرج اختبار بيدروني (Pedroni) ضمن اختبارات النوع الأول (استقرارية البواقي)، حيث يختبر كفرضية عدمية ما إذا كانت بواقي أو أخطاء معادلة التكامل المشترك لها جذر وحدة (غير مستقرة عبر الزمن) وبالتالي عدم وجود علاقة تكامل متزامن بين متغيرات الدراسة. ولكن حتى يتم تطبيق هذه الاختبارات للتكامل المشترك، يجب كشرط أساسي أن تكون المتغيرات محل الدراسة متكاملة من نفس الدرجة (درجة التكامل للمتغيرات تختلف عن الصفر وتكون متكاملة من الدرجة الأولى (1) (1))، وهو الشرط المتحقق في متغيرات الدراسة.

جدول رقم (04): اختبار بيدروني للتكامل المشترك

الاختبار	القيمة المحسوبة	الاحتمالية	الحكم على H_0	القرار
RHO	-3.82	0.0001	رفض H_0 *	وجود علاقة تكامل مشترك
ADF	-13.23	0.0000	رفض H_0 *	وجود علاقة تكامل مشترك

المصدر: من إعداد الباحثين.

نتائج اختبار بيدروني الموضحة في الجدول رقم (04) تؤكد رفض الفرضية العدمية عند درجة معنوية 5%*، وبالتالي وجود علاقة تكامل متزامن بين النمو الاقتصادي ومؤشرات التحرير المالي في منطقة MENA، وبالتالي توجد علاقة توازنية في المدى الطويل بينها. وعليه، سنقوم بتمثيل نموذج تصحيح

¹ Gujarati, D. N., Porter, D. C. (2009), Basic Econometrics, The McGraw-Hill, International Edition, 05th edition, pp. 653,654, 744-788.

الخطأ VECM والذي ينطوي على إمكانية تقدير واختبار العلاقة في المدى القصير والطويل بين متغيرات النموذج كما أنه يتفادى المشكلات القياسية الناجمة عن الارتباط الزائف.

رابعا) نموذج البائل لتصحيح الخطأ VECM:

تم الاعتماد على نموذج نموذج البائل لتصحيح الخطأ، حيث يقدم النموذج معلمات المدى الطويل والقصير ومعلمة سرعة التعديل. ويتقدير نموذج تصحيح الخطأ، نجد أن هناك علاقة سببية طويلة المدى بين المتغيرات كون معلمة $C(1)$ سالبة مساوية ل (-0.720973) ومعنوية (0.0000) .

أما العلاقة السببية قصيرة المدى نجدها فقط بين عرض النقد الواسع كنسبة من إجمالي الناتج المحلي $M2/GDP$ ومعدل النمو الاقتصادي GW . أما باقي المتغيرات فلا توجد علاقة سببية قصيرة المدى بينها وبين النمو الاقتصادي.

الخاتمة:

سعت دول شمال إفريقيا والشرق الأوسط إلى تطبيق سياسة التحرير المالي من أجل تحسين فعالية أنظمتها المالية ورفع وتيرة النمو الاقتصادي وذلك بالتخلص من الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي، حيث قامت بالترج في تطبيق مجموعة من الإصلاحات. ولقد بحثنا في هذه الدراسة أثر التحرير المالي والممثل بمؤشر عرض النقود الواسع كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي (بقيس حجم الوساطة المالية) والائتمان المحلي المقدم من القطاع المصرفي كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي بالإضافة إلى متغيرات الاقتصاد الكلي كمعدل التضخم ونسبة الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة مئوية للتدفقات الصافية من إجمالي الناتج المحلي على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا MENA خلال الفترة 1980-2014 باستخدام تحليل البيانات المقطعية (بائل) باختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ، حيث كشفت النتائج التجريبية ما يلي:

نتائج الدراسة التطبيقية:

توصلت الدراسة إلى أن متغيرات الدراسة أي مؤشر عرض النقود الواسع كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم من القطاع المصرفي كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، معدل النمو الاقتصادي (GW)، ومعدل التضخم (INF) متكاملة من الدرجة الأولى.

وجود علاقة في المدى الطويل بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا MENA خلال الفترة ما بين 1980 و 2014.

في المدى القصير، وجود علاقة سببية قصيرة الأجل بين عرض النقود الواسع ومعدل النمو تعزى إلى اتساع الدور الهام الذي تلعبه الوساطة المالية وتحسن الأوضاع المالية بتعبئة الموارد المالية وتخصيص الائتمان وتحفيز الاستثمارات وبالتالي الرفع من وتيرة النمو في هذه البلدان مع الأخذ بعين الاعتبار الوضعية الاقتصادية لكل بلد.

التوصيات المقترحة:

- ضرورة الاستفادة من تجارب بعض الدول الناجحة في مجال التحرير المالي كالأرجنتين (1976-1981) والشيلي (1974-1980) والبلدان الآسيوية.
- ضرورة العمل على تحقيق الاستقرار في المتغيرات الاقتصادية الكلية (ضرورة العمل على استقرار الأسعار ومكافحة التضخم وضبط الميزانية).
- العمل على اختيار نوع الإصلاحات الملائمة لكل بلد عبر الزمن سواء كانت تدريجية أو سريعة عن طريق الاستثمار في رأس المال البشري.
- إعادة هيكلة المصارف وخصوصتها وتطوير الأسواق المالية.
- بناء وتطوير قاعدة مؤسسية ومعلوماتية. ويتطلب ذلك زيادة التكوين الرأسمالي الثابت عن طريق زيادة مساهمة القطاع الخاص المحلي والأجنبي لما لذلك من تأثير مباشر وغير مباشر على تحفيز النمو الاقتصادي.
- العمل على زيادة المدخرات المحلية وتحقيق التكاملية في تمويل الاستثمار اعتمادا على الاستثمار الأجنبي المباشر علاوة على دوره في نقل التكنولوجيا المتقدمة إلى هذه الدول.
- توفير البيانات الحكومية والمعلومات السليمة عن فرص الاستثمار الموجودة بالدولة وتقييم جدواها الاقتصادية.

المراجع:

- *Ansari, M.I. (2002). « **Impact of financial development, money, and public spending on Malaysian National Income: an econometric study** », Journal of Asian Economics, volume 13, issue 1, pp 72-93, available online at : <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1049007801001130>.
- *Achy, Lahcen. (2003), « **Financial Liberalization, Saving, Investment and Growth in MENA Countries** », Forthcoming in Middle-East Economies, Vol. 6, INSEA (Morocco), pp 1-28, available online at : <http://econwpa.repec.org/eps/fin/papers/0411/0411004.pdf>.
- *Abu-Badar, S. and Abu-Qarn, S. A. (2005), « **Financial Development and Economic Growth: Time Series Evidence from Egypt** », Discussion Paper No. 05-14, Monaster Centre for Economic Research, Ben-Gurion University of the Negev
- *Anokye M Adam, (2011), « **Financial openness induced growth and poverty reduction** », The international journal of applied Economics and Finance 5 (1), pp 75-86.
- *Barro, R.J. (1991). Economic Growth in a Cross Section of Countries, Quarterly Journal of Economics, 106, 407- 444.
- *Babajide Fowowe, (2004), « **Financial Liberalization Policies and Economic Growth: Panel Data Evidence from Sub-Saharan Africa** », University of Ibadan, working paper presented at the CSAE Conference, Oxford available online at : <http://www.africametrics.org/documents/conference08/day2/session5/fowowe.pdf>
- *Durmuş Özdemir and Can Erbil, (2008) , « **Does Financial Liberalization Trigger long-run Economic Growth? Evidence from Turkey and Other Recent EU Members** », PRELIMINARY DRAFT, Prepared for the EcoMod International Conference on Policy Modeling, Berlin, Germany, July 2-4,2008, pp 1-13.
- *Guncavdi, O., Bleaney, M., McKay, A., (1998), « **Financial liberalization and private investment: evidence from Turkey** », Journal of Development Economics 57,pp 443-455.
- *Gaston Gelos, Alejandro M. Werner, (2002), « **Financial Liberalization, Credit Constraints, and Collateral: Investment in the Mexican Manufacturing Sector** », Journal of Development Economics, Vol. 67, pp 1-20.
- *Gezici, A. (2007) « **Investment under Financial Liberalization – Channels of Liquidity and Uncertainty** » A PhD Thesis submitted to the Graduate School of University of Massachusetts Amherst.
- *Gordon Newlove Asamoah, (2008), « **The Impact Of The Financial Sector Reforms On Savings, Investments And Growth Of Gross Domestic Product (GDP) In Ghana** », International Business & Economics Research Journal, Volume 7, Number 10, pp 1-12.
- *Gujarati, D. N., Porter, D. C. (2009), Basic Econometrics, The McGraw-Hill, International Edition, 05th edition, pp. 653,654, 744-788.
- *John R. Harris, Fabio Schiantarelli and Miranda G. Siregar, (1994), « **The Effect of Financial Liberalization on the Capital Structure and Investment Decisions of Indonesian Manufacturing Establishments** », The World Bank Economic Review, Vol. 8, Oxford University Press, pp 17-47.
- *Jaramillo, Fidel., Schiantarelli, Fabio., and Weiss Andrew, (september 1996). , « **Capital Market Imperfections Before and After Financial Liberalization: An Euler Equation Approach to Panel Data for Ecuadorian Firms** », working paper n°221, pp 1-29, available online at : <http://fmwww.bc.edu/ec-p/WP221.pdf>.

- *João Adelino de Faria, Luiz Fernando de Paula, Manoel Carlos de Castro Pires and Tiago Rinaldi Meyer, (2009), « **Financial Liberalization, Economic Performance and Macroeconomic Stability in Brazil: an assessment of the recent period** », pp 1-21, available online at : <http://www.anpec.org.br/encontro2009/inscricao.on/arquivos/000-4b3c491e62682be8c9358f0f0785354f.pdf>
- *Khan, M.S., and C.M. Reinhart (1990), “Private Investment and Economic Growth in Developing Countries,” World Development, 18(1), 19-27.
- *Kasekende and Atingi-Ego, (2003), « **Financial liberalization and its implications for the domestic financial system: The case of Uganda** », Research Papers from African Economic Research Consortium, pp 1-25, available online at : http://econpapers.repec.org/paper/aerrpaper/rp_5f128.htm
- *Koo J and Shin S, (2004). « **Financial Liberalization and Corporate Investments: Evidence from Korean Firm Data** », Asian Economic Journal, 18 (3):pp 277-92.
- *Maxwell J. Fry, (1995), « **Money, interest and banking in Economic Development** », 2nd ed., London: John Hopkins University Press, p 410.
- *Karim Chashm Banam, (2010), « **Impact of Financial Liberalization on Economic Growth in Iran: An Empirical Investigation** », Submitted to the Institute of Graduate Studies and Research in partial fulfilment of the requirements for the Degree of Master of Science in Banking and Finance, Eastern Mediterranean University, pp 1-84, available online at : <http://i-rep.emu.edu.tr:8080/jspui/bitstream/11129/687/1/Banam.pdf>.
- *Niels Hermes and Robert Lensink, (2003), « **FOREIGN DIRECT INVESTMENT, FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH** », University of Groningen, The Netherlands, The Journal of Development Studies, Vol.38, pp 1-42, available online at : https://www.rug.nl/staff/c.l.m.hermes/fdi_and_financial_development.pdf.
- *Niels Hermes and Robert Lensink, (2005), « **Does Financial Liberalization Influence Saving, Investment and Economic Growth? Evidence from 25 Emerging Market Economies, 1973-96** », Research Paper No. 2005/69, pp 1-23.
- *ROSS LEVINE, (June 1997), « **. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda** », Journal of Economic Literature, University of Virginia, pp 688-726, available online at : <http://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/pdf/Levine.pdf>.
- *Rahila Munir, Rehmat Ullah Awan, Rehmat Ullah Awan, Zakir Hussain, Zakir Hussain, (2010), « **Investment, Savings, Interest Rate and Bank Credit to the Private Sector Nexus in Pakistan** », International Journal of Marketing Studies, Vol 2, No 1, Pakistan, pp 1-7.
- *Shaheen, Safana; Masood Sarwar Awan; Muhammad Waqas; and Muhammad Amir Aslam (2011). Financial Development, International Trade and Economic Growth: Empirical Evidence from Pakistan, Romanian Journal of Fiscal Policy, 2 (2), 11-19.
- *Tash, M. N. S., and Sheidaei, Z. (2012). Trade Liberalization, Financial Development and Economic Growth in the Long Term: The Case of Iran. Business and Economic Horizons, 8(2), 33-45.
- *Williamson John, Mahar Molly, (November 1998), « **A survey of Financial Liberalization** », essays in international finance, Princeton University, pp 1-84, available online at: https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E211.pdf.