الوساطة المالية و النمو الاقتصادي في ظل سياسة التحرير المالي دراسة قياسية باستخدام معطيات بانل خلال الفترة (1990-2017)

The impact of the financial intermediation development on economic growth under financial liberalization: an econometric study using Banel data during the period (1990 2017)

زناخي فوزية[1]
طالبة دكتوراه. مخبر MIFMA. كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية
جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان.
fouzia.zenakhi@univ-tlemcen.dz

سنوسي قويدر
أستاذ محاضر أ. كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية
جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان
senoucibdl@yahoo.fr

قدم للنشر في: 2020-02-02 / قبل للنشر في: 31-05-2020 /نشر في: 30-06-2020

الملخص:
تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أثر تطور الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في عينة من 07 دول شرق الأوسط و شمال إفريقيا خلال الفترة 1990 - 2017، و لتحقيق هدف الدراسة تم تقدير نموذج القياسي الساكن و آخر ديناميكي باستعمال بيانات بانل.
و قد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية بين الكتلة النقدية أي مؤشر عرض النقود، الانفتاح التجاري ، الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي، أما فيما يتعلق بمعدل التضخم قد أظهرت النتائج التقدير التأثير السلبي لهذا المتغير و لمتغير الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي و تشير نتائج الدراسة إلى أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور و تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.
الكلمات المفتاحية: الوساطة المالية، النموذج الديناميكي، طريقة العزوم المعممة، النمو الاقتصادي، سياسة التحرير المالي.
تصنيفات Je: G33, C33 , D53

Abstract :
The aim of this study is to highlight the impact of the financial intermediation development on economic growth in a sample of 7 countries in the period 1990-2017.
To achieve the study objective ,a static and dynamic econometric model was estimated using panel data.

[1] زناخي فوزية، fouzia.zenakhi@univ-tlemcen.dz

The results of the study showed a positive correlation between money supply, openness to trade, foreign direct investment and economic growth. The results of the study indicate that the success of the financial liberalization policy must be preceded by an improvement in the level of financial development and ensure macroeconomic stability.

Keywords: financial intermediation; MENA Countries; Banel; economic growth
Jel Classification Codes : G33, C33 , D53

مقدمة:

يعتبر النمو الاقتصادي هدف رئيسي تسعى إلى تحقيقه مختلف الدول سواء كانت متقدمة منها أو متأخرة، لأنه يعطي مؤشر الاتجاه و مسار الاقتصاد الوطني كما يحدث نتيجة لمجموعة من العوامل الاقتصادية و الاجتماعية و السياسية و المؤسسية. و من أجل تحقيقه يجب توفر مجموعة من الشروط و المقومات أهمها قطاع مالي متطور الذي يؤدي العديد من الوظائف تتمثل في حشد و تعبئة الموارد المالية لتنفيذ خطط تنموية و توجهيها إلى قنوات الاستثمارية، كذلك يقوم بتخفيض المخاطر و تبادل السلع و الخدمات المالية، أي أن النظام المالي يعمل على تقوية القطاع الحقيقي و يعزز جانب العرض في الاقتصاد الوطني، حيث يسمح للمتعاملين الاقتصاديين بإيجاد موارد مالية لاقتناء الأصول المالية أو المادية لتمويل مشاريعهم الاستثمارية.

اعتبر الاقتصادي Bagehot (1873)[1] أول من قام بدراسة طبيعة العلاقة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي حيث أشار إلى أهمية النظام المالي في التنمية الاقتصادية، و بالنسبة Schumpeter (1911)[2] استنتج في دراسته أثر الإيجابي للتطور المالي على معدل نمو نصيب الفرد من الناتج الإجمالي و التي تناولها في كتابه "نظرية التنمية الاقتصادية" و قد أكد على أن البنوك توفر للمستثمرين الأموال اللازمة لمشاريعهم، و بالتالي فهو شرط أساسي لتحفيز النمو الاقتصادي، و في دراسة لGoldsmith (1969)[3] أكد على الدور الفعال الذي تلعبه المؤسسات الوساطة المالية في التنمية الاقتصادية من خلال كون هذه المؤسسات تعمل على حشد المدخرات و زيادة حجمها مما يعني توفير رؤوس أموال متاحة للاستثمار و الاستغلال. وصولا لأعمالMckinnon and Shaw(1973) التي تعتبر نقطة انطلاق مجموعة من أعمال تمحورت حول علاقة التحرير المالي بالنمو و بينت هذه الدراسة بضرورة انتهاج سياسة التحرير المالي و خاصة الدول النامية و انتقدا بشدة سياسة الكبح المالي حيث تقلل الحافز على الادخار مما يؤثر سلبا على الاستثمار و النمو، و بهذا يفضلان إتباع سياسة التحرير المالي الذي يسمح بارتفاع معدلات الفائدة مما يشجع على زيادة المدخرات.

انطلاقا مما سبق تم صياغة الإشكالية التالية: **ما مدى تأثير تطور الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط و شمال إفريقيا؟**

بهدف الإجابة على الإشكالية السابقة تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: توجد علاقة سببية بين تطور الوساطة المالية و النمو الاقتصادي.

الفرضية الثانية: يؤثر تطور الوساطة المالية تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي في دول شرق الأوسط و شمال إفريقيا.

تعتبر أهمية هذا الموضوع من أهم المواضيع التي يتزايد الاهتمام بها في الوقت الحاضر من خلال إبراز ضرورة التنسيق بين سياسات الإصلاح و تحرير النظم المالية سعيا في محاولة رفع كفاءة القطاعات المالية و تحسين فعالية الجهاز البنكي في تعبئة الموارد المالية و تخصيصها نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية.

و تهدف هذه الدراسة القياسية لاختبار أثر تطور الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط و شمال إفريقيا خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1990إلى 2017 بناءا على المعطيات و البيانات المتوفرة للإلمام بأكبر قدر من المعلومات باستخدام نموذج بيانات بانل .

1.الإطار النظري لمفهوم الوساطة المالية، النمو الاقتصادي و التحرير المالي:

1. 1 مفهوم الوساطة المالية:

تعرف الوساطة المالية بأنها الهيئات المالية المتخصصة التي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشر بين المقرضين و المقترضين إلى علاقة غير مباشرة فهي تخلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي و بهذه الطريقة تصل بين طرفين متناقضين في أوضاعهما و أهدافهما المستقبلية[4].

2.1 مفهوم النمو الاقتصادي:

يعتبر النمو الاقتصادي من أهم المصطلحات التي يتناولها الباحثون الاقتصاديون في شتى المجتمعات و يتعلق الأمر خاصة ب Kaldor, R.F Harrod, A.Hansen, E-Domar, le Caillon و غيرهم من الاقتصاديون، فيعرفه Simon Kuznetz النمو الاقتصادي لبلد ما: " بأنه الزيادة في المدى الطويل في قدرة السكان هذا البلد على إنتاج السلع الاقتصادية المتنوعة، فهذه القدرة المتزايدة مبنية على التقدم التكنولوجي و التنظيمات المؤسساتية و الإيديولوجية التي يتطلبها ذلك النمو"[5]

3.1 مفهوم سياسة التحرير المالي:

عرف (Jayati 2005) التحرير المالي بأنه "مجموعة الإجراءات لتفكيك الرقابة التنظيمية على الهياكل المؤسساتية، و أدوات و أنشطة الوكلاء في مختلف أجزاء القطاع المالي".[6]

كذلك عرفه (Murat Ucer2000) على أنه " عملية الخروج من حالة الكبح المالي، و يحتوي على مجموعة من التدابير للقضاء على مختلف القيود المفروضة على القطاع المالي، كتحرير معدلات فائدة، و إلغاء القيود المفروضة على حساب رأس المال، بهدف إصلاح القطاع الداخلي و الخارجي".[7]

2. دراسة القياسية:

1.4 تحديد عينة الدراسة:

لدراسة العلاقة بين الوساطة المالية و النمو الاقتصادي لدول الشرق الأوسط و شمال إفريقيا تم اختيار 07 دول كعينة للدراسة و هي: الجزائر، تونس، المغرب، مصر، بحرين، السعودية و الأردن، للفترة المتدة من 1990 إلى 2017حيث كان اختيار هذه الدول متعلق بتوفر المعطيات الخاصة بمتغيرات الدراسة و المأخوذة من قاعدة بيانات المعتمدة لدى البنك العالمي و IMF.

للإجابة على الإشكالية المطروحة في هذه الدراسة، يكون النموذج المستخدم في هذه الدراسة على الشكل التالي:

$$y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 M_{it} + \alpha_2 CR_2 + \alpha_3 INF_{it} + \alpha_4 INV_{it} + \alpha_5 TRADE_{it} + \alpha_6 KAO_{it} + \varepsilon_t \quad \ldots\ldots(1)$$

جدول1. التعريف بالمتغيرات المستخدمة في الدراسة

رمز المتغير	اسم المتغير
المتغير التابع	
Y	نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (%سنويا)
المتغيرات المالية	
M	مؤشر عرض النقود، و هو مجموع الكتلة النقدية إلىPIB
CR	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من PIB
المتغيرات الإضافية	
INV	الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي التدفقات الوافدة (% من PIB)
INF	معدل التضخم السنوي
trade	الانفتاح التجاري (مجموع الصادرات و الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي)
Kao	مؤشر تحرير حساب رأس المال

المصدر: من إعداد الباحثين

2.4 تقدير النموذج وعرض نتائج الدراسة القياسية:

✓ **الارتباط بين المتغيرات المستقلة:**

إن الجدول أدناه يوضح نتائج الارتباط بين المتغيرات المستقلة، من أجل تفادي أي مشاكل قياسية التي يمكن أن تظهر عند تقدير نموذج بيانات البانل وحتى لا يكون النموذج المقدر زائفا و بالتالي يعكس العلاقة الحقيقية بين المتغيرات المستقلة، و بالاعتماد على برنامج Eviews 8 تحصلنا على النتائج الموضحة في الملحق (01)، فيمكن الملاحظة من خلال مصفوفة معامل الارتباط عدم وجود ارتباط قوي بين متغيرات المفسرة،

حيث لوحظ وجود علاقة عكسية ضعيفة بين نسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من PIB و نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (%سنويا)، في حين أن مؤشر النقود و أشباه النقود، معدل التضخم ، الاستثمار الأجنبي و الانفتاح التجاري ترتبط إيجابيا مع معدلات النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (%سنويا)، كما يظهر وجود ارتباط السلبي قوي بين مؤشر تحرير حساب رأس المال(KAO) والتضخم (INF) وهذا ما يفسر الكثير من الأزمات المالية التي وقعت فيها البلدان الشرق الأوسط و شمال إفريقيا فتحرير حساب رأس المال دفع بالكثير من البلدان النامية لاستنزاف احتياطاتها من العملة الصعبة أو اللجوء إلى الإصدار الورقي للدفاع عن عملتها نتيجة هروب رؤوس الأموال، وكذا ما يدعم الطرح القائل بضرورة توفير البنية القانونية الملائمة قبل الشروع في عمليات التحرير الداخلي.

✓ **اختبار التجانس ل hsiao 1986:**

الخطوة الأولى: تتمثل في اختبار فرضية بنية التجانس التام (الثوابت و معاملات المتطابقة)، بحيث تكون ممثلة على الشكل التالي:

$$H_0: \beta_i = \beta\ ,\ \alpha_i = \alpha\ ,\quad \forall_i \in \quad 1N$$
$$H_1: \exists\ i: j\ \epsilon\ 1, N\ \ = \beta_i \neq \beta_j \text{ ou } \alpha_i\ \neq \alpha_j$$

في حال صحة الفرضية المنعدمة،فهذا يثبت وجود تجانس تام بين الأفراد ويتم تقدير النموذج باستعمال طريقة السلاسل الزمنية المجمعة (pooling)،وفي حال عدم صحة الفرضية يتم المرور الى المرحلة الثانية.

الخطوة الثانية: في هذه المرحلة يتم التوجه نحو الفرع الأيسر لمخطط hsiao، من أجل اختبار تجانس المعلمات i

$$\boldsymbol{H_0^2: \beta_i = \beta} \ldots\ldots \forall_i \in \quad 1N$$

ففي حال صحة الفرضية المنعدمة فإنه يتم المرور الى المرحلة التالية، وعدم صحتها يعني غيابا كليا للتجانس وتقدير نموذج كل فرد على حدى.

الخطوة الثالثة: تتمثل هذه الخطوة في اختبار تجانس الثوابت، بحيث أن:

$$H_0^3: \propto_i = \propto \quad \forall_i \in \quad 1N$$

ففي حال صحة الفرضية فهذا يثبت وجود تجانس تام بين الافراد ويتم تقدير النموذج باستعمال طريقة السلاسل الزمنية المجمعة(pooling)، وعدم صحتها يدل على وجود **آثار فردية**(Individuel Effects) في النموذج.

نتائج اختبار: الجدول الموالي يوضح أهم نتائج التي توصلا إليها التي نفذت على برنامج hsiao 1986

الجدول2: نتائج اختبارات التجانس ل hsiao 1986

Hypotheses	F-Stat	P-Value
H1	8414.41	9.74
H2	90.91	6.37
H3	1001.83	2.15

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 8

من خلال الجدول أظهرت جميع إحصائيات فيشر المحسوبة للفرضيات الثلاثة عن قيم أكبر من قيم فيشر المجدولة، و هو ما يتأكد عبر قيم الاحتمالات$\boldsymbol{P-Value}$ ، وعليه تُرفض جميع الفرضيات المنعدمة، وتقبل فرضية وجود آثار فردية. و من خلال اختبارات التجانس التي تم تنفيذها، والتي عبرت جميعها عن نفس التوجهات فإنه يُستنتج أن الظاهرة المدروسة يتم تقديرها بالنموذج الخاص وفقا لنماذج الآثار الفردية individual Effects Models.

✓ **دراسة استقرارية لبيانات الباتل و التكامل المشترك:**

1) اختبارات جذر الوحدة:

إن أول خطوة يتم استعمالها قبل الشروع في تقدير النموذج، هي دراسة استقرارية السلاسل الزمنية من أجل الكشف عن خواص السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج، بحيث تم الاستعانة بالعديد من الاختبارات المطورة و المتمثلة في:

(levin-Lin-Chu,Breitung,Breitung,Im-Pesaran-Shin,ADF-ficherchi-square,PP-Fisherchi- square)

و يبين الجدول الموالي نتائج المتوصل إليها بحيث يتم اتخاذ القرار حول استقرارية السلاسل الزمنية بالرجوع إلى نتائج أغلبية الاختبارات و التي كانت كالتالي:

- ✓ المتغير y : تبين النتائج المحصل عليها من اختبارات Breitung وPP عن وجود جذر وحدة، في حين جاءت باقي الاختبارات (Levin-Lin-Chu، Im-Pesaran- Shi و ADF) بعكس ذلك و بالتالي فإن السلسة مستقرة.
- ✓ المتغير *M*: تبين النتائج المحصل عليها من اختبارات *Levin-Lin-Chu* و Breitung وPP وADF عن وجود جذر وحدة، و بالتالي فإن السلسة غير مستقرة و بعد إجراء الفرق الأول أصبحت السلسة مستقرة.
- ✓ المتغير *CR*: أظهر اختبار *Breitung* عن وجود جذر وحدة لكن باقي الاختبارات لم تؤكد ذلك و عليه فإن السلسلة مستقرة.
- ✓ المتغير *kao*: أظهر اختبار *Breitung* عن وجود جذر وحدة لكن باقي الاختبارات لم تؤكد ذلك و عليه فإن السلسلة مستقرة.
- ✓ المتغير INV: أظهر اختبار *Levin-Lin-Chu* عن وجود جذر وحدة لكن باقي الاختبارات لم تؤكد ذلك و عليه فإن السلسلة مستقرة.
- ✓ المتغير *INF*: أظهر اختبار Levin-Lin-Chu و Breitung و Im-Pesaran- Shi عن وجود جذر وحدة لكن باقي الاختبارات لم تؤكد ذلك و عليه فإن السلسلة غير المستقرة، و بعد إجراء الفرق الأول أصبحت السلسلة مستقرة.
- ✓ المتغير *TRADE*: أظهر اختبار *Breitung* و*Im-Pesaran- Shi* عن وجود جذر وحدة لكن باقي الاختبارات لم تؤكد ذلك و عليه فإن السلسلة المستقرة.

فبعد إجراء اختبار الاستقرارية على كافة المتغيرات تبين أن بعض السلاسل متكاملة من الدرجة الأولى (Y,M,INF)لكن باقي السلاسل مستقرة، مما يعني تكاملها تكاملا مشتركا و للتأكد من هذا نجري اختبارات التكامل المشترك.

2) اختبار التكامل المشترك:

بعد تطبيق اختبار بدروني على البيانات المدروسة، تم التوصل على النتائج التالية:

الجدول3: نتائج اختبارPadroni للتكامل المشترك

اختبارات البعد الداخلي (within-dimension):

الاختبار المطبق	القيمة الإحصائية	القيمة الاحتمالية	القيمة الإحصائية	القيمة الاحتمالية
	بدون ترجيح		بالترجيح	
Panel v-Statistic	2.003427	0.0226	0.679157	0.2485
Panel rho-Statistic	2.066378	0.9806	2.284129	0.9888
Panel PP-Statistic	0.414150	0.6606	0.802977	0.7890

0.8610	1.084672	0.8318	0.961431	Panel ADF-Statistic

البعد الخارجي (between-dimension)

الاختبار المطبق	القيمة الإحصائية	القيمة الاحتمالية
Group rho-Statistic	2.561930	0.9948
Group PP-Statistic	0.332896	0.6304
Group ADF-Statistic	1.561950	0.9409

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على نتائج الاختبارات باستخدام برنامج Eviews8

تشير نتائج المبينة في الجدول أعلاه أن احتمالية إحصائية أغلب الاختبارات و المتمثلة في V, RHO, PP et ADF أكبر من 5% مما يعني قبول فرضية العدمية و التي تنص على عدم وجود علاقات تكامل مشترك داخل الفرديات، كذلك نفس الشيء بين الفرديات حيث تظهر احتمالية إحصائية جميع الاختبارات و المتمثلة في RHO, PP, ADF أكبر من 5% مما يعني قبول فرضية العدمية و التي تنص على عدم وجود علاقات تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة بين الفرديات.

✓ **اختبار السببية:**

لدراسة السببية بين متغيرات الدراسة في دول الشرق الأوسط و شمال افريقيا، سوف نعتمد على اختبار السببية المطور من طرف C.HURLIN، و سنتم دراسة السببية وفقا لمفهوم Granger لمعرفة إمكانية المتغيرات المستقلة المساهمة تقدير قيم المتغير التابع والتنبؤ بها. حيث تنص الفرضية العدمية بعدم وجود أي اتجاه للعلاقة السببية بين المتغيرات، و يوضح الجدول الموالي نتائج اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات المستقلة و نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي:

الجدول4: نتائج اختبار السببية بين المتغيرات المستقلة و نصيب الفرد من التاج المحلي الإجمالي

Null Hypothesis:	W-Stat.	Zbar-Stat.	Prob.
INV does not homogeneously cause Y	4.60450	2.49165	0.0127***
Y does not homogeneously cause INV	1.40552	-0.87265	0.3829
INF does not homogeneously cause Y	3.69448	1.53459	0.1249
Y does not homogeneously cause INF	4.18072	2.04596	0.0408***
M does not homogeneously cause Y	6.41890	4.39981	1.E-05***
Y does not homogeneously cause M	8.38493	6.46744	1.E-10***
CR does not homogeneously cause Y	6.47059	4.45417	8.E-06***
Y does not homogeneously cause CR	21.8223	20.5992	0.0000***

KAO does not homogeneously cause Y	5.98714	-0.44630	0.0152
LY does not homogeneously cause KAO	4.85952	-0.90574	0.0955
TRADE does not homogeneously cause Y	0.01136	-3.95261	8.E-05***
Y does not homogeneously cause TRADE	0.16890	-3.38789	0.0006***

Note : Lag length selected automatically on the basis of the SBC*,**, and *** indicate significance at 10%, 5%, and 1%.

يتضح من خلال الجدول وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه تتجه من الاستثمار نحو معدل نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، كما أن هناك علاقة سببية أحادية الاتجاه تتجه من نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي إلى التضخم، بالإضافة إلى وجود علاقة سببية بدورها أحادية الاتجاه تتجه من مؤشر تحرير حساب رأس المال نحو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، في حين أن هناك علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين معروض النقدي بمفهومه الواسع و نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، كذلك بالنسبة للانتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص، الانفتاح التجاري و نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي اللتان تعدان سببا و مسببا. أما بالنسبة للعلاقة بين الوساطة المالية و النمو الاقتصادي فهي علاقة تبادلية كما أشار Patrick (1966) أن العلاقة بين القطاع المالي و النمو الاقتصادي هي علاقة ثنائية الاتجاه مما يعني وجود علاقات تغذية عكسية.

✓ **اختبار Hausman (RandomEffect VS FixedEffect)**

من خلال ما توصل إليه اختبار التجانس وجود آثار فردية وجب معرفة نوع نموذج الملائم لتقدير الآثار الفردية بحيث تم استخدام نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects model، نموذج التأثيرات العشوائية random effects model و لمعرفة ذلك تم تطبيق اختبار hausman ، و كانت النتائج كالتالي:

الجدول5: تقدير نماذج بانل الساكنة

المتغيرات المستقلة	طريقة التقدير: نموذج الانحدار التجميعي		نموذج التأثيرات الثابتة		نموذج التأثيرات العشوائية	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob
INV	0.05065		0.00619	0.0001	0.00629	0.0072
INF	-0.046316		-0.005320	0.0000	-0.005480	0.0061
TRADE	0.00401		0.0181	0.2634	0.01102	0.1256
M	-0.011247		0.006827	0.0000	0.006673	0.0000
CR	-0.004580		0.000332	0.1591	0.000362	0.7272

0.00685	0.00125	0.0000	0.00562	0.0000	0.00323	KAO
0.0000	8.944229	0.0000	8.933795	0.0000	10.55178	الثابت
			0.432636	0.979826	0.270675	R-squared
			0.419815	0.978646	0.254193	Adjusted R-squared
			0.124828	0.120915	0.714592	S.E. of regression
			144.6927	2.500100	90.38348	Sum squared resid
			-	131.9317	-194.5518	Log likelihood
			144.6927	830.5312	16.42257	F-statistic
			0.000000	0.000000	0.000000	Prob(F-statistic)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات برنامجEviews 8

يمكن الملاحظة من خلال الجدول الذي عرض فيه نتائج التقدير الطرق الثلاثة حيث تعتبر المتغيرة التابعة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ما يلي:

تشير قيمة إحصائية اختبار فيشر في كل النماذج المستخدمة إلى وجود معنوية إحصائية لكل نموذج من النماذج الثلاث.

تمثل قيمة ^{2} أعلى نسبة للنموذج الثاني بنسبة 97.98% أما نموذج الانحدار التجميعي فتمثل نسبة 27.06% و نموذج التأثيرات العشوائية 43.02%.

للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة و نموذج التأثيرات العشوائية تم استخدام اختبار hausman، و كمرحلة أولى نعمل على اختبار فرضيتين هما:

- فرضية العدم: نموذج الآثار العشوائية هو الأنسب.

- الفرضية البديلة: نموذج الآثار الثابتة هو الأنسب.
و الجدول الموالي يظهر نتائج الاختيار بين النموذجين:

الجدول6: اختبارHausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.642453	4	0.0035

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews8

من خلال الجدول يشير اختبار Hausman أن إحصائية كاي تربيعي 15.642453، و باحتمال 0.0035، مما يدل على رفض الفرضية العديمة و قبول الفرضية البديلة أي أن نموذج الآثار الثابتة هو الأنسب للدراسة.

إن قبول نموذج الآثار الثابتة يمكن ملاحظته بالرجوع إلى معامل التحديد المصحح حيث قارب98%، مما يعني أن نموذج الآثار العشوائية يفسر حوالي98% من التغيرات الحاصلة في النموذج التابع.

✓ **البانل الديناميكي**

الجدول7: نتائج تقدير أثر تطور الوساطة المالية على النمو الاقتصادي باستخدام طريقة GMM

المتغير التابع: نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي				
المتغير	المعامل	Std Error	t-Statistic	Prob
Y(-1)	0.900277	0.049720	18.10695	0.0000
M	0.001024	0.000533	1.922803	0.0563
KAO	-0.000992	0.000452	-2.856602	0.0392
CR	-0.000203	0.000261	-0.778552	0.4374
INV	0.003872	0.001609	2.406088	0.0173
INF	-0.001533	0.000327	-4.688864	0.0000
Trade	0.002956	0.001256	2.526623	0.0184
Mean dependent var	-0.107612			
S.E of regression	0.030473			
J-statistic	0.857124			
Prob (J-statistic)	0.930630			
S.D dependent var	0.111606			
Sum squared resid	0.144864			

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة

بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر فقد جاءت إشارته موجبة و معنوية عند 1% و هو ما يتوافق مع الأدبيات الاقتصادية فالزيادة في معدل الاستثمار بنسبة 1% تؤدي طردا على النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.003، و بالنسبة للانفتاح التجاري المقاس بنسبة مجموع الصادرات و الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي، فقد كانت إشارته موجبة و معنوية عند مستوى 1% مما يتوافق مع الأدبيات الاقتصادية من خلال الجدول السابق إن الزيادة في الانفتاح التجاري بنسبة 1% ساهم في ارتفاع

معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة0.002، أما بالنسبة لمعدل التضخم فقد أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية و معنوية عند مستوى 1% و هذا ما نصت عليه الأدبيات الاقتصادية أنه كلما ارتفعت معدلات التضخم كلما أصبحت معدلات الفائدة الحقيقية سالبة منه ينعكس سلبا على الاستثمار و بالتالي على النمو الاقتصادي. كما أظهرت نتائج الدراسة أن الزيادة في معدلات التضخم بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض في معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.0015، مؤشر KAO الذي يعبر عن تحرير حساب رأس المال فعلاقته بالنمو الاقتصادي عكسية حيث يؤدي التغير فيه بنسبة 1 % لتراجع معدل النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي ب 0.00099% و هذا عكس ما توصلت إليه الدراسات السابقة، إذ وجد أن تحرير حساب رأس المال يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي ما يؤكد على ضرورة التدرج في تطبيق سياسة التحرير المالي، كما يجب توفر بنية قانونية ملائمة تحمي الاقتصاد الوطني و تمنع هروب رؤوس الأموال، أما بالنسبة لمتغير النقود و أشباه النقود التي تمثل مؤشر الوساطة المالية، فكان له أثر إيجابي على معدل النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي و دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1%، حيث يؤدي التغير في عرض النقود بنسبة 1% إلى ارتفاع معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.001، أما فيما يتعلق بالائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص من إجمالي الناتج المحلي فأظهرت النتائج التقدير وجود علاقة سلبية و ذات دلالة معنوية التأثير السلبي لهذا المتغير، فبالنسبة للائتمان المحلي كلما ازدادت القروض الممنوحة ب 1% سيؤدي لانخفاض معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي بنسبة0.0002، و هي نتيجة لا تتفق مع معظم الدراسات التي توصلت إلى أن لتطور نسبة القروض إلى الناتج المحلي الإجمالي أثر موجب على النمو الاقتصادي.

الخاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة تبيان العلاقة بين تطور الوساطة المالية و النمو الاقتصادي في ظل سياسة التحرير المالي و ذلك من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة و التأكد من صحة الفرضية و من خلال الاستعانة بيانات بانل لعينة من 07 دول شرق الأوسط و شمال إفريقيا تغطي الفترة 1990-2017. تبين أن مؤشر النقود و أشباه النقود حيث كان له أثر إيجابي على معدل النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، الانفتاح التجاري ، الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي، أما فيما يتعلق بمعدل التضخم و مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص من إجمالي الناتج المحلي و مؤشر KAO الذي يعبر عن تحرير حساب رأس المال فكان لهما تأثير سلبي.

و نظرا للتأثير الايجابي للانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي ينبغي العمل على تعزيز هذا الانفتاح من خلال تدعيم زيادة الصادرات خاصة الصادرات خارج المحروقات بالنسبة للدول الريعية. كما أنه من أجل ضمان تطور مالي ناجح لابد من إجراء إصلاحات جذرية في مجال الاقتصاد الكلي من أجل التخفيض من درجة عدم استقرار الاقتصاد الكلي الذي يعتبر شرطا ضروريا لتطور الأسواق المالية نتيجة انخفاض المشاكل المتعلقة بعدم تماثل المعلومات.

قائمة المراجع:

1. Baghot.W.(1873), Lombard Street : A Description of the Money Market, H.S.King, Londres.
2. Schumpeter, Joseph.A(1911), The theory of economic development, Oxford University Press, Oxford , UK
3. Jose de Gregorio and Pablo E.Guidotti. (1995), Financial development and economic growth, World development, Vol.23, No.3, pp433-448.
4. وفاء أحمد محمد (2013)، الوساطة المالية في المصارف الإسلامية بحث تطبيقي في المصرف العراقي الإسلامي (للاستثمار و التنمية)، العدد 301، ص836.
5. Kuznetz Simon.(1973) « Modern économic growth : Findings and reflections » the American Review, n 003, p247
6. Ghosh, Jayati. (2005), "Economic and social effect of Financial Liberalization" paper Actes de la jeune recherche en Économie, Société et Culture. Lauréats du concours FES, Fondation Friedrich Ebert, Algérie 2012.r for DESA Development Forum on Integrating Economic and Social policies To Achiere the UN Development Agenda New York, March 14-15.
7. Murat Ucer.(2000) « Notes on Financial Liberalization », Proceedings of the Seminar: «Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues », Held in Turkey, P 1

قائمة الملاحق:

الملحق (01): Hausman (RandomEffect VS FixedEffect

تقدير نموذج الأثر العشوائي

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/18/19 Time: 22:19
Sample: 1990 2017
Total panel (balanced) observations: 196
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV	0.006297	0.002314	2.720630	0.0072
INF	-0.005480	0.001976	-2.773314	0.0061
M	0.006673	0.000908	7.346887	0.0000
CR	0.000362	0.001037	0.349382	0.7272
C	8.944229	0.217100	41.19872	0.0000
TRADE	0.01102	0.026876	-0.418275	0.1256
KAO	0.003231	0.314526	6.154456	0.0000

تقدير الأثر التجميعي

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 02/18/19 Time: 21:51
Sample: 1990 2017
Periods included: 26
Cross-sections included: 7
Total panel (balanced) observations: 196

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV	0.050652	0.012904	3.925330	0.0001
INF	-0.046316	0.009989	-4.636846	0.0000
M	-0.011247	0.002569	-4.377519	0.0000
CR	-0.004580	0.003239	-1.414183	0.1591
C	10.55178	0.173361	60.86587	0.0000
TRADE	0.004011	0.000862	2.012356	0.2634
KAO	0.003231	0.314526	6.154456	0.0000

تقدير نموذج الأثر الثابت

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 02/18/19 Time: 22:24
Sample: 1990 2017

Periods included: 26
Cross-sections included: 7
Total panel (balanced) observations: 196

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.933795	0.053257	167.7498	0.0000
INF	-0.005320	0.001977	-2.690587	0.0078
INV	0.006195	0.002315	2.676254	0.0082
M	0.006827	0.000911	7.491459	0.0000
CR	0.000332	0.001040	0.318723	0.7503
TRADE	0.018125	0.026964	0.212034	0.1256
KAO	0.003234	0.013069	0.520031	0.00682

ملحق **(02)**: GMM

Dependent Variable: Y
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: Orthogonal Deviations
Date: 03/10/19 Time: 11:35
Sample (adjusted): 1993 2017
Periods included: 23
Cross-sections included: 7
Total panel (balanced) observations: 175
2SLS instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: Y(-2) INF(-1) INV(-1) CR(-1) M(-1) TRADE (-1) KAO(-1) INF(-2) M(-2) CR(-2)INV(-2) TRADE (-2) KAO(-2)

Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y(-1)	0.900277	0.049720	18.10695	0.0000
INV	0.003872	0.001609	2.406088	0.0173
M	0.001024	0.000533	1.922803	0.0563
CR	-0.000203	0.000261	-0.778552	0.4374
INF	-0.001533	0.000327	-4.688864	0.0000
TRADE	0.002956	0.001256	2.526623	0.0184
KAO	-0.000992	0.000452	-2.856602	0.0392

Effects Specification

Cross-section fixed (orthogonal deviations)

Mean dependent var	-0.107612	S.D. dependent var	0.111606
S.E. of regression	0.030473	Sum squared resid	0.144864
J-statistic	0.857124	Instrument rank	9
Prob(J-statistic)	0.930630		