

علاقة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي: دليل تجريبي من بعض الدول العربية

## The Relationship of Financial Liberalization and Economic Growth: An Experimental Guide from some Arab Countries

العقاب محمد<sup>1</sup>، رابحي مختار<sup>2</sup>، زيان نورة<sup>3</sup>

1 جامعة الجلفة ( الجزائر)، mohamedelaguab18@gmail.com

2 جامعة الجلفة ( الجزائر)، Rabhimokhtarbm@gmail.com

3 جامعة الجلفة ( الجزائر) zianenoura89@gmail.com

تاريخ النشر: 2020/06/01

تاريخ القبول: 2020/05/13

تاريخ الاستلام: 2020/02/05

### ملخص:

قمنا من خلال هذه الورقة البحثية بدراسة علاقة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي، حيث توصلنا إلى أن نجاح سياسة التحرير المالي يتطلب استقرار مؤشرات الاقتصاد الكلي والتدرج في تطبيق هذه السياسة دون إهمال الرقابة على الأنظمة المصرفية. و في إطار اختبار العلاقة على مجموعة تتكون من 6 دول عربية خلال الفترة (1990 - 2017)، تم استعمال تقنيات بيانات (Panel) حيث أكد لنا اختبار (Kao) على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة، وباستخدام مقدر (PMG) تم قبول النموذج إحصائياً كما أن إشارات المعلمات تتوافق مع الطرح النظري على المدى الطويل، وحسب هذا النموذج تؤدي الزيادة بـ 1% في إحدى المؤشرات التالية: الاستثمار الأجنبي المباشر، القروض الممنوحة للقطاع الخاص و الوساطة المالية إلى الرفع من معدلات النمو الاقتصادي بنسبة قدرها: 0.01%، 0.05% و 0.03% على التوالي وهذا ما يدل على الدور الفعال للقطاع البنكي والوساطة المالية في جذب الاستثمارات الأجنبية وتحفيز النمو الاقتصادي.

**كلمات مفتاحية:** التحرير المالي، النمو الاقتصادي، بيانات (Panel)، مقدر (PMG).

تصنيف Gel : C23, O11, F21, F41, G21

**Abstract:**

This research investigates the relationship between financial liberalization and economic growth. The success of the financial liberalization policy requires stability in macroeconomic indicators, gradual implementation, and banking systems supervision. The data used in this study came from six Arabic countries during the period (1990-2017).by using Panel data techniques; the Kao test has confirmed a long-run balanced relationship between the study variables. For instance, the model was statistically accepted based on the PMG estimator. Also, the parameters indicators have corresponded to the theoretical background in the long run. The paper concludes with sets of results. Thus, a 1% increase in one of these indicators: foreign direct investment, loans granted to the private sector, and financial intermediation will raise the rates of economic growth by 0.01%, 0.05%, 0.03% respectively. The banking sector, financial intermediation have an effective role in the foreign direct investment FDI attracting, and economic growth stimulating.

**Keywords:** financial liberalization, economic growth, Panel data, PMG estimator.

**Jel Classification Codes:** C23, O11, F21, F41, G21

**1. مقدمة:**

عرف تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي خلال سبعينيات القرن الماضي تأييدا واسعا من طرف معظم الدول العربية، وتجلّى ذلك في فرض حكوماتها العديد من القيود والضوابط ومختلف أشكال الرقابة للسيطرة على أنظمتها المالية وخاصة الأجهزة المصرفية، وذلك ظنا منها أن تحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية دون تدخل منها لن يضمن لها التعبئة الأكبر من الموارد المالية لتوجيهها بالشكل الذي يتوافق مع التوجهات الاقتصادية والتنموية التي حددتها، وهذا ما يندرج تحت مفهوم الكبح المالي، لكن بعد مرور سنوات قليلة عن تطبيق هذه السياسة واجهت معظم الدول العربية مشاكل تجسدت في عدم فاعلية أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية في تعبئة الموارد المالية اللازمة، وعدم القدرة على تحقيق تطور مالي، بالإضافة إلى نقص معدلات الاستثمار وارتفاع حجم ديونها الخارجية وغيرها من الآثار السلبية، وأمام هذه النتائج السلبية وبغية تخلص الدول العربية من الآثار السلبية للكبح المالي، وتحت رعاية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي فُرض عليها تغيير المنهج الاقتصادي وتبني سياسات نظام اقتصاد السوق ضمن

برامج الإصلاح الاقتصادي الذي يضم الخطوات الأساسية لإصلاح النظام المالي من خلال التحرير المالي، ما أدى لبروز تغيرات كبيرة في النظم المالية خلال فترة تسعينيات القرن الماضي، ومن أبرزها إعادة هيكلة الأنظمة المالية وتحرير أسواق الخدمات المالية، هذا ما فرض على الدول العربية تحديات جديدة تمثلت في حتمية مواجهة تداعيات العولمة المالية والمنافسة القوية في الأسواق المالية والخدمات البنكية محليا وخارجيا، وهنا تجدر الإشارة لاندفاع بعض الدول العربية نحو التحرير المالي والانفتاح قبل تهيئة اقتصادياتها ومؤسساتها المالية للتعامل مع بيئة التحرير ما أدى لتعرض الكثير من تلك الدول إلى صعوبات وأزمات اقتصادية ومالية.

**إشكالية البحث:** من خلال ما سبق نطرح إشكالية هذا البحث على الشكل التالي:

**هل لتطبيق سياسات التحرير المالي أثر ايجابي على معدلات النمو الاقتصادي؟ و ما هي شروطها حتى تكون مجدية وفعالة؟**

تحت هذا السؤال نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالكبح المالي، و التحرير المالي؟
- ما نوع العلاقة القائمة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول العربية؟

#### **فرضيات البحث**

- التحرير المالي مجموعة من الإجراءات والأساليب التي تتخذها الدولة للتخلص من الكبح المالي.
- توجد علاقة ايجابية بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول العربية.

#### **أهمية البحث**

يأخذ هذا البحث أهميته من الجدل والنقاش الذي لا يزال قائما بين المختلف الباحثين الاقتصاديين والمختصين حول سياسة التحرير المالي، فبين معارضين يرون أن التحرير المالي سبب في الكثير من الأزمات المالية الحادة التي عصفت باقتصاديات عدة دول وأدت العولمة المالية لانتشارها عالميا لتمس الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، ومؤيدين يؤكدون على أهمية التحرير المالي في تحسين فعالية الأنظمة المالية والأجهزة المصرفية ورفع كفاءتها في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتحقيق نمو اقتصادي.

**أهداف البحث:** نسعى من خلال هذا البحث لتحقيق الأهداف التالية:

- التعريف بسياسة الكبح المالي، والتحرير المالي.
- التعرف على طبيعة الأثر القائم بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

وبغية الإلمام بجوانب الموضوع تم الاعتماد على المنهج الوصفي لعرض الجانب النظري للتحرير المالي، والمنهج القياسي بغية دراسة اختبارات التكامل المشترك لبيانات البانل ودراسة العلاقة طويلة المدى.

## 2. الدراسات السابقة

تؤيد العديد من النماذج الاقتصادية القياسية الدور الفعال للأدوات النقدية ولتراكم رأس المال في التأثير على النمو الاقتصادي، والدراسات التي أجريت في هذا الميدان عديدة نذكر منها:

**الدراسة الأولى:** Hali J. Edisson, Michael W. Klein, Luca Ricci Torsten and Sloek (2002), Capital account liberalization and economic performance: Survey and synthesis.

سعى الباحثون إلى تحديد العلاقة بين تحرير حساب رأس المال وتحرير الأسواق المالية والنمو الاقتصادي لعينة غير متجانسة متكونة من 89 دولة متطورة وأخرى نامية خلال الفترة 1976-1995، وذلك باستعمال مؤشر Quinn، مؤشر Share ومؤشر BHL الذي يقيس درجة انفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب. وتوصل الباحثون إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجاباً على النمو الاقتصادي خاصة في دول جنوب شرق آسيا. (Edisson, W. Klein, Ricci, & Sloek, 2002)

كما توصلت الباحثة (Dhingra, 2004) إلى أن التحرير المالي الخارجي يؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادي من خلال تحرير الأسواق المالية، حيث يساهم تحرير الأسواق المالية في رفع الناتج المحلي للدول بـ 3.8% سنوياً.

**دراسة الثانية:** Hiro Ito (2005), Financial development and financial liberalization in Asia: Thresholds, institutions and the sequence of liberalization.

استعمل (Ito, 2006) في دراسته عينة تتكون من 87 دولة نامية (1980-2000) في شكل سلة من البيانات ومؤشراً جديداً سمي بمؤشر (Kaopen) الذي يحدد درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال، وباستخدام طريقة (GMM) توصل الباحث إلى أن التحرير المالي يحفز التطور المالي خاصة الأسواق المالية ويحفز كذلك النمو الاقتصادي في الدول التي تميل إلى الحصول على بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة، كما أكد الباحث من خلال هذه الدراسة إلى أن التحرير التجاري شرط لتحقيق التطور المالي من خلال عملية التحرير المالي.

Saoussen Ben Gamra (2009), Does financial liberalization matter for emerging East Asian economies growth? Some new evidence.

هدفت الدراسة إلى تحديد طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي، وتمت الدراسة في شكل سلة من البيانات للفترة 1980-2002 لعينة تتكون من ستة دول من شرق آسيا و بالاعتماد على طريقة GMM توصلت الباحثة إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا ومعنويا على النمو الاقتصادي في الدول التي قامت بتحرير قطاعها المالية بشكل جزئي، حيث أكدت الباحثة على أهمية التدرج والتسلسل أثناء تحرير النظام المالي في الدول النامية بغية تحقيق نتائج إيجابية فيما يخص رفع معدلات النمو الاقتصادي دون الوقوع في أزمات بنكية. (Ben Gamra, 2009, pp. 392-394)

في حين توصل العديد من الباحثين الاقتصاديين الذين تناولوا أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي إلى نتائج نفت فرضية وجود علاقة إيجابية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، من هذه الدراسات:

Hali J. Edisson, Michael W. Klein, Luca Ricci and Torsten Sloek (2002), International financial integration and economic growth.

سعى الباحثون من خلال هذه الدراسة إلى تحديد طبيعة العلاقة بين التحرير المالي الخارجي ممثلا بتحرير حساب رأس المال و النمو الاقتصادي ممثلا بنصيب الفرد من الناتج الإجمالي على عينة متكونة من 57 دولة للفترة 1980-2000، ولهذا الغرض استعان الباحثون بمؤشر (Quinn)، مؤشر (IMF) الذي يقيس درجة القيود على حساب رأس المال و مؤشر (Volume) الذي يقيس حجم تدفقات رؤوس الأموال، وتوصل الباحثون إلى عدم وجود علاقة بن تطبيق سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي لدول عينة الدراسة، حيث أكد الباحثون على أهمية الاستقرار الاقتصادي الكلي لضمان نجاح سياسة التحرير المالي. (Edisson, Klein, Luca, & Sloek, 2002, pp. 750-755)

James B. Ang (2011), Financial development, liberalization and technological deepening.

درس الباحث العلاقة بين سياسة التحرير المالي والتطور المالي لعينة متكونة من 44 دولة (1973-2005) باستعمال طريقة التكامل المتزامن ومؤشر صادر عن (Abiad, Detragiache, & Tresse, 2010, pp. 281-303) الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على جميع القطاعات المالية للدول، وتوصل

الباحث في دراسته إلى أن التحرير المالي الداخلي والخارجي يؤثر سلبا على استقرار النظام المالي للدول ما أدى إلى عدة أزمات مالية ومصرفية في السنوات الأخيرة. (B. Ang, 2011, pp. 688-701)

### 3. مفهوم التحرير المالي

تعتبر أعمال (McKinnon & Shaw, 1973) المؤسسة لنظرية التحرير المالي، وتقوم على أساس أن الكبح المالي من أبرز العوامل التي تؤثر على حشد المدخرات المجمعة من قبل النظام المصرفي والتي تعيق تطور النظام المالي، وتحدث ظاهرة الكبح المالي من خلال القيود المالية التي يتم فرضها على أسعار الفائدة وعلى أسعار الصرف بالإضافة للمعدلات المرتفعة لنسب الاحتياطي الإلزامي في البنوك التجارية، لذا اقترحا في نموذجهما إزالة هذه القيود وترك الحرية لتفاعل قوى السوق، فقد اعتبر الباحثين أن التحرير المالي من شأنه تحفيز الادخار مما يسمح برفع حجم الاستثمار ونوعه وبالتالي إحداث عمق مالي يسمح بتطوير القطاع المالي، وتوصلا من خلال دراستهما أن سياسة التحرير المالي ما هي إلا حل أمثل للدول النامية للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة فعالة وبسيطة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي بها. (خاطر و مفتاح، 2014، صفحة 148)

وتعتمد سياسة التحرير المالي على إزالة القيود، تحرير وتبسيط إجراءات التجارة الخارجية والداخلية، إخضاع عملية تحديد الأسعار إلى قوى العرض والطلب إضافة إلى توسيع نشاط القطاع الخاص بالشكل الذي يجعل السوق المحلية أكثر تنافسية مع تبني معايير الجودة للمنتجات والخدمات طبقا للمواصفات العالمية، وارتكزت إجراءات التحرير المالي على جانبين أساسيين تمثل الجانب الأول في إعادة تنظيم القوانين والتشريعات المالية والمصرفية والتحرر من القيود واللوائح التي تحد من التوسع في عمليات البنوك من أجل تكييف قواعد التسيير مع التطورات غير العادية في الأدوات والأسواق المالية، أما الجانب الثاني فتضمن إزالة الحواجز المفروضة على حركات رؤوس الأموال. (بوزيان و مصطفى، 2015، صفحة 162)

إن الوجه المخيب الذي ظهرت عليه تجارب التحرير المالي في بعض الدول النامية كالأزمات المالية التي ألمت ببعض دول أمريكا الجنوبية، والأزمات المالية التي عصفت بالنموور الآسيوية وفشل تطبيق هذه السياسة في إفريقيا، أدى إلى صياغة العديد من الانتقادات لنظرية التحرير المالي، تمثلت في: (حماد، 2001، الصفحات 47-48)

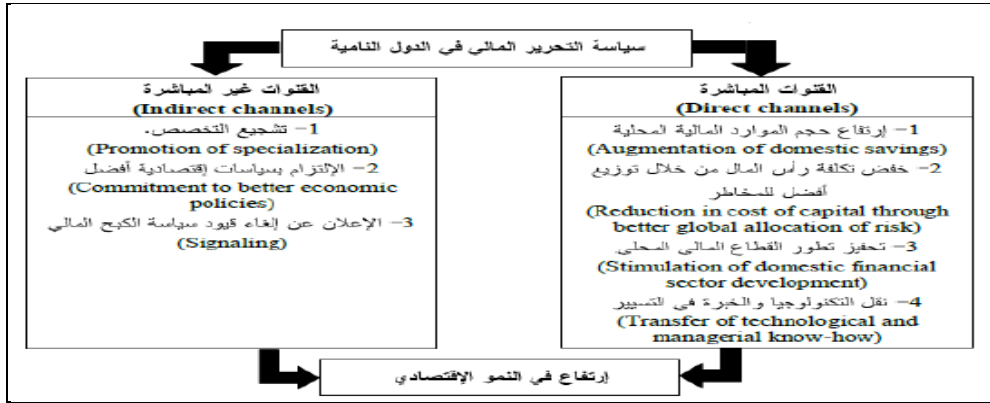
- فرضية الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادخار والاستثمار؛
- عدم الأخذ بعين الاعتبار مشكل عدم كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية؛

- عدم تناظر المعلومات؛

- إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي.

قدم (Prasad, Rogoff, Wei, & Kose, 2003) دراسة نظرية وتطبيقية لمعرفة التأثيرات المحتملة لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية، وتوصل هؤلاء الباحثين إلى أن هذه السياسة تؤثر إيجاباً على النمو الاقتصادي لهذه الدول وذلك بطريقة مباشرة وغير مباشرة، كما هو مبين في الشكل الموالي:

الشكل 01: قنوات انتقال التأثير الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية.



Source: Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Kose (2003), The effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence, IMF Occasional Paper, International Monetary Fund, N° 220, P13.

### 1.3 شروط نجاح سياسة التحرير المالي

رغم أهمية تطبيق سياسة التحرير المالي، إلا أنها لا تزال تشهد صعوبات في تطبيقها في أغلب الدول وترجع هذه الصعوبات بالأساس لضعف الأنظمة المالية والأجهزة المصرفية وعدم جاهزيتها لمواجهة التحديات التي تفرزها سياسة التحرير المالي باعتبارها أكثر جوانب الإصلاح الاقتصادي إثارة للجدل سواء في مضمونها أو إجراءات تطبيقها، لذا لا بد من توفر مجموعة من المتطلبات التي تهيئ البيئة المناسبة لهذه السياسة قبل الشروع في إجراءات إزالة القيود والتحرير المالي، ولعل أهم هذه المتطلبات ما ذكره (McKinnon, 1991) في كتابه "المنهج الأمثل لتحرير الاقتصاد"، ومن بين هذه الشروط ضرورة استقرار الاقتصاد الكلي، توفير بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة، الإشراف الحذر على المؤسسات والأسواق المالية حيث أظهرت عدة دراسات أن التنظيم والإشراف الجدي والمناسب يزيد من استقرار النظام المالي، ومع ذلك فإن الخبرة توضح أن وجود قواعد مناسبة للإشراف والرقابة ليست كافية وإنما يجب تنفيذها

بطريقة فعالة، فتحسين التنظيم والإشراف الجدي والمتابعة المستمرة هي الأمور الأساسية التي أوجدت الحلول للصعوبات التي واجهت القطاع المالي في الكثير من الدول، بالإضافة إلى توافر المعلومات والتنسيق بينها، وإتباع التسلسل والترتيب في مراحل التحرير المالي حيث إن تطبيق سياسة التحرير المالي يجب أن تبدأ من المستوى المحلي بقطاعيه الحقيقي والمالي، بحيث (بن طلحة و معوشي، 2004، صفحة 11):

- القطاع الحقيقي يتم فيه ترك الأسعار تتحرك وفق قوى السوق وفرض ضرائب مباشرة وغير مباشرة بطريقة عقلانية على المؤسسات ورفع الدعم على الأسعار وتطبيق سياسة الخوصصة؛

- القطاع المالي والمصرفي يتم فيه عدم وضع رقابة وقيود على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة في المدى القصير.

ثم ينتقل إلى مستوى الخارجي بقطاعيه الحقيقي والمالي، بحيث:

- القطاع الحقيقي يتم فيه رفع القيود المفروضة على التجارة الخارجية والسماح للتحويلات المالية لخدمة أغراض التجارة الخارجية؛

- القطاع المالي والمصرفي برفع الرقابة على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية في المدى القصير.

### 2.3 العلاقة النظرية بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي

خضع النظام المالي منذ عشرينيات القرن الماضي لتنظيمات وقواعد صارمة كنتيجة حتمية وطبيعية لما خلفته الأزمة المالية العالمية سنة 1929 والدور السليبي الذي لعبه القطاع المالي في تأجيجها، وتجدر الإشارة إلى أن أكثر الدول ليبرالية على غرار الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا كانت سباقة في سن قواعد وتنظيمات مصرفية صارمة من أجل ضمان استقرار النظام المالي، لكن الأحداث التي عاشها العالم ابتداء من سنة 1970 كتقلب أسعار الفائدة وارتفاع معدلات التضخم، وتفاقم أزمة الديون الخارجية للدول النامية، وعجز البنوك عن تلبية الحاجات التمويلية المتزايدة للحكومات والشركات الكبرى في أعقاب اختيار النظام النقدي (Bretton wood's) كانت سببا في بداية التحول العميق الذي مس الاقتصاد العالمي والمتمثل في تراجع دور الدولة في الاقتصاد ومعه الأفكار الكثرية والتوجه الجديد نحو اقتصاد السوق، وتبني إصلاحات اقتصادية عميقة، وبما أن القطاع المالي أحد مكونات النظام الاقتصادي فإن الإصلاحات شملته بدرجة كبيرة، وعلى إثر هذه الإصلاحات المالية ظهرت عدة دراسات تعالج العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وتضمنت هذه الدراسات بشكل عام أربعة آراء لوجهات نظر متعارضة، فيما يؤكد البعض أهمية التطور المالي لتحقيق اقتصادي (فرضية قيادة العرض) يتجه البعض الآخر إلى أن التطور المالي



يتبع النمو الاقتصادي (فرضية قيادة الطلب)، ويظن آخرون أن النمو الاقتصادي يتحقق بمعزل عن أي مساهمة للنظام المالي، كما يرى البعض من الاقتصاديين بوجود علاقة تبادلية بين النمو الاقتصادي والتطور المالي. ويكمن السبب النظري وراء ربط التطور المالي بالنمو الاقتصادي أن النظام المالي المتطور يقوم بعدة وظائف حاسمة لتعزيز فعالية الوساطة المالية من خلال ما يحققه من خفض تكاليف المعلومات وتعاملات المتابعة كما يشجع نشاط الاستثمار وتؤدي هذه الوظائف إلى رفع كفاءة توزيع الموارد وتسريع تراكم رأس المال المادي والبشري وتعجيل خطى التقدم التكنولوجي مما يؤدي إلى تعزيز النمو الاقتصادي. (كزين و واخرون، 2003، الصفحات 2-4)

ويعتبر الاقتصادي (Joseph Schumpeter, 1912) أول من أشار إلى الدور الإيجابي الذي تلعبه الوساطة المالية في عملية التنمية الاقتصادية من خلال كتابه التطور الاقتصادي، حيث وضح أن الادخار هو الرابط بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي، ويعتبر (Goldsmith, 1969) أول من قدم أدلة تجريبية عن العلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي عبر الدول باختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي حيث قام بإجراء تجريبي وكمي على عينة متكونة من 35 دولة نامية ومتقدمة، وتوصل إلى وجود علاقة إيجابية بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي. في حين يفترض البعض أن تطور القطاع المالي يحدث كمحصلة للنشاط الاقتصادي الكلي، أو ما يعرف بفرضية قيادة الطلب، حيث يتطلب التوسع الاقتصادي المستمر مزيد من الخدمات و الأدوات المالية فيكثف النظام المالي نفسه مع الاحتياجات المالية للقطاعات الحقيقية، وهو ما ذهب الكثير من الاقتصاديين الحديثين إليه حيث أن أي توسع في الاقتصاد الحقيقي سيولد طلب جديد على الخدمات المالية، وهذا بدوره يزيد من عمل المؤسسات المالية ويؤدي لإنشاء مؤسسات مالية جديدة، فتمو الاستثمارات في القطاعات الاقتصادية المختلفة وتوسعها يفضي إلى زيادة الطلب على الخدمات المالية المقدمة من القطاع المالي والذي يؤدي في النهاية إلى توسع و نمو القطاع المالي. (Panicos, Demetriades, & Khaled A., 1996, pp. 387-411)

فيما نجد طرح آخر يرى أن القطاع المالي لا يبدي أي فائدة للنمو، فنجد أن (Stern, 1989) نفى من خلال دراسته أي دور للتطور المالي في عملية التنمية الاقتصادية، ويرى أصحاب هذا الاتجاه أن القطاع المالي مستقل تماما عن النمو الاقتصادي، أي أن أي منهما لا يؤثر على الآخر، وفي هذا الصدد نجد الكثير من الاقتصاديين الذين تجاهلوا النظام المالي عند حصرهم لمتغيرات المؤثرة في النمو الاقتصادي، فيرى (Lucas, 1988) أن الاقتصاديين بالغوا في أهمية دور القطاع المالي في دفع النمو

الاقتصادي على نحو سعي، بالإضافة إلى كل من (Meier, Gerald M. and Seers, 1984)، حيث بينوا أن القرارات الاقتصادية الحقيقية مستقلة عن المؤسسات المالية وهياكلها.

ويصف الكثير من الباحثين العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي على أنها علاقة سببية ذات اتجاهين، وقد أوضح (Patrick, 1966) من خلال أعماله أن اتجاه السببية يتبع مرحلة النمو الاقتصادي الذي تشهده الدولة، حيث أن السببية تكون من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي في المراحل الأولى من التنمية بينما يحدث العكس في المراحل المتقدمة من عملية التنمية، وخلاصة قوله أن التطور المالي والنمو الاقتصادي يؤثر كل منهما على الآخر بشكل إيجابي في عملية التنمية، أي أن هناك تأثير متبادل بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي، فالتطور المالي يلعب دور مهم في دعم النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الادخار وتوفير التمويل اللازم للاستثمارات، كما يؤثر النمو الاقتصادي إيجاباً على التطور المالي وذلك من خلال تأثيره على الادخار بواسطة تخفيض تكاليف الوساطة المالية.

#### 4. دراسة وتحليل نتائج الجانب القياسي

بغرض التعمق في تحديد وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لتطبيق سياسة التحرير المالي على تطورات معدلات النمو الاقتصادي في عينة من دول العربية وهي: الجزائر، تونس، المغرب، مصر والعربية السعودية خلال الفترة 1990 إلى غاية 2017 قمنا بجمع البيانات من قاعدة البنك العالمي وتطبيق دراسة قياسية باستعمال منهجية البانل، وتم اختبار العلاقة طويلة المدى بين مجموعة من المتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي والمؤشرات التي تقيس درجة التحرير المالي الداخلي والخارجي. وعلى ضوء العينة المستخدمة والمعطيات المتوفرة في التحليل، يكون النموذج المستخدم في هذه الدراسة على الشكل التالي:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \delta Lib_{it} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:  $y_{it}$ : لوغارتم نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي في الزمن (t) مقاساً بالدولار الأمريكي (بالأسعار الثابتة سنة 2010)، ويعبر هذا المتغير عن المتغير الداخلي للنموذج والذي يجب تفسيره؛

$X_{it}$ : يعبر عن مصفوفة المتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي، حيث تم الاستعانة بالمؤشرات التالية:

الإفناق الحكومي (LGOV)، معامل الانفتاح التجاري (LOPEN)، مؤشر التضخم (INF)؛

$Lib_{it}$ : يمثل المؤشرات التي تقيس درجة التحرير المالي الداخلي والخارجي، وهي متغيرات مفسرة أيضاً للنمو الاقتصادي حيث تم الاعتماد على المؤشرات التالية القروض المقدمة للقطاع الخاص (LCSP)، حجم الوساطة المالية (LM2)، كمؤشرين يقيسان التحرير المالي الداخلي، مؤشر تحرير حساب رأس المال (LKAO) والاستثمار الأجنبي المباشر (LFDI) كمؤشرين يقيسان التحرير المالي الخارجي؛

$\beta, \alpha, \delta$ : تمثل متجهات معاملات النموذج؛  $\eta_i$ : الآثار و الاختلافات المقطعية غير الملحوظة والتي تتفاوت من دولة إلى أخرى لكنها تظل ثابتة خلال الفترة الزمنية؛ و  $\varepsilon_{i,t}$ : الحد العشوائي للنموذج.

#### 1.4 تقدير نموذج البانل بطريقة المربعات الصغرى

نقوم أولاً بتقدير المعادلة المقترحة بطريقة المربعات الصغرى، ونميز بين ثلاث نماذج: نموذج التجانس الكلي، نموذج الأثر الثابت و نموذج الأثر العشوائي، النتائج مسجلة في الجدول الموالي:

الجدول 01: نتائج التقدير بطريقة المربعات الصغرى

المتغيرات	نموذج التجانس الكلي OLS	نموذج الأثر الثابت MDVLS	نموذج الأثر العشوائي GLS
LFDI	0.022 (0.772)*	0.0229 (0.772)	0.103 (3.826)*
LCSP	0.060 (0.841)	0.060 (0.841)	-0.0004 (0.007)
LKAO	-0.033 (-0.861)	-0.033 (-0.861)	0.024 (0.659)
LM2	-1.294 (-10.443)*	1.294 (-10.443)*	-0.977 (-8.327)*
LGOV	1.833 (10.177)*	1.833 (10.177)*	1.581 (9.881)*
LINF	-0.062 (-1.448)	-0.062 (-1.448)	-0.064 (-1.850)
LOPEN	-0.243 (0.164)	-0.243 (-1.479)	-0.081 (-0.558)
R <sup>2</sup>	0.56	0.74	0.56
F de fisher	11.194 (0.000)*	11.194 (0.000)*	29.191 (0.000)*

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج (Eviews 10).

(): الاحصائية المحسوبة لاختبار ستيودنت لمقدرات المعامل، \* : مستوى المعنوية عند 1%.

بعد تقدير النماذج الثلاثة للنموذج المدروس، سنختبر أولاً إمكانية وجود أثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة، ولهذا الغرض نستخدم اختبار فيشر (F-Test)، وذلك للمفاضلة بين أسلوب ( Poolد ) OLS) وأسلوب (Fixed Effect) لتقدير النموذج المطلوب. الفرضية المدعومة لاختبار فيشر تلائم نموذج التجانس الكلي، أي عدم وجود أثر للأفراد في العينة المدروسة، على ضوء نتائج التقدير في الجدول أعلاه تم حساب إحصائية فيشر وتحصلنا على قيمة محسوبة قدرها (  $F_c = 10.564$  ) باحتمال

( $P_v = 0.000 < 0.05$ ) وعليه نرفض فرضية العدم ونقول أن هناك أثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة، أي أن أسلوب الآثار الثابتة هو الأسلوب الملائم لبيانات الدراسة. (Greene, 2015, p. 277) وللمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة والآثار العشوائية نستخدم اختبار هوسمان (Hausman Test) كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول 02: نتيجة اختبار هوسمان (Hausman Test)

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test period random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Period random	90.885100	7	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج (Eviews 10).

تشير نتائج اختبار هوسمان إلى أن قيمة ( $P_v = 0.000 < 0.01$ )، ما يعني رفض فرضية العدم لهذا الاختبار، أي وجود ارتباط بين الأثر الفردي المتغيرات المفسرة وقبول الفرضية البديلة، أي أن أسلوب الأثر الثابت هو المناسب، وبالتالي تصبح مقدرات الآثار الثابتة هي الأنسب والأكثر معنوية. وفي إطار تقييم نموذج الأثر الثابت نلاحظ من خلال اختبار فيشر أن النموذج ذو معنوية كلية عند مستوى معنوية 1%، ويشير اختبار ستودنت أن أغلب المتغيرات التفسيرية ليست ذات دلالة معنوية حتى عند 10%، عدا مؤشري الإنفاق الحكومي والوساطة المالية. كما أن إشارة مقدره الوساطة المالية لم توافق الجانب النظري الاقتصادي، حيث كان يُتوقع من حجم الوساطة المالية أن تؤثر إيجاباً على معدل النمو الاقتصادي، إلا أن النتائج تبين أن التغيير بـ 1% في حجم الوساطة المالية يؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي بحوالي 1.29%، أما الإنفاق الحكومي فيفسر عملية النمو الاقتصادي بـ 0.37%، بقية المتغيرات ليست ذات دلالة معنوية لذا لا نعتم بتفسير نتائجها.

وبغرض اختبار بواقى النموذج نعتمد على اختبار (Ljung Box)، حيث تدل نتيجة هذا الاختبار على وجود ارتباط ذاتي بين البواقى ( $P_v = 0.00 < 0.05$ ) كما أن قيم كل الارتباطات تقع خارج مجال الثقة مما يدل على وجود ذاكرة ضمن بواقى النموذج، ويتضح من خلال نتيجة اختبار (Jarque Bera) أن البواقى لا تتوزع طبيعياً، مما يدل على وجود تشوه في النموذج نتيجة عدم استقرار السلاسل أو عدم قدرة طريقة المربعات الصغرى على تقدير هذا النوع من النماذج. (انظر الملحق 1)

## 2.4 دراسة التكامل المشترك

يعد نموذج تصحيح الخطأ لبيانات البانل أفضل طريقة التقدير علاقة توازنية طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي ومحدداته في حال وجود هذه العلاقة، وذلك لتحديد الآثار قصيرة وطويلة الأجل بين مؤشرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي، لكن قبل تقدير نموذج تصحيح الخطأ لبيانات البانل يجب أولاً فحص جذر الوحدة لبيانات بانل، ومن ثم التحقق من وجود تكامل مشترك بين النمو الاقتصادي ومحدداته.

#### 1.2.4 اختبار جذر الوحدة

على عكس الاختبارات الخاصة بالسلاسل الزمنية، فإن اختبارات الاستقرار المتعلقة بالبيانات البانل عديدة، وقد ظهر حديثاً العديد من الاختبارات المطورة لتحليل وفحص جذر الوحدة لبيانات بانل وهي الأكثر استخداماً حيث تتفوق هذه الاختبارات على اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية الفردية، كونها تتضمن المحتوى المعلوماتي المقطعي والزمني معاً، الأمر الذي يقود إلى نتائج أكثر دقة من اختبارات السلاسل الزمنية الفردية. (Maddala & Wu, 1999, pp. 631-640)

ولمعرفة مدى استقرارية المتغيرات المستعملة في النموذج، فقد تم اختبار جذر الوحدة لبيانات بانل باستخدام الاختبارات السابقة، والجدول الموالي يوضح النتائج المتحصل عليها.

الجدول 03: نتائج اختبار استقرارية السلاسل الطولية للمتغيرات.

PP		ADF		IPS		LLC		نوع الاختبارات	
Prob.	$t_c$	Prob.	$t_c$	Prob.	$t_c$	Prob.	$t_c$	المتغيرات	
0.96	4.60	0.84	7.24	0.911	1.35	0.10	-1.26	I(0)	LGDP
*0.00	89.00	*0.00	37.32	*0.00	3.80	**0.05	-1.56	I(1)	
0.60	10.13	0.36	13.08	0.26	-0.62	0.05	-0.62	I(0)	LSCP
*0.00	78.13	*0.00	72.99	*0.00	-7.44	*0.00	-8.41	I(1)	
0.80	7.75	0.62	9.89	0.47	-0.06	0.41	-0.20	I(0)	LOPEN
*0.00	91.62	*0.00	61.35	*0.00	-6.32	*0.00	-5.79	I(1)	
*0.00	44.14	*0.01	25.27	*0.00	-2.53	0.23	-0.72	I(0)	LFDI
0.64	9.71	0.35	13.18	0.39	-0.27	0.56	-0.17	I(0)	LGOV
*0.00	95.74	*0.00	49.74	*0.00	-5.25	*0.00	-4.13	I(1)	
*0.00	30.35	0.09	18.67	0.05	1.59	0.24	-0.67	I(0)	LINF
*0.00	168.4	*0.00	72.02	*0.00	-7.36	*0.00	-3.87	I(1)	
*0.06	17.46	*0.01	21.23	*0.00	-2.41	*0.02	-1.97	I(0)	LKAO
0.93	5.51	0.86	6.83	0.83	0.97	0.35	-0.37	I(0)	LM2
*0.00	97.50	*0.00	40.76	*0.00	-4.06	*0.00	-30.1	I(1)	

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج (Eviews10).

\*, \*\*, \*: استقرارية المتغير عند مستوى معنوية 1%، 5% على التوالي.

من خلال الجدول نلاحظ أن كل من المتغيرين (LKAO)، (LFDI) مستقرين في المستوى في حين أن بقية المتغيرات غير مستقرة في المستوى وتستقر في الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى.

## 2-2-2 تقدير نموذج تصحيح الخطأ

إن إمكانية وجود مسار مشترك بين المتغيرات، لا يكون إلا بين المتغيرات المتكاملة من نفس الدرجة والتي تنمو بنفس وتيرة الاتجاه على المدى الطويل (علاقة توازنية طويلة المدى)، وعليه ينبغي أن تتم مراعاة وجود أو عدم وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات، وعلى أساس أن المتغيرات (LOPEN)، (LFDI)، (LCSP)، (LGOV)، (LINF)، (LKAO)، (LGDP) و (LM2) متكاملة من نفس الدرجة فإنه من المناسب البحث عن علاقة طويلة الأجل بين هذه المتغيرات، ولهذا الغرض نستعمل اختبار (Kao)، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار.

الجدول 04: نتائج اختبار (Kao) للتكامل المشترك

	t-Statistic	Prob.
ADF	-2.664190	0.0039
Residual variance	0.001141	
HAC variance	0.001261	

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج (Eviews 10).

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة الاحتمال ( $p_v = 0.000 < 0.05$ )، أي نرفض فرض العدم لهذا الاختبار المتضمن لعدم وجود تكامل مشترك، مما يؤكد على أن المتغيرات المستخدمة في النموذج هي في حالة تكامل مشترك ويمكننا تقدير العلاقة طويلة الأجل، وبغرض تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للعلاقة طويلة الأجل فإننا نستعمل طريقة (FMLOS) والتي تتميز بمقدرات غير متحيزة تقريبا وبأقل تباين وبالتالي فهي متسقة. (Pedroni, 2000, pp. 93-100)

الجدول 05: نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ بطريقة (FMLOS)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LFDI	0.365937	0.072197	5.068600	0.0000
LCSP	-0.383320	0.014606	-26.24413	0.0000
LKAO	0.006161	0.007978	0.772160	0.4414
LM2	-0.024283	0.017337	-1.400676	0.1637
LGOV	2.080241	0.007441	279.5490	0.0000
LINF	-0.080307	0.034037	-2.359397	0.0198
LOPEN	0.898571	0.002642	340.1659	0.0000
R-squared	-0.150686	Mean dependent var		8.284681
Adjusted R-squared	-0.204624	S.D. dependent var		0.832323
S.E. of regression	0.913519	Sum squared resid		106.8182
Long-run variance	0.078936			

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن أغلب المقدرات ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% عدا مؤشري تحرير حساب رأس المال والوساطة المالية فمقدرته ليست ذات دلالة معنوية، أما من ناحية اقتصادية، فجاءت أغلب الإشارات موافقة للنظرية الاقتصادية، حيث يؤدي التغير ب 1% في الاستثمار الأجنبي المباشر إلى زيادة في النمو الاقتصادي ب 0.36%، أما بالنسبة لمؤشر تحرير حساب رأس المال فتؤدي الزيادة ب 1% إلى ارتفاع نصيب الفرد من الناتج ب 0.006%، بالنسبة لمؤشر الوساطة المالية والقروض المقدمة للقطاع الخاص فإنها عكس المتوقع إذ المفروض أن تكون ذات أثر إيجابي إلا أنه تظهر ذات أثر سلبي فالتغير بوحدة واحدة في مؤشر الوساطة المالية والقروض المقدمة للقطاع الخاص تؤدي إلى تراجع نصيب الفرد من الناتج ب 0.02% و 0.38%.

يظهر من خلال اختبار بواقي النموذج وجود ارتباط ذاتي بين البواقي ( $P_v = 0.00 < 0.05$ ) كما أن قيم كل الارتباط تقع خارج مجال الثقة مما يدل على وجود ذاكرة ضمن بواقي النموذج، كما يظهر اختبار جاك بيرا أن البواقي لا تتوزع طبيعياً (انظر الملحق 2)، مما يدل على وجود تشوه في النموذج، لذا سنحاول تقدير نموذج التكامل المشترك بطريقة مقدر وسط مجموعة المدمج (PMG) للتعامل مع التحيز الناتج عن الميول غير المتجانسة، هذا النموذج مصمم في إطار (panel-ARDL). ويظهر من خلال نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ بطريقة (PMG) في الجدول 06 أن مقدرات المدى الطويل متجانسة، بينما مقدرات المدى القصير غير متجانسة، وتبدي أغلب المقدرات معنوية إحصائية مقبولة في المدى البعيد عدا متغيرتي الوساطة المالية والإنفاق الحكومي.

الجدول 06: نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ بطريقة (PMEG)

علاقة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي: دليل تجريبي من بعض الدول العربية

Long Run Equation				
LFDI	0.018972	0.004547	4.172669	0.0001
LCSP	0.056326	0.016267	3.462650	0.0008
LM2	0.030908	0.040637	0.760590	0.4486
LOPEN	0.103320	0.037704	2.740267	0.0072
LGOV	-0.045635	0.029823	-1.530200	0.1289
LINF	-0.014040	0.006697	-2.096398	0.0384
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.269497	0.098569	-2.734101	0.0073
D(LFDI)	-0.001882	0.003220	-0.584504	0.5601
D(LCSP)	-0.016262	0.051397	-0.316402	0.7523
D(LM2)	-0.105291	0.065988	-1.595600	0.1135
D(LOPEN)	-0.010994	0.058554	-0.187751	0.8514
D(LGOV)	-0.062577	0.073333	-0.853323	0.3954
D(LINF)	-0.000743	0.003440	-0.216033	0.8294
C	2.002193	0.705703	2.837161	0.0054
Mean dependent var	0.016303	S.D. dependent var	0.030134	
S.E. of regression	0.022530	Akaike info criterion	-4.633580	
Sum squared resid	0.054820	Schwarz criterion	-3.517878	
Log likelihood	449.2207	Hannan-Quinn criter.	-4.180774	

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج (Eviews 10).

وبالنسبة لمعامل تصحيح الخطأ فهو سالب ومعنوي عند 1% مما يدل على أن النموذج يتضمن آلية تصحيح الخطأ، حيث أن حوالي 27% من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في سنة واحدة من أجل العودة إلى الوضع التوازني طويل الأجل، أي أنه في حال حدوث صدمات توزيع اقتصاديات الدول محل الدراسة عن وضعها التوازني فيمكنها العودة إلى الوضع التوازني بنسبة 27% خلال سنة واحدة. من خلال نتائج التقدير نلاحظ كل من المعلمات الاستثمار الأجنبي المباشر والقروض الممنوحة للقطاع الخاص معنوية عند 1%، التضخم معنوي عند 3% أما الانفتاح التجاري فمعنوي عند 7%، أما الوساطة المالية والإنفاق الحكومي فليست لها دلالة معنوية.

وبالاعتماد على اختبار ليجين بوكس يتبين عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي ( $P_v = 0.10 >$ ) (0.05) كما أن قيم كل الارتباط تقع داخل مجال الثقة، كما يظهر اختبار جاك بيررا أن البواقي تتوزع طبيعياً، مما يدل على صلاحية هذا النموذج. (انظر الملحق 3)

بما أن معلمات الأجل القصير كلها ليست ذات دلالة معنوية فلا نهتم بتقديم تفسير لها ونمر مباشرة لتفسير معلمات الأجل الطويل، نلاحظ أن كل الإشارات توافق الطرح النظري الاقتصادي، حيث تؤدي الزيادة في الاستثمار الأجنبي المباشر بـ 1% إلى زيادة في معدل نمو نصيب الفرد من الناتج الداخلي بـ 0.01%، كما أن الزيادة في القروض الممنوحة للقطاع الخاص بـ 1% تساهم في زيادة معدل نمو نصيب الفرد من الناتج الداخلي بـ 0.05% كما تظهر معلمة الوساطة المالية ذات أثر إيجابي على النمو الاقتصادي فالنمو بـ 1% يرفع من معدل نمو نصيب الفرد من الناتج بـ 0.03% وهذا ما يدل على الدور الفعال للقطاع البنكي والوساطة المالية في تحفيز النمو الاقتصادي وجذب المستثمر الأجنبي، ويظهر معامل



الافتتاح التجاري بإشارة موجب ومعنوي والتغير فيه بـ 1% يزيد في معدل نمو نصيب الفرد من الناتج بـ 0.1% وهي نسبة ضعيفة مقارنة بالدول المتقدمة وذلك ناتج عن ضعف التصدير في الدول محل الدراسة واعتمادها على الصادرات النفطية، إضافة إلى القيود المفروضة على عملية الاستيراد، بالنسبة لمؤشر الإنفاق الحكومي يوافق الطرح النظري في إشارته فزيادة الإنفاق الحكومي بـ 1% تؤدي إلى تراجع نصيب الفرد من الناتج، وهو ما يؤكد على ضرورة تخفيف حكومات الدول محل الدراسة من الإنفاق الحكومي والتوجه نحو تطوير القطاع الخاص ودعم المشاريع الاستثمارية الخاصة المحلية منها والأجنبية، مؤشر التضخم هو الآخر يظهر بإشارة سالبة موافقة للنظرية الاقتصادية، حيث أن زيادة التضخم بـ 1% تؤدي إلى تراجع في النمو الاقتصادي بنسبة 0.01%.

## 5. خاتمة:

تم من خلال الجانب النظري والتطبيقي في هذه الدراسة التوصل إلى مجموعة من النتائج نوجزها في النقاط التالية:

- وفقا لـ (McKinnon and Shaw) فإن نجاح سياسة التحرير المالي يتطلب استقرار الاقتصاد الكلي والتدرج في تطبيق سياسة التحرير المالي دون إهمال الرقابة على الأنظمة المصرفية؛
- و في إطار اختبار العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي تم اقتراح مجموعة تتكون من 6 دول عربية (الجزائر، تونس، المغرب، مصر، الأردن و العربية السعودية) خلال الفترة (1990 - 2017)؛
- بغرض إيجاد علاقة توازن هيكلية على المدى البعيد، قمنا بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية كخطوة أولى، وأظهرت النتائج أن كل من المتغيرين (LFAO) (LFDI) مستقرين في المستوى في حين أن بقية المتغيرات غير مستقرة في المستوى وتستقر في الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى؛
- باستعمال اختبار (Kao) تبين أنه توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة، وبغرض تقدير نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للعلاقة طويلة الأجل استعملنا طريقة (FMLOS) المطورة من طرف (Pedroni-2000)، غير أن النموذج غير صالح إحصائياً، أما باستعمال نموذج (PMG/ARDL) فبينت النتائج قبول النموذج إحصائياً وتتوافق إشارات المعلمات مع الطرح النظري في المدى الطويل، ويمارس مؤشر القروض الممنوحة للقطاع الخاص الأثر الأكبر على النمو الاقتصادي مقارنة ببقية المؤشرات، كما يظهر الأثر الإيجابي للوساطة الأجنبية والاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي؛

من خلال هذا البحث يمكن طرح التوصيات التالية:

- يجب على الدول العربية فتح القطاع المالي عموماً والقطاع البنكي خصوصاً أمام المستثمر الأجنبي والاستفادة من التكنولوجيا والخبرات التي لديه.
- إصدار تشريعات وقوانين موحدة وفعالة من أجل تطوير وتحديث القطاع المالي مع العمل على إحداث استقرار طويل المدى في هذه التشريعات والقوانين.
- لا بد من إعطاء مساحة أكبر للمؤسسات المالية الإسلامية وتطوير المعاملات البنكية ذات الصيغ الإسلامية لاستهداف الطبقة التي ترفض التعامل بالربا.
- حتى تستطيع الدول العربية مواجهة التحديات المفروضة على منظومتها المالية، العمل على تقوية مراكزها المالية ودعم قدرتها التنافسية، من خلال تقوية رأس مالها وتحولها إلى البنوك الشاملة، التي تقدم كافة الخدمات وبخاصة تطوير جميع صيغ التمويل المستحدثة وهذا لتنويع استراتيجيتها الاستثمارية من جهة وتلبية احتياجات التمويل للمؤسسات الاقتصادية من جهة أخرى.
- على الدول العربية أن تعمل بجد لتطوير أسواق المال، والعمل على اندماجها في سوق مالية واحدة للتمكن من مواجهة التكتلات المالية الإقليمية والعالمية.

## 6. قائمة المراجع:

1. Abiad, A., Detragiache, E., & Tresse, T. (2010). A new database of financial reforms. *International Monetary Fund, IMF Staff Papers* , 57 (2), 281-303.
2. B. Ang, J. (2011). Financial development, liberalization and technological deepening. *European Economic Review* (55), 688-701.
3. Ben Gamra, S. (2009). Does financial liberalization matter for emerging East Asian economies growth? Some new evidence. *International Review of Economics & Finance* , 18 (3), 392-403.
4. Dhingra, S. (2004, February 4). *Equity Market vs. Capital Account Liberalization: A Comparison of Growth Effects of Liberalizations Policies in Developing Countries*. Consulté le March 20, 2019, sur Department of Economics, Rutgers University, USA:  
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.474.58&rep=rep1&type=pdf>
5. Edisson, H. J., Klein, M. W., Luca, R., & Sloek, T. (2002). International financial integration and economic growth. *Journal of International Money and Finance* (21), 749-776.

6. Edison, H. J., W. Klein, M., Ricci, L., & Sloek, T. (2002, October 3). *Capital account liberalization and economic performance: Survey and synthesis*. Consulté le June 10, 2019, sur national bureau of economic research, Cambridge: <http://www.nber.org/papers/w9100>
7. Greene, W. (2015). *économétrie* (éd. 5). (D. Schlachter, Éd., T. Azomahou, & C. Nicolas, Trads.) IEP Paris, Université Paris II.
8. Ito, H. (2006, January 10). *Financial development and financial liberalization in Asia: Thresholds, institutions and the sequence of liberalization*. Consulté le January 30, 2019, sur Economics Faculty Publications and Presentations: [https://pdxscholar.library.pdx.edu/econ\\_fac/59](https://pdxscholar.library.pdx.edu/econ_fac/59).
9. Maddala, G. S., & Wu, S. (1999). A Comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test. *Oxford bulletin of economics and statistics* , 631-652.
10. Panicos, O., Demetriades, & Khaled A., H. (1996). Does Financial Development Cause Economic Growth ? Time-Series Evidence from Sixteen Countries. *Journal of Development Economics* , 51, 387-411.
11. Pedroni, p. (2000). Fully modified OLS for heterogeneous cointegrated panels. *Economics* (15), 93–130.
12. Prasad, E. S., Rogoff, K., Wei, S.-J., & Kose, M. A. (2003, march 17). *The effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence*. Consulté le march 16, 2019, sur IMF Occasional Paper, International Monetary Fund: <https://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf>
13. سوزان كرين، و اخرون. (02 مارس، 2003). التطور المالي في منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، مارس 2003، ص 02. تاريخ الاسترداد 11 سبتمبر، 2019، من صندوق النقد الدولي: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/med/2003/ara/creane.pdf>
14. صليحة بن طلحة، و بوعلام معوشي. (2004). دور التحرير المصرفي في تحرير المنظومة المصرفية. الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي -الواقع وال تحديات-. الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
15. طارق خاطر، و صالح مفتاح. (2014). التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي وأهم مؤشرات في الجزائر خلال الفترة 1990-2013. مجلة أبحاث اقتصادية وادارية (16)، 145-165.
16. طارق عبد العال حماد. (2001). التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك. مصر: الدار الجامعية، الاسكندرية.

