

التطور المالي والنمو الاقتصادي في بلدان المغرب العربي (تونس، الجزائر والمغرب) في ظل سياسة التحرير المالي - دراسة قياسية باستخدام بيانات بانل للفترة 1990-2018.

Financial Development and Economic growth in Arab Maghreb Countries (Tunisia, Algeria and Morocco) in the Light of Financial Liberalization-empirical study using panel data during the period 1990-2018

بن يحي يحي¹، طلحاوي فاطمة الزهراء²

Ben Yahia Yahia¹, Talhaoui Fatima Zohra²

¹ محبر تسيير الجماعات المحلية ودورها في تحقيق التنمية، جامعة لونيبي علي البلدية 2 (الجزائر)، ey.benyahia@univ-blida2.dz

² جامعة أحمد دراية أدرار (الجزائر)، fat.talhaoui@univ-adrar.dz

تاريخ الاستلام: 2020/03/01 تاريخ القبول: 2020/06/23 تاريخ النشر: 2020/07/31

ملخص:

شهدت الأدبيات الاقتصادية اهتماماً متزايداً بطبيعة العلاقة التي تربط التطور المالي بالنمو الاقتصادي والكيفية التي يمكن أن تؤثر بها المؤسسات والأسواق المالية في النشاط الاقتصادي، وذلك في ظل الجدول القائم أساساً حول العلاقة بين التمويل والنمو، بالإضافة إلى الدور الكبير الذي أحدثته التطورات الاقتصادية العالمية على النظام المالي، سواء من ناحية زيادة ظاهرة التحرر أو تكامل الأنظمة المالية. وعلى ضوء هذا تهدف هذه الورقة البحثية إلى اختبار أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي (تونس، الجزائر والمغرب) للفترة الممتدة من سنة 1990 إلى سنة 2018، باستخدام تحليل بيانات بانل وتطبيق تقنية شعاع الانحدار الذاتي أظهرت النتائج المقدرة على عدم وجود أي تأثير للتطور المالي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل للدول محل الدراسة، في حين أن هناك تأثيراً متبايناً لكل مؤشر على المدى القصير، كما توجد علاقة سببية ذات اتجاه واحد من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي.

كلمات مفتاحية: التطور المالي، النمو الاقتصادي، دول المغرب العربي، بيانات بانل، شعاع الانحدار الذاتي.

¹ المؤلف المرسل: بن يحي يحي، الإيميل: imadxps@gmail.com

تصنيفات JEL: F65، F43، C23.

Abstract:

Economic literature has witnessed increasing interest in the nature of the link between financial development and economic growth and how financial institutions and markets can influence economic activity. this research paper aims to test the impact of financial sector development on economic growth in the Arab Maghreb countries (Tunisia, Algeria and Morocco) for the period from 1990 to 2018, using panel data analysis and the application of vector autoregression model.

The results showed that there is no impact between financial development and economic growth in the long-term in the countries under study, while a varied impact for each indicator in the short-term, and there is a one-way causal relationship from economic growth to financial development.

Keywords: Financial Development; Economic Growth; Arab Maghreb Countries; Panel Data; Vector Autoregression.

JEL Classification Codes: C23, F43, F65.

1. مقدمة:

منذ مطلع تسعينيات القرن الماضي أصبح التوجه نحو اقتصاد السوق تحديا تفرضه التحولات الاقتصادية العالمية تحت هيمنة العولمة توجهات الاقتصاد العالمي وخاصة العولمة المالية، فقد عرف القطاع المالي تغيرات هيكلية اختلفت باختلاف الأنظمة الاقتصادية وكذا الاستراتيجيات المطبقة من أجل تحرير القطاع المالي والاهداف المرجوة منه، بعد أن كانت الدول النامية تسعى لضمان تعبئة أكبر قدر من الموارد المالية وتوجيهها بالشكل الذي يدعم نجاح الخطط الاقتصادية وذلك اعتمادا على سياسة التدخل الحكومي، والتي أصطلح عليها الكبح المالي من قبل Shaw و McKinnon، هاته السياسة التي لم تكن فعالة في تعبئة المدخرات المالية بالقدر الذي يسمح بتحقيق معدلات النمو المستهدفة.

ودول المغرب لم تكن في منأى عن ذلك فقد أصبح من الضروري البحث عن استراتيجيات حديثة لتطوير القطاع المالي لديها بما يتوافق مع مواردها الخاصة من جهة، وبما يتلاءم مع متطلبات المالية الدولية، وهو ما يفترض أن ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي لدى هذه الدول.

1.1 إشكالية الدراسة:

تتمحور إشكالية الدراسة حول التساؤل التالي: ما طبيعة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي (تونس، الجزائر والمغرب)؟

2.1 فرضيات الدراسة:

بهدف الإجابة على الإشكالية السابقة فإن الدراسة تنطلق من الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: يؤثر التطور المالي على المدى الطويل بشكل إيجابي في معدلات النمو الاقتصادي المحققة في كل من تونس، الجزائر والمغرب وهذا بفضل التطورات الملحوظة في المؤشرات المالية لهذه الدول.

الفرضية الثانية: وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه، تتجه من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي ومن النمو الاقتصادي باتجاه التطور المالي في دول المغرب العربي (تونس، الجزائر والمغرب).

3.1 أهداف الدراسة

في ظل الجدل القائم حول طبيعة العلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي وأي منهما يؤثر في الآخر، والذي شكل محوراً للعديد من الدراسات سواء نظرية أو تجريبية كانت، فإن هذه الدراسة تأتي للبحث في تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي لدى دول المغرب العربي مع السعي إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- تسليط الضوء على مفهوم التطور المالي ومعرفة أهم مؤشرات قياسه المختلفة؛
- تسليط الضوء على نتائج أهم الدراسات التجريبية السابقة؛
- استخدام طرق حديثة في القياس التطبيقي من أجل تقدير أمثل للعلاقة؛
- الكشف عن اتجاه العلاقات السببية بين مؤشرات التطور المالي والنمو الاقتصادي لدول العينة.

2. التطور المالي في الادبيات الاقتصادية:

1.2 مفهوم التطور المالي:

يعرف النظام المالي بأنه أحد أهم مؤشرات النمو الاقتصادي الذي يعطي صورة عن خطط التنمية والجزء المحقق من أهدافها، فهو يعد أهم قناة لتمير الادخار نحو الاستثمار وبأقل تكلفة، لذا أصبح في تطور هذا النظام دلالة لتحقيق معدلات حقيقية في النمو الاقتصادي.

اختلفت التعاريف التي تطرقت الى مفهوم التطور المالي حسب اختلاف المدارس الاقتصادية ومفكرها فهناك من ينظر الى التطور المالي من منظور القطاع البنكي والمؤسسات المالية وتطوير الخدمات المقدمة في هذا القطاع وهو ما قدمه Goldsmith و Patrick في محاولتهما لوضع تعريف للتطور المالي وربطه بالنمو الاقتصادي بحيث أكدوا أن وجود قطاع مالي متخلف يمنع تحقيق مستوى كاف من الادخار وبالتالي نمو اقتصادي ضعيف. (بوغزالة، 2015، صفحة 127)

وذهب بعض المفكرين الاقتصاديين الى حصر مفهوم التطور المالي في التحرير المالي والانتقال من تقييد القطاع المالي وادارته من طرف الحكومات إلى حرية الأسواق المالية وانتقال رؤوس الأموال رفع تسقيف الائتمان والتخلي عن سياسات تحديد أسعار الفائدة وهي المرحلة التي وجد كل من Shaw و McKinnon أنها سبيل في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال التخلص تدريجيا من سياسات الكبح المالي المتبعة في الدولة النامية، ويفسر المفكران تخلف القطاع المالي في الدول النامية بسبب الكبح المالي من خلال دراستيهما عام 1973. (Belkacem, 2012, p. 5)

وقد قدم Venet طرحا مختلفا للتطور المالي إذ يراه هدفا استراتيجيا تسعى إليه كل الأنظمة المالية من خلال تحرير القطاع المالي من كل القيود وأدوات بالكبح المالي مثل تحديد معدلات الفائدة الذي ينعكس سلبا على تعبئة المدخرات في القطاع المالي إلى جانب فرض احتياطات اجبارية مرتفعة يدني من حجم تمويل البنوك التجارية وبالتالي التضييق على انشطتها الاقتصادية، دون اهمال تحرير القطاع المالي خارجيا بالشكل الذي يسمح له بمواكبة التطورات الاقتصادية العالمية من خلال تحرير حركة رؤوس الأموال

وتسهيل إجراءات وتراخيص الاستثمار الأجنبي في القطاع المالي، كما توصل Venet إلى أن التطور المالي يسمح بتعزيز المنافسة محليا وخارجيا من خلال حرص المؤسسات المالية على تقديم أجود الخدمات في الاقتصاد وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي حتى وان تعذر ذلك على المدى القصير فسيتحلى الأثر الإيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي على المدى الطويل. (Venet, 2000, p. 22)

كما تطرق Levine إلى مفهوم التطور المالي من خلال وظائفه التي تتمثل في تعبئة الموارد المالية بالشكل الذي يضمن تمويل النشاطات الإنتاجية عن طريق مؤسسات الوساطة المالية التي تنشط في الأنظمة المالية المتطورة وتوفر خدمات مالية متعلقة بتنوع المحافظ المالية للمدخرين وفق تفضيلاتهم المتباينة حول العائد والمخاطر والسيولة، وهو ما يجعل المتعاملين الاقتصاديين ينشطون في امان اتجاه المخاطر المالية التي يقوم النظام المالي بإدارتها وتخفيض تكاليف المخاطر على المدخرين والمستثمرين، إلى جانب احكام الرقابة على اجهزة الوساطة المالية وتقييم أدائها مما يسمح بشفافية المعلومات وتناظرها.

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن للتطور المالي مفهومين أحدهما شامل، والآخر ضيق، أما الشامل فيندرج تحت سياق الإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على النظام المالي بهدف رفع كفاءته وإصلاحه. وأما المفهوم الضيق فيقصد به تحرير العمليات في السوق المالي، وذلك بإلغاء مختلف القيود والضوابط المفروضة على العمل المالي والمصرفي وعلى حركة مختلف أشكال رؤوس الأموال من خلال إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها، أو التقليل من احتكار الدولة لها، وتحرير معدلات الفائدة استجابة لمتطلبات السوق، وتعزيز تنافسية هذا الأخير، وكلها تهدف إلى تعزيز الأداء المالي في النظام المالي بالشكل الذي يزيد من معدلات النمو الاقتصادي.

2.2 مؤشرات التطور المالي:

اختلف الاقتصاديون في تحديد نوعية وعدد المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها لقياس درجة تطور النظام المالي، وسنحاول التطرق إلى أبرز ما تداول منها في أبحاث الاقتصاديين، وخصوصا تلك المدرجة في الدراسات التجريبية وهي: (Yaici & Bouaichi, 2014, pp. 96-102).

1.2.2. حجم الوساطة المالي "M2/PIB":

ويطلق عليه أيضا مؤشر عرض النقود، والذي يمثل مجموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل، والودائع الجارية والنقود السائلة) نسبة للنتاج الداخلي الخام (PIB)، ويرى McKinnon أن نسبة منخفضة من هذا المؤشر يمكن أن تترجم بمثابة مؤشر للكبح المالي، وارتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية.

2.2.2. معدل إجمالي الودائع المصرفية إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام:

يجمع هذا المؤشر الودائع تحت الطلب والودائع الطويلة ومتوسطة الأجل، وهو يقيس قدرة النظام المصرفي على تعبئة الادخار بصرف النظر عن أجله كما أنه يختلف عن المؤشر الأول "M2/PIB" بأنه يشمل كل أنواع الودائع لدى البنوك، باستثناء النقود المتداولة خارج النظام المصرفي، وارتفاع نسبة هذا المؤشر تدل على دور كبير للبنوك في تعبئة الادخار، وتمويل الاستثمارات بما يكون له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

3.2.2. معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام:

يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة ومتوسطة الأجل، والذي يعبر على مدى قدرة البنوك على توفير التمويل للعمليات الاستثمارية الطويلة الأجل، وهو يعكس مدى التزام البنوك بتمويل التنمية الاقتصادية.

4.2.2. نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام:

يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص؛ حيث أنه كلما زادت نسبة القروض التي يستفيد منها القطاع الخاص بالنسبة للناتج الداخلي الخام، فإن هذا يدل على تطور النظام المصرفي خصوصا بدوره في جمع المعلومات، مراقبة المديرين، تنويع المخاطر، بالإضافة إلى تعبئة الادخار، وتسهيل عمليات التبادل بأكثر فاعلية، تزيد من مساهمته في عملية النمو الاقتصادي.

3. التطور المالي والنمو الاقتصادي على ضوء الدراسات التجريبية السابقة:

اتفق العديد من الاقتصاديين على الأثر الإيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي، حيث توصلوا إلى أن التطور المالي يسمح بتعزيز كفاءة الوساطة المالية عن طريق تخفيض تكاليف المعلومات والمعاملات، وبالتالي التقليل من المخاطر، كما أنه يساعد على تحديد الفرص الاستثمارية الأكثر ربحية وخيارات مصادر التمويل اللازمة لها، بالإضافة إلى أنه يحسن من مستوى تعبئة وتوزيع الموارد المالية، وعملية التراكم لكل من رأس المال المادي والبشري. وهي المتطلبات التي يؤدي توفرها مجتمعة إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي. وقد عاجلت العديد من الدراسات التجريبية العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية التي انتهجت سياسة التحرير المالي، وقد استندت في اختبارها لهذه العلاقة وتحديد الأثر المرتب عن التطور المالي على نتائج النماذج القياسية التي استخدمتها. ومن أهم الدراسات نجد:

1.3 دراسة (Goldsmith, 1969): تعد من الدراسات الأولى التي تناولت العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، حيث شملت عينة مكونة من 35 دولة مصنعة وذلك خلال الفترة (1960-1963)، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود اقتران وتوازي بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وأن حجم الوساطة المالية كنسبة من حجم النشاط الاقتصادي ترتفع مع تقدم وتطور البلدان. لكن تعرضت هذه الدراسة للعديد من الانتقادات بسبب صغر حجم العينة، وبالتالي استبعاد المنتقدون إمكانية تعميم النتائج المتولدة عنها، إضافة إلى حصرها للعوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي في التطور المالي فقط، كما أنها توقفت على تحديد طبيعة العلاقة بين النمو الاقتصادي والتطور المالي دون تحديد اتجاه هذه العلاقة.

2.3 دراسة (Levine, 1997): تعتبر من الدراسات الهامة التي قدمت عرضاً للدلائل التي توحي بوجود علاقة بين هيكل النظام المالي ووظائفه، وقد حاول الباحث فيها دراسة اتجاه العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، مستخدماً في ذلك عدداً من المقاييس، منها ما تعلق بقياس حجم النظام المالي ومدى تحرره وأخرى تتعلق بالنمو، وهذا لحوالي 29 دولة خلال الفترة الممتدة من 1976 إلى 1993، وقد كانت النتائج التي توصل إليها مؤيدة لفرضية أن للتطور المالي تأثيراً إيجابياً على النمو الاقتصادي، وكذا إمكانية الاعتماد عليه للتنبؤ بمعدل النمو الاقتصادي.

3.3 دراسة (Beck & Levine, 2004): قام الباحثان في هذه الدراسة بفحص العلاقة التي تربط بين النمو الاقتصادي والتطور المالي في مجموعة من الدول للفترة الممتدة من 1976 إلى 1998، اعتمادا على مجموعة من المؤشرات الخاصة بقياس تطور الأسواق المالية والبنوك، وباستخدام تقنية العزوم المعممة (GMM) لنموذج ديناميكي خاص ببيانات السلة (Panel) توصل الباحثان إلى أن زيادة سيولة الأسواق المالية وتطور الوساطة المالية يساهمان في زيادة معدل النمو الاقتصادي.

4.3 دراسة (Liang & Teng, 2006): قامت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الصين خلال الفترة الممتدة من 1952 إلى 2001، وباستخدام كل من نسبة الائتمان المحلي وإجمالي خصوم البنوك إلى الناتج الداخلي الخام كمؤشرين للتطور المالي، وباستعمال اختبار التكامل المشترك واختبار السببية فإن الدراسة توصلت إلى وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي.

5.3 دراسة (Ben Naceur & Ghazouani, 2007): حاولت الدراسة إثبات العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي من خلال فحص الارتباط الموجود بين كل من البنوك، الأسواق المالية والنمو الاقتصادي في 11 دولة من دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA) خلال الفترة الممتدة من 1979 إلى 2003، وباستخدام مؤشرات مركبة خاصة بالتطور المالي وتطبيق تقنية العزوم المعممة (GMM) على نموذج ديناميكي فإن الدراسة توصلت إلى غياب بين تطور الأسواق المالية والنمو، وإلى ارتباط سلبي بين التطور البنكي والنمو الاقتصادي.

6.3 دراسة (Menyah, Nazlioglu, & Wolde-Rufael, 2014): تم فيها اختبار ما إذا كان تطور القطاع المالي يقود النمو الاقتصادي في ضوء اختبار Granger للسببية، وذلك بالتطبيق على عينة متكونة من 21 دولة افريقية للفترة من 1965 إلى 2008، وباستخدام مقارنة Bootstrap على سلة البيانات أظهرت النتائج أن التطور المالي يؤثر بشكل ضعيف جدا، وهو ما يعني أن الإصلاحات الاقتصادية التي اتخذتها هذه الدول سواء من ناحية تنمية أو تحرير قطاعها المالي لم يكن لها أي أثر بالغ الأهمية على النمو.

7.3 دراسة (Ibrahim & Alagidede, 2018): بحثت هذه الدراسة في التأثير المحتمل للتطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة مكونة من 29 دولة من دول جنوب الصحراء الإفريقية خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2014، وباستخدام طريقة العزوم المعممة (GMM) توصلت الدراسة إلى أنه على الرغم من أن التطور المالي يعتبر أحد المحددات المهمة للنمو الاقتصادي، إلا أن مدى مساهمة التطور المالي في تعزيز النمو تعتمد بشكل رئيسي على تحسن القطاع الحقيقي، حيث أن النمو السريع وغير المقيد للقطاع المالي قد يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي خاصة من حيث الآثار التي قد تتركها عملية تمويل الاستثمارات مرتفعة المخاطر، أو الأخرى المقرونة بزيادة معدلات الاستهلاك التي تزيد من التضخم، لهذا فإن مرونة النمو الاقتصادي تكون أعلى للتغيرات في حجم القطاع الحقيقي أو المالي في ظل النمو القطاعي المتوازن .

8.3 دراسة (Yang, 2019): تبحث هذه الدراسة في الكيفية التي من الممكن أن يؤثر بها التطور المالي على النمو الاقتصادي في مجموعة من الدول متوسطة الدخل، والتي جرى تقسيمها إلى ثلاث فئات متدرجة اعتماداً على معيار البنك الدولي الخاص بتقسيم اقتصادات متوسطة الدخل، وباستخدام اختبار Granger للسببية توصلت الدراسة إلى نتائج مهمة منها: أن التطور المالي يساهم بشكل كبير في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال قناة تراكم الرأس المال، بالإضافة إلى أن هناك علاقة سببية بين تطور الأسواق المالية والنمو الاقتصادي في جميع دول العينة، في حين تكون هذه العلاقة عكسية في الاقتصادات مرتفعة الدخل، وبالتالي دعم فرضية الطلب التابع.

4. دراسة قياسية لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي (تونس، الجزائر والمغرب) للفترة 1990-2018:

1.4. نبذة عن الأنظمة المالية للدول محل الدراسة:

يعتبر النظام المالي أحد المكونات الأساسية لاقتصاد أي دولة، وتبرز أهمية هذا النظام من خلال وظائفه المتمثلة في تقديم الوسائل اللازمة لإدارة المخاطر وتقديم المعلومات للمتعاملين الاقتصاديين وتنويع مصادر التمويل، بالإضافة إلى أن القطاع المالي الكفؤ والمتطور يمثل بمكوناته وعناصره المختلفة من أسواق

ومؤسسات وأدوات، القناة الأمثل لتعبئة المدخرات المحلية وتوجيه الائتمان نحو القطاعات والأنشطة الاقتصادية الأكثر كفاءة وربحية، وبالتالي الرفع من مستوى الاستثمار وتعزيز معدلات النمو الاقتصادي. وفي المغرب يعد النظام المالي الأكبر والأكثر تنوعاً في المنطقة، حيث يفوق إجمالي أصوله نسبة 179 بالمائة من قيمة الناتج المحلي الإجمالي، كما يمتاز بوجود مجموعة كبيرة من البنوك التجارية، وقطاع تأميني سريع التوسع، وعدد متزايد من المؤسسات المالية، بالإضافة إلى وجود سوق أوراق مالية نشطة. ويعتبر القطاع المصرفي أهم مكون للنظام المالي وكبير الحجم مقارنة بباقي المكونات الأخرى، فعلى سبيل المثال بلغ حجم موجودات هذا القطاع خلال سنة 2019 حوالي 149 مليار دولار، أي ما يعادل أكثر من نسبة 125 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي، كما يتشكل القطاع المصرفي من مجموعة واسعة من المؤسسات المالية والبالغ عددها 84 مؤسسة، من بينها 20 بنكاً تجارياً، 33 شركة تمويل، 6 بنوك حرة، 13 جمعية للقروض المصغرة، 10 شركات وساطة في مجال تحويل الأموال، صندوق الإيداع وصندوق الضمان المركزي. بالإضافة إلى ذلك تعد بورصة الدار البيضاء أحد أكبر الأسواق المالية في منطقة المغرب العربي وواحدة من أكبر الأسواق في شمال إفريقيا بشكل عام، حيث بلغت القيمة السوقية لها في نهاية ديسمبر 2019 قيمة 64.2 مليار دولار، أي ما يعادل حوالي 54 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. من جانب آخر يمارس عملية الإشراف والرقابة على النظام المصرفي بنك المغرب، في حين تشرف وزارة المالية على مجالات التأمين وصناديق المعاشات، ويشرف مجلس أخلاقيات القيم المنقولة على سوق الأوراق المالية وباقي أجزاء النظام المالي.

في المرتبة الثانية يأتي النظام المالي التونسي كأثر أنظمة المنطقة تطوراً بعد النظام المالي المغربي، حيث يسيطر عليه النظام المصرفي، في حين تلعب سوق الأوراق المالية دوراً محدوداً في تعبئة المدخرات. ويضم القطاع المصرفي التونسي على نطاقه الواسع 42 بنك ومؤسسة مالية مرخصة، تتوزع بين 23 بنك تجاري مقيم، 8 مؤسسات إيجار مالي، 2 مؤسسات إدارة ديون، 2 بنوك أعمال و7 بنوك غير مقيمة، كما مثل حجم أصول هذا القطاع حسب احصائيات سنة 2018 نسبة 125.7 بالمائة من الناتج المحلي

الإجمالي، في مقابل ذلك مثلت سلة بورصة تونس في نفس السنة نسبة 23.1 بالمائة فقط من الناتج المحلي الإجمالي. وعلى غرار النظام المالي المغربي، فإن النظام المصرفي في تونس يخضع لإشراف البنك المركزي التونسي، بينما يخضع قطاع التأمينات لرقابة الإدارة العامة لوزارة المالية، وتضطلع الوزارة أيضاً بالإشراف على المؤسسات المالية المملوكة للدولة، في حين يشرف مجلس السوق المالي على سوق الأوراق المالية.

أما في الجزائر فيعتبر النظام المالي أقل تطوراً مقارنة بدول المنطقة الأخرى، حيث تتوفر الوساطة المالية بشكل تام تقريباً من خلال البنوك، وهذا على نظراً للهيمنة الكبيرة التي يتمتع بها القطاع المصرفي واعتبار أن مساهمة السياسة النقدية في الاستقرار المالي والنقدي حاسمة، فحسب آخر الإحصائيات تفوق موجودات هذا القطاع نسبة 90 بالمائة من إجمالي موجودات القطاع المالي، كما يمثل حجم أصوله حسب الأرقام المقدمة من قبل بنك الجزائر خلال نهاية سنة 2018 نسبة 62.7 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي. ويتشكل القطاع المصرفي في الجزائر حالياً من 29 بنكاً ومؤسسة مالية، تتمثل في 06 بنوك عمومية، 14 بنكاً خاصاً، 3 مؤسسات مالية، 5 شركات تأجير وتعاضدية واحدة للتأمين الفلاحي. وبالرغم من إصدار التراخيص لإنشاء البنوك الخاصة في إطار التعديلات والإصلاحات التي تضمنها قانون النقد والقرض، إلا أن القطاع المصرفي لا يزال يعرف هيمنة البنوك العمومية الستة على مجمل الأصول البنكية، بينما تعد المؤسسات المالية غير البنكية هامشية، وسوق الأوراق المالية هي الأضعف مقارنة بأسواق الدول الأخرى. ويعهد الإشراف على القطاع المصرفي إلى بنك الجزائر ومختلف هيئاته المتمثلة في اللجنة المصرفية المخولة بعملية الرقابة على القطاع، ومجلس النقد والقرض الذي له صلاحيات إصدار التراخيص والتنظيم، بينما يخضع إشراف وتنظيم سوق الأوراق المالية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

2.4. منهجية ومتغيرات الدراسة:

1.2.4. منهجية الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد وتقييم أثر التطور المالي بمختلف مؤشراتته على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي، وذلك من خلال إجراء دراسة قياسية باستعمال بيانات السلة (Panel)، وباستخدام

نموذج مقدر بطريقة شعاع الانحدار الذاتي (VAR) لعينة تتكون من 3 دول هي: تونس، الجزائر والمغرب خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2018 ومع حجم مشاهدات مقدر بـ 87 مشاهدة.

2.2.4. متغيرات الدراسة:

وفقا للدراسات التجريبية السابقة والنظريات المفسرة للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي تم

استنتاج المتغيرات التي تستجيب لفترة الدراسة وطبيعة اقتصاد الدول محل الدراسة، وهي موضحة كالتالي:

أ- المتغير التابع: يتمثل في النمو الاقتصادي وسيتم قياسه بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وسيتم له في هذه الدراسة بالرمز (GDPC).

ب- المتغيرات المفسرة: تتمثل في مصفوفة مؤشرات التطور المالي المستخدمة في هذه الدراسة وهي كالتالي:

- نسبة الائتمان الممنوح من القطاع المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي: يعتبر من أهم مؤشرات التطور المالي، حيث يقيس هذا الأخير حجم الوساطة المالية وأهميتها في تمويل النشاط الاقتصادي، فقيمة أعلى من هذا المؤشر تشير إلى اعتماد كبير على القطاع المالي للحصول على التمويل وبالتالي مستوى متقدم من التنمية المالية، وقد استخدم هذا المؤشر في العديد من الدراسات التجريبية السابقة أهمها دراسة (Levine, 1997) وسيتم له بالرمز (DCFS).
- نسبة القروض الممنوحة إلى القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي: يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح القروض والتسهيلات إلى القطاع الخاص، فارتفاع قيمة هذا المؤشر لا تدل فقط على مستويات أعلى من حجم الاستثمارات، وإنما تعني زيادة في الاعتماد على القطاع المصرفي للتمويل وزيادة أكبر في تطور القطاع المالي، وباعتبار هذا الأخير من أهم مؤشرات التطور المالي فقد تم استخدامه العديد من الدراسات التجريبية السابقة على غرار دراسة (Levine & Zervos, 1998) ودراسة (Hassan, Sanchez, & Yu, 2011)، وسيتم الإشارة له بالرمز (DCPS).

- **مؤشر السيولة M2/GDP:** يمثل هذا المؤشر عرض النقود بالمفهوم الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي وهو يقيس مستوى العمق المالي وحجم الوساطة المالية، حيث أن نسبة مرتفعة منه تعني زيادة دور القطاع المالي في تحقيق النمو، وقد استعمل في العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة (McKinnon, 1973) و (Shaw, 1973) ودراسة (King & Levine, 1993) ويرمز له بالرمز (M2).
- **نسبة إجمالي الادخار إلى الناتج المحلي الإجمالي:** يعتبر من المؤشرات الهامة المفسرة للنمو الاقتصادي، حيث أشار (Pagano, 1993) إلى معدل النمو الاقتصادي لأي دولة يرتبط بشكل إيجابي مع نسبة المدخرات المحولة إلى استثمار، وأن عملية تحويل المدخرات إلى استثمارات هي قناة مهمة يكمن للعمق المالي من خلالها أن يؤثر على النمو، هذا بالإضافة إلى إمكانية تحسن مستوى التنمية المالية نتيجة لارتفاع حجم المدخرات، وسيتم الإشارة لهذا المؤشر بالرمز (GDS).
- **نسبة الانفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي:** ويمثل هذا المؤشر إجمالي الانفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهو يقيس فعالية السياسة المالية، حيث أنه على غرار العديد من الدول النامية فإن دول المغرب العربي تميل إلى استخدام سياسات مالية توسعية أو تقييدية لتحقيق نمو اقتصادي مستدام من خلال ضبط إنفاقها الحكومي، وعلى هذا الأساس هو من بين المؤشرات الهامة والمفسرة للنمو الاقتصادي، وسيتم له في الدراسة بالرمز (GCE).
- **مؤشر الانفتاح التجاري:** وهو يمثل مجموع الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي: وهو إلى جانب مؤشر الإنفاق الحكومي يقيس حجم الاقتصاد الحقيقي، كما يعتبر من بين المؤشرات الهامة المفسرة للنمو الاقتصادي والتي يجري استخدامها في الدراسات التجريبية، حيث يفترض حسب الأدبيات الاقتصادية أن يمارس هذا المؤشر تأثيرات إيجابية على معدلات النمو الاقتصادي، وسيتم له بالرمز (OPEN).

3.4. تقدير النموذج وعرض نتائج الدراسة التجريبية وتحليلها:

يتناول هذا الجزء عملية تقدير النموذج الأنسب على عينة تتكون من 3 دول من دول المغرب العربي (تونس، الجزائر والمغرب) وللفترة الممتدة من 1990 إلى 2018، حيث تتمثل الخطوة الأولى

التطور المالي والنمو الاقتصادي في بلدان المغرب العربي (تونس، الجزائر والمغرب) في ظل سياسة التحرير المالي - دراسة قياسية باستخدام بيانات بانل للفترة 1990-2018.

بإجراء اختبار استقرارية المتغيرات ثم اختبار التكامل المتزامن واختبارات السببية بهدف تحديد اتجاه العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، وبعد ذلك سيتم عرض مختلف النتائج مع تحليلها.

1.3.4. الإحصاء الوصفي:

يتم في البداية عرض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الخاص بالعينة التي تضم دول: تونس، الجزائر والمغرب خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2018، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول 01: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	GDPC	DCFS	DCPS	M2	GDS	GCE	OPEN
Mean	2720.35	62.31	44.81	67.69	27.36	17.22	72.74
Median	2408.68	65.22	46.49	62.58	23.07	17.11	71.32
Maximum	5592.22	134.41	95.506	119.35	57.06	21.56	114.35
Minimum	1199.31	-12.69	3.90	33.00	7.39	11.23	44.92
Std. Dev	1186.15	34.10	27.63	23.16	11.25	2.03	18.02
Obs	87	87	87	87	87	87	87

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

2.3.4. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية:

تم دراسة استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية، بهدف الكشف عن خصائص سلسلة المتغيرات

المستعملة كونها تتضمن جذر وحدة (Unit Root) أو لا، والنتائج يوضحها الجدول التالي:

الجدول 02: نتائج اختبارات LLC، IPS و ADF الخاصة باستقرارية السلاسل

(*) معنوية عند 5%

المتغيرات	نوع الاختبار	عند المستوى	عند الفرق الأول
GDP	LLC	1.69370 (0.9548)	-5.71584* (0.0000)
	IPS	1.89347 (0.9709)	-4.40578* (0.0000)
	ADF	1.90133 (0.9285)	27.2238* (0.0001)
DCFS	LLC	2.77700 (0.9973)	-2.75360* (0.0029)
	IPS	3.22549 (0.9994)	-3.58052* (0.0002)
	ADF	0.50710 (0.9978)	21.9015* (0.0013)
DCPS	LLC	1.39023 (-0.0822)	2.34379* (-0.0095)
	IPS	1.07671 (-0.1408)	2.99321* (-0.0014)
	ADF	15.1991 (0.0188)	18.6975* (0.0047)
M2/GDP	LLC	0.23538 (0.5930)	3.94487* (-0.0000)
	IPS	0.10947 (0.5436)	-4.77829* (0.0000)
	ADF	6.69374 (0.3501)	29.9030* (0.0000)
GDS	LLC	0.75030 (0.7735)	4.26371* (-0.0000)
	IPS	0.52746 (0.7011)	4.62365* (-0.0000)
	ADF	4.08186 (0.6656)	31.4668* (0.0000)
GCE	LLC	0.49425 (-0.3106)	6.73097* (-0.0000)
	IPS	0.27837 (-0.3904)	7.33453* (-0.0000)
	ADF	8.81793 (0.1841)	47.7564* (0.0000)
OPEN	LLC	-1.08939 (0.1380)	8.43078* (-0.0000)
	IPS	-0.66204 (0.2540)	7.36446* (-0.0000)
	ADF	9.61781 (0.1417)	47.2124* (0.0000)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن نتائج الاختبارات كلها متطابقة، حيث أن جميع المتغيرات والمتمثلة في: نصيب الفرد من الناتج الإجمالي GDP، نسبة الائتمان الممنوح للاقتصاد DCFS، نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص DCPS، مؤشر السيولة M2، نسبة الادخار الإجمالي GDS، نسبة الانفاق الحكومي GCE، مؤشر الانفتاح التجاري، غير مستقرة عند المستوى وبالتالي فهي تحتوي على جذر وحدة مما يستدعي القيام بإجراء الفروقات من الدرجة الأولى، لتصبح بعدها مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى.

3.3.4. اختبار التكامل المشترك:

بعد التأكد من استقرارية المتغيرات وتكاملها من الدرجة الأولى، نقوم باختبار وجود علاقة تكامل مشترك بين هذه المتغيرات وهذا باستخدام اختبار Pedroni الذي يركز على اختبارات جذر الوحدة للبوافي المقدرة، والنتائج المتحصل عليها مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم 03: نتائج اختبار التكامل المشترك لـ Pedroni

اختبار Pedroni				
الاحتمال	الإحصائية المرجحة (weighted)	الاحتمال	الإحصائية	داخل الفرديات
0.4240	0.191661	0.3580	0.363942	إحصائية V
0.9353	1.516449	0.8787	1.168399	إحصائية RHO
0.3978	-0.259011	0.2923	-0.546619	إحصائية PP
0.8861	1.206030	0.8410	0.998462	إحصائية ADF
الاحتمال		الإحصائية		بين الفرديات
0.9854		2.181025		إحصائية RHO
0.4317		-0.172149		إحصائية PP
0.9250		1.439425		إحصائية ADF

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

تشير النتائج المبينة في الجدول أعلاه إلى غياب علاقات تكامل مشترك بين المتغيرات المدروسة والمتكاملة من نفس الدرجة، حيث تظهر احتمالية أغلب الاختبارات والمتمثلة في إحصائية V، RHO و ADF أنها أكبر من مستوى 5% مما يعني قبول الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود علاقات تكامل متزامن داخل الفرديات، وهو نفس الحال بالنسبة لبين الفرديات، حيث تظهر احتمالية حل الإحصائية والمتمثلة في إحصائية RHO، PP و ADF أنها أكبر من مستوى 5% مما يعني رفض الفرضية البديلة وقبول الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود علاقات تكامل متزامن. وعلى أساس هذه الاختبارات يمكن استنتاج عدم وجود علاقة ارتباط أو تأثير لمؤشرات التطور المالي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل في عينة الدول محل الدراسة ويفسر هذا بضعف أو غياب العلاقة التبادلية بين الاقتصاد الحقيقي والمالي لهذه الدول، وهذا نتيجة للدور المهيمن الذي تمارسه الحكومة والمؤسسات العامة على القطاع المالي

وعلى عملية تخصيص الائتمان وما لأثر ذلك من آثار سلبية نتيجة مزاحمة القطاع العام على القروض الممنوحة للقطاع الخاص، بالإضافة إلى كون أن معدلات النمو الاقتصادي المحققة في دول المغرب العربي هي مرتبطة بدرجة أولى بمدخيل ريعية أو مدخيل قطاع الخدمات، وعليه فإن التحسن الذي طرأ على التنمية المالية في معظم دول المنطقة المغربية لم يكن مرتبطا بارتفاع معدلات النمو الاقتصادي، كما أن التطور الحاصل في المؤشرات النقدية لدول تونس والجزائر والمغرب يبقى محل شكوك كبيرة في ظل الكبح الذي تعرفه الأنظمة المالية لهذه الدول.

4.3.4. اختبار السببية:

بعد إجراء اختبار التكامل المتزامن يتم استخدام اختبار السببية من أجل تحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات، والنتائج المتحصل عليها موضحة في الجول التالي:

الجدول 04: نتائج اختبار السببية

NullHypothesis	W-Stat	Zbar-Stat	Prob
DCFS does not homogeneously cause GDPC	2.96710	0.54628	0.5849
GDPC does not homogeneously cause DCFS	10.0129	5.56386	3.E-08*
DCPS does not homogeneously cause GDPC	2.01916	-0.12878	0.8975
GDPC does not homogeneously cause DCPS	14.8372	8.99943	0.0000*
GCE does not homogeneously cause GDPC	1.51355	-0.48885	0.6249
GDPC does not homogeneously cause GCE	6.08408	2.76599	0.0057*
GDS does not homogeneously cause GDPC	3.38471	0.84368	0.3989
GDPC does not homogeneously cause GDS	2.55423	0.25226	0.8008
M2 does not homogeneously cause GDPC	4.75457	1.81920	0.0689
GDPC does not homogeneously cause M2	8.17373	4.25411	2.E-05*
OPEN does not homogeneously cause GDPC	4.28717	1.48635	0.1372
GDPC does not homogeneously cause OPEN	2.49261	0.20838	0.8349

(*) معنوية عند 5%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 10 Eviews.

يتضح من خلال الجدول أعلاه لاختبار السببية أن هناك علاقة سببية أحادية الاتجاه من نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (GDPC) نحو كل من الائتمان الممنوح من القطاع المالي (DCFS) والائتمان المقدم إلى القطاع الخاص (DCPS) والإنفاق الحكومي (GCE) مؤشر

السيولة (M2)، في حين كان هناك غياب للعلاقة السببية بين نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وباقي المتغيرات الأخرى لكون أن القيمة الاحتمالية لاختبار السببية غير معنوية (أكبر من 5%) .

ولا تتفق هذه النتائج مع ما أشار إليه (Patrick, 1966) حول أن العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي هي علاقة ثنائية الاتجاه، كما يفسر غياب العلاقة العكسية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة إلى عدم كفاءة آلية تخصيص الموارد المالية في القطاع المالي، إضافة إلى أن دول المغرب العربي تمتاز بظاهرة تنامي الاقتصاد غير الرسمي فيها بشكل كبير، وهو ما يؤثر على العلاقة التبادلية بين الاقتصاد الحقيقي والمالي، كما أن معدلات النمو الحقيقية المحققة في دول المنطقة غير مشجعة على تحقيق مستوى متقدم من التنمية المالية، وتطوير القطاع المالي بالشكل الذي يجعله يلعب دوراً مؤثراً في الاقتصاد، وبالتالي تؤكد هذه النتائج على فرضية العرض القائد، بمعنى أن أي مستوى محقق من النمو الاقتصادي هو العامل الرئيسي الذي يساهم في تعزيز تطور الأنظمة المالية لهذه الدول وليس العكس.

5.3.4. تحديد فترة الإبطاء المناسبة للنموذج المقدر:

قبل تقدير النموذج يتم حساب عدد فترات الإبطاء المثلى للنموذج والنتائج المتحصل عليها

كالتالي:

الجدول 05: تقدير فترة الإبطاء

HQ	SC	AIC	FPE	LR	فترة الإبطاء
43.34465	43.47788	43.25653	1.44e+10	NA	0
28.87755*	29.94335*	28.17261	4080.287*	1052.482	1
29.51696	31.51534	28.19520	4330.297	76.29588	2
30.02820	32.95916	28.08963*	4296.733	73.33428*	3
30.72528	34.58881	28.16988	5671.986	55.07681	4
31.45232	36.24844	28.28011	9002.446	45.03191	5

(*) معنوية عند 5%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

اعتماداً على معايير تحديد درجة التأخر لنموذج الانحدار الذاتي ذو المتجه VAR، يتم انتقاء عدد فترات الإبطاء الملائمة والتي تلخص النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء، وعلى هذا الأساس تم اختبار فترة الإبطاء من الثلاثة كونها توافق أقل قيمة من قيم معيار أكايكي (AIC) للمعلومة.

6.3.4. تقدير نموذج الانحدار الذاتي VAR ذو الأثر الثابت:

من أجل تحقيق تقدير أمثل للنموذج، وبالتالي الوصول إلى نتائج تشرح طبيعة العلاقة بين النمو الاقتصادي ومؤشرات التطور المالي في دول العينة، تم استخدام طريقة سلة البيانات مع تطبيق نموذج الانحدار ذو الآثار الثابتة، ونتائج المتحصل عليها موضحة في الجدول التالي:

الجدول 06: تقدير معاملات نموذج الانحدار الذاتي ذو الأثر الثابت

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-560.2095	1395.721	-0.401376	0.6897
GDPC(-1)	0.655455	0.160515	4.083457	0.0001*
GDPC(-2)	-0.166186	0.201007	-0.826769	0.4120
GDPC(-3)	0.239890	0.156341	1.534401	0.1308
DCFS(-1)	-0.006429	10.74881	-0.000598	0.0095*
DCFS(-2)	-1.866085	14.78830	-0.126187	0.9001
DCFS(-3)	-1.109576	10.88630	-0.101924	0.9192
DCPS(-1)	-9.906415	11.25942	-0.879834	0.3828
DCPS(-2)	-2.366247	13.12867	-0.180235	0.8576
DCPS(-3)	-1.611207	9.527772	-0.169106	0.8663
M2(-1)	20.05847	14.92059	1.344348	0.1845
M2(-2)	-33.37462	22.92122	-1.456058	0.1512
M2(-3)	29.50713	13.78179	2.141023	0.0368*
GDS(-1)	24.39737	26.33518	0.926417	0.3584
GDS(-2)	-11.62599	33.67884	-0.345202	0.7313
GDS(-3)	-1.881747	23.76216	-0.079191	0.9372
GCE(-1)	-29.64146	64.20042	-0.461702	0.6461
GCE(-2)	140.5886	76.28681	1.842896	0.0708
GCE(-3)	-144.4257	64.20623	-2.249404	0.0286*
OPEN(-1)	8.320480	8.908019	0.934044	0.3544
OPEN(-2)	6.692565	9.811404	0.682121	0.4981
OPEN(-3)	4.147769	9.089476	0.456326	0.6500
EffectsSpecification				
R-squared	0.955334	Meandependent var	2847.959	
Adj R-squared	0.936309	S.D. dependent var	1182.181	
S.E. of regression	298.3470	Akaike info criterion	14.48205	
Sumsquaredresid	4806592.	Schwarz criterion	15.20719	
Log likelihood	-540.8000	Hannan-Quinn criter.	14.77234	
F-statistic	50.21601	Durbin-Watson stat	2.166508	
Prob(F-statistic)	0.000000			

(*) معنوية عند 5%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

تظهر النتائج التجريبية للعلاقة المقدرة بين المتغيرات أن النموذج يفسر ما نسبته 93.63% من التغيرات الحاصلة في النمو الاقتصادي خلال الفترة القصيرة، كما أن قيمة احتمال فيشر (0.000) هي أقل من مستوى 5% مما يعني أن النموذج المقدر معنوي ككل.

كما يتضح من خلال نتائج الانحدار المقدر أن:

- معدل النمو الاقتصادي يتأثر إيجابيا بمعدلات النمو المحققة خلال السنة الماضية لكون أن المعلمة ((-1) GDPC) معنوية احصائيا عند مستوى 5%، كما يلاحظ أن هناك ارتباط ضعيف وإيجابي بين معدل النمو الاقتصادي ومؤشر السيولة (M2)، حيث أن تأثير هذا الأخير في المدى القصير يكون خلال فترة الإبطاء من الدرجة الثالثة.
- أما بالنسبة لمتغير الائتمان الممنوح للاقتصاد (DCFS) وبتغير الإنفاق الحكومي (GCE) فهي تمارس تأثيرا سلبيا على النمو الاقتصادي في المدى القصير، في حين تم التوصل إلى عدم وجود ارتباط هام بين باقي المتغيرات المفسرة الأخرى والنمو الاقتصادي في الدول المختارة من منطقة المغرب العربي كون أن معلماتها المقدرة غير معنوية إحصائيا.

وتفسر هذه النتائج بضعف تأثير مؤشرات التطور المالي على النمو الاقتصادي في الاجل القصير، كون أن البلدان التي تكون عند مستوى أدنى من التنمية المالية فإنها لا تستفيد بدرجة كبيرة من التحسينات الصغيرة في الوساطة المالية بها، كما أن وجود تأثير سلبي لكل من نسبة الائتمان الممنوح للاقتصاد (DCFS) والإنفاق الاستهلاكي النهائي الحكومي (GCE) على النمو الاقتصادي تعد مؤشرا على أن القروض الممنوحة من طرف البنوك لا يتم تخصيصها بالشكل الذي يرفع من حجم الاستثمار ويزيد من معدلات النمو، وأن غالبية هذه القروض هي في الأساس قروض متعثرة تفرض عليها السلطات نسب إعفاءات مرتفعة، كما أن هيمنة القطاع العام على القطاع المالي تعتبر من أحد الأسباب الرئيسية لضعف الأداء الاقتصادي في دول المغرب العربي، وهذا من خلال أثر مزاحمة الانفاق الحكومي للاستثمار الخاص وإعاقة تراكم رأس المال ومن ثم انخفاض النمو الاقتصادي، إضافة إلى أن انعدام وجود أي تأثير لمؤشر الانفتاح التجاري بصفته أحد المتغيرات المهمة المفسرة للنمو الاقتصادي يعد دليلا آخر على حقيقة أن المغرب العربي يعد من المناطق الأقل تكاملا واندماجا اقتصاديا على الصعيد العالمي.

5. الخاتمة:

لقد بذلت دول المغرب العربي كغيرها من العديد من الدول النامية جهوداً حثيثة لإصلاح وتحديث أنظمتها المالية عن طريق جملة من الإصلاحات الاقتصادية الشاملة التي بدأت في تنفيذها مع أواخر الثمانينات، والتي تهدف أساساً إلى تنمية وتطوير القطاع المالي وتفعيل مساهمته في التنمية الاقتصادية. وعلى ضوء ذلك هدفت هذه الورقة البحثية إلى دراسة وتقييم أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة دول مختارة هي تونس، الجزائر والمغرب خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2018، باستخدام تحليل بيانات السلة (Panel) ونموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR)، وقد أظهرت النتائج المقدرة عدم وجود علاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في المدى الطويل، في حين أن هناك تأثيراً متبايناً لمؤشرات التطور المالي في المدى القصير ومنه عدم تحقق الفرضية الأولى، إضافة إلى وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي في الدول الثلاثة محل الدراسة ومنه عدم تحقق الفرضية الثانية، وبالتالي فإن هذه النتائج تبين ضعف الوساطة المالية في دول المنطقة وعدم قدرتها على المساهمة في تحقيق وتيرة فعالة من النمو الاقتصادي، إضافة إلى أن مستوى التنمية المالية في هذه الدول لم يصل بعد إلى الحد الذي يستطيع أن يمارس فيه القطاع المالي تأثيراً متبادلاً على الاقتصاد الحقيقي، وهذا بسبب هيمنة الحكومة والمؤسسات العامة على القطاع، الأمر الذي يؤدي إلى عدم كفاءة آلية تخصيص الموارد المالية والاضرار بالمنافسة في القطاع المالي، وهذا على الرغم من تطبيق آليات الإصلاح وإجراءات التحرير، إلا أنها تبقى غير كافية قياساً بما يشهده محيط النظام المالي من تحولات وتطورات، وعلى أساس هذا نقدم جملة من التوصيات أهمها:

✓ ضرورة الحد من سياسات الكبح المالي التي تمارسها السلطات النقدية، وذلك بتحرير القطاع المصرفي وتحرير حركة رؤوس الأموال وزيادة المنافسة، من خلال حوصصة المؤسسات المالية وافساح المزيد من المجال للائتمان المقدم للقطاع الخاص؛

✓ فتح المجال أمام الاستثمارات الأجنبية بتسهيل شروط الاستثمار وحرية الاكتتاب في سوق الأوراق المالية وتقليص القيود والقوانين التي تحد من دخول رؤوس الأموال من الخارج؛

- ✓ إعطاء الأولوية لإصلاح الأسواق المالية وتفعيل دورها بالشكل الذي يسمح لها بالقيام بعملية تعبئة الادخار وتنويع أكبر للمخاطر وتخفيف النمو الاقتصادي؛
 - ✓ تعميق إصلاحات القطاع المالي لدول المغرب العربي والشروع في اتخاذ تدابير واسعة النطاق سواء من ناحية الإطار التنظيمي أو القانوني، بهدف تحديث القطاع بما يتماشى مع المتطلبات والتطورات الراهنة؛
 - ✓ السعي نحو تفعيل آليات التكامل والاندماج بين دول المنطقة سواء على الصعيد الإقليمي أو العالمي.
6. قائمة المراجع:

- محمد عبد الكريم بوغزالة. (2015). التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظل الانفتاح والتحرير المالي خلال الفترة 1990-2013. مجلة أداء المؤسسات الجزائرية (08)، 125-140.

- Beck, T., & Levine, R. (2004, March). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423-442.
- Belkacem, B. (2012). Les effets de l'application de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1970/2010) : Etude économétrique avec la méthode de cointégration. *Actes de la jeune recherche en Économie*, 5.
- Ben Naceur, S., & Ghazouani, S. (2007). Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 297-315.
- Goldsmith, R. (1969). Financial Structure and Development. *The Economic Journal*, 80(318), 365-367.
- Hassan, M., Sanchez, B., & Yu, J.-S. (2011, February). Financial Development and Economic Growth: New Evidence From Panel Data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 51(1), 88-104.
- Ibrahim, M., & Alagidede, P. (2018, November-December). Effect of financial development on economic growth in sub-Saharan Africa. *Journal of Policy Modeling*, 40(6), 1104-1125.
- King, R., & Levine, R. (1993, August). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
- Levine, R. (1997, Jun). Financial Development and Economic growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998, Jun). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review*, 88(3), 537-558.
- Liang, Q., & Teng, J.-Z. (2006). Financial development and economic growth: Evidence from China. *China Economic Review*, 17(4), 395-411.

- McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, USA: The Brookings Institution.
- Menyah, K., Nazlioglu, S., & Wolde-Rufael, Y. (2014, February). Financial development, trade openness and economic growth in African countries: New insights from a panel causality approach. *Economic Modelling*, 37, 386-394.
- Pagano, M. (1993, April). Financial markets and growth: An overview. *European Economic Review*, 37(2-3), 613-622.
- Patrick, H. (1966, Jan). Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14(2), 174-189.
- Shaw, E. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- Venet, B. (2000). *Les Critiques De La Théorie De La Libéralisation Financier*. Paris: Université Paris Dauphine.
- Yaici, F., & Bouaichi, N. (2014). Libéralisation Financière et Developpment Financière Aproche Comparative entre l'Algérie, Le Maroc et La Tunisie. *Revue des Sciences Économique et de Gestion*, 14(14), 89-108.
- Yang, F. (2019, March). The impact of financial development on economic growth in middle-income countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 59, 74-89.