

الاختبارات القياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي.

Standard tests of the impact of financial liberalization on economic growth.

صديقي مريم¹، زناقي سيد احمد²

Seddiki Meriem¹, Zenagui Sidahmed²

¹ جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت (الجزائر)، meriem.seddiki@univ-temouchent.edu.dz

² جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت (الجزائر)، sidahmed.zenagui@univ-temouchent.edu.dz

تاريخ الاستلام: 2023/01/15 تاريخ القبول: 2023/01/30 تاريخ النشر: 2023/02/13

ملخص: شهدت الأدبيات الاقتصادية اهتماماً متزايداً بطبيعة العلاقة التي تربط التحرير المالي بالنمو الاقتصادي والكيفية التي يمكن ان تؤثر بها في النشاط الاقتصادي، 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 الى الاختبارات القياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي نتيجة لوجود اختلاف في آراء الاقتصاديين حول سياسة التحرير المالي و تأثيرها في النمو الاقتصادي، وتوصلت هذه الدراسة الى ان هناك أثر إيجابي ومعنوي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي، في حين قلت الدراسات التي نفت العلاقة بينهما. كلمات مفتاحية: تحرير المالي، نمو اقتصادي، نشاط اقتصادي، أنظمة مالية.

Abstract: Economic literature has witnessed an increasing interest in the nature of the relationship linking financial liberalization with economic growth and how it can affect economic activity, In addition to the significant role played by global economic developments on the financial system, this research paper aims to standard tests of the impact of financial liberalization on economic growth as a result of the difference in the opinions of economists about the policy of financial liberalization and its impact on economic growth. The study concluded that there is a positive impact of financial liberalization on economic growth, while the studies that denied the relationship between them were few.

Keywords: Financial liberalization; Economic growth; Economic activity; Financial systems.

JEL Classification Codes: F43 ,F63 ,O4.

المؤلف المرسل: صديقي مريم ، الإيميل: meriem.seddiki@univ-temouchent.edu.dz .

1. مقدمة:

يعرف النظام المالي بأنه أحد أهم مؤشرات النمو الاقتصادي ويعطي صورة عن خطط التنمية والجزء المحقق من أهدافها، فهو يعد أهم قناة لتمير الادخار نحو الاستثمار وبأقل تكلفة، لذا أصبح في تطور هذا القطاع دلالة لتحقيق معدلات حقيقية في النمو الاقتصادي. وقد دعت الظروف الاقتصادية في العالم إلى وجود اختلاف في الأنظمة المالية في الدول، إذ نجد في السبعينات تعزيز دور الدولة من طرف معظم الدول النامية حيث ظلت أنظمتها المالية تعاني من صعوبات وحواجز منعتها من أداء أدوارها، بسبب فرض العديد من القيود والضوابط على النشاط المالي والبنكي مثل تحديد أسقف لمعدلات الفائدة، فرض احتياطي إلزامي كبير، إتباع سياسة توجيه الائتمان، وتقييد حركة رؤوس الأموال الأجنبية؛ وهو ما عرفه Shaw و McKinnon بالكبح المالي؛ الذي ظل سائدا في الأنظمة المالية للدول النامية لفترة طويلة من الزمن، قبل تبنيها سياسة التحرير المالي التي نادى بها العديد من الاقتصاديين وأشادوا بدورها الفعال وأثرها الإيجابي على النمو الاقتصادي في المدى القصير، وعلى التنمية في المدى البعيد، مرفقين آراءهم بأبحاث تجريبية مست العديد من الدول وباستخدام عدة مؤشرات كمية للتحقق من ذلك. إلا أنه وفي المقابل ظهرت دراسات وأعمال للعديد من الاقتصاديين الذين تشاءموا من تطبيق سياسة التحرير المالي ولحقتها أبحاث تجريبية تدعي انعدام العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي واثبات الأثر السلبي لها. وعليه نطرح الإشكالية التالية :

هل توجد علاقة بين سياسة التحرير المالي و النمو الاقتصادي؟

فرضيات الدراسة:

➤ لا يوجد تأثير واضح للتحرير المالي على النمو الاقتصادي.

➤ تؤثر سياسة التحرير المالي تأثيرا إيجابيا في النمو الاقتصادي.

أهمية الدراسة:

تمكن أهمية هذه الدراسة حول الاختبارات القياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي نتيجة لوجود اختلاف في آراء الاقتصاديين حول سياسة التحرير المالي و تأثيرها في النمو الاقتصادي في الدول بشكل عام.

أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة لتحقيق الأهداف الآتية:

➤ التعرف على الكبح المالي و اشكاله.

➤ التعرف على ادبيات التحرير المالي.

➤ التركيز على الدراسات التجريبية للتحرير المالي.

المنهج المستخدم:

لوصول إلى أهداف الدراسة المرجوة قمنا بإتباع المنهج الوصفي التحليلي، من أجل معالجة إشكالية البحث المقدمة والتأكد من صحة الفرضيات وذلك باعتباره المنهج الأكثر ملائمة لوصف وتحليل الإشكالية المطروحة والإلمام بمختلف الجوانب .

سنحاول من خلال هذه الورقة البحثية التطرق لمفهوم الكبح المالي وكذا التحرير المالي، إضافة إلى الدراسات التي تناولت موضوع أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي بين مؤيد ومعارض.

2. ماهية التحرير المالي:

واجهت الدول النامية عدة ضغوطات ومشاكل تعود أسبابها إلى تبني سياسة الكبح المالي لدى هذه الدول، حيث عانت من انعدام فعالية الأنظمة المالية خصوصا فيما يتعلق بتعبئة الموارد وعدم قدرتها على تحقيق تطور مالي في ظل تقييد حركة رؤوس الأموال وانغلاق الأسواق المالية، حيث عانت من انخفاض الاستثمارات مقابل ارتفاع المديونية الخارجية، فشرعت هذه الدول إلى إجراء تغييرات جذرية للانتقال من الاقتصاد المخطط نحو اقتصاد السوق وذلك بدءا بتحرير أنظمتها المالية والسعي نحو تحقيق استقرار في الاقتصاد الكلي. لذا سنعرض فيما سيلي مفهوم سياسة الكبح المالي وآثاره ثم الانتقال إلى مفهوم التحرير المالي واستعراض أدبياته الاقتصادية.

1.2 الكبح المالي:

لقد عُرف الكبح المالي "**répression financière**" من قبل (**McKinnon et Shaw**) سنة 1973 حيث لاحظنا أن الأنظمة المالية للدول النامية تشهد العديد من العوائق والقيود، وهو الواقع الذي أدى إلى صب اهتمام الاقتصاديين والمفكرين بهذا المفهوم في ذات الفترة ويتجلى ذلك من خلال تعدد التعاريف التي صاغها الباحثون آنذاك.

1.1.2 الكبح المالي :

تعرض العديد من الاقتصاديين لمفهوم الكبح المالي، وفيما يلي سنوجز بعضا منها:

• عرفه "**McKinnon و Shaw (1973)**:" على انه انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال

الاقتصادي والمالي، ويظهر هذا التدخل من خلال التشريعات والقوانين الخاصة بالنشاط البنكي والتي

تهدف إلى الحد من حرية الجهاز المصرفي¹.

- أما " **amable و chatelain** " (1995): فيعرفانه على كونه إبقاء لأسعار الفائدة تحت مستويات التوازن المحددة من طرف قانون العرض والطلب، والتدخل في برنامج توزيع القروض في الاقتصاد، بصفة عامة يعني - الكبح المالي - كل تدخل ممارس من طرف الحكومة على النشاط المالي بهدف السيطرة التامة على نشاط الوساطة المالية وذلك لضمان توجيه التمويل الكافي للقطاع العمومي².
- ويعرف الكبح المالي على أنه تلك الإجراءات والقرارات التي تسعى للتضييق على النظام المالي من خلال³:
- التحديد الإداري لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة،
- فرض ضريبة مرتفعة على القطاع البنكي،
- رفع الاحتياطي الإجباري المفروض على البنوك التجارية،
- وضع قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي بصفة عامة والبنكي بصفة خاصة،
- إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعاقد منخفض،
- فرض قيود على تدفقات رأس المال.

وبناء على ما سبق يمكن أن نعرف الكبح المالي على أنه جملة من الإجراءات والتنظيمات التي تخص النظام المالي والمتخذة من قبل السلطات النقدية بهدف إشباع الحاجات المالية للحكومة وبسعر فائدة منخفض.

2.1.2 أشكال الكبح المالي: يظهر الكبح المالي في الأنظمة المالية على عدة أشكال سوف نذكرها فيما يلي:

التحديد الإداري للأسعار الفائدة: وذلك عن طريق فرض معدل فائدة على القروض والودائع البنكية، تحت المستوى التوازني (عند مستوى منخفض)، حيث تبرر الحكومات هذا الإجراء بأنه وسيلة لتشجيع الاستثمارات وتحفيز النشاط الاقتصادي بشكل عام. إضافة إلى منع البنوك من القيام بممارسات احتكارية في السوق المالي فبعض البنوك والمؤسسات المالية الكبيرة تحاول السيطرة على السوق المالي. كما أن تحديد أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني يسهل على الحكومة تمويل عجزها وبأقل تكلفة ممكنة، وكذلك تمويل المؤسسات العمومية التي تعاني من مشاكل مالية.

الاحتياطي الإجباري المرتفع المفروض على البنوك التجارية: يعتبر الاحتياطي الإجباري إحدى أدوات السياسة النقدية ذات التأثير المباشر حيث يتم من خلالها إجبار البنوك التجارية على ترك نسبة معينة من مجموع الودائع الموجودة في حوزتها لدى البنك المركزي تحت شكل نقود قانونية؛ حيث تسمح هذه الأداة بالتأثير على عملية خلق نقود الودائع التي تحتكرها هذه البنوك.

الرسوم الضريبية المرتفعة الخاصة بالخدمات المالية: كذلك في ظل الكبح المالي نجد أن السلطات النقدية تقوم بفرض معدل ضريبي مرتفع على الربح المحقق من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وكذلك على مختلف المنتجات المالية المقدمة في الاقتصاد؛ حيث تهدف من خلال ذلك إلى الحصول على مورد مالي لتغطية النفقات في موازنة الدولة، إضافة إلى الحد من نشاط الوساطة المالية⁴.

تقييد التدفقات النقدية: تقوم السلطات النقدية بالتضييق على المتعاملين في الأسواق المالية من خلال تقييد العمليات المالية، الأمر الذي يحد من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى خارج الدولة ووجود صعوبات وحواجز أمام دخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية إلى السوق المالي المحلي، كما تلجأ السلطات النقدية إلى تثبيت أسعار الصرف للعملة المحلية عند مستوى معين.

التشريعات المتعلقة بالمحافظ المالية: يتضح الكبح المالي من خلال القوانين والتشريعات التي تخص تكوين المحافظ المالية من طرف البنوك والمؤسسات المالية والأفراد، حيث يتم من خلال هذه القوانين إجبار البنوك على شراء السندات الحكومية والأوراق المالية الصادرة عن المؤسسات العمومية والتي تتميز بعائد منخفض ومخاطر كبيرة، كما تحول دون تمكين الأجانب من تملك أصول مالية للمؤسسات الاقتصادية المحلية⁵.

تأطير وتوجيه القروض: تفرض السلطات النقدية على البنوك التجارية تمويل المشاريع والقطاعات التي تعتبر ذات أهمية اقتصادية بالنسبة للحكومة وبأسعار فائدة تفضيلية (اقل من المعدلات المطبقة)، وكذلك تجبرها على دعم المؤسسات العمومية وتوفير الأموال التي تحتاجها، كما تتدخل السلطات النقدية لوضع حد لتوسع القطاعات والنشاطات الغير مرغوب فيها من طرف الحكومة عن طريق تحديد أسقف تمويلية لهذه النشاطات أو برفع أسعار الفائدة الممنوحة.

ويمكن تلخيص أشكال الكبح المالي في الأنظمة المالية كما يلي:

الجدول(01): أشكال الكبح المالي في الأنظمة المالية

الكبح المالي	
القطاع المالي الداخلي	- وجود رقابة وتدخل في تحديد أسعار الفائدة المدونة والدائنة.

- الرسوم الضريبية مرتفعة- توجيه القروض .. ارتفاع الاحتياطي الإجباري.	
- المستثمرون الأجانب ليس مسموح لهم بتملك أسهم محلية. - لا يمكن للمواطنين تملك أسهم أجنبية.	السوق المالي
- وجود سعر صرف خاص على التحويلات المالية للعملاء. - وجود قيود فيما يخص خروج رأس المال.	تدفقات حساب رأس المال

Source : Saoussen ben gamra, Michaël clévenot, libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents la prégnance du rôle institution, université Paris XII, 2005, P11.

2.2 أدبيات التحرير المالي:

ظهر مصطلح التحرير المالي لأول مرة في كتابات McKinnon et Shaw (1973) حيث اعتبارها بمثابة حل للخروج من حالة الكبح المالي الذي تتخبط فيها الأنظمة المالية للدول النامية، ووسيلة لرفع وتيرة النمو الاقتصادي.

1.2.2 تعريف التحرير المالي:

عرفه كل من McKinnon و Shaw (1973): على أنه الحل الأمثل للخروج من حالة الكبح المالي، ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية⁶.

وعرفه كل من Amable و Chatelain و De Bandt (1997): على أنه تلك السياسة التي تقود إلى رفع الادخار، واستخدام أمثل للموارد المالية المتاحة للاستثمار⁷.

كذلك عرفه MURAT UCER (2000): على أنه عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي والمصرفي كتحريم معدلات الفائدة، ونزع القيود المفروضة على حساب رأس المال، وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة⁸.

فمن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن للتحرير المالي مفهومين أحدهما شامل والآخر ضيق؛ أما المفهوم الشامل يندرج تحت سياق الإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على النظام المالي بهدف رفع كفاءته وإصلاحه. أما 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.

2.2.2 أنواع التحرير المالي:

ويشمل التحرير المالي كل من التحرير المالي الداخلي (المحلي) والتحرير المالي الخارجي (الدولي)؛

التحرير المالي الداخلي (المحلي): والذي يتمثل في تحرير معدلات الفائدة والتخلي عن سياسة توجيه الائتمان وعن الاحتياطي الإجباري، واعتماد أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية وتشجيع المنافسة بين المؤسسات المالية خصوصاً البنوك العمومية وفتح النظام المالي أمام المنافسة الخارجية، ويشمل ما يلي⁹:

تحرير معدلات الفائدة: والتي تتمثل في إلغاء تحديد أسقف لمعدلات الفائدة (المدينة والدائنة). أي إعطاء هامش كبير من الحرية للبنوك في تحديد معدلات الفائدة على القروض التي تمنحها وعلى الودائع التي تتلقاها.

تحرير القروض: والتي تتمثل في التخلي عن سياسة توجيه القروض نحو قطاعات اقتصادية معينة. أي عدم التأثير في مجالات استخدام الائتمان المصرفي وكذلك إلغاء:

تحديد أسقف قروض لبعض القطاعات الاقتصادية.

تحديد أسعار فائدة مختلفة حسب نوع القروض.

تحديد حصص معينة لكل نوع من أنواع القروض (قصيرة متوسطة طويلة الأجل).

إلغاء الاحتياطات الإلزامية: التي تودعها البنوك لدى البنك المركزي ولا تحصل من وراء إيداعها على عائد.

تحرير المنافسة البنكية: والتي تتمثل في إلغاء القيود على إنشاء البنوك المحلية والبنوك الأجنبية،

ويرى مؤيدو هذا المنهج أن التحرير المالي الداخلي إذا تم بنجاح، فإنه يؤدي إلى زيادة تطور القطاع المالي وإلى ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية عند مستويات إيجابية مقبولة وتشجيع الادخار وإلى كفاءة في تخصيص الائتمان، كما أن التحرير المالي الداخلي هو خطوة تسبق التحرير المالي الخارجي.

التحرير الخارجي (الدولي): يتمثل التحرير المالي الخارجي في إلغاء القيود على معدلات حساب رأس المال، وهو

أمر لازم للتحرير والانفتاح الاقتصادي والمقصود بالتحرير المالي الخارجي التحرر من الحظر على المعاملات في

حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، كما أن تحرير حساب رأس المال يعني إلغاء القيود على

معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات، ويشمل تحرير حساب رأس المال المعاملات

التالية:

تحرير الأسواق المالية: والذي يرتبط بإلغاء الحظر على المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية (أسهم سندات صكوك سوق رأس المال أوراق استثمار والمشتقات وغيرها من الأدوات المالية)، وهي تشمل عمليات الشراء التي تتم محليا ويقوم بها غير المقيمين، أو عمليات البيع والإصدارات التي تتم في الخارج بواسطة مقيمين (تدفقات إلى الداخل) أو على مبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا غير المقيمين أو عمليات الشراء التي يقوم في الخارج مقيمون (تدفقات للخارج).

الاستثمار المباشر والمعاملات العقارية: والتي تتمثل في إلغاء القيود والضوابط على الاستثمار المباشر الوارد إلى الداخل أو المتجه إلى الخارج أو على تصفية الاستثمارات أو على بيع وشراء العقارات، التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين.

عمليات الائتمان: تشمل كلا من الائتمان التجاري والمالي والضمانات والكفالات وتسهيلات الدعم المالية، التي تشمل كلا من التدفقات إلى الخارج (الائتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين)، أو التدفقات للداخل (الائتمان الممنوح من جانب غير المقيمين).

المعاملات التي تقوم بها البنوك التجارية: والتي تتمثل في إلغاء الحظر على الودائع غير المقيمة وعلى اقتراض البنوك من الخارج (تدفقات إلى الداخل) وعلى القروض والودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج).

تحركات رؤوس الأموال الشخصية: والتي تشمل إلغاء الضوابط على الودائع والقروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات أو تسوية الديون.

فالتحرير المالي الخارجي هو تكملة للتحرير المالي الداخلي، كما أنه يعني تحرير التدفقات الرأسمالية الأجنبية إلى الداخل وهذا ما يرفع من حجم الموارد المالية المتاحة للاستثمار وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي.

3. الدراسات التجريبية للتحرير المالي:

من خلال ما تقدم يتبين لنا ان التحرير المالي موضوع اهتم به عدد كبير من المفكرين الاقتصاديين جعل الادبيات النظرية والتجريبية معتبرة فيه، وهذا ما سنحاول تلخيصه وفقا لجداول لتسهيل المقارنة بين نتائج الدراسات التجريبية من خلال ذكر: المؤلف، العينة المدروسة، والنموذج القياسي المستخدم وكأخر نقطة الملاحظات والاستنتاجات.

1.3 التحرير المالي والانتاجية الاقتصادية:

الجدول 2: التحرير المالي و الانتاجية الاقتصادية.

الدراسة	العينة	المنهجية والاختبارات
---------	--------	----------------------

طريقة المربعات الصغرى (OLS) التحليل البياني	معطيات سنوية ل 35 دولة للفترة 1963-1949	Goldsmith (1969) ¹⁰
طريقة المربعات الصغرى (OLS)	مشاهدات سنوية ل 94 دولة للفترة 1985-1960	Atje and Jovanovic (1993) ¹¹
طريقة المربعات الصغرى (OLS)	مشاهدات سنوية ل 80 دولة للفترة 1989-1960	King and Levine (1993a) ¹²
طريقة المربعات على مرحلتين (2SLS)	مشاهدات سنوية ل 39 دولة للفترة 1988-1980	Harris (1997) ¹³
طريقة المربعات الصغرى (OLS)	مشاهدات سنوية ل 39 دولة متقدمة ونامية للفترة 1991-1980	Demirguç-Kunt and Detragiache (1998) ¹⁴
طريقة المربعات الصغرى (OLS) طريقة العزوم المعممة (GMM)	مشاهدات سنوية ل 42 دولة للفترة 1993-1976	Levine (1998) ¹⁵
طريقة المربعات الصغرى (OLS)	مشاهدات سنوية ل 47 دولة للفترة 1993-1976	Levine and Zervos (1998) ¹⁶
طريقة العزوم المعممة (GMM)	مشاهدات سنوية ل 49 دولة للفترة 1989-1960	Levine (1999) ¹⁷
طريقة المربعات الصغرى (OLS)	مشاهدات سنوية ل 95 دولة للفترة 1989-1960	Ram (1999) ¹⁸
Threshold OLS model	مشاهدات سنوية ل 80 دولة للفترة 1960-1989	Deidda and Fattouh (2002) ¹⁹
طريقة المربعات على مرحلتين (2SLS)	مؤسسات عمومية في 40 دولة للفترة 1996-1989	Demirguç-Kunt and Maksimovic (2002) ²⁰
طريقة المربعات الصغرى (OLS) والمغيرات المساعدة (IV)	مشاهدات سنوية ل 48 دولة للفترة 1995-1980	Levine (2002) ²¹

طريقة العزوم المعممة (GMM)	مشاهدات سنوية ل 71 دولة للفترة 1995-1960	McCaig and Stengos (2005) ²²
----------------------------	--	---

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الدراسات السابقة.

2.3 تحليل السلاسل الزمنية في المالية والنمو:

الجدول 3: تحليل السلاسل الزمنية و النمو.

المنهجية والاختبارات	العينة	الدراسة
نماذج الانحدار الذاتي للأشعة (VAR) واختبار السببية ل Granger.	مشاهدات سنوية لعينتين من الدول النامية (37 دولة للعينة 1 اقل نمواً، 19 دولة للعينة 2)	Jung (1986) ²³
نماذج الانحدار الذاتي للأشعة (VAR) نموذج تصحيح الخطأ (VECM) اختبار التكامل المتزامن (Engle-Granger) اختبار التكامل المشترك (Johannsen) واختبار السببية ل Granger.	مشاهدات سنوية ل 71 دولة (كوستاريكا، السلفادور، اليونان، غواتيمالا، الهندوراس، الهند، باكستان، موريتيوس، البرتغال، جنوب افريقيا، اسبانيا، سيريلانكا، تيلاند، تركيا، فنزويلا) بمعدل 27 مشاهدة للدولة.	Demetriades and Hussein (1996) ²⁴
نموذج تصحيح الخطأ (VECM) Exogeneity test Principal Component analysis (PCA)	مشاهدات سنوية للهند في الفترة الممتدة من 1961 الى 1991	Demetriades and Lunitel (1996) ²⁵
نموذج تصحيح الخطأ (VECM) اختبار التكامل المشترك (Johannsen) Weak and Exogeneity test	معطيات ثلاثية للفترة -1979Q1 الى 1991Q4 لألمانيا، الولايات المتحدة الأمريكية.	Arestis and Demetriades (1997) ²⁶
اختبار التكامل المتزامن (Engle-Granger Stock-Watson Cointegration Principal Component analysis (PCA) Weak and Exogeneity test	مشاهدات سنوية للهند في الفترة الممتدة من 1960 الى 1991	Demetriades and Lunitel (1997) ²⁷
Johannsen, Stock-Watson, Horvath-Watson, Philips-Ouliaris, Engle-Granger Cointegration, واختبار السببية ل Granger.	مشاهدات سنوية ل 13 دولة من مجموعة OECD في الفترة الممتدة من 1970 الى 1991	Neusser and Kugler (1998) ²⁸

نماذج الانحدار الذاتي للأشعة (VAR) واختبار السببية ل Granger.	مشاهدات سنوية لكوريا الجنوبية في الفترة الممتدة من 1970 الى 1992	Choe and Moosa (1999) ²⁹
نماذج الانحدار الذاتي للأشعة (VAR) نموذج تصحيح الخطأ (VECM) اختبار التكامل المشترك (Johannsen) Weak and Exogeneity test واختبار السببية ل Granger.	مشاهدات سنوية ل 10 دول من خلال 36-41 مشاهدة (كوستاريكا، كولومبيا، اليونان، الهند، كوريا، ماليزيا، الفلبين، سيريلانكا، جنوب افريقيا، تيلاند)	Luintel and Khan (1999) ³⁰
نماذج الانحدار الذاتي للأشعة (VAR) دوال الاستجابة الدفعية (IRA)	مشاهدات سنوية ل 41 دول للفترة 1960-1993	Xu (2000) ³¹
اختبار التكامل المشترك (Johannsen) نموذج تصحيح الخطأ (VECM) Weak and Exogeneity test	معطيات ثلاثية لخمس دول متقدمة (المانيا، الو.م.ا، اليابان، المملكة المتحدة، فرنسا) الفترة 1972-1998	Arestis et al (2001) ³²
اختبار التكامل المشترك (Johannsen) نموذج تصحيح الخطأ (VECM) اختبار السببية ل Granger دوال الاستجابة الدفعية (IRA)	مشاهدات سنوية للهند من 1951 الى 1995	Bell and Rousseau (2001) ³³
اختبار التكامل المشترك (Johannsen) نموذج تصحيح الخطأ (VECM) Principal Component analysis (PCA)	كوريا الجنوبية، الفلبين، تيلاند، اليونان، الهند، مصر للفترة 1955-1997	Arestis et al (2002) ³⁴
نماذج الانحدار الذاتي للأشعة (VAR) اختبار السببية ل Granger	معطيات ثلاثية لأستراليا 1960Q1-1999Q4	Thangavela and Ang (2004) ³⁵
نماذج الانحدار الذاتي للأشعة (VAR) Modified Wald (Toda-Yamamoto test)	معطيات ثلاثية 1979Q1-1998Q4 ماليزيا- كوريا- الفلبين- الشيلي	Caporale et al (2005) ³⁶
اختبار التكامل المشترك (Johannsen) نموذج تصحيح الخطأ (VECM) اختبار السببية ل Granger Modified Wald (Toda-Yamamoto test)	مشاهدات سنوية ل 10 دول اسبوية في الفترة من 1950 الى 2000	Rousseau and Vuthipadorn (2005) ³⁷

تحليل التباين		
اختبار التكامل المشترك (Johannsen) نموذج تصحيح الخطأ (VECM) اختبار السببية ل Granger Principal Component analysis (PCA)	مشاهدات سنوية لماليزيا من 1960 الى 2001	Ang and McKibbin (2007) ³⁸
اختبار التكامل المشترك (Johannsen) نموذج تصحيح الخطأ (VECM) اختبار السببية ل Granger Principal Component analysis (PCA)	مشاهدات سنوية لماليزيا من 1965 الى 2004	Ang (2008) ³⁹

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الدراسات السابقة.

3.3 تحليل البانل للسلاسل الزمنية في المالية والنمو:

الجدول 4: تحليل البانل للسلاسل الزمنية في المالية والنمو.

المنهجية والاختبارات	العينة	الدراسة
طريقة المربعات الصغرى (OLS) بيانات البانل للأثر العشوائي	معطيات سنوية ل 99 دولة من 1960 الى 1985 تحليل بيانات البانل ل 12 دولة من أمريكا اللاتينية في الفترة 1950-1985	De gregorio and Guidotti (1995) ⁴⁰
طريقة المربعات المعممة (GLS)	معطيات سنوية ل 71 دولة متوسطة النمو من 1960 الى 1980	Odedokun (1996) ⁴¹
طريقة المربعات الصغرى (OLS) بيانات البانل للأثر الثابت	41 دولة معطيات المستوى الصناعي من 1980 الى 1990	Rajan and Zingales (1998) ⁴²
طريقة العزوم المعممة (GMM) والمغيرات المساعدة (IV)	معطيات سنوية ل 77 دولة من 1960 الى 1995	Beck et al (2000) ⁴³
طريقة العزوم المعممة (GMM)	معطيات سنوية للأرجنتين، الشيلي، اندونيسيا، كوريا من 1965 الى 1985	Benhabib and Spiegel (2000) ⁴⁴

الاختبارات القياسية لأثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي.

تحليل بيانات البانل	معطيات سنوية ل 11 دولة نامية (الارجنتين، البرازيل، الشيلي، كولومبيا، الهند، كوريا، ماليزيا، المكسيك، الفلبين، تيلاند، فنزويلا) من 1970 الى 1990	Henry (2000) ⁴⁵
طريقة العزوم المعممة (GMM) والمتغيرات المساعدة (IV)	معطيات سنوية ل 74 دولة من 1960 الى 1995	Levine et al (2000) ⁴⁶
تحليل بيانات البانل لنماذج الانحدار الذاتي للأشعة Panel VAR's	معطيات سنوية ل 47 دولة من 1980 الى 1995	Rousseau and Wachtel (2000) ⁴⁷
طريقة المربعات الصغرى (OLS) بيانات البانل	معطيات سنوية ل 42 دولة و36 صناعات قاعدية من 1980 الى 1990	Beck and Levine (2002) ⁴⁸
بيانات البانل للأثر الثابت	معطيات سنوية ل 84 دولة من 1960 الى 1995	Rousseau and Wachtel (2002) ⁴⁹
تحليل بيانات البانل لنماذج الانحدار الذاتي للأشعة Panel VAR's Geweke decomposition اختبار السببية ل Granger	معطيات ل 109 دولة من بينها دول صناعية للفترة من 1994-1960	Calderon and Liu (2003) ⁵⁰
طريقة المربعات الصغرى (OLS) طريقة العزوم المعممة (GMM)	بيانات البانل ل 40 دولة للفترة 1976-1998	Beck and Levine (2004) ⁵¹

تحليل بيانات البانل لنماذج تصحيح الخطأ Panel VECM Threshold Cointegration Fully modified OLS	معطيات سنوية ل 10 دول (كولومبيا، براغواي، البيرو، المكسيك، الاكوادور، الهندوراس، كينيا، تيلاند، جاميكا) للفترة 2000-1970	Christopoulos and Tsionas (2004) ⁵²
طريقة العزوم المعممة (GMM)	بيانات البانل ل 74 دولة للفترة 1995-1961	Rioja and Valev (2004) ⁵³
Semiparametric partial linear model	بيانات البانل ل 74 دولة للفترة 1995-1961	Ketteni et al (2005) ⁵⁴
طريقة المربعات الصغرى (OLS) بيانات البانل للأثر الثابت	معطيات سنوية ل 99 دولة للفترة 1997-1965	Ndikumana (2005) ⁵⁵
المتغيرات المساعدة (IV) Augmented Semiparametric partial linear model	معطيات سنوية ل 66 دولة للفترة 1995-1961	Stengos and Liang (2005) ⁵⁶

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على الدراسات السابقة.

النتائج ومناقشتها:

و في ظل وجود اراء متضاربة لدى الباحثين حول طبيعة العلاقة و الاثر بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي و قد توصلت معظم هذه الدراسات الى فرضية ايجابية و الاثر المعنوي بين التحرير المالي و النمو الاقتصادي في ظل وجود و تحقيق بعض الشروط الاساسية مثل استقرار الاقتصاد الكلي والتسلسل الصحيح للتحرير المالي و توفير بيئة تنظيمية و مؤسسية مناسبة. ومع ذلك لا ينفي ما توصلت اليه بعض الدراسات القليلة الاخرى من عدم وجود تأثير بين سياسة التحرير المالي و النمو الاقتصادي في بعض الدول و يعود هذا الاختلاف بشكل اساسي الى الفترة الزمنية و عينة الدول قيد الدراسة في اضافة الى اختلاف الاساليب و النماذج و المؤشرات المستخدمة في الدراسات. لذلك سنقوم بعرض بعض النتائج الذي توصل اليها الباحثون المتعلقة بفرضية الاثر الايجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي :

- ان التحرير المالي يكون تأثيره موجب على النمو الاقتصادي في حالة الدول التي تتمتع بحكومات و سياسات قوية و جيدة كما ان يحدث تغيرات في الاقتصاد المحرر اكبر بكثير من الاقتصاد المقيد .

- تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي هو شرط اساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول .
- ان التحرير المالي الخارجي يعزز من النمو الاقتصادي و ذلك من خلال تحرير القيود المفروضة على تدفقات المحافظ الدولية الى تعزيز سيولة سوق الاوراق المالية .
- السماح بوجود اكبر للبنوك الاجنبية التي تؤدي الى تعزيز كفاءة النظام المصرفي المحلي. في المقابل تخفز البنوك المتطورة النمو الاقتصادي بشكل اساسي من خلال تعزيز نمو الانتاجية و بالتالي يمكن للتكامل المالي الدولي ان يعزز التنمية الاقتصادية .
- كما توصل بعض الباحثين الى وجود علاقة بين التحرير المالي و السياسات الحكومية و تأثيرها على التحرير الاقتصادي من خلال السياسات المطبقة لحماية الاقتصاد من المخاطر الاقتصادية و بالتالي ابراز اهميتها في عملية التحرير المالي و التي لها دور فعال في حماية الاقتصاد من المخاطر الاقتصادية
- ان تحرير حساب راس المال يؤدي الى ابطاء النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المنخفض (النامية) بينما يؤثر تحرير حساب راس المال ايجابيا الى النمو الاقتصادي في الدول المتطورة التي تمتلك انظمة مالية متطورة .
- ان تأثير التحرير المالي يعتمد على طبيعة تحرير القطاعات المالية بالإضافة الى ان التدرج و التسلسل اثناء تحرير النظام المالي في الدول النامية ذو اهمية قصوى فيما يخص رفع معدلات النمو الاقتصادي دون الوقوع في ازمات بنكية .
- بعض نتائج الدراسات التجريبية التي توصلت الى فرضية وجود اثر سلبي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في عينة مختلفة من الدول كما استخدم الباحثون في هذه الدراسات مجموعة من المؤشرات :
- اشارت بعض الدراسات الى وجود اثر سلبي غير مباشر لتحرير المالي على النمو الاقتصادي من خلال الهشاشة المالية والازمات .
- كما توصل بعض الباحثين الى عدم وجود أي اثر معنوي لتحرير السوق المالي على النمو الاقتصادي في بعض الدول و هو ما يعكس ضعف الدور التنموي الذي تلعبه الاسواق المالية خاصة في ظل وجود سياسات الكبح المالي التي تتميز بها بعض الاقتصاديات .
- كما اشارت بعض الدراسات الى ان التحرير المالي يؤثر سلبا على التقدم و التطور التكنولوجي و هو ما ينعكس بشكل سلبي على استقرار النظام المالي للدول مما يؤدي الى حدوث ازمات مالية و مصرفية.
- و توصلت نتائج بعض الباحثين الى ان التحرير المالي يؤثر على النمو بشكل سلبي من خلال جعل الاقتصاد اكثر عرضة للصدمات .

4. خاتمة:

إن نموذج التحرير المالي لا يزال محل نقاش وجدل بين الخبراء الاقتصاديين فمنهم من يرى في تطبيق نظرية McKinnon and Shaw، مسارا نحو تطوير الأنظمة المالية للدول النامية وبالتالي دعم وتيرة النمو لديها شريطة أن يكون تطبيقها تدريجيا، بينما يرى البعض الآخر عكس ذلك، مبررا طرحه بأن التحرير المالي هو أهم أسباب الإضرابات الاقتصادية والأزمات المالية التي تعرفها هذه الدول.

وقد أكد الخبراء الاقتصاديون بان نجاح سياسة التحرير المالي يتوقف على جملة من الشروط؛ من أهمها تحقيق استقرار في الاقتصاد الكلي، تطوير النظام المالي، وملائمة الأطر القانونية لمتطلبات التحرير، كما يجب تبني نهج للتحرير المالي يتوافق مع طبيعة اقتصاد هذه الدول. هذه الشروط بدورها هي التي تراعى في أغلب الدراسات التي تناولت الأثر الإيجابي والمعنوي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي، في حين قلت الدراسات التي نفت العلاقة بينهما.

5. قائمة المراجع :

¹ Bouziani El houari, **Libéralisation financière au Maroc et ses effets Macroéconomique**, thèse pour le doctorat en sciences économiques, Université sidi Mohammed benabdellah, Maroc 1999, P75.

² Boujelbene Younes et chtioui slim, **libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie**, 2006, P4.

³ Amal Ben Hassena, **L'impact de la libéralisation financière sur l'intermédiation bancaire**, mémoire En vue de l'obtention du Diplôme de maîtrise en Hautes Etudes commerciales, Ecole Supérieure de Commerce de Sfax, Université de Sfax, Tunisie , 2006, P 25-26.

⁴ عاطف اندوراس، **السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية**، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية، 2005، ص ص 86-85.

⁵ محمد الفتيش، **القطاع المالي في الدول العربية وتحديات المرحلة المقبلة**، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2000، ص 150.

⁶ Belkacem BENALLALL, **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, Friedrich Ebert Stiftung, Actes de la jeune recherche en Economie, Société et Culture. Lauréats du concours FES Algérie 2012, P5.

⁷ Boujelbene Younes et chtioui slim, op.cit, P11.

⁸ Belkacem BENALLALL, op.cit, P5.

⁹ Amal Ben Hassena, Op.Cit, P27.

¹⁰ Goldsmith, R.W. (1969) **Financial Structure and Development**. New Haven: Yale University Press.

¹¹ Atje, R. and Jovanovic, B. (1993) **Stock markets and development**. European Economic Review 37: 632–640.

¹² King, R.G. and Levine, R. (1993a) **Finance and growth: Schumpeter might be right**. Quarterly Journal of Economics 108: 717–737.

¹³ Harris, R.D.F. (1997) **Stock markets and development: a re-assessment**. European Economic Review 41: 139–146.

¹⁴ Demirguc-Kunt, A. and Maksimovic, V. (1998) **Law, finance, and firm growth**. Journal of Finance 53: 2107–2137.

¹⁵ Levine, R. (1998) , **The legal environment, banks, and long-run economic growth**. Journal of Money, Credit, and Banking 30: 596–613.

¹⁶ Levine, R. and Zervos, S. (1998) **Stock markets, banks, and economic growth**. American Economic Review 88: 537–558.

¹⁷ Levine, R. (1999) **Law, finance, and economic growth**. Journal of Financial Intermediation 8 : 8–35.

¹⁸ Ram, R. (1999) **Financial development and economic growth: additional evidence**. Journal of Development Studies 35: 164–174.

¹⁹ Deidda, L. and Fattouh, B. (2002) **Non-linearity between finance and growth**. Economics Letters 74: 339–345.

²⁰ Demirguc-Kunt, A. and Maksimovic, V. (2002) **Funding growth in bank-based and marketbased financial systems: evidence from firm-level data**. Journal of Financial Economics 65: 337–363.

²¹ Levine, R. (2002) **Bank-based or market-based financial systems: which is better?** Journal of Financial Intermediation 11: 398–428.

- ²² McCaig, B. and Stengos, T. (2005) **Financial intermediation and growth: some robustness results**. *Economics Letters* 88: 306–312.
- ²³ Jung, W.S. (1986) **Financial development and economic growth: international evidence**. *Economic Development and Cultural Change* 34: 333–346.
- ²⁴ Demetriades, P.O. and Hussein, K.A. (1996) **Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from sixteen countries**. *Journal of Development Economics* 51: 387–411.
- ²⁵ Demetriades, P.O. and Luintel, K.B. (1996) **Financial development, economic growth and banker sector controls: evidence from India**. *Economic Journal* 106: 359–374.
- ²⁶ Arestis, P. and Demetriades, P.O. (1997) **Financial development and economic growth: assessing the evidence**. *Economic Journal* 107: 783–799.
- ²⁷ Demetriades, P.O. and Luintel, K.B. (1997) **The direct costs of financial repression: evidence from India**. *Review of Economics and Statistics* 79: 311–320.
- ²⁸ Neusser, K. and Kugler, M. (1998) **Manufacturing growth and financial development: evidence from OECD countries**. *Review of Economics and Statistics* 80: 638–646.
- ²⁹ Choe, C. and Moosa, I.A. (1999) **Financial system and economic growth: the Korean experience**. *World Development* 27: 1069–1082.
- ³⁰ Luintel, K.B. and Khan, M. (1999) **A quantitative reassessment of the finance–growth nexus: evidence from a multivariate VAR**. *Journal of Development Economics* 60: 381–405.
- ³¹ Xu, Z. (2000) **Financial development, investment, and economic growth**. *Economic Inquiry* 38: 331–344.
- ³² Arestis, P., Demetriades, P.O. and Luintel, K.B. (2001) **Financial development and economic growth: the role of stock markets**. *Journal of Money, Credit, and Banking* 33: 16–41.
- ³³ Bell, C. and Rousseau, P.L. (2001) **Post-independence India: a case of finance-led industrialization?** *Journal of Development Economics* 65: 153–175.
- ³⁴ Arestis, P., Demetriades, P.O., Fattouh, B. and Mouratidis, K. (2002) **The impact of financial liberalization policies on financial development: evidence from developing economies**. *International Journal of Finance and Economics* 7: 109–121.

- ³⁵ Thangavelu, S.M. and Ang, J.B. (2004) **Financial development and economic growth in Australia: an empirical analysis**. *Empirical Economics* 29: 247–260.
- ³⁶ Caporale, G.M., Howells, P. and Soliman, A.M. (2005) **Endogenous growth models and stock market development: evidence from four countries**. *Review of Development Economics* 9: 166–176.
- ³⁷ Rousseau, P.L. and Vuthipadadorn, D. (2005) **Finance, investment, and growth: time series evidence from 10 Asian economies**. *Journal of Macroeconomics* 27: 87–106.
- ³⁸ Ang, J.B. and McKibbin, W.J. (2007) **Financial liberalization, financial sector development and growth: evidence from Malaysia**. *Journal of Development Economics* 84: 215–233.
- ³⁹ Ang, J.B. (2008) **Financial development and the FDI–growth nexus: the Malaysian experience**. *Applied Economics*, forthcoming.
- ⁴⁰ De Gregorio, J. and Guidotti, P.E. (1995) **Financial development and economic growth**. *World Development* 23: 433–448.
- ⁴¹ Odedokun, M.O. (1996) **Alternative econometric approaches for analysing the role of the financial sector in economic growth: time-series evidence from LDCs**. *Journal of Development Economics* 50: 119–146.
- ⁴² Rajan, R.G. and Zingales, L. (1998) **Financial dependence and growth**. *American Economic Review* 88: 559–586.
- ⁴³ Beck, T., Levine, R. and Loayza, N. (2000) **Finance and the sources of growth**. *Journal of Financial Economics* 58: 261–300.
- ⁴⁴ Benhabib, J. and Spiegel, M.M. (2000) **The role of financial development in growth and investment**. *Journal of Economic Growth* 5: 341–360.
- ⁴⁵ Henry, P.B. (2000) **Do stock market liberalizations cause investment booms?** *Journal of Financial Economics* 58: 301–334.
- ⁴⁶ Levine, R., Loayza, N. and Beck, T. (2000) **Financial intermediation and growth: causality and causes**. *Journal of Monetary Economics* 46: 31–77.
- ⁴⁷ Rousseau, P.L. and Wachtel, P. (2000) **Equity market and growth, cross country evidence on timing and outcomes 1980–95**. *Journal of Banking and Finance* 24: 1933–1957.

- ⁴⁸ Beck, T. and Levine, R. (2002) **Industry growth and capital allocation: does having a market- or bank-based system matter?** Journal of Financial Economics 64: 147–180.
- ⁴⁹ Rousseau, P.L. and Wachtel, P. (2002) **Inflation thresholds and the finance–growth nexus.** Journal of International Money and Finance 21: 777–793.
- ⁵⁰ Calderon, C. and Liu, L. (2003) **The direction of causality between financial development and economic growth.** Journal of Development Economics 72: 321–334.
- ⁵¹ Beck, T. and Levine, R. (2004) **Stock markets, banks, and growth: panel evidence.** Journal of Banking and Finance 28: 423–442.
- ⁵² Christopoulos, D.K. and Tsionas, E.G. (2004) **Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests.** Journal of Development Economics 73: 55–74.
- ⁵³ Rioja, F. and Valev, N. (2004) **Does one size fit all?: a reexamination of the finance and growth relationship.** Journal of Development Economics 74: 429–447.
- ⁵⁴ Ketteni, E., Mamuneas, T., Savvides, A. and Stengos, T. (2005) **Is the financial development and economic growth relationship nonlinear?** Department of Economics Working Papers 2005–1, University of Guelph.
- ⁵⁵ Ndikumana, L. (2005) **Financial development, financial structure, and domestic investment: international evidence.** Journal of International Money and Finance 24: 651–673.
- ⁵⁶ Stengos, T. and Liang, Z. (2005) **Financial intermediation and economic growth: a semiparametric approach.** In C. Diebolt and C. Kyrtsov (eds), *New Trends in Macroeconomics* (pp. 39–52). Berlin: Springer.