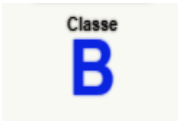




أثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على التنمية الاقتصادية للمغرب وتونس: نموذج Panel ARDL

الياس مطهر عبد الله لقمان
مخلوفي الطاهر

المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي



ديسمبر 2022 المجلد 10 – العدد. 01
الصفحات من 141 إلى 159

E-ISSN 2676-2218
P-ISSN 2352-9660

المقال متوفر على الرابط التالي:

<https://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/583>

للاستشهاد بهذا المقال

الياس مطهر ل، مخلوفي ط، (2022)، " أثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على التنمية الاقتصادية
للمغرب وتونس: نموذج Panel ARDL"، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، المجلد 10. العدد 01،
ص. 141-159.

أثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على التنمية

الاقتصادية للمغرب وتونس: نموذج Panel ARDL

The Impact of International Capital Flows on the Economic Development of Morocco and Tunisia: The Panel ARDL Model

مخلوفي الطاهر

مخبر دراسات التنمية الاقتصادية، جامعة

عمار ثليجي بالأغواط، (الجزائر)

t.makhloufi@lagh-univ.dz

الياس مطهر عبد الله لقمان (1)

مخبر دراسات التنمية الاقتصادية، جامعة

عمار ثليجي بالأغواط، (الجزائر)

e.luqman@lagh-univ.dz

تاريخ القبول: 2022/06/16

تاريخ الارسال: 2021/11/03

الملخص: تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على مؤشر التنمية الاقتصادية للمغرب وتونس، من خلال تحليل مختلف أشكال التدفقات، وقياس أثرها باستخدام نموذج Panel ARDL، وكشفت النتائج عن جود آثار متباينة لأشكال التدفقات الدولية على مؤشر التنمية الاقتصادية في المدى الطويل والقصير فقد كان معامل الاستثمار الأجنبي المباشر معنوي وله أثر طردي في المدى الطويل، وسالباً وله أثر عكسي في المدى القصير على التنمية الاقتصادية كونه مصدر تمويل طويل الأمد.

الكلمات الدالة: التدفقات الدولية لرؤوس الأموال، الاستثمار الأجنبي المباشر، القروض الخارجية، المنح والمساعدات الرسمية، التنمية الاقتصادية.

تصنيف جال: C33، f21، f34، f35.O01.

Abstract: This study aims to highlight the impact of international capital flows on the economic development index of Morocco and Tunisia. It analyzes the various forms of flows and measures their impacts using the Panel ARDL model. According to the obtained results, the international flows have an effect on the economic development index in the long and short run. The coefficient of foreign direct investment has a direct effect in the long run and has an adverse effect in the short term on economic development as it is a source of long-term financing.

Key words: International capital flows; Direct foreign investment; External loans; Grants and Official aid; Economical Development.

JEL classification : C33; f21; f34; f35; O01.

(1) المؤلف المرسل

المقدمة:

تتنوع أهداف الدول التي تسعى لبلوغها وفق رؤيتها الخاصة وسلم أولوياتها، ولكن يجمعها هدفاً يحتل محوراً أساسياً لها جميعاً يتمثل في تحقيق الرفاهية وتبلغ الدول هدفها تحتاج إلى تنمية اقتصادية واجتماعية، وكون عملية التنمية تحتاج إلى تمويل، تلجأ الدول للتمويل المحلي الذي غالباً ما يواجهها العجز فيه نظراً لعدم كفايته، الأمر الذي جعلها تبحث عن مصادر مكملة لتمويل عملية التنمية.

ولكن مع تطور هيكل اقتصادي جديد نتيجة لظهور العولمة التي سمحت بتحرير تدفقات رؤوس الأموال وانتقالها من الدول ذات الوفرة إلى الدول التي تعاني من ندرتها، هذا التدفق في مختلف رؤوس الأموال كان المصدر الذي تبحث عنه الدول كحل لتغطية الفجوة في التمويل المحلي لاستكمال تمويل عملية التنمية لتحقيق وتأمين الرفاهية لأفرادها.

وعلى الرغم من أهمية تدفقات رؤوس الأموال، إلا أنها تتباين من حيث أثرها على التنمية نظراً لاختلاف الدول من حيث الموارد والسياسات والبنى التحتية والتقدم التكنولوجي والكيفية التي توجه بها هذه التدفقات. مما سبق تنبثق إشكالية هذه الدراسة المتمثلة في: ما أثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على مؤشر التنمية الاقتصادية للمغرب وتونس (1991-2019)؟

من خلال الإشكالية السابقة يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ماهي المفاهيم الأساسية للتدفقات الدولية لرؤوس الأموال؟
- هل توجد علاقة تكامل مشترك بين التدفقات الدولية لرؤوس الأموال ومؤشر التنمية الاقتصادية؟
- ما طبيعة العلاقة بين التدفقات الدولية لرؤوس الأموال ومؤشر التنمية الاقتصادية؟ وللإجابة على التساؤلات الفرعية نضع الفرضيات التالية:
- يوجد علاقة تكامل مشترك بين التدفقات الدولية لرؤوس الأموال ومؤشر التنمية الاقتصادية.
- هناك أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتدفقات الدولية لرؤوس الأموال ومؤشر التنمية الاقتصادية.

تهدف الدراسة إلى عرض المفاهيم الأساسية للتدفقات الدولية لرؤوس الأموال، ومعرفة أشكالها. وتحليل احجام التدفقات الدولية لرؤوس الأموال، وقياس أثر تلك التدفقات على التنمية الاقتصادية لكل من المغرب وتونس.

دراسة (بورحلي ونمديل، 2020) بعنوان "أثر التمويل الدولي على التنمية الاقتصادية في ظل تراجع الموارد المحلية دراسة قياسية لدولة الجزائر بالمقارنة مع مصر وتونس في الفترة 1990-2017". هدفت الدراسة للتعرف على تأثير هيكل تدفقات رؤوس الأموال الدولية في دفع عجلة التنمية الاقتصادية المستدامة، واعتمدت الدراسة على منهجية التكامل المشترك، وتوصلت إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر له أثر عكسي على الناتج المحلي الإجمالي في المدى القصير لكل من الجزائر وتونس وفي المدى الطويل لتونس، وكان للقروض الخارجية أثر عكسي على الناتج المحلي الإجمالي في الأجل الطويل والقصير للجزائر.

دراسة (عمر عبدة، 2018) بعنوان "تأثير التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على التنمية الاقتصادية في تونس، دراسة قياسية للفترة 1980-2013". هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير التدفقات الدولية لرؤوس الأموال في مؤشرات التنمية الاقتصادية في تونس لفترة الدراسة، وقد اعتمدت الباحثة على المنهج التحليلي القياسي مستخدمة طريقة المربعات الصغرى للقيام بعملية بناء نموذج الانحدار المتعدد. وخلصت الدراسة إلى أن مساهمة التدفقات الدولية في تفسير متغيرات مؤشرات التنمية في تونس اختلفت من نموذج إلى لآخر، بينما أسهمت في تفسير جزء معتبر من المتغيرات في كل من معدل نمو متوسط نصيب الفرد، وهيكل الإنتاج، والفجوة الادخارية، وحجم التشغيل، ولكن لم يكن لها تأثير ذو دلالة إحصائية على فجوة التجارة الخارجية.

دراسة (GRITLI & REY, 2017) بعنوان "ما هو تأثير تحرير حساب رأس المال على التنمية المالية في تونس؟ دروس من نموذج ARDL". هدفت الدراسة لمعرفة تأثير تحرير حساب رأس المال على التنمية المالية في تونس من خلال الاعتماد على نموذج ARDL لتقدير التأثيرات قصيرة الأجل وطويلة الأجل للمحددات الرئيسية للتنمية المالية. وتؤكد النتائج وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل ترتبط بشكل إيجابي بين التنمية المالية ونصيب الفرد، والانفتاح التجاري وفتح حساب رأس المال، وسلباً للفساد على النظام المالي التونسي.

دراسة (موسى، 2009) بعنوان "قياس وتحليل التدفقات المالية الدولية في التنمية الاقتصادية في بلدان نامية مختارة خلال المدة 1990-2006". هدفت هذه الدراسة إلى

معرفة العلاقة بين صافي التدفقات المالية وبين العديد من المتغيرات الاقتصادية في مصر. واعتمد الباحث على الصيغة الخطية والصيغة اللوغاريتمية المزدوجة باستخدام طريقة المربعات الصغرى، وخلصت الدراسة إلى ان العلاقة بين المديونية الخارجية ومتغيرات الاقتصاد المصري سالبة، على عكس نتائج الاستثمارات الأجنبية التي كانت علاقتها بمتغيرات الاقتصاد المصري موجبة.

وبناءً على ما سبق فإن الدراسة الحالية عمدت إلى بناء مؤشر موحد يمثل قياس التنمية الاقتصادية مكون من مجموعة من المؤشرات التي تقيس التنمية، وأضاف الباحثان التحليل لكل أشكال تدفقات رؤوس الأموال المتدفقة لدول الدراسة خلال الفترة المقدره للبحث. ليس هذا فقط بل استخدم الباحثان نموذج Panel ARDL لقياس أثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على مؤشر التنمية الاقتصادية.

وتم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة محاور لغرض تحقيق أهداف الدراسة، حيث تضمن المحور الأول الإطار النظري للتدفقات الدولية لرؤوس الأموال، وتناول المحور الثاني واقع تدفقات رؤوس الأموال الدولية الوافدة للدولتين، اما المحور الثالث تضمن اختبار أثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على التنمية الاقتصادية.

1. الإطار النظري للتدفقات الدولية لرؤوس الأموال:

لقد كان للثورة الصناعية دوراً هاماً في الازدهار الحقيقي لتدفقات رؤوس الأموال الدولية نتيجة ترسيخ فلسفة المبادرة والحرية الفردية وحرية التبادل، ثم عرفت نمواً سريعاً بعد الحرب العالمية الثانية نتيجة الحاجة للرساميل لأغراض البناء وإعادة الإعمار، وتساعد البعد الدولي للرأسمالية وغيرها.

1.1. مفهوم التدفقات الدولية لرؤوس الأموال:

تعرف التدفقات الدولية لرؤوس الأموال بأنها انتقال الحقوق المترتبة على رؤوس الأموال (نقود، سندات، صكوك أو أوراق مالية أخرى) بين فرد أو مجموعة من الأفراد المعنويين أو الطبيعيين أو مؤسسة أهلية أو رسمية من الدول إلى مثل ذلك في دولة أخرى. (قنوني و عامر، 2020، صفحة 113)

كما عرفها البنك الدولي على أنها "صافي التدفقات من القروض التي تزيد فترة استحقاقها عن سنة واحدة مطروحاً منها التسديدات، بالإضافة إلى المساعدات الرسمية وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار في محافظ الأسهم" (طلفاح ، 2006، صفحة 4).

من التعريفات السابقة نستنتج أن الغرض من انتقالها هو انتقال القوة الشرائية من حدود جغرافية لدولة ما إلى حدود لدولة أخرى. وقد تأخذ إحدى الأشكال التالية: الاستثمار الأجنبي المباشر، الاستثمارات المحفظة، القروض والمساعدات.

2.1. أشكال التدفقات الدولية لرؤوس الأموال:

تتخذ التدفقات الدولية لرؤوس الأموال اتجاه الدول الأشكال التالية:

1.2.1. الاستثمار الأجنبي المباشر:

هو ذلك النشاط الذي يهدف إلى الحصول على مصلحة دائمة من قبل كيان اقتصادي معين تجاه كيان آخر مقيم من خلال القيام بمشاريع استثمارية مباشرة، وتعني المصلحة الدائمة وجود علاقة طويلة المدى بين المستثمر المباشر ومؤسسة المشروع هذا من جانب، والتأثير البارز على تسيير وإدارة المؤسسة من جانب آخر. (Cambazoglu & Karaalp, 2013, p. 436)

2.2.1. الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

ويتمثل في قيام المستثمرين بشراء الأوراق المالية مقابل تحقيق عائد على استثماراتهم، ولا يملك المستثمر سيطرة مباشرة على استثماره، بل يعتمد على المعلومات المتاحة للعامة، مثل التقارير السنوية أو توصيات شركات الوساطة، لاتخاذ قرارات الاستثمار. (Shaomin Li & Selover, 2012)

3.2.1. القروض الخارجية:

هي الأموال المقترضة من قبل بلد ما من المقرضين الأجانب، ويجب دفع الفائدة على هذا الدين بالعملة التي تم تقديم القرض بها، ويمكن أن يكون الدائنين دول أو بنوك أجنبية، أو من المؤسسات الدولية، مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. (Abuzaid, 2011)

4.2.1. المنح والمساعدات الرسمية:

هي المنح أو القروض التي تقدمها الوكالات الرسمية (بما في ذلك حكومات الولايات والحكومات المحلية، أو من قبل وكالاتهم التنفيذية) إلى البلدان النامية (البلدان والأقاليم في قائمة المساعدة DAC للمتلقين) وإلى المؤسسات المتعددة، من أجل تعزيز التنمية الاقتصادية ورفاهية البلدان النامية كهدف رئيسي لها. (Vanheukelom & Migliorisi, 2012)

3.1. مساهمة التدفقات الدولية لرؤوس الأموال في التنمية الاقتصادية:

تعد المساهمة التي يحدثها التمويل الخارجي في التنمية الاقتصادية للدول المستقبلية خصوصاً النامية، موضوعاً جدلياً، وفي هذا الإطار يمكن أن نميز ما بين مدرستين فكريتين تباينا نظرياً وعلمياً حول ذلك، هما: (عمر عبدة، 2018، صفحة 254)

– المدرسة التقليدية: ومن روادها (Rodan, Chenery and Adelman) وغيرهم، ويعتقد هؤلاء أن من أهم معوقات التنمية قصور المدخرات المحلية، وقلة النقد الأجنبي في البلدان النامية، والتي تتمثل في فجوتي الموارد المحلية، والموارد الأجنبية. كما يرى أنصار هذه المدرسة أن القروض والمساعدات تؤدي دوراً هاماً في تشجيع التنمية الاقتصادية وردم الفجوتين المذكورتين. فالقروض والمساعدات الأجنبية تؤثر بشكل مباشر في مستوى الاستثمار كما أنها تسهم في زيادة القدرة على استيراد السلع الرأسمالية بما يؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي، أما فيما يتعلق بوجهة نظر التقليديين في الاستثمار الأجنبي المباشر فإنهم يعتقدون بأنه يتجه وبشكل دائم نحو خدمة المستثمرين الأجانب، ومن ثم فإن إسهامه في التنمية يكون محدوداً إن لم يكن سلبياً.

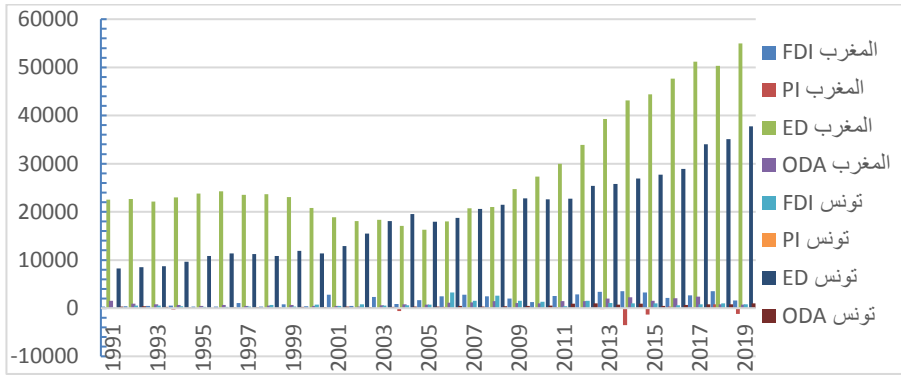
– المدرسة التجديدية: ومن روادها (Rahman, Griffin). عارض هؤلاء ما جاء به التقليديون، فهم يرون أن تأثير القروض والمساعدات يكون ضعيفاً وربما سالباً في التنمية الاقتصادية، وذلك يعود إلى انخفاض معدلات الادخار وزيادة نسبة رأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي. كما أشاروا إلى أن جزءاً كبيراً من القروض والمساعدات تستخدم لزيادة الاستهلاك على حساب الادخار، فتدفق القروض يؤدي إلى توجه النفقات الحكومية لصالح الاستهلاك وتثبيط همة الحكومة في الجباية، فضلاً عن ارتباط معظم القروض والمساعدات بشروط خاصة، كاستيراد سلع محددة من الدول المانحة، أما فيما يتعلق بوجهة نظر التجديديين في الاستثمار الأجنبي المباشر فإنهم يؤكدون دوره الإيجابي في تحقيق التنمية وذلك من خلال توفير العملات الأجنبية والخبرات الفنية والإدارية والمزايا التقنية.

2. واقع تدفقات رؤوس الأموال الدولية الوافدة إلى المغرب وتونس:

تبنت كلاً من المغرب وتونس مجموعة من الإصلاحات للتغلب عن بعض المشاكل التي تواجه اقتصاداتها والتوجه من خلالها الى اقتصاد السوق الذي رأت فيه حلاً مناسباً لتوافقه مع مجمل الإجراءات المتخذة التي فرضت في أغلبها من قبل المؤسسات المالية الدولية ممثلة بالأساس في صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، وقد كان لها ذلك بالجوء إلى تدفقات رؤوس الأموال الدولية بمختلف أشكالها، وتتفاوت نسبة الاستفادة منها من دولة إلى أخرى ومن خلال الشكل الموالي سوف نتعرف على واقعها وتحليلها.

الشكل رقم 01: تدفقات رؤوس الأموال الدولية الوافدة إلى المغرب وتونس

الوحدة (بالمليون دولار)



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات www.data.worldbank.org

الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI): من خلال الشكل رقم (01) أخذت المنحنيات أشكال مختلفة تعكس حالة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة للدولتين، فبالنسبة للمغرب فقد عرف ارتفاعاً كبيراً في حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، نتيجة لاختيار المغرب التوجه الاقتصادي المنفتح بعد الاستقلال، وقيامه ببعض الإصلاحات في فترات سابقة مما عرفت التدفقات ارتفاعاً ملحوظاً، فقد بلغ مجموع التدفقات 1.78 مليار دولار من سنة 1991 إلى سنة 1994. أما سنة 1995 فقد قام المغرب باعتماد ميثاق الاستثمار قصد تنمية وإنعاش الاستثمارات وذلك بتحسين مناخ الاستثمار لتشجيع المستثمرين الأجانب. لتشهد التدفقات ارتفاعاً سنة 1997 يصل إلى 1.08 مليار دولار وهو ما يجسد انعكاسات إيجابية للإصلاحات الأخيرة. لاحقاً وفي سنة 2001 شهدت التدفقات ارتفاعاً قياسياً ناهز 2.83 مليار دولار بفضل تنامي عمليات الخصخصة إذ تم خصخصة 35% من

شركة المغرب للاتصالات لصالح شركة (VirendiUniversal) بقيمة 2.72 مليار دولار، وفي سنة 2003 تم التنازل عن 80% من ملكية شركة التبغ المغربي بقيمة 1.7 مليار دولار لصالح شركة الفرانكو (ASTADIS). (بو عبيد و الطاهر، 2016، صفحة 552) تلى ذلك إبرام المغرب اتفاقية التجارة الحرة مع الولايات المتحدة سنة 2004 ما جعلها أرضية للاستثمار للشركات الدولية الراغبة في الولوج إلى السوق الأمريكي، وبالتالي شهدت التدفقات في السنوات الموالية ارتفاعاً سريعاً. وقد كان للأزمة المالية العالمية سنة 2008 انعكاسات مباشرة على الاقتصاد المغربي، بالإضافة إلى انخفاض سعر الفوسفات حيث تراجعت التدفقات إلى 1.97 مليار دولار سنة 2009. وقد استمر هذا الانخفاض حتى سنة 2010 ليعاود الارتفاع مجدداً، ثم استمر الارتفاع في التدفقات خلال السنوات الموالية بفضل الجهود التي بذلها المغرب في زيادة مرونة نظام سعر الصرف وتعزيز قدرة الاقتصاد على استيعاب الصدمات ودعم العوامة، حتى سنة 2016 التي انخفضت فيها التدفقات إلى 2.15 مليار دولار نتيجة تراجع الاستثمارات السعودية والإماراتية تجاه المغرب. لاحقاً عادت التدفقات إلى الارتفاع سنة 2018 لتصل إلى 3.54 مليار دولار، ثم انخفضت مجدداً إلى 1.59 مليار دولار ما يعادل النصف تقريباً سنة 2019.

وبالنسبة لتونس، قد سعت بعد الاستقلال إلى تحرير اقتصادها، التي عقبها ثلاثة عقود متتالية من الإصلاحات، حيث نتج عنها تبني سياسة الانفتاح الاقتصادي والتوجه تدريجياً نحو اقتصاد السوق بداية التسعينات ما ساهم في تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فقد حققت تدفقات خلال الفترة (1991-1994) قدرت بـ 1.64 مليار دولار، وفي سنة 1995 قامت تونس بتوقيع اتفاقية التبادل الحر مع الاتحاد الأوروبي، ايضاً سنة 1996 بدأت تونس في إنتاج الغاز الطبيعي بالتعاون مع مجموعة من الشركات الأجنبية ما أدى إلى ارتفاع التدفقات سنة 1997 إلى 343 مليون دولار، ومع مطلع عام 1998 بدأ تطبيق اتفاق التبادل بين تونس والاتحاد الأوروبي، لتزيد التدفقات إلى 651 مليون دولار. وشهدت التدفقات انخفاضاً وارتفاعاً بين عام وآخر في السنوات الموالية، حتى سنة 2006 التي سجلت 3.24 مليار دولار، ويعود ذلك إلى ما حققته تونس من نجاح كبير في تحسن مناخ الأعمال لما كان فيه من خفض للتكاليف والإجراءات المتعلقة بإنشاء الشركات، وحل المنازعات المتصلة بالاستثمار، وتنفيذ برامج الخصخصة سنة 2005. (بيري و زرقين، 2014، صفحة 167) لاحقاً وفي بداية سنة 2011 شهدت تونس ثورة شعبية أدت إلى

سقوط النظام، والتي اثرت تأثيراً سلبياً كبيراً على التدفقات لتصل إلى 432 مليون دولار بالمقارنة مع سنة 2010 التي سجلت 1.33 مليار دولار، أما فترة ما بعد الثورة فقد شهدت تقلبات اقتصادية وامنية كون الحكومات المتتالية لم تجد توازنها السياسي، مما أضرت مباشرة بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، لتشهد السنوات الموالية تراجعاً تدريجياً للتدفقات لتصل سنة 2019 إلى 810 مليون دولار.

الاستثمار الأجنبي غير المباشر (IP): نلاحظ من الشكل رقم (01) تدني تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر لكل من تونس والمغرب خلال فترة التسعينات فقد سجلت تونس مبلغ 352 مليون دولار، أما المغرب فسجلت أيضا مبلغ 513 مليون دولار، نتيجة لعدم كفاءة أسواقها المالية وغياب ثقة المستثمرين في ادائهما. ففي بداية سنة 2000 سجل الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تونس أول ارتفاع له بمبلغ 20 مليون دولار الذي عرف تذبذباً في تدفقاته باقي السنوات إلى غاية سنة 2009 حيث شهدت ارتفاعاً ملحوظاً بلغ 88 مليون دولار، لتعود إلى التراجع والارتفاع في السنوات الموالية التي لم تتخطى حاجز الـ 60 مليون دولار. وبالرجوع إلى المغرب فقد شهدت ارتفاعات متذبذبة فقد سجل سنة 2011 مبلغ 233 مليون دولار، إلا أن الاستثمار الأجنبي الغير مباشر شهد انخفاضاً حاداً ابتداء من سنة 2013 حيث سجل انخفاض 221 مليون دولار ليواصل الانخفاض الحاد سنة 2014 ليصل إلى 354 مليون دولار، نتيجة لفرض رقابة حكومية على السوق المالي المغربي الذي أخذ طابع الشخص المعنوي باسم الهيئة المغربية لسوق الرساميل، وفرض بعض القيود مما أدى إلى تخوف المستثمرين واحجامهم عن الولوج لسوق المغرب المالي مؤقتاً. ومن ثم بدأ استرجاع مناخ الثقة تدريجياً ما أدى إلى ارتفاع ملحوظ خلال باقي السنوات الموالية لتسجل سنة 2019 مبلغ 118 مليون دولار.

القروض الخارجية (ED): يعطينا الشكل رقم (01) صورة معبرة عن تطور المديونية للمغرب وتونس. بالنسبة للمغرب فقد عرف أحداث سابقة كثيره نتيجة المديونية الخارجية، فكان المغرب في (1991-1993) يطبق برنامج التقويم الهيكلي وإعادة الجدولة، حيث بلغت المديونية خلال هذه الفترة 67.3 مليار دولار. بعد ذلك شرع المغرب في تطبيق سياسة التدبير النشط للديون في سنة 1996 فيما يخص الديون الخارجية، من خلال تحويل الدين إلى استثمار، وإعادة تمويل الدين، وغيرها من تدابير هذه السياسة. وتبع ذلك انخفاض في المديونية فقد سجلت 23.5 مليار دولار سنة 1997، وعرفت باقي السنوات الموالية انخفاضاً إلى سنة 2005 لتسجل 16.3 مليار دولار، لتشهد بعدها ارتفاع

تدريجي وصل إلى 24.7 مليار دولار سنة 2009، نتيجة تطبيق سياسة التدبير النشط، وارتفاع أسعار النفط، وتراجع احتياطي الصرف، بالإضافة إلى انعكاسات الازمة المالية. ومع بداية 2011 تم تغيير الحكومة لتستمر بعدها المديونية بزيادة عاماً تلو آخر لتسجل 54.6 مليار دولار سنة 2019.

أما تونس فنلاحظ أن المديونية الخارجية أخذت منحى متزايد فقد سجلت خلال (1991-1994) ما قيمته 35.1 مليار دولار. وفي سنة 1995 تزامناً مع توقيع اتفاقية التبادل الحر مع الاتحاد الأوروبي، التي كانت تتطلب توفير قدرات إنتاجية وصناعية وفلاحية وخدمية ضخمة قادرة على تحمل المنافسة الأجنبية، لأن الاقتصاد التونسي لم يكن مهيئاً لها، ما جعلها تتوجه إلى المديونية لتسجل 11.3 مليار دولار سنة 1996 لتشهد السنوات اللاحقة ارتفاعاً مستمراً، ففي سنة 2008 وصلت المديونية إلى 21.4 مليار دولار نتيجة تأثير الانكماش العالمي على النشاط الاقتصادي في تونس، بعد ذلك تسببت الثورة سنة 2011 في اللجوء المفرد للاقتراض الخارجي لتسجل 22.7 مليار دولار. ومع استمرار العجز في الميزانية زاد الاعتماد على التمويل الخارجي وبالتالي تراكمت المديونية عاماً بعد عام لتصل إلى 37.7 مليار دولار سنة 2019.

المساعدات الإنمائية والمعونات الرسمية المتلقاة (ODA): يبين الشكل رقم (01) أن نصيب تونس اقل من المغرب من حيث المساعدات الإنمائية والمعونات الرسمية، حيث دون لتونس في سنة 1992 أعلى مستوى من المساعدات بحوالي 387 مليون دولار خلال فترة التسعينات، لتعرف باقي السنوات تذبذب واضحاً. والملاحظ أن حجم المساعدات ارتفع سنة 2011 نتيجة العقوبات الاقتصادية التي واجهت تونس عند قيام ثورة، لتسجل 925 مليون دولار يلها مليار دولار سنة 2012، لتشهد باقي السنوات ارتفاعاً وانخفاضاً بين عام وآخر فوق مبلغ 495 مليون دولار نتيجة للتدهور الاقتصادي الناتج عن عدم الاستقرار السياسي.

وبالنسبة للمغرب فقد كان لها النصيب الأكبر من المساعدات، حيث سجلت سنة 1991 أعلى مستوى لها خلال فترة التسعينات بحوالي 1.53 مليار دولار، لتشهد السنوات الموالية تذبذباً بين عام وآخر حتى سنة 2017 لتسجل 2.41 مليار دولار، بعد ذلك انخفضت المساعدات سنة 2019 لتصل إلى 757 مليون دولار.

3. اختبار أثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على التنمية الاقتصادية للمغرب وتونس:

لمعرفة أثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على التنمية الاقتصادية للمغرب وتونس، كان لابد من استخدام الأساليب القياسية لغرض الإثبات عن طريق نموذج Panel ARDL. 1.3. اختيار العينة وتحديد متغيرات الدراسة:

بالنسبة لعينة الدراسة فقد تم اختيار دولتي (المغرب، تونس) كعينة للدراسة. وتوقف الاختيار على تشابه بنية الاقتصاد التونسي بالاقتصاد المغربي، وتم اعتماد فترة الدراسة من 1991 إلى 2019 نتيجة لتوفر البيانات المتصلة بمتغيرات الدراسة خلال هذه الفترة. أما متغيرات الدراسة فقد تم الاعتماد على الجانب النظري والدراسات السابقة لتحديد مجموعة من المؤشرات التي تقيس التنمية الاقتصادية. ولعدم وجود مؤشر موحد لقياس التنمية الاقتصادية بسبب تعدد وتطور المؤشرات الخاصة بقياس التنمية، قمنا بأعداد مؤشر واحد يمثل قياس التنمية الاقتصادية باستخدام طريقة المكونات الأساسية (PC). الجدول رقم 01: متغيرات الدراسة ومصادر البيانات.

المؤشر	التعريف بالمتغيرات	المصدر
المتغيرات المستقلة		
الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)	صافي التدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.	قاعدة بيانات البنك الدولي
الاستثمار الأجنبي غير المباشر (PI)	صافي استثمارات الحافظة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.	قاعدة بيانات البنك الدولي
القروض الخارجية (ED)	إجمالي رصيد الدين الخارجي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.	قاعدة بيانات البنك الدولي
المنح والمساعدات الرسمية (ODA)	صافي المساعدات الإنمائية الرسمية والمعونات الرسمية المتلقاة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.	قاعدة بيانات البنك الدولي
المتغير التابع		

مؤشر التنمية الاقتصادية (ID)	ويساهم في معرفة مستوى التنمية الاقتصادية المحققة في أي بلد، ويتكون هذا المؤشر من مجموعة المؤشرات المستخدمة التي نراها تمثل قياس التنمية الاقتصادية وهي كالتالي:
الفجوة الادخارية (SG)	تقيس نسبة تغطية المدخرات المحلية للاستثمارات المحققة، وتحسب بالفرق بين إجمالي الادخار المحلي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي وإجمالي الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.
فجوة التجارة الخارجية (FTG)	تعبّر عن قدرة الصادرات على تغطية الواردات، وتحسب بالفرق بين نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي ونسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي.
هيكل الإنتاج (IND)	يقيس المعدل الخاص بالإنتاج في أي دولة، لمعرفة المستوى الذي وصل النمو الاقتصادي فيها، ويمثل بنسبة مساهمة قطاع الصناعة في القيمة المضافة للناتج المحلي الإجمالي.
مستوى التشغيل (LF)	يعبر عن حجم القوى العاملة منسوباً إلى إجمالي السكان.
التنمية البشرية (HDI)	يعتبر مقياساً هاماً وضعته منظمة الأمم المتحدة لقياس رفاهية الشعوب في العالم ويعتمد هذا المؤشر على ثلاثة أبعاد، متوسط العمر المتوقع، والتعليم، والثروة الاقتصادية، ويحسب باستخدام الصيغة التالية: $\frac{1}{3}(h \times e \times i)$ حيث أن h ترمز لمؤشر الصحة و e لمؤشر التعليم و i لمؤشر الدخل.

المصدر: من اعداد الباحثين.

لقد تم إنشاء هذا المؤشر التركيبي باستخدام طريقة المكونات الأساسية، كمتوسط مرجح لهذه المتغيرات التي سيتم تحديد أوزان كل منها عند تحليل المكون الرئيسي الذي سيحسب الارتباطات بين متغيرات المؤشرات الخمسة. ثم نهتم بالقيم المحددة لمصفوفة الارتباط، وتظهر النتائج المعروضة في الجدول رقم (02) حيث أن المكون الأول والثاني (CP1، CP2) لها قيمة ذاتية مرتبطة أكبر من 1 (2.80383، 1.51186). ويمثل المكونين حوالي 86٪ من الموثوقية الإجمالية، لذلك سيتم استخدام المعلومات المتعلقة بالمكونين لإنشاء مؤشر التنمية الاقتصادية.

الجدول رقم 02: تحليل مكونات مؤشر التنمية الاقتصادية.

المكون	Cp1	Cp2	Cp3	Cp4	Cp5
القيم الذاتية	2.80383	1.51186	0.563708	0.0852756	0.0353316
الاختلاف	1.29197	0.948152	0.478432	0.049944	0
النسبة	0.5608	0.3024	0.1127	0.0171	0.0071
النسبة التراكمية	0.5608	0.8631	0.9759	0.9929	1

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata13.

2.3. اختبار سكون السلاسل الزمنية:

للتأكد من سلامة بيانات بانل (Panel) للمتغيرات سوف نقوم بإجراء اختبارات جذور الوحدة كونها تركز على فرضية أن حدود الخطأ ليست مرتبطة بشكل جوهري (قبول الفرض البديل)، وعند اسقاط هذا الفرض يؤدي الى حدوث مشكلة الارتباط الذاتي (قبول الفرض العدم).

الجدول رقم 03: اختبار ADF لاستقرارية بيانات الدراسة.

المتغيرات	المستوى		الفرق الأول	
	اختبار ADF	معادلة الاختبار	اختبار ADF	معادلة الاختبار
ID	0.78456	قاطع	23.6917	اتجاه عام وقاطع
FDI	33.3630	قاطع		
ED	2.46314	اتجاه عام وقاطع	17.3220	قاطع
ODA	24.3179	قاطع		
IP	25.1328	لا يوجد		

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews10. المعنوية عند 1%
 نلاحظ من الجدول رقم (03) أن ID وED غير مستقرة عند المستوى لوجود جذر الوحدة ما يعني قبول فرضية العدم، أما باقي المتغيرات كانت مستقرة على المستوى لخلوها من جذر الوحدة ما يؤكد قبول الفرضية البديلة، وبعد إعادة الاختبار عند الفرق الأول للمتغيرين السابقين كانت السلاسل مستقرة أي خالية من جذر الوحدة ليتم قبول الفرضية البديلة ورفض فرضية العدم.

3.3. تحديد الشكل الرياضي للنموذج:

لمعرفة أثر تدفقات رؤوس الأموال الدولية على مؤشر التنمية الاقتصادية، نعتمد على المنهج القياسي باستخدام نموذج Panel ARDL، ومن خصائص هذا النموذج، أنه يسمح لنا بالتمييز بين أثر المدى القصير وأثر المدى الطويل. وبعد تحديد وتعريف متغيرات الدراسة سابقاً، نستخدم المعادلة التالية كنموذج أساسي:

$$DI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FDI_{it} + \alpha_2 ED_{it} + \alpha_3 ODA_{it} + \alpha_4 IP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

وبالإشارة إلى اسهامات (Pesaran M. H., 1996)، تم تحديد نموذج ARDL بواسطة المعادلة التالية:

$$DI_{it} = \sum_{j=1}^p \varphi_{i,j} \Delta DI_{i,t-j} + \sum_{j=0}^q \delta_{i,j} X_{i,t-j} + \vartheta_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

ولمعرفة معامل التعديل وديناميكيات المدى الطويل، يتم إدخال تعديلات على المعادلة (2) على النحو التالي:

$$\Delta DI_{it} = \phi_i [DI_{i,t-1} - \theta_i X_{i,t}] + \sum_{j=1}^{p-1} \varphi'_{i,j} \Delta DI_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta'_{i,j} \Delta X_{i,t-j} + \vartheta_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

حيث أن: i هو عدد البلدان؛ t هو الفترات الزمنية؛ j هو عدد التأخيرات؛ $X_{i,t}$ هو اتجاه المتغيرات المستقلة؛ ϑ_i هو التأثير الثابت للدول؛ ϕ_i هو معامل تعديل ديناميكيات المدى الطويل؛ θ_i تشير إلى العلاقة التوازنية طيلة المدى بين $DI_{i,t}$ و $X_{i,t}$ ؛ $\varphi'_{i,j}$ و $\delta'_{i,j}$ تمثل معاملات المدى القصير التي تربط التنمية الاقتصادية بقيمة سابقة والمتغيرات المستقلة؛ توجد علاقة طويلة المدى بين تدفقات رؤوس الأموال والتنمية الاقتصادية إذا

كان ϕ_i سالب ومعنوي، ومنه توجد علاقة تكامل مشترك بين $DI_{i,t}$ و $X_{i,t}$. ولتقدير المعادلة (3) يمكن استخدام ثلاث طرق تقدير، وهي مقدر التأثير الثابت الديناميكي (DFE)، أو متوسط المجموعة (MG)، أو مقدر متوسط المجموعة المجمع (PMG) والتي من سماتها الرئيسية أنها تسمح للمعاملات قصيرة المدى أن تكون غير متجانسة من بلد لآخر، في حين أن معاملات الانحدار الطويلة مقيدة لتكون متجانسة عبر البلدان. كما توجد أسباب لقبول أن علاقة التوازن على المدى الطويل بين المتغيرات متشابهة عبر البلدان أو على الأقل مجموعة فرعية منها، ويسمح بالتعديل قصير المدى بأن

يكون خاصاً بكل بلد، ومن مزايا استخدام PMG هو أنه بالنسبة لمقطع عرضي صغير نسبياً من البيانات (دولتين)، فإن PMG يكون أقل حساسية لوجود القيم المتطرفة (Pesaran M. H., 1999). بالإضافة إلى ذلك، يمكن تصحيح مشكلة الارتباط الذاتي التسلسلي في وقت واحد. وعليه نكتفي باستخدام المقدر PMG في هذه الدراسة.

4.3. تقدير وتقييم نموذج الاختبار:

الجدول رقم 04: تقدير Panel ARDL للمغرب وتونس.

المتغيرات	المعاملات	الإحصاء t
طويل المدى		
FDI	**0.411019	2.167864
ED	*8.093482	3.002992
ODA	** -86.41037	-2.050911
IP	-30.57482	-0.670184
قصير المدى		
D(FDI)	*-0.094219	-10.77653
D(FDI(-1))	** -0.048485	-2.659802
D(ED)	** -4.171205	-2.320140
D(ED(-1))	-1.698692	-1.226392
D(ODA)	25.19590	1.690944
D(ODA(-1))	*5.780715	2.375531
D(IP)	***-0.371331	-0.057601
D(IP(-1))	28.24550	0.608454
معلمة تصحيح الخطأ	*-0.305976	-3.097214
الثابت	*-0.857903	-3.586138
الاتجاه العام	*-0.023284	-13.37388

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews10.

ملاحظة: تشير *، **، ***، إلى مستوى المعنوية لـ 10%، 5%، 10% على التوالي.

كشفت نتائج التقدير طويل المدى في الجدول رقم (04)، أن كل من المتغيرات المستقلة معنوية باستثناء الاستثمار الاجنبي غير المباشر (IP)، حيث يبين معاملي الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) والقروض الخارجية (ED) الايجابيين أن لهم أثر طردي على التنمية الاقتصادية في المدى الطويل، بالإضافة إلى ذلك كان معامل المنح والمساعدات الرسمية (ODA) سالب مما يدل على أن للمساعدات أثر عكسي على التنمية الاقتصادية

في المدى الطويل وهذا راجع إلى ضعف تدفقات المساعدات إلى دول الدراسة وأيضاً سوء إدارتها من خلال الاستخدام الغير المنتج للمساعدات الخارجية كعدم توجيهها إلى القطاعات الأولى بتنميتها يعد أحد العوامل الرئيسية التي تجعل المساعدات غير فعالة، وفي ما يخص الاستثمار الأجنبي غير المباشر هناك علاقة عكسية غير معنوية على التنمية الاقتصادية في المدى الطويل وهذا يدل على أن تدفقات الاستثمار الأجنبي الغير مباشر في دول الدراسة لم تصل للمستوى المطلوب الذي يمكنها من المساهمة الفعالة في التنمية الاقتصادية.

أما بالنسبة لنتائج المدى القصير تظهر تطابق في المعنوية لكل المتغيرات المستقلة، وبخلاف نتائج المدى الطويل كان معامل الاستثمار الأجنبي المباشر سالباً ما يدل على وجود علاقة عكسية مع التنمية الاقتصادية على المدى القصير لأنه مصدر تمويل طويل الأمد، كذلك بالنسبة للقروض الخارجية كان معاملها سالباً أي وجود علاقة عكسية مع التنمية الاقتصادية ما قد يترتب عليها تفاقم أعباء الديون الخارجية بسبب عدم الاستغلال الأمثل للقروض في المدى القصير، بالإضافة إلى ذلك كان معامل المنح والمساعدات الرسمية إيجابي ما يدل على أن للمساعدات أثر طردي على التنمية الاقتصادية في المدى القصير كونها موجهة للاستهلاك لأسباب إنسانية. أما فيما يخص الاستثمار الأجنبي غير المباشر تظهر نتائج التقدير تقارب بين المدى الطويل والقصير أي وجود علاقة عكسية غير معنوية على التنمية الاقتصادية نتيجة لضعف أداء أسواقها المالية.

وتبين أيضاً مخرجات التقدير قصير المدى أن معامل حد الخطأ سالب ومعنوي، حيث تشير سرعة التصحيح إلى أن -0.305 من (الأخطاء) حركات عدم التوازن بين المتغيرات في الأجل القصير يتم تصحيحها خلال ثلاث سنوات وثلاث أشهر في بلدان الدراسة.

خاتمة:

نتائج الدراسة:

من خلال نتائج نموذج Panel ARDL توصلنا إلى معرفة أثر التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على مؤشر التنمية الاقتصادية للمغرب وتونس خلال الفترة 1991-2019 نوردتها فيما يلي:

– يشير معامل التصحيح الخطأ الذي بلغ -0.305 إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى، ويعني هذا المعامل انه سيتم

الانتقال من حالة الاختلالات في الاجل القصير إلى إعادة التوازن في الاجل الطويل خلال فترة زمنية قدرها ثلاث سنوات وثلاث أشهر؛

- وجود آثار متباينة لأشكال التدفقات الدولية على مؤشر التنمية الاقتصادية لتونس والمغرب في المدى الطويل والقصير؛

- كان معامل الاستثمار الأجنبي المباشر معنوي وله أثر طردي في المدى الطويل، وسالباً وله أثر عكسي في المدى القصير على التنمية الاقتصادية كونه مصدر تمويل طويل الأمد؛

- وبالمثل بالنسبة للقروض الخارجية كان معاملها معنوي وله أثر طردي في المدى الطويل، وسالباً وله أثر عكسي في المدى القصير على التنمية الاقتصادية نتيجة لعدم الاستغلال الأمثل للقروض مما فاقم أعباء خدمة الديون الخارجية، ومن خلال النتيجتين السابقتين يتم اثبات صحة الفرضية الثانية؛

- غير أن معامل المنح والمساعدات الرسمية المعنوي ذات الإشارة السالبة يدل على أن للمساعدات أثر عكسي على التنمية الاقتصادية في المدى الطويل وهذا راجع إلى ضعف تدفقات المساعدات إلى دول الدراسة وأيضاً سوء إدارتها من خلال الاستخدام الغير منتج للمساعدات الخارجية كعدم توجيهها إلى القطاعات الأولى بتنميتها يعد أحد العوامل الرئيسية التي تجعل المساعدات غير فعالة، أما في المدى القصير كان لها أثر طردي على التنمية الاقتصادية؛

- وبالنسبة للاستثمار الأجنبي غير المباشر يظهر عدم معنوية معاملها ذات الإشارة السالبة في المدى الطويل والقصير ما يعني وجود علاقة عكسية على التنمية الاقتصادية نتيجة لضعف أداء أسواقها المالية.

التوصيات: على ضوء النتائج السابقة يمكن اقتراح التوصيات التالية:

- على الرغم من التدابير العديدة التي اتخذتها كل من تونس والمغرب لتهيئة المناخ الاستثماري، إلا أن الوضع شهد عدة عقبات ما يتطلب إجراء المزيد من الإصلاح والتحديث في المنظومة القانونية والتنظيمية بما يكفل توفير حزمة من الضمانات والتسهيلات الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، والعمل المستمر على رفع قدراتها التنافسية.

- العمل على رفع كفاءة الأسواق المالية من خلال تعزيز الشفافية والإفصاح التي هي عامل في جذب المستثمرين لذلك ينبغي على المغرب وتونس تبني الانفتاح التدريجي لفترات متباعدة نسبياً، كون أن الاستثمار في الأوراق المالية يتمتع بدرجة عالية من المخاطر لتجنب التأثير باضطرابات وأزمات أسواق الأوراق المالية.
- ترشيد القروض الخارجية وتوجيهها نحو القطاعات الإنتاجية الأولى بها من أجل تعزيز مستواها الإنتاجي، والتقليل من اللجوء إليها لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات وتمويل الاستهلاك التجاري بتطبيق سياسة اقتصادية ملائمة لتجنب تفاقم خدمة أعباء الديون.
- ضرورة الرفع من البرامج الموجهة للمشاريع الإنمائية وتوفير حاجتها من التمويل كون أن الوضع الاقتصادي والاجتماعي لكل من تونس والمغرب يتطلب دعماً من المجتمع الدولي مع وجوب تخصيص هذه المساعدات وتوجيهها للقطاعات التنموية دون غيرها.

المراجع:

- أحمد طلفاح (2006)، *التدفقات المالية العالمية وإشكالاتها*، الكويت: المعهد العربي للتخطيط.
- ابراهيم موسى. (2009). *قياس وتحليل التدفقات المالية الدولية في التنمية الاقتصادية في بلدان نامية مختارة خلال المدة 1990-2006*. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية.
- الربيع بورحلي ، وحيد نمديل. (2020). *أثر التمويل على التنمية الاقتصادية في ظل تراجع الموارد المحلية دراسة قياسية لدولة الجزائر بالمقارنة مع مصر وتونس في الفترة (2017-1990)*. مجلة دراسات اقتصادية، الصفحات 151-168.
- حبيب قنوني، عبد الرحيم عامر. (2020). *حركة رؤوس الأموال الدولية والنمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تجريبية (1990-2018)*. مجلة التنظيم والعمل، المجلد 08 (العدد 03)، الصفحات 111-124.
- سامية عمر عبدة. (2018). *تأثير التدفقات الدولية لرؤوس الأموال على التنمية الاقتصادية في تونس، دراسة قياسية للفترة 1980-2013*. مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، المجلد 01 (العدد 43)، الصفحات 249-261.

- ميلود بو عبيد، هارون الطاهر. (ديسمبر، 2016). دور بيئة أداء الأعمال في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المغاربية (الجزائر، تونس، المغرب). مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 06 (العدد 02)، الصفحات 548-563.
- نورة بيري، عبود زرقين. (2014). محددات تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في كل من الجزائر وتونس والمغرب: دراسة قياسية مقارنة خلال الفترة (1996-2012). مجلة بحوث اقتصادية عربية، المجلد 21 (العدد 67-68)، الصفحات 152-173.
- Abuzaid, L. M.** (2011). *External debt, economic growth and investment in Egypt*, (PhD thesis). 61. Faculty of Business Education and Professional Studies, Cheltenham: University of Gloucestershire.
- Cambazoglu, B., & Karaalp, H. S.** (2013). *Does foreign direct investment affect economic growth? The case of Turkey*. International Journal of Social Economics, 6, p. 436.
- GRITLI, I., & REY, S.** (2017). *QUEL IMPACT DE LA LIBERALISATION DU COMPTE CAPITAL SUR LE DEVELOPPEMENT FINANCIER EN TUNISIE? LES ENSEIGNEMENTS D'UN MODELE ARDL*. Preprint, pp. 1-28.
- Pesaran, M. H.** (1996). *Cointegration and speed of convergence to equilibrium*. Journal of econometrics, pp. 117-143.
- Pesaran, M. H.** (1999). *Pooled mean group estimation of dynamic heterogeneous panels*. Journal of the American statistical Association, pp. 621-634.
- Shaomin Li, J., & Selover, D.** (2012). *Foreign Direct Investment vs. Foreign Portfolio Investment The Effect of the Governance Environment*. MIR: Management International Review(5), p. 646.
- Vanheukelom, J., & Migliorisi, S.** (2012). *Reporting on Development: ODA and Financing for Development*. the Netherlands: European Centre for Development Policy Management ecdpm.