

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان-



كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث نظام ل.م.د.

في العلوم التجارية

تخصص: اقتصاد قياسي مالي

بـعـنـوان:

أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من 13 دولة من
منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
دراسة قياسية خلال الفترة (1996 - 2016)

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

بن لدغم فتحي

من إعداد الطالب:

خربوش محمد

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د بوتلجة عبد الناصر
مشرفا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د بن لدغم فتحي
ممتحنا	جامعة معسكر	أستاذ التعليم العالي	أ.د مختاري فيصل
ممتحنا	المركز الجامعي عين تموشنت	أستاذ محاضر أ	د. جديدين لحسن
ممتحنة	جامعة تلمسان	أستاذة محاضرة أ	د. حليمي وهيبه
ممتحنا	المركز الجامعي مغنية	أستاذ محاضر أ	د. شيببي عبد الرحيم

السنة الجامعية: 2020/2019



الحمد لله الذي نور بكتابه القلوب فاستتارت بنوره العقول نحمده أن
جعل الحمد فاتحة أسراره و خاتمة تصاريفه و أقداره و أما بعد :

اهدي هذا العمل المتواضع إلى:

من قال فيهما سبحانه و تعالى: " و اخفض لهما جناح الذلّ من

الرّحمة و قل ربّي ارحمهما كما ربّاني صغيراً" .

إلى رمزي المحبّة و العطاء والديّ الكريمين.

كما أهديه إلى الأخوين و لكل طالب علم و قارئ ينتفع بهذا العمل.

التشكرات

يسعدني تقديم أسمى عبارات الشكر للأستاذ الدكتور المشرف على
هذا العمل من خلال نصائحه القيّمة وتوجيهاته السديدة

« بن لدغم فتحي »

جزاه الله عنّي خير الجزاء

و أتقدّم بالشكر و الاحترام للسادة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة
على قبولهم مناقشة و تقويم عملي المتواضع.

و لا يفوتني أن أتوجّه بالشكر لكلّ من قام بتقديم المساعدة لي أو
أسهم في إبداء النصّح و المشورة خلال مسيرتي الدّراسية فجزاهم الله
عنّي كل خير.



فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
أ	المقدمة العامة
الفصل الأول: التطور المالي و النمو الاقتصادي	
01	مقدمة الفصل
02	المبحث الأول : الإطار النظري للتطور المالي
02	1- تعريف النظام المالي
04	2- وحدات النظام المالي
04	2-1 - العائلات
04	2-2 - قطاع الأعمال
05	2-3 - الحكومة
05	2-4 - القطاع الأجنبي
05	3- أساليب تدفق الأموال داخل النظام المالي
05	3-1- نظام التمويل المباشر
06	3-1-1- خصائص نظام التمويل المباشر
08	3-1-2- محاسن نظام التمويل المباشر
08	3-1-3- حدود نظام التمويل المباشر
09	3-2- نظام التمويل غير المباشر
10	3-2-1- خصائص نظام التمويل غير المباشر
11	4- أهمية النظام المالي
11	5- المبادئ الأساسية للأنظمة المالية
12	6- الأسس التي تقوم عليها الأنظمة المالية
12	7- أهداف النظام المالي
13	8- القرارات المالية التي يتخذها القطاع الأسري وقطاع الأعمال
13	8-1- القرارات المالية التي يتخذها القطاع الأسري

13	8-1-1- قرار حول الاستهلاك و الادّخار
13	8-1-2- قرار الاستثمار
13	8-1-3- قرار حول التّوظيف
13	8-1-4- قرارات ترتبط بإدارة المخاطر
13	8-2- القرارات الماليّة التي يتّخذها قطاع الأعمال
14	9- وظائف النّظام المالي
14	9-1- وظائف النّظام المالي حسب الدّكتور عبد الغفّار حنفي
14	9-1-1- تقديم الائتمان
14	9-1-2- دفع المستحقّات و أداء الالتزامات
14	9-1-3- خلق النّقود
15	9-1-4- تجميع المدّخرات
16	9-2- وظائف النّظام المالي حسب Zvi. Bodie و R.C. Merton
16	9-1-2- تأمين انتقال الموارد في الزّمان و المكان
16	9-2-2- تسيير المخاطر
16	9-2-3- نظام المقاصة و الدّفع
17	9-2-4- تجميع الموارد و تقسيم الممتلكات
18	9-2-5- توفير المعلومات
18	9-2-6- المخاطر المعنويّة و سوء الاختيار
18	9-3- وظائف النّظام المالي حسب Ross Levine
18	9-1-3- تعبئة المدّخرات
19	9-2-3- تسهيل إدارة المخاطر الماليّة
19	9-3-3- جمع معلومات حول الاستثمارات و تخصيص الموارد
20	9-3-4- ممارسة الرّقابة على الشّركات المموّلة
20	9-3-5- تسهيل تبادل السّلع و الخدمات و العقود
22	10- خصائص النّظام المالي

22	10-1- مستوى الوساطة المالية
23	10-2- كفاءة الوساطة المالية
23	10-3- مكونات الوساطة المالية
23	11- اصلاح النظام المالي
24	11-1- الانتقال من اقتصاديات الاستدانة إلى اقتصاديات الأسواق المالية
24	11-1-1- عمليات التطهير البنكي (المالي)
24	11-1-2- إعادة هيكلة البنوك
25	11-1-3- إصلاح أدوات السياسة النقدية
25	11-2- تطوير الأنظمة المصرفية
26	12- تعريف التطور المالي
28	13- محددات التطور المالي
29	13-1- التقاليد القانونية
29	13-2- المؤسسات Institutions
31	13-3- التحرير المالي
31	13-4- الانفتاح التجاري
32	13-5- انفتاح رأس المال
33	13-6- عوامل أخرى
35	المبحث الثاني: الأسس النظرية للنمو الاقتصادي
35	1- تعريف النمو الاقتصادي
38	2- مفاهيم أخرى متعلقة بالنمو الاقتصادي
38	2-1- مفهوم التخلف الاقتصادي
39	2-2- مفهوم التقدم الاقتصادي
39	3- مفهوم التنمية الاقتصادية
42	4- الفرق بين النمو الاقتصادي و التنمية الاقتصادية
43	5- النظريات الكلاسيكية للنمو الاقتصادي

44	1-5 - نظرية آدم سميث Adam Smith
46	2-5 - دافيد ريكاردو
47	3-5 - روبرت مالتوس
49	4-5 - كارل ماركس Karl Marx (النظرية الماركسيّة)
51	5-5 - الانتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية
52	6- النمو الاقتصادي في الفكر الكينيدي (النظرية الكينيديّة)
52	1-6 - نموذج هارود - دومار
53	1-1-6 - نموذج هارود Harrod
55	2-1-6 - نموذج دومار
56	3-1-6 - النموذج العام المشترك (هارود - دومار)
58	7- النظريات النيوكلاسيكية
59	1-7 - نظرية شومبيتر Schumpeter للنمو الاقتصادي
61	1-1-7 - الانتقادات الموجهة لنظرية Schumpeter
62	2-7 - نموذج Robert Solow (1956) للنمو الاقتصادي
62	1-2-7 - افتراضات نموذج Solow
65	2-2-7 - الحقائق الناتجة عن نموذج Solow
65	3-2-7 - الانتقادات الموجهة لنموذج Solow
65	3-7 - نظرية مراحل النمو لروستو
66	8- نظرية النمو الداخلي
67	1-8 - نموذج رومر و رأس المال المادي 1986 Romer
68	2-8 - نموذج لوكاس Lucas و رأس المال البشري داخل مختلف القطاعات الاقتصادية (1988)
69	3-8 - نموذج بارو "Barro" تراكم رأس المال العام 1992
69	4-8 - الانتقادات الموجهة لنظرية النمو الداخلي
70	المبحث الثالث: العلاقة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي

70	1- النظريات الرابطة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي
70	1-1- المدرسة الهيكلية (Structuralist School)
70	1-1-1 أعمال GerschenKron (1962)
71	1-2-1 أعمال Patrick (1966)
72	1-3-1 أعمال Cameron (1967)
73	1-4-1 أعمال Gurley and Shaw (1967)
75	1-5-1 أعمال Goldsmith (1969)
75	2-1- المدرسة الليبرالية الحديثة (Neo Liberals School)
76	1-2-1 تعريف التحرير المالي
76	1-2-2 خطوات التحرير المالي
77	1-2-3 أبعاد التحرير المالي
77	1-2-4 حجج التحرير المالي
78	1-2-5 تحليل McKinnon (1973)
81	1-2-6 تحليل Edward S. Shaw (1973)
83	1-2-7 الأعمال المؤيدة و المساندة لتحليل McKinnon-Shaw
83	1-2-7-1 دراسة Kapur (1976)
84	1-2-7-2 دراسة Gabis (1977)
84	1-2-7-3 دراسة Vogel et Buser (1976)
84	1-2-7-4 دراسة Mathieson (1979)
85	1-2-7-5 دراسة N. Roubini و X. Sala-i- Martin (1992)
85	1-2-8 الانتقادات الموجهة لتحليل McKinnon-Shaw أو النقد النظري لسياسة التحرير المالي
86	1-2-8-1 أعمال Burkett-Dutt (1991)
87	1-2-8-2 أعمال Joseph E Stiglitz و Andrew Weiss (1981)
88	1-2-8-3 أعمال Cho Yoon JE (1986)

89	1-2-8-4- الأعمال التي انتقدت إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي
90	1-3- نظرية نماذج النمو الداخلي و تطور النظام المالي
91	1-3-1 أعمال Jeremy Greenwood و Jovanovic Boyan (1990)
92	1-3-2 أعمال Bruce Smith و Bencivenga (1991)
93	1-3-3 أعمال Marco Pagano (1993)
94	1-3-4 أعمال Saint Paul (1992)
95	1-3-5 أعمال Greenwood و Smith (1997)
96	2- قنوات انتقال تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي
96	2-1- قنوات انتقال تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي حسب Ang
96	2-1-1- قناة تراكم رأس المال
96	2-1-2- قناة إجمالي عوامل الإنتاجية (TFP)
97	2-2- قنوات انتقال تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي حسب Ross Levine
97	2-2-1- تراكم رأس المال
98	2-2-2- الابتكار التكنولوجي
98	2-3- قنوات انتقال تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي حسب Marco Pagano
98	2-3-1- توجيه المدخرات إلى استثمارات Funnelling Saving to Firms
99	2-3-2- تحسين تخصيص رأس المال Improving the Allocation of Capital
99	2-3-3- التأثير على معدل الادخار Affecting the Saving Rate
100	3- اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي
102	3-1- التطور المالي يسبب النمو الاقتصادي (Finance led-growth)
103	3-2- النمو الاقتصادي يسبب التطور المالي Growth Led Finance
104	3-3- العلاقة السببية ثنائية الاتجاه (العلاقة التبادلية)

106	خاتمة الفصل
الفصل الثّاني: الدّراسات التّجريبية السّابقة حول العلاقة بين التّطوّر المالي والنمو الاقتصادي	
107	مقدّمة الفصل
108	المبحث الأوّل : الدّراسات التي اختبرت العلاقة الخطيّة بين التّطوّر المالي والنمو الاقتصادي
148	المبحث الثّاني: الدّراسات التّطبيقية التي اختبرت العلاقة بين التّطوّر المالي والنمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (دول MENA)
166	المبحث الثّالث : الدّراسات السّابقة حول دور نوعيّة المؤسسات (الإطار المؤسّساتي) في علاقة التّطوّر المالي بالنمو الاقتصادي
176	خاتمة الفصل
الفصل الثّالث : دراسة قياسية لآثر التطوّر المالي على النمو الاقتصادي في دول منطقة MENA	
177	مقدّمة الفصل
178	المبحث الأوّل : الوضع الاقتصادي والمالي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا
178	1- الوضع الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا
178	1-1- النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا
180	1-2- التّضخّم في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا
181	1-3- معدّلات البطالة في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا
182	2- الوضع المالي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا
183	1-2- معيار الحجم (العمق) (Depth)
185	2-2- معيار النشاط المالي
188	2-3- معيار الكفاءة و الفعاليّة
191	المبحث الثّاني: الاطار القياسي المتّبع في التّحليل
191	1- مفاهيم حول نماذج البائل
192	2- خصائص بيانات البائل

192	3- أهمية استخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو بيانات البائل
193	4- فوائد استخدام بيانات البائل
194	5- حدود بيانات البائل
195	6- اختبارات التّحديد
196	6-1- اختبار تجانس معلمات التّموذج ل Hsiao (1986)
199	6-2- اختبار Hausman لتحديد التّموذج الملائم
201	7- النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (بيانات البائل)
201	7-1- نموذج الانحدار التّجميحي Pooled Regression Model
202	7-2- نموذج التّأثيرات الثابتة Fixed Effects Model
202	7-2-1- نموذج التّأثيرات الثابتة الفرديّة
203	7-2-2- نموذج التّأثيرات الثابتة الفرديّة و الزمنية
204	7-3- نموذج التّأثيرات العشوائيّة Random Effects Model
206	8- عرض نموذج البائل الديناميكي المستخدم
206	8-1- اختبارات جذر الوحدة
207	8-1-1- اختبار Levin ,Lin and Chu (2002)
210	8-1-2- اختبار Im , Pesaran and Shin (2003)
212	8-2- اختبارات التّكامل المشترك لبيانات البائل
212	8-2-1- اختبار Kao للتّكامل المشترك
215	8-3- طرق تقدير انحدار التّكامل المشترك
215	8-3-1- طريقة المربعات الصّغرى العادية المصحّحة كليًا Fully Modified Ordinary Least Square Estimator (FMOLS)
218	المبحث الثالث: الدّراسة القياسيّة
218	1- منهجيّة الدّراسة
218	1-1- التّموذج المستخدم
218	1-2- المتغيّرات والمؤشّرات المستخدمة في الدّراسة

219	3-1- وصف وتبرير المؤشرات المستخدمة لقياس التطور المالي
219	4-1- العينة وفترة الدراسة
220	5-1- مصادر بيانات الدراسة
220	2- تقدير النموذج وعرض نتائج الدراسة القياسية
220	1-2- الإحصاء الوصفي
223	2-2- علاقة متغيرات الدراسة بالنمو الاقتصادي
224	3-2- نتائج إختبار التجانس ل Hsiao
225	4-2- دراسة الإستقرارية والتكامل المتزامن لبيانات البانل
225	1-4-2- دراسة الإستقرارية
230	2-4-2- دراسة التكامل المتزامن
231	5-2- تقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً
233	6-2- دراسة السببية بين مؤشرات التطور المالي ومؤشر النمو الاقتصادي
234	خاتمة الفصل
235	الخاتمة العامة
239	قائمة المراجع
255	الملاحق



قائمة الأشكال

و الجداول

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
03	تدفق الموارد داخل النظام المالي	1-1
15	الوسطاء و المؤسسات المالية داخل النظام المالي	2-1
21	العلاقة النظرية بين التمويل و النمو حسب Ross Levine (1997)	3-1
34	محددات التطور المالي	4-1
46	أفكار آدم سميث حول النمو الاقتصادي أو تصورات آدم سميث حول النمو الاقتصادي	5-1
49	أفكار مالتوس في النمو الاقتصادي	6-1
50	المخطط العام للنموذج الكلاسيكي للنمو الاقتصادي	7-1
64	التمثيل البياني لنموذج Solow	8-1
64	نموذج Solow بإدخال التقدم التقني	9-1
66	المراحل الخمسة للنمو الاقتصادي حسب روستو	10-1
80	تأثير العائد الحقيقي للنقود على الاستثمار الممول ذاتياً.	11-1
82	أثر رفع أسعار الفائدة الحقيقية على الاستثمار و الادخار و النمو الاقتصادي	12-1
87	مقاربة الكينزيون الجدد.	13-1
88	أثر ارتفاع معدلات الفائدة للقروض على العوائد المتوقعة من طرف البنوك	14-1
91	خصائص و وظائف الوساطة المالية.	15-1
97	قنوات انتقال تأثير التطور المالي إلى النمو الاقتصادي	16-1
100	قنوات التفاعل بين النظام المالي و النمو الاقتصادي	17-1
101	فرضيات العلاقة السببية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي	18-1
105	اتجاه السببية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي Direction of Causality	19-1

179	نمّو النَّاتج المحلّي الإجمالي للبلدان الغير مصدّرة للنّفط	1-3
179	نمّو النَّاتج المحلّي الإجمالي للبلدان المصدّرة للنّفط	2-3
182	معدلات البطالة في عام 2014: الإناث مقابل الذكور	3-3
183	أبعاد التطوّر المالي	4-3
184	مؤشّر عمق (حجم) المؤسّسات الماليّة	5-3
185	مؤشّر عمق (حجم) الأسواق الماليّة	6-3
186	مؤشّر نشاط المؤسّسات الماليّة	7-3
187	مؤشّر نشاط الأسواق الماليّة	8-3
189	مؤشّر كفاءة المؤسّسات الماليّة	9-3
189	مؤشّر كفاءة الأسواق الماليّة	10-3
197	خطوات اختبار التّجانس ل Hsiao	11-3

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
43	الفرق بين النمو الاقتصادي و التنمية الاقتصادية	1-1
180	متوسط معدّل التضخم	1-3
181	متوسط معدّل البطالة	2-3
190	مستويات التطور المالي حسب صندوق النقد الدولي	3-3
207	اختبارات جذر الوحدة في بيانات البانل	4-3
220	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	5-3
223	مصفوفة الارتباط الخطّي بين متغيرات الدراسة	6-3
224	نتائج اختبار التّجانس ل Hsiao	7-3
225	اختبارات الاستقراريّة لمتغيرات الدراسة في مستوياتها الأصليّة	8-3
229	اختبارات الاستقراريّة عند الفرق الأول لمتغيرات الدراسة	9-3
230	نتائج اختبار كاو للتكامل المشترك	10-3
231	تقدير معلمات النموذج باستخدام طريقة FMOLS	11-3
233	نتائج اختبار السببيّة بين مؤشرات التطور المالي ومؤشر النمو الاقتصادي	12-3



قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
255	مؤشر عمق المؤسسات المالية	1
256	مؤشر نشاط المؤسسات المالية	2
257	مؤشر كفاءة المؤسسات المالية	3
258	مؤشر عمق الأسواق المالية	4
259	مؤشر نشاط الأسواق المالية	5
260	مؤشر كفاءة الأسواق المالية	6
261	اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة عند المستوى	7
264	اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة عند الفرق الأول	8
268	نتائج اختبار Kao للتكامل المشترك	9
268	تقدير معلمات النموذج باستخدام طريقة FMOLS	10
269	نتائج اختبار السببية بين مؤشرات التطور المالي ومؤشر النمو الاقتصادي	11



المقدّمة العامّة

المقدّمة العامة

إن وجود نظام مالي متطور وقوي في دولة ما هو شرط أساسي من شروط تحسين الاستقرار المالي، الحدّ من الفقر، الحدّ من الأزمات الاقتصادية والمالية وتحقيق النمو الاقتصادي وهذا من خلال قدرته على تعبئة الموارد المالية بالقدر الذي يحتاجه الاقتصاد وتوفير الأموال اللازمة لمختلف النشاطات الاقتصادية الأمر الذي ينعكس إيجاباً على معدّلات النمو الاقتصادي.

للنظام المالي أهمية خاصّة في جهود التنمية والنمو في مختلف اقتصاديات العالم مهما اختلف الموقع الجغرافي أو الإطار الزماني، لذلك يتفق أغلب الاقتصاديين أن التطور المالي يحفّز النمو الاقتصادي ويرتكز هذا الطرح على مجموعة من النظريات الاقتصادية والدراسات التطبيقية التي قام بها العديد من الخبراء الاقتصاديين وذلك بعكس النظريات الاقتصادية القديمة التي كانت تعتبر أن للقطاع المالي دور حيادي (محايد) وسلب في الاقتصاد. وهذا ما يدل على اختلاف وجهات النظر حول أهمية النظام المالي.

إن التأكيد على أهمية القطاع المالي ظلّ محل اختلاف بين مختلف التيارات الفكرية في العلوم الاقتصادية ولأسباب مختلفة فالنظرية النقدية الكلاسيكية وهي تلك النظرية التي نشأت وتطورت بفضل جهود الاقتصاديين في المدرسة الكلاسيكية و التي تبلورت فيما بعد وأصبحت تعرف باسم نظرية كمية النقود و من أهم روادها Adam Smith، David Ricardo، Say تقوم على مجموعة من الفرضيات منها: التوازن الاقتصادي يتحقق دائماً بصورة تلقائية عند مستوى التشغيل الكامل. ويعتقدون أن أثر التغيرات في كمية النقود يتّصف بالحياد التام أي أن المتغيرات الكبرى في النشاط الاقتصادي لا تتأثر بالنقود.

وتقوم النظرية الكمية للنقود على افتراض أساسي مفاده أن أي تغيير في كمية النقود سيحدث تغيير بنفس النسبة والاتجاه في المستوى العام للأسعار. أي أن هناك علاقة طردية بين كمية النقود بافتراض ثبات سرعة دوران النقود والمستوى العام للأسعار.

ويسمى هذا الشكل بالشكل الجامد أي أن أي تغيير في كمية النقود لن يؤدي إلى تغيير في المؤشرات أو المتغيرات الحقيقية (القطاع الحقيقي) أو الاقتصاد الحقيقي وإنما إلى تغيير في المستوى العام للأسعار.

رؤاد المدرسة الكلاسيكية يفصلون بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي ويؤدي هذا الفصل إلى عدم وجود علاقة بين النظام المالي ومتغيرات ومؤشرات القطاع الحقيقي (الاقتصاد الحقيقي) مثل معدّل النمو الاقتصادي، معدّل الاستثمار، معدّل الاتّخار.

أما المدرسة النيوكلاسيكية التقليدية فتعتبر بأن المالية (التمويل) لا تلعب دورا حاسما (حيادية النقود) وذلك لأن قرارات الاستثمار والاستهلاك تتم دون الأخذ بعين الاعتبار أسلوب التمويل. كذلك نظرية سلوك المستهلك (على مستوى الاقتصاد الجزئي) تقترض بأن العائلات تختار سلة من السلع لتعظيم منفعتها تحت قيد الدخل دون الإشارة إلى وسائل الدفع. نلاحظ كذلك أن المدرسة النيوكلاسيكية (التقليدية) تستعمل الغطاء الريكاردى (Le voile ricardien) لتغطية المالية (pour couvrir la finance)

النظرية النيوكلاسيكية تعالج موضوع المالية بشكل سطحي ولعلّ أبرز مثال لحيادية النقود مبرهنة Modigliani–Miller (1958) والتي تشكّل التفكير الحديث في رأس المال. المبرهنة تنصّ على أنه في غياب الضرائب، كلفة الإفلاس، والمعلومات المتماثلة وفي سوق فعّال فان قيمة الشركة لا تتأثر بكيفية تمويل هذه الشركة ولا يهم إذا كان رأس مال الشركة جمع بطرح أسهم أو ببيع دين ولا يهم كذلك سياسة الشركة في توزيع الأرباح على المساهمين ولذلك فمبرهنة Modigliani – Miller هي أيضا كثيرا ما يطلق عليها مبدأ عدم تأثير رأس المال.

هذا و تعتبر أعمال كل من J.Schumpeter ، Walter Balghot ، Gurley، و Shaw

McKinnon, GoldSmith نقطة بداية لعدّة دراسات نظرية وتطبيقية قام بها العديد من الخبراء الاقتصاديين الذين أكدوا بأن التطور المالي يحفّز النمو الاقتصادي.

هذا ويعتبر **Walter Baghot (1873)** من خلال كتابه "وصف السوق النقدي"

(**A description of the money market**) أول من قام بربط التمويل بالنمو الاقتصادي حيث

جذب الانتباه حول الدور الأساسي الذي يلعبه النظام المالي البريطاني في تعبئة وتخصيص الموارد

المالية للمشاريع الأكثر إنتاجية ثم Schumpeter (1911) من خلال كتابه "نظرية التنمية

الاقتصادية" (The theory of economic development) الذي لاحظ التأثير الايجابي لتطور

النظام المالي لأي دولة على معدّل النمو الاقتصادي.

هذا وتعتبر دراستي McKinnon and Shaw (1973) من أولى الدراسات الرائدة التي أبرزت أهمية التطورات المالية في النمو الاقتصادي فقد وجدنا أن القيود التي تفرضها الحكومات في الدول النامية على النظام المصرفي تقيد حجم الاستثمارات وبالتالي تقيد النمو الاقتصادي فالسياسات التحريرية المتعلقة بالقطاع المالي تحفز النمو الاقتصادي هذا ويعدّ التحرير المالي أكثر جوانب الإصلاح الاقتصادي خطورة وإثارة للجدل سواءً في نطاقه أو تسلسل إجراءاته ويهدف التحرير المالي إلى التخلص من مظاهر الكبح المالي التي كانت سائدة في معظم الدول النامية.

يعتبر Robinson (1952) من الأوائل الذين أشاروا إلى أن التطور المالي ما هو إلا نتيجة للنمو الاقتصادي أي أن التنمية المالية هي التي تخلق الطلب على ترتيبات تمويل تناسبها (أنواع خاصة من الترتيبات المالية) والنظام المالي يستجيب تلقائياً وقد برّر ذلك بأن النمو الاقتصادي يحفز الطلب على الخدمات المالية فتتوسّع الأنشطة المالية الأمر الذي يؤدي إلى تطور القطاع المالي (اتّجاه العلاقة من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي).

يرى Patrick (1966) أنّ هناك علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي (الأولى من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي (Supply leading) و الثانية من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي (Demand following) وهذا ما يدل على أن الجدل لا يزال قائماً حول الفصل في اتجاه السببية بين الظاهرتين.

أمّا صاحب مدرسة التوقعات العقلانية Lucas (1988) فيعتقد بأن العلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي هي غير مهمّة وأن الاقتصاديون قد بالغوا أو ضخموا تأثير العوامل المالية على النمو الاقتصادي.

تتميّز الأنظمة المالية في معظم الدول النامية بضعفها وهشاشتها الأمر الذي يتطلب إصلاحها وتحريرها من أي قيود تحول دون القيام بدورها بشكل فعّال. هذا ويتضمّن إصلاح أو تحرير القطاع المالي مجموعة الإجراءات التي تتخذها الحكومة لإزالة القيود على النظام المالي، وتحويل هيكله بشكل يتفق مع النظام الاقتصادي وزيادة قدرته على تعبئة الموارد المالية التي يحتاجها الاقتصاد وتشجيع الوساطة المالية وتحفيز الادّخار وتسهيل تبادل السلع والخدمات والعقود.

إن وجود نظام مالي متطور يؤدي إلى آثار مباشرة على القطاعات الحقيقية في الاقتصاد مما يؤدي إلى زيادة معدّل الاستثمار وبالتالي ارتفاع معدّل النمو الاقتصادي.

وفي هذا الصدد نفذت معظم دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا إصلاحات اقتصادية وبرامج التكيف الهيكلي في العقود الأخيرة. والغرض من هذه البرامج هو إصلاح وتطوير القطاع المالي، ومن هذا المنطلق يمكن صياغة الإشكالية التالية :

الإشكالية:

هل لتطور النظام المالي تأثير على النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؟

من أجل تسليط الضوء أكثر على مختلف جوانب الموضوع نعمل على طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التي لا تقل أهمية عن السؤال العام لعلها تفي بالغرض من البحث وهي :

- ما هي الأسس النظرية للنمو الاقتصادي عبر مختلف المدارس؟
- ما هي الأسس النظرية لسياسة التحرير المالي؟
- ما هي محددات التطور المالي؟
- هل يحق القطاع البنكي والأسواق المالية النمو الاقتصادي؟

فرضيات الدراسة :

للإجابة عن الإشكالية السابقة بشكل معمق ودقيق تستند هذه الدراسة على الفرضيتين التاليتين :

الفرضية الأولى:

لتطور النظام المالي تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي

الفرضية الثانية:

لتطور النظام المالي تأثير سلبي على النمو الاقتصادي

أهداف الدراسة:

ترمي هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تعريف النظام المالي مع تحديد أهم وظائفه.
- تعريف مصطلح التطور المالي.
- تعريف سياسة التحرير المالي.
- سرد مختلف النماذج النظرية والدراسات السابقة التي تناولت موضوع العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

- قياس أثر تطوّر الأنظمة الماليّة على النموّ الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

أهمية الدراسة:

تبرز أهمية هذه الدراسة من خلال الموضوع المعالج بحدّ ذاته فلا يزال موضوع التطوّر المالي محلّ جدل ونقاش قائم بين مختلف المدارس والنظريّات الاقتصادية حول ما مدى مساهمة النظام المالي في تحفيز النموّ الاقتصادي. و نظرًا لأهمية العلاقة السببية بين التطوّر المالي والنمو الاقتصادي والجدل النظري حول ذلك فقد أصبحت الدراسات التطبيقية مهمّة لحسم الجدل في اتجاه العلاقة بينهما. وبالتالي سوف تقدّم هذه الدراسة استعادة حقيقية للباحثين والطلبة في ميدان الاقتصاد خاصّة وأنّ الدّراسات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا قليلة كما تقدّم نتائج مبنية على أسس قياسية دقيقة.

حدود الدّراسة :

تتمثّل حدود الدّراسة في :

الاطار المكاني : تمّ اجراء الدّراسة على عينة متكوّنة من 13 دولة من منطقة الشرق الأوسط

وشمال إفريقيا.

الاطار الزماني : تتضمّن هذه الدّراسة بيانات سنويّة تغطّي الفترة (1996 – 2016).

منهجية الدّراسة :

للإجابة على اشكاليّة البحث ، الإحاطة الشاملة بالموضوع و تحقيق أهداف البحث تمّ الاعتماد على المنهج الوصفي في دراسة الجانب النظري من خلال عرض مفاهيم وأسس الموضوع وتحليلها من خلال الاعتماد على الكتب، المقالات، و المجالات من خلال البحث البيبليوغرافي المعمق، وذلك باستخدام قواعد البيانات العلمية المشهورة وكذلك التطرق إلى مختلف الدراسات السابقة التي عالجت موضوع التطور المالي والنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى المنهج التحليلي لتتبع ودراسة الوضع المالي والاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من أجل إبراز التّحديات الحالية والمستقبلية التي ستواجهها دول المنطقة وتحليل العلاقات المختلفة بين المتغيّرات المدروسة كما تمّ الاعتماد على منهجية (أسلوب) الاقتصاد القياسي (المنهج الكمي) في دراستنا للجانب التطبيقي، يعتمد هذا الأسلوب على الأدوات والوسائل المستخدمة في عملية النمذجة القياسية من بينها برنامج Eviews 10 من أجل دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. كما ستعتمد هذه الدراسة في بياناتها على الإحصاءات المنشورة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك العالمي.

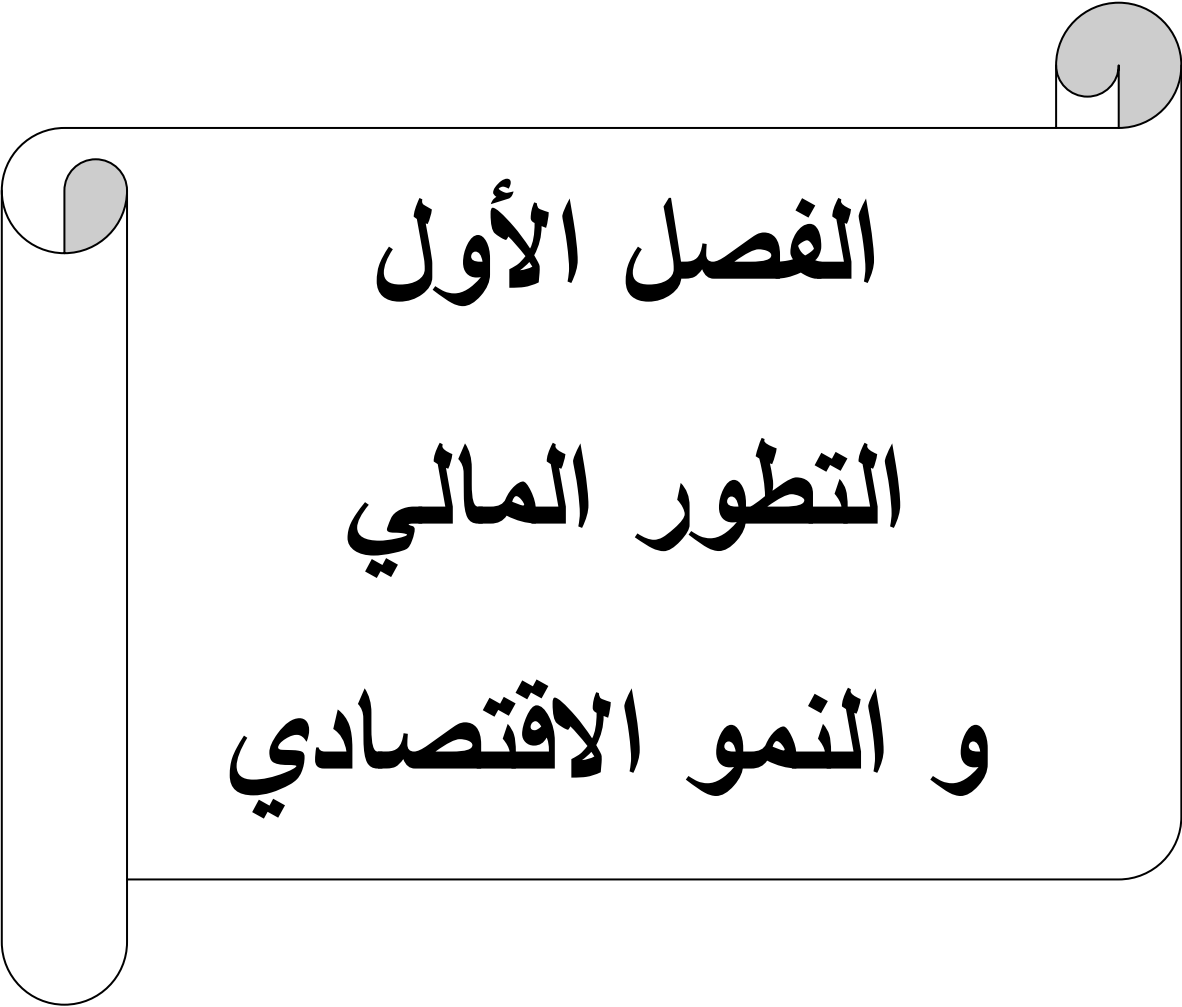
هذا عن المنهج أو الأسلوب الذي تم استخدامه في الدراسة أما المجال أو الإطار المكاني والزمني الذي تشمله الدراسة فقد تم إجراؤها على عينة مكونة من 13 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. تتضمن هذه الدراسة بيانات سنوية تغطي الفترة (1996 - 2016) حيث حاولنا جمع عدد أكبر من المشاهدات وهذا راجع لكون الطريقة المستخدمة في التحليل (بيانات البانل) تحتاج لعدد كبير من المشاهدات.

محاور الدراسة :

انطلاقاً من أهمية وأهداف البحث والدراسات السابقة التي تم الاطلاع عليها وإشكالية هذه الدراسة وفرضياتها اقتضى الأمر تقسيم الدراسة الى ثلاثة فصول تسبقهم مقدمة عامة وتليهم خاتمة عامة. يأتي الفصل الأول من هذه الدراسة تحت عنوان التطور المالي والنمو الاقتصادي حيث قسم الى ثلاثة مباحث تتناول صفحات المبحث الأول الإطار النظري للتطور المالي أما المبحث الثاني فيتناول مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي وصولاً الى المبحث الثالث الذي خصص للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

أما الفصل الثاني فجاء تحت عنوان الدراسات التجريبية السابقة التي عالجت موضوع التطور المالي والنمو الاقتصادي تم تقسيم الفصل الثاني الى ثلاثة مباحث خصص المبحث الأول للدراسات التي اختبرت العلاقة الخطية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي أما المبحث الثاني فيتناول الدراسات التطبيقية التي اختبرت العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأخيراً المبحث الثالث الذي يتطرق للدراسات السابقة حول دور نوعية المؤسسات (الإطار المؤسسي) في علاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي.

وأخيراً يأتي الفصل الثالث الذي يمثل الجانب التطبيقي تحت عنوان دراسة قياسية لأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول منطقة MENA والذي يتألف من ثلاثة مباحث خصص المبحث الأول لدراسة الوضع الاقتصادي والمالي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أما المبحث الثاني فيتناول الإطار القياسي المتبع في التحليل (شرح الطريقة القياسية) وأخيراً يتطرق المبحث الثالث والأخير للدراسة القياسية لاختبار أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة مكونة من 13 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.



الفصل الأول
التطور المالي
و النمو الاقتصادي

مقدمة الفصل :

يعتبر النظام المالي عصب الحياة الاقتصادية هذه الحقيقة أعطت للنظام المالي دورا محوريا في النشاط الاقتصادي، حيث أنّ وجود نظام مالي قويّ و متطورّ يعدّ شرطا أساسيا من شروط تحقيق التنمية الاقتصادية و الرفع من معدّلات النمو الاقتصادي أي أنّه يقوم بدور حيوي من خلال قدرته على تحويل الموارد الماليّة من أصحاب الفائض المالي (Surplus Units) إلى أصحاب العجز المالي (Deficit Units) أي من المدّخرين (Savers) إلى المستثمرين (Investors)

تعدّ العلاقة بين القطاع المالي و القطاع الحقيقي من أبرز المواضيع التي شغلت حيّزا كبيرا ضمن الأعمال و الدراسات الاقتصادية انطلاقا من أعمال Bagehot سنة (1873) ثمّ أعمال مدرسة الهيكليين الجدد (Structuralist School) (Gurley and – Cameron– Patrick–Goldsmith) وصولا إلى أعمال رواد مدرسة Stanford، McKinnon، و Shaw سنة 1973 اللذان اعتبرا أنّ سياسة التحرير المالي في الدول النامية هي وسيلة فعّالة و بسيطة لتحقيق معدّلات أعلى من النمو الاقتصادي، هذا و قد تعرّض تحليل McKinnon و Shaw إلى جملة من الانتقادات : انتقاد فرضية الأثر الإيجابي لارتفاع معدّلات الفائدة على الادّخار و الاستثمار، عدم الأخذ بعين الاعتبار مشكلة عدم كفاءة الأسواق الماليّة في الدول النامية و مشكل عدم تماثل المعلومات و أخيرا في سنوات التسعينات ظهر اتّجاه جديد يتمثّل في نماذج النمو الداخلي (Endogenous Growth Models) و التي أكّدت على أنّ القطاع المالي المتطورّ يؤثّر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي من خلال الحدّ من مشكلة عدم تماثل المعلومات و الرفع من كفاءة تخصيص المواد الماليّة.

تمّ تقسيم هذا الفصل النظري إلى 3 مباحث تتمثّل فيما يلي:

- المبحث الأول : يتناول الإطار النظري للتطور المالي.
- المبحث الثاني : خصص للنمو الاقتصادي.
- المبحث الثالث : يتعلّق بالنظريات الرابطة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي.

المبحث الأول: الإطار النظري للتطور المالي

سيتم من خلال هذا المبحث التطرق إلى العناصر التالية و التي لها علاقة بالنظام المالي وتطوره (تعريف النظام المالي، أساليب تدفق الأموال داخل النظام المالي، أهمية و أهداف النظام المالي، وظائف النظام المالي، الأسس التي تقوم عليها الأنظمة المالية، خصائص النظام المالي، إصلاح النظام المالي) كما سيتناول هذا المبحث مختلف التعاريف التي قدمها الاقتصاديون لمصطلح التطور المالي ثم محددات التطور المالي.

1- تعريف النظام المالي :

يمكن التوصل إلى مفهوم النظام المالي من خلال سرد (عرض) التعاريف التالية:

يعرف النظام المالي على أنه وحدة معقدة تتكوّن من العديد من الأجزاء المختلفة تخضع جميعها إلى خطة عامة تخدم هدفاً عمومياً و يطلق مفهوم النظام المالي على مختلف المؤسسات المالية التي تتعامل في قضايا التمويل و الاستثمار و الاقراض و من ضمنها المصارف بأنواعها و الأسواق المالية بفئاتها كلّها، فضلاً عن مؤسسات التأمين بأنواعها المختلفة و هذا يشكّل جزءاً من النظام المالي و لا يمثله كلّه فتلك المؤسسات هي في حقيقة الأمر هياكل و بنى تتمّ في داخلها عمليات و معالجات نقدية وتستخدم أدوات مالية معقدة و من ثمّ فإنّ التوصيف الأساس لأيّ نظام مالي لا بدّ من أن يكون عبارة عن مجموعة من العلاقات المالية المتداخلة بين الأفراد و الوحدات المختلفة التي تشكّل الاقتصاد.¹

يعرف النظام المالي على أنه "كيان يتكوّن من مجموعة من العناصر تعمل على أداء مجموعة من الوظائف يأتي في مقدّمها نقل الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز".²

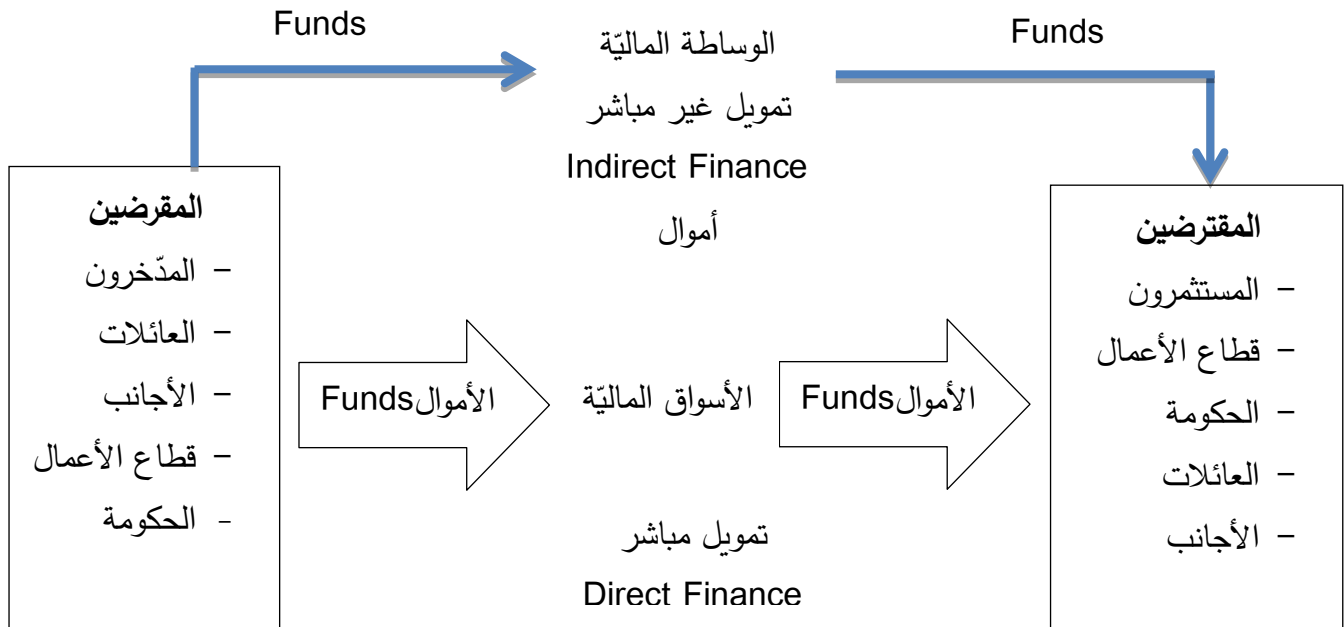
- يقصد بالنظام المالي الأسواق و الأفراد، المؤسسات و القوانين و الإجراءات القانونية (التنظيمية) و التقنيات التي يتمّ من خلالها تداول الأصول النقدية و المالية كأذون الخزانة و السندات والأسهم و غيرها.³

¹ مروان عبد المالك دنون، رغد أسامة جار الله، قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL للفترة (1970-2014)، مجلة تنمية الزافدين، المجلد 35، العدد 114، جامعة الموصل، العراق، 2013، ص 38.

² Gordon, R. (1999). Macroeconomics, Eighth Edition. Addison-Wesley.p 440

³ محمد أحمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 96.

- كما يعرف النظام المالي على أنه عبارة عن وحدات و مؤسسات مالية تشكل القطاع المالي في الاقتصاد و هي جزء أساسي مهم من الهيكل الاقتصادي العام يساعد في تسيير التّعاملات المالية و تمويل المشاريع والأنشطة المختلفة في هذا الاقتصاد.¹
 - من خلال هذه التعاريف نستنتج بأنّ النظام المالي يقوم بتحويل رؤوس الأموال (الموارد المالية) من الوحدات ذات الفائض و يضعها تحت تصرف الوحدات ذات العجز حتّى تتمكّن من شراء السلع و الخدمات و القيام باستثماراتها حتّى ينمو الاقتصاد و ينتعش.
 - هذا و يوضّح الشكل الأول طريقة تدفقّ الموارد داخل النظام المالي.
- الشكل رقم (1-1) تدفقّ الموارد داخل النظام المالي



Source: Mishkin, F. S. (2004). The economics of money, banking, and financial markets. Columbia University, Seventh edition, p 24.

يعتبر النظام المالي عصب الحياة الاقتصادية وتتمثل الوظيفة الأساسية للنظام المالي في توجيه الأموال من المدّخرين الذين يتوفّر لديهم فائض من الأموال إلى المستثمرين الذين لديهم نقص في التمويل أي أنّ النظام المالي يقوم بدور حيوي في النشاط الاقتصادي من خلال قدرته على تحويل الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي أي من المدّخرين (Savers) إلى المستثمرين (Investors).

¹ دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية و النقدية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمّان، الأردن، 2009، ص25.

قبل شرح و تفصيل أهمّ أساليب تدفّق الأموال داخل النّظام المالي يجب التّعريف على أهمّ الوحدات ذات التأثير على النّشاط الاقتصادي في أيّ دولة (أو ما يعرف بالأعوان الاقتصاديّين) أو أهمّ العناصر الفاعلة التي تضمن القيام بالنّشاط الاقتصادي.

2- وحدات النّظام المالي : تتمثل هذه الوحدات فيما يلي¹:

2-1- العائلات Les ménages :

تعتبر بمثابة وحدات اقتصادية مهمتها الأساسية هي استهلاك السلع و الخدمات، هذا و تعتبر الوحدات الاستهلاكية مصدرا من مصادر الادّخار. تتفق هذه الوحدات جزءا من دخلها على استهلاك السلع و الخدمات كما تقتصر العائلات لتمويل مشترياتها المختلفة مثل: السيارات - الأثاث - البيوت إلخ. تصنّف العائلات حسب الإقامة إلى عائلات مقيمة داخل التراب الوطني و عائلات غير مقيمة مثل السياح و تصنّف حسب الوظيفة المهنية إلى: عمّال أجراء، أصحاب المهن الحرّة، جنود في التكنات بطّالين، عمّال في المؤسسات.

تتحصل العائلات على مرتبات أو أجور كمقابل للجهد أو العمل الذي تقدّمه للمؤسسات والإدارات هذا الرّاتب تنفقه (على مختلف السلع و الخدمات).

2-2- قطاع الأعمال (الوحدات الإنتاجية) :

هي وحدات إنتاجية (منظمة) تضمّ أدوات أو وسائل مالية (رؤوس أموال)، مادية (آلات) موارد بشرية (عمّال) وظيفتها الأساسية هي إنتاج السلع و الخدمات تعتبر كذلك مصدرا من مصادر الادّخار. تصنّف المؤسسات الاقتصادية حسب طبيعة النّشاط إلى مؤسسات صناعية، تجارية، فلاحية، خدماتية. تحتاج هذه الوحدات إلى موارد مالية لتمويل استثماراتها، هناك علاقات متشابكة بين المؤسسات الاقتصادية و باقي الأعوان الاقتصاديّين حيث تقدّم المؤسسات الاقتصادية سلعا وخدمات لقطاع العائلات فتحصل على نقود مقابل ذلك كما تقدّم أجورا لقطاع العائلات. تحصل الإدارات (الدولة) على ضرائب واشتراكات اجتماعية تقدّمها لها المؤسسات كما تقدّم الحكومة خدمات إدارية للمؤسسات. تصدر المؤسسات الاقتصادية سلعا و خدمات للعالم الخارجي.

¹ بن قلبية زين الدين، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر 2015-2016، ص 21-22.

2-3- الحكومة (الإدارات) Les Administrations :

تساهم الحكومة (الإدارات) في الحياة الاقتصادية لأي بلد فهي لا تهدف إلى تحقيق الربح، هذا وتساهم الحكومة في النظام المالي من خلال نشاطات الإقراض و الاقتراض. تقسم الإدارات إلى الإدارات المركزية (الحكومة - الوزارات)، الإدارات المحلية (الولاية - البلدية)، المنظمات الاجتماعية، المستشفيات المدارس، الجامعات إلخ.

تقوم الإدارات بوظائف عديدة نذكر منها: تقديم مرتبات للموظفين - إقراض المؤسسات المالية تقديم خدمات عديدة نذكر منها: التعليم، الصحة، الأمن، الضمان الاجتماعي. تدخر الإدارات (الحكومة) عندما تحقق فائضا (فائض من عائدات الضرائب) و تستثمر في الأصول المالية (أسهم - سندات) وتقترض عند وجود عجز فتلجأ إلى إصدار أسهم و سندات أو الاقتراض من مصادر أجنبية.

2-4- القطاع الأجنبي (الأجانب) :

كل دولة هي بحاجة إلى استيراد ما تحتاج إليه، كما أن العالم الخارجي في حاجة إلى دول تصدر له الفائض من إنتاجها و من هنا نستنتج بأن هناك تعامل بين الأعوان الاقتصاديين الوطنيين والأعوان الاقتصاديين الأجانب. يتعلق دور هذا القطاع بوضعية ميزان المدفوعات ففي حالة وجود عجز يلعب هذا الأخير دور المقرض في السوق المالي من خلال شراء أصول مالية أما في حالة الفائض يبيع أصولا مالية للشركات المحلية أو يوظف هذا الفائض في الأسواق المالية الأجنبية.

3- أساليب تدفق الأموال داخل النظام المالي :

من خلال الشكل رقم 1-1 اتضح لنا وجود أسلوبين للتمويل:

- نظام التمويل المباشر و الذي يميز اقتصاديات الأسواق المالية.

- نظام التمويل غير المباشر والذي يميز اقتصاديات المديونية.

3-1- نظام التمويل المباشر (أو اقتصاديات الأسواق المالية) : هو النظام الذي يرتكز على تحويل

الموارد المالية من الأعوان ذات الفائض المالي إلى الأعوان ذات العجز أو الذين هم بحاجة إلى التمويل بطريقة مباشرة و يتم ذلك من خلال طرح أو إصدار الأعوان ذوي الحاجة أصولا مالية (أسهم، سندات) يتم شراؤها من قبل الأعوان ذوي الفائض و تتم هذه العملية عبر السوق.

يعرّف J. Hicks اقتصاديات الأسواق المالية بأنها الحالة التي تكون فيها المؤسسات و الأفراد قادرة على تعبئة ادّخار كاف لتمويل الاستثمار بشكل مباشر بواسطة الاكتفاء الذاتي أو عن طريق السوق المالية.¹

يظهر اقتصاد الأسواق المالية كنظام مالي أين تحصل الأعوان الاقتصادية على موارد التمويل بإصدار الأوراق المالية في الأسواق و يتميّز هذا النظام بالمالية المباشرة و يسمح نشاط الأسواق بطلب وعرض رؤوس الأموال بمواجهة مباشرة و دون وساطة (وسيط مالي). و يظهر الوسطاء الماليون (بما فيها البنوك في الأسواق) مرّة كعارضين و كطالبين للأوراق المختلفة و ليس في عمليات فردية كالقرض البنكي و الذي لا يعتبر النشاط الأساسي للبنك إلا بالنسبة للأعوان الذين ليست لهم أبعاد كافية للاقتراض في أسواق الأوراق المالية.²

تمثّل الأصول المالية (التي أصدرتها الوحدات ذات العجز المالي) ديناً على الوحدات التي أصدرتها و مستحقة الدفع من دخلها في المستقبل كما تمثّل هذه الأصول بالنسبة للوحدات التي اشترتها أصولاً ودخل على المقترضين مثال: إذا احتاجت Fiat تمويل لبناء خطّ إنتاجي جديد لزيادة إنتاجها من السيارات فتقوم بإصدار سندات على نفسها مستحقة الدفع بعد فترة معينة من الزمن بالإضافة إلى الفوائد الدورية المستحقة على تلك السندات ثمّ تقوم ببيعها مباشرة إلى الوحدات ذات الفائض المالي.³

3-1-1- خصائص نظام التمويل المباشر⁴ (خصائص اقتصاديات الأسواق المالية) : وتتمثّل فيمايلي :

- ارتفاع معدّل التمويل الذاتي للمؤسسات (أكثر من 90%) ◀ هنا تبرز قدرة التمويل الذاتي للمؤسسات (تموّل استثماراتها بالاعتماد على مواردها الداخليّة)

¹ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2005، ص261.

² عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي و اقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2015، ص166.

³ محمد أحمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، مرجع سابق الذكر، ص 99.

⁴ ينظر :

- عبد المجيد قدي، مرجع سابق الذكر، ص 261 - 262.
 - عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان، مرجع سابق الذكر، ص 167 - 169.
 - عبد الباسط وفاء، القطاع المصرفي بين التحرير المالي و الرقابة المرنة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004، ص12-

- سيطرة التّمويل المباشر حيث يتقابل طلب و عرض رؤوس الأموال مباشرة دون الحاجة إلى الوسطاء الماليين و يشارك هؤلاء في السّوق كطالبيين و عارضين للأوراق الماليّة بدلا من الاعتماد على منح القروض بصورة انفراديّة.
- السّوق النّقديّة مفتوحة و ليست محصورة على البنوك.
- تمثّل معدّلات الفائدة في هذا النّمط سعر التّوازن بين عرض و طلب رؤوس الأموال و تكلفة الموارد الإضافيّة.
- الأوراق المتفاوض عليها مشكّلة أساسا من المديونيّة العموميّة (سندات الخزينة) والتي تشكّل وسيلة لتتويج التّوظيفات ممّا يعمل على تطوير السّوق.
- يعتبر الادّخار عنصر أساسي في هذا النّظام حيث يتمّ إحلال سياسة جذب المدّخرات محلّ سياسة الإصدار النّقدي.
- دور البنوك في هذا النّظام يتمثّل في أداء الخدمة (وسيط عادي) و ليس في انشاء النّقْد.
- عدم استئانة البنك أمام البنك المركزي فعملية إعادة التّمويل ليست أساسيّة.
- يتمّ تمويل الدّين العمومي عن طريق الأسواق الماليّة.
- تمثل معدّلات الفائدة في هذا النّمط سعر التّوازن بين عرض و طلب رؤوس الأموال و تكلفة الموارد الإضافيّة.
- توجّه البنوك في ظلّ هذا النّظام قروضا لمساعدة الأعوان غير القادرين على الاقتراض من السّوق الماليّة (كالعائلات، المؤسّسات) التي لا تتمتّع بشروط القيد في السوق الماليّة أو لتغطية العمليّات قصيرة المدى بالنّسبة للمؤسّسات الكبيرة و التي تلجأ في تمويلها للمشاريع الاستثماريّة إلى إصدار الأسهم و السّنّدات.
- في ظلّ هذا النّظام تعمل البنوك على تنويع أنشطتها و ذلك بتسييرها للمحافظ على أساس المردوديّة و تعمل على تنويع تشكيلة أصولها طمعا في زيادة المردوديّة و توزيعا للمخاطر.
- يلجأ البنك المركزي في هذا النّظام في السّوق النّقديّة الى عمليّات السّوق المفتوحة لتسوية الاختلال في العرض النّقدي
- يعتمد الإصدار النّقدي على عوامل خارجيّة فأساس مقابلات الكتلة النّقديّة هو المديونيّة العموميّة و العملات الأجنبيّة و الذهب.
- يتميّز هذا النّظام بالانفتاح على الأسواق الماليّة.

- يتميزّ بزيادة الاتّصالات و استعمال الإعلام الآلي.
- إنقاص تكاليف التّوظيف في الأسواق.
- دور البنك المركزي هو مقرض نهائيّ تقديري
- تسمح تنمية الأسواق الماليّة بالعودة إلى رؤوس الأموال الخاصّة التي تعتبر المحرّك الأساسي للتميّة المستدامة.
- للسياسة النقديّة دور ثانوي في هذا النوع من الاقتصاد.

3-1-2- محاسن نظام التّمول المباشر أو محاسن اقتصاديات الأسواق الماليّة : لنظام التّمول المباشر عدّة إيجابيات نذكر منها¹:

- يسمح هذا النّظام بتحقيق تمويل واسع بالنّظر إلى العدد الكبير من المدّخرين الذين يقومون باقتناء الأوراق الماليّة، ممّا يدفع المصدرين إلى وضع أوراق معيارية ذات خصائص واضحة و دقيقة من حيث المدّة، المبلغ، معدّل الفائدة و هذا بغرض تسهيل التّفاوض عليها.
- يسمح هذا النّظام بتمويل قليل الكلفة إذ تتحدّد أسعار الفائدة عند مستويات تسمح بالاكتتاب في الأوراق، أخذًا بعين الاعتبار لعنصر المنافسة الذي يدفع بأسعار الفائدة نحو الانخفاض (باستثناء أثر الإزاحة = المزاحمة) و هذا ما يجعلها دائماً أقلّ من المستوى الذي توجد عليه في الأسواق التي يسيطر عليها الوسطاء الماليّون.

3-1-3- حدود نظام التّمول المباشر : تتمثّل أبرز الحدود في ما يلي² :

يطرح هذا النّظام مشكلة عدم تماثل المعلومات *Asymétrie* إذ في العادة ما نجد لدى المقترض معلومات لا تتوفّر لدى المقرض و لا يرغب في تحويلها إليه فليس لدى كلّ المتدخّلين في السّوق نفس المعلومات عن حالة المصدرين و سعياً من الدّول إلى تقليص هذه الفجوة في المعلومات التي يمكن أن تحدث هزّات أو انهيار للسّوق، تنشئ هيئات متخصصة دورها جمع و تحليل المعلومات و نشرها وتقوم بدور المراقبة لأداء المؤسسات المقيدة في السّوق الماليّة و تلزمها بنشر المعلومات عن وضعيتها بصفة منتظمة وفق مواصفات معيّنة مع مراقبة مصداقية هذه المعلومات.

¹ ينظر :

- عبد المجيد قّدي، مرجع سابق الذكر، ص 262-263.
 - عبد اللطيف مصيطفي، محمّد بن بوزيان، مرجع سابق الذكر، ص 169-170 .
² عبد المجيد قّدي، مرجع سابق الذكر، ص 263

أدى الفنّ المالي إلى تنويع و تركيب الأوراق الماليّة (المنتجات الهجينة) ممّا جعلها معقّدة بشكل يجعل المدّخرين خاصّة في البلدان النّامية غير قادرين على استيعاب و فهم خصائصها. يعمل نظام معايرة الأوراق إلى عدم توافقها و الاحتياجات الخاصّة لبعض المدّخرين أو المستثمرين.

3-2- نظام التّمول غير المباشر أو ما يعرف باقتصاديات الاستدانة :

سوف نتوصّل إلى تحديد مفهوم اقتصاديات الاستدانة من خلال عرض المفاهيم الآتية:
يعبّر نظام التّمول غير المباشر "عن الحالة التي يكون فيها النّظام المصرفي هو أساس توفير الأموال الضروريّة للمؤسّسات و هذا ما يسمح بعملية خلق النقود. نظرا لكون النّظام المصرفي هو أساس التّمول فإنّ البنك المركزي يكون مجبرا على القيام بدور المقرض أو الملاذ الأخير و الاقتصاد الذي يعتمد على هذا النمط من التّمول يعرف باقتصاد المديونيّة"¹

هو الاقتصاد الذي له أفضليّة كبيرة للسيولة ممّا يجبر المؤسّسة للعودة إلى المديونيّة البنكيّة لتمويل استثماراتها و في نفس الوقت البنوك للعودة إلى البنك المركزي لإعادة تمويلها.²

نظام التّمول غير المباشر Indirect Finance: هو النّظام الذي تقوم فيه المؤسّسات الماليّة بالحصول على الموارد الماليّة من الوحدات ذات الفائض مقابل إصدار أصول ماليّة على نفسها و بيعها للوحدات ذات الفائض و تسمّى أصولا ماليّة غير مباشرة مثل شهادات الاتّخار و شهادات الاستثمار في مصر، ثمّ تقوم بإقراض هذه الموارد الماليّة إلى الوحدات الاقتصاديّة ذات العجز المالي و التي تقوم بإصدار و بيع أصول ماليّة مباشرة للمؤسّسات الماليّة.³

قام الاقتصادي البريطاني (J. Hicks) بالتمييز بين اقتصاد المديونيّة و اقتصاد الأسواق الماليّة.

- اقتصاد المديونيّة "كطريقة للتّمول يقوم أساسا على الاستعانة بالقرض."
- اقتصاد الأسواق الماليّة "ينفرد بطريقة تمويل مباشرة ترتكز أساسا على إصدار الأوراق الماليّة القابلة للتّفاوض."

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سابق الذكر، ص 264.

² Cazals, M., Damak, M., and Poulon, F. (2001). Économies d'endettement, économies de marchés financiers cas de la France et de la Tunisie. paris: édition cujas.p 19.

³ محمد أحمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، مرجع سابق الذكر، ص 99.

3-2-1 - خصائص اقتصاديات الاستدانة :

- تتمثل أهم الخصائص التي تتميز بها اقتصاديات الاستدانة فيما يلي¹ :
- يتم تمويل المؤسسات أساسا عن طريق القروض البنكية.
- تؤدي البنوك دور متم في تمويل الاقتصاد.
- ضعف التمويل الذاتي للمؤسسات (حوالي 65%).
- نظام التمويل الخارجي خاصة غير المباشر.
- استدانة البنوك التجارية أمام البنك المركزي.
- مشكلة إعادة التمويل.
- العودة إلى البنك المركزي نظامية.
- إعادة التمويل ضرورية للبنوك التجارية و إجبارية للبنك المركزي.
- معدلات الفائدة ثابتة إداريا.
- يتم استخدام الوسائل الكمية لمراقبة النقد.
- أخذ خطر القرض عند القيام بتمويل العمليات.
- يتسم الاقتصاد بسيطرة المالية غير المباشرة - عمليات الوساطة المالية -
- يؤدي خلق النقود إلى تغذية التضخم و تصاعد المخاطر البنكية.
- معدل الادخار ضعيف و معدل الاستثمار مرتفع.
- الاستثمار في الأسهم مهم.
- سيطرة القروض على هذا النظام إذ تقوم البنوك بتقييم المخاطر و على ضوءها تقوم بتمويل المشاريع المتوقع مردوديتها و بالتالي تشكل القروض الشكل الأساسي لتمويل النشاط الانتاجي.
- لا يتوقف عمل البنوك على تحويل آجال استحقاق الموارد المعبأة و إنما تعمل أيضا على خلق وسائل تمويل تستجيب للرغبات و الحاجات الخاصة بكل عون اقتصادي.
- أساس الإصدار النقدي عملية داخلية، فالغالب على مقابلات الكتلة النقدية هو القروض المقدمة للاقتصاد.

¹ ينظر :

- عبد المجيد قدي، مرجع سابق الذكر، ص 264.
- عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان، مرجع سابق الذكر، ص 139 - 140.

4- أهمية النظام المالي :

يمكننا إبراز أهمية النظام المالي من خلال العناصر الآتية¹:

- تثبيت أسس الاستقرار المالي.
- العمل على تخصيص الموارد المالية الموجودة حسب الأهداف المسطرة وطنياً و هذا يمكننا من تجنب وقوع الأزمات المالية و يساهم في الوصول إلى نمو اقتصادي تبرز آثاره الإيجابية على معيشة المواطن.
- الانسجام التام بين مفعول القطاع المالي العام و بقية قطاعات الاقتصاد الوطني مع التركيز على مجال الاستثمار الذي يعدّ العمود الفقري للنشاطات الاقتصادية لأيّ دولة.
- تشجيع المنافسة في الاقتصاد الوطني التي تشكل عنصراً من عناصر الانفتاح و العولمة التي يتّصف بها الاقتصاد العالمي.
- الاعتماد على تكنولوجيا المعلومات و الاتصال لمرافقة (مسايرة) الإدارة المالية لأبرز المعايير المالية المستخدمة دولياً.
- يعدّ النظام المالي المحرك الأساسي لبرامج الإصلاح التي تعمل الدول للوصول إليها بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي.

5- المبادئ الأساسية للأنظمة المالية : تتمثل في²:

- الارتكاز على طريقة القيد (المزدوج) في تسيير حساباتها الخاصة بقبض إيراداتها و مقبوضاتها المختلفة مع رصد النفقات و المدفوعات الأخرى.
- الاعتماد على الأساس النقدي في تأكيد العمليات المالية لوضع الحساب الختامي و المركز النقدي لها.
- الارتكاز على طريقة المركزية في توريد كلّ الإيرادات المحصلة لصالح حساب الإيرادات العامة ثم تحويلها لحساب الخزينة العامة لدى البنك المركزي و الذي يمنع عليها استعمال إيراداتها في نفقاتها أو استخدامها لأيّ غرض.

¹ شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم نور، وليد أحمد صافي، سوزان سمير ذيب، إيناس ظافر الزميني، المؤسسات المالية المحلية والدولية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان، الأردن، 2009، ص18.

² نفس المرجع ، ص 20.

- اتّخاذ طريقة اللامركزية في نفقات الدائرة حيث يتم تحويل المخصصات الشهرية الخاصة بكلّ دائرة مع اعتماد السقف المالي إلى حسابها الفرعي لدى البنك المركزي المعتمد أو البنوك الأخرى المتعدّدة.

- اتّباع التّصنيف المحاسبي لإبراز الحساب الختامي و المركز النقديّ للدائرة.

أمّا المبادئ الفرعية للأنظمة المالية فهي:

- الالتزام الجماعي و المشاركة.

- الإفصاح و الشفافية.

- النزاهة و المصادقية.

- المساءلة و المسؤولية.

- الموضوعية و العدالة.

- الحرص على المال العامّ.

- الاعتماد على الذات.

6- الأسس التي تقوم عليها الأنظمة المالية : اتّضح لي بعد تحليل عميق للأنظمة المالية أنّها تقوم

على الأسس التالية¹:

• **الربحية:** تسعى البنوك أو منشآت الأعمال إلى تعظيم الربح و هذا من أجل مقابلة ما يتعرّض له البنك من مخاطر و خسائر.

• **السيولة:** تهتمّ البنوك التجارية بالسيولة من أجل الاستجابة لطلبات منح الائتمان و منح القروض و كذلك من أجل القيام باستثمارات كسواء الأوراق المالية و التجارية.

• **الضمان:** العمل على إيجاد استثمارات بعيدة على المجازفة (أقل خطورة) و بأكثر ضمانات ممكنة.

• مساهمة المصارف في تمويل مخططات التنمية الاقتصادية.

7- أهداف النّظام المالي : تختلف أهداف النّظام المالي باختلاف الأنظمة الاقتصادية. هذا و تتمثل

أهداف النّظام المالي الرأسمالي في:²

المحافظة على النّظام الرأسمالي و تطويره في ظلّ الصّراعات الاجتماعية التي ينطوي عليها.

¹ شقيري نوري موسى، وآخرون، مرجع سابق الذكر، ص 24.

² محمّد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية، الأصول العلمية و التحليل الأساسي، الطبعة الأولى، 2009، ص 13 - 14.

توفير السيولة لضمان تحويل (انتقال) رؤوس الاموال من الوحدات ذات الفائض الاقتصادي إلى وحدات العجز الاقتصادي لتشمل مختلف القطاعات الاقتصادية الموجودة في الدولة و المتمثلة في:

- قطاع العائلات (الأفراد) household Sector

- قطاع الأعمال Bussiness Sector

- القطاع الحكومي Gouvernment Sector

تهيئة (تجهيز) القوانين المنظمة و الأسس السليمة التي يتوقع (يرجح) أن تستعملها وحدات الفائض لإنجاز معدلات مناسبة من العائد و بما أن النظام المالي يتألف من أنظمة فرعية (ثانوية) يتصل انجاز الهدف الرئيسي (الأساسي) بتحقيق الأنظمة الثانوية لأهدافها.

8- القرارات الماليّة التي يتّخذها القطاع الأسري و قطاع الأعمال¹:

8-1- القرارات الماليّة التي يتّخذها القطاع الأسري :

بعد تحليل المعطيات المتعلقة بالقرارات الماليّة نستنتج أهمّ القرارات التي يتّخذها القطاع الأسري :

8-1-1- قرار حول الاستهلاك و الادّخار : ماهي النسبة من الدّخل الموجهة للاستهلاك؟ و ماهي

النسبة من الدّخل الموجهة للادّخار؟

8-1-2- قرار الاستثمار : في أيّ من الأصول يجب توظيف الادّخارات؟ (ما هو الأسلوب (النمط)

الذي يتّخذه (يتبعه) قطاع العائلات في التصرّف بادّخاراته؟). وهو التقسيم الذي يختاره المستثمر

لتوظيف موارده (استثماراته) في فرص استثماريّة غالبا ما تكون أسهم، سندات، عقارات.

8-1-3- قرار حول التوظيف: في أيّ مجال يتعيّن على قطاع العائلات استعمال القرض: في

مجال الاستهلاك أو الاستثمار.

8-1-4- قرارات ترتبط بإدارة المخاطر :عندما يقترض الانسان النقود تتشأ لديه ديون أو التزامات و

يمكن حساب ثروة الانسان (القطاع الأسري) أو صافي القيمة من خلال طرح مجموع ديه Liability

من إجمالي ممتلكاته.

8-2- القرارات التي يتّخذها قطاع الأعمال (القطاع المنتج) :

تتمثّل وظيفة (مهام) قطاع الأعمال في إنتاج السلع و الخدمات و تصنّف الشركات (المؤسسات) من

حيث الشكل و الحجم إلى شركات كبيرة، صغيرة، عملاقة مثل شركة BMW، Chevrolet يشتغل فيها

¹ بسام الحجّار، علم الاقتصاد و التحليل الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني ، بيروت، لبنان، 2010، ص 161 -

عدد كبير من الموظّفين (عمّال، إداريين) و عدد كبير من المساهمين و بغضّ النّظر عن الحجم تحتاج الشركة أو المؤسسة إلى رأس مال تستعمله في عمليّة الإنتاج.

أول شيء يجب على المؤسسة تحديده هو نوع العمل الذي ترغب (تريد) المؤسسة مزاولته. يتعيّن على الشركة وضع مخطّط استراتيجي.

9- وظائف النّظام المالي :

يعتبر النّظام المالي عصب الحياة الاقتصاديّة و أحد المكونات الأساسيّة لاقتصاديّات أيّ دولة فهو يقدم للمجتمع خدمات أساسيّة لا يمكن للاقتصاد أن يعمل من دونها.

9-1- وظائف النّظام المالي حسب الدكتور عبد الغفّار حنفي : حسب الدكتور عبد الغفّار حنفي تتمثّل وظائف ومهام النّظام المالي فيما يلي¹:

9-1-1- تقديم الائتمان Crédit :

أي توفير المال الصّروري لتمويل عمليّة الحصول على السلع و الخدمات و تمويل عمليّات إنشاء المباني و الطرّق و شراء الآلات و المعدّات و الأجهزة (الاستثمارات الرأسماليّة)، لأنّ كلّ هذه العمليّات (تمويل الاستثمارات) سوف تؤدّي إلى زيادة الطّاقة الإنتاجيّة للموارد المتاحة للمجتمع الأمر الذي يؤدّي إلى تحسين مستوى معيشة أفراد المجتمع.

9-1-2- دفع المستحقّات و أداء الالتزامات Payments :

يقدم النّظام المالي للمجتمع أدوات لدفع المستحقّات و أداء الالتزامات على شكل شيكات و عملة نقدية و وسائل الدّفع الأخرى، هذا و قد حصل تطوّر كبير في الوقت الرّاهن في وسائل الدّفع وفي نظام تشغيل المؤسسات داخل النّظام المالي مثل: أسواق النّقد Money Market و بطاقات الائتمان و كذلك الحسابات و نظام السّحب المشترك Share drafts و نظام الدّفع عن طريق الهاتف والنّقود الإلكترونيّة... إلخ

9-1-3- خلق النّقود Money Création :

تسمح عمليّة دفع المستحقّات و أداء الالتزامات من خلال وسائل الدّفع الحديثة بخلق النّقود كما ينشأ عن نظام منح الائتمان نفس الشيء (أي خلق النّقود).

¹ عبد الغفّار حنفي، إدارة المصارف (السياسات المصرفيّة - تحليل القوائم الماليّة، الجوانب التنظيميّة في البنوك التجاريّة والإسلاميّة)، الدّار الجامعيّة، الاسكندرية، مصر، 2007-2008، ص 19-20.

9-1-4- تجميع المدّخرات Saving :

يشجّع النّظام المالي الأفراد و المؤسّسات إلى إرجاء الاستهلاك في الوقت الرّاهن و التوجّه نحو الاستثمار الأمر الذي يودّي إلى خلق منافذ للادّخار كما يشجّع على الاستثمار في البورصة (سوق الأوراق الماليّة) التي هي جزء من النّظام المالي. كما يمكن لأصحاب الفائض المالي (المدّخرين) إقراض أموالهم إلى أصحاب العجز المالي مقابل الحصول على عائد في شكل فوائد أو توزيعات أو أرباح رأسماليّة فإذا ما كان المقترضون بحاجة إلى المزيد من الأموال فإنّ النّظام المالي يرفع معدّل الفائدة لتحفيز وحدات الادّخار على الإقلال من الاستهلاك و الاتّجاه إلى الادّخار و العكس صحيح. يبيّن الشّكل التّالي الوظيفة الأساسيّة للنّظام المالي و التي تتمحور في تحويل المدّخرات و الأموال من وحدات الادّخار إلى وحدات الاستخدام.

الشكل رقم (1-2): الوسطاء و المؤسّسات الماليّة داخل النّظام المالي

وحدات الادّخار (مقرضي الأموال)	←	الوسطاء الماليين (بنوك تجارية، شركات التّأمين صناديق المعاشات و المؤسّسات الماليّة الأخرى، السّماسرة تجار الأوراق الماليّة بنوك الاستثمار البنوك العقاريّة)	←	وحدات الاستخدام ذات العجز المالي
العائلات و الأسر	→	القروض و السلف اتّجاه	→	الأسواق، منّظمات الأعمال، الحكومة و وحدات الحكم المحلي
منظّمات و رجال الأعمال الحكومة و وحدات الحكم المحلي	←	تقدّم الخدمات لحساب هذه الفئات	←	الأموال للاستثمار والتّوظيف

المصدر: عبد الغفّار حنفي، مرجع سابق الذكر، ص 19.

9-2- وظائف النظام المالي حسب R.C. Merton و Zvi. Bodie : تتمثل وظائف النظام

المالي حسب R.C. Merton و Zvi. Bodie فيما يلي¹:

9-2-1- تأمين انتقال الموارد الاقتصادية في الزمان و المكان**ressources dans le temps et l'espace**

يوفر النظام المالي وسائل لنقل الموارد الاقتصادية عبر الزمان، في العالم و بين الشركات. معظم التدفقات تتطلب التخلي عن شيء اليوم للحصول على شيء في المستقبل و العكس مثال: طلب قرض من أجل شراء شقة سكنية، الاستثمار في الآلات الجديدة، ادخار الأموال من أجل التقاعد (Pour sa retraite)، القرض المدرسي، القرض الجامعي كل هذه العمليات عبارة عن إجراءات تحرك الموارد من نقطة زمنية إلى أخرى. النظام المالي يسهل نقل الموارد في الوقت.

عدم إمكانية الحصول على القروض الطلابية على سبيل المثال يؤدي إلى تخلي عدد كبير من الطلبة عن دراستهم لأن عائلاتهم ليس لها الإمكانيات (الموارد) و بشكل مماثل لما استطاع العديد من المستثمرين من توفير الأموال اللازمة لمزاولة نشاطهم.

كلما كان الاقتصاد معقدًا، كلما كان دور النظام المالي مهمًا و هذا كونه وسيلة نقل الموارد.

9-2-2- تسيير المخاطر Gérer le Risque

يوفر النظام المالي وسائل لإدارة المخاطر. عند انتقال الموارد بواسطة النظام المالي تنتقل معها المخاطر، في النظام المالي يوجد وسطاء ماليين مثل شركات التأمين متخصصة في الأنشطة المرتبطة بنقل و تحويل المخاطر و التي تتقاضى من الزبون الذي يرغب بتخفيض درجة المخاطرة مكافأة أو علاوة تأمين و تنقلها إلى المستثمرين الذين يرغبون بمقابل هذه العلاوة دفع تأمين لتحمل المخاطر.

9-2-3- نظام المقاصة و الدفع Les systèmes de compensation et**paiement**

النظام المالي يوفر إمكانيات و وسائل للقيام بعملية المقاصة و القيام بعمليات الدفع من أجل تسهيل تبادل السلع و الخدمات و الأصول المالية.

وظيفة هامة من وظائف النظام المالي هي التأكد من أن الأفراد و الشركات يمكنهم القيام بمدفوعات مع بعضهم البعض بكفاءة كبيرة في كل مرة يرغبون فيها بشراء السلع و الخدمات.

¹ Bodie, Z., and Merton, R. (2011). Finance 3ème édition. paris: édition PEARSON. p 30 - 40

مثال: بعض الفنادق و المطاعم و بيوت الشباب يمكن أن تقبل عملة الأورو كدفعة (مدفوعات) لكنّ البعض الآخر سوف يرفض، يمكن دفع المبالغ ببطاقة الائتمان، لكنّ بعض الأماكن التي نقوم بزيارتها هناك احتمال أن لا تقبل بطاقات الائتمان.

تعتبر الوظيفة الثالثة وظيفة هامة من وظائف النظام المالي باعتبارها توفر نظام فعال للمدفوعات على النحو الذي يسمح للعائلات و المؤسسات بعدم تضييع الوقت و الموارد للقيام بعمليات الشراء الخاصة بهم على سبيل المثال: استبدال الذهب بالعملة النقدية هو مثال يرفع من كفاءة أنظمة الدفع. الذهب من الموارد النادرة يستخدم في الصلب و في انتاج المجوهرات، لكنّ العملة الورقية هي وسيلة دفع أكثر كفاءة مقارنة مع الذهب (النقود الورقية) يصعب تقليدها، يسهل حملها في الجيب، تكلفة انتاجها قليلة كما أنّ تطوير بدائل للنقود الورقية مثل: الشيكات، بطاقات الائتمان، التحويلات الالكترونية زاد من كفاءة أنظمة الدفع.

9-2-4- تجميع الموارد و تقسيم الممتلكات **Mettre en commun les ressources**

et subdiviser la propriété

يوفر النظام المالي آلية لتجميع الموارد (تسمح بإنشاء مؤسسات كبيرة الحجم) و لتقسيم الممتلكات (ليكون للشركات العديد من الملاك).

في الاقتصاد المعاصر، غالبا ما تكون الاستثمارات المطلوبة للقيام بمشروع أكثر ممّا بجيازة الفرد أو حتى أسرة بأكملها. النظام المالي يوفر آليات مثل (السوق المالي، البنوك التجارية) لتجميع موارد و ثروات القطاع الأسري في رأس مال ضخم، الذي يمكن استخدامه لاحقا من قبل الشركة التي تحتاج إلى رأس مال.

من وجهة نظر المستثمر النظام المالي يمنح للعائلات إمكانية المشاركة في استثمارات كبيرة الحجم، من خلال تجميع الموارد و توزيع الحصص الاستثمارية. مثال: لنفرض أنّ لديك الرغبة في حضان لاستخدامه في رياضة القفز فوق الحواجز وسعره 100.000 دولار و لا تملك من المبلغ سوى 10.000 دولار، لو توفرت إمكانية تقسيم الحضان إلى عشرة أقسام (أجزاء) يمكنك شراء جزء على الأقل، تقسيم الحضان لن يحلّ المشكل. النظام المالي يحلّ المشكل (تقسيم الحضان دون تحطيمه) من خلال إنشاء صندوق استثماري و توزيع أسهمه على المستثمرين. الاستثمار الذي تبلغ قيمته 100.000 يمكن تقسيمه إلى أجزاء اقتصادية (10.000) بدون تقسيم الحضان.

9-2-5- توفير المعلومات Fournir de l'Information

النظام المالي يوفر المعلومات حول الأسعار لتسهيل عملية اتخاذ القرار اللامركزية في مختلف القطاعات الاقتصادية.

يحولنا النظام المالي الاطلاع على معلومات تتعلق بالأسعار و التي تساعدنا معرفتها أن نقارن بين القرارات المختلفة، التي قد يكون بالإمكان اتخاذها في مختلف القطاعات الاقتصادية. هذه المعلومات حول الأسعار تعرض أو تنشر يوميًا في الصحف و المجلات و أجهزة الراديو والتلفزيون (الأسعار اليومية للأسهم، معدلات الفائدة). من جميع الأفراد الذين يحصلون على الأخبار والمعلومات هناك عدد قليل نسبيًا يشتري و يبيع الأوراق المالية، في الواقع هذه المعلومات حول الأسعار تخدم حتى أولئك الذين لا يشاركون في الأسواق المالية بقدر ما تساعد في اتخاذ قرارات أخرى. على سبيل المثال: أسرة أو عائلة تتخذ قرارًا أن تدخر و كيفية وضع هذه المدخرات تستخدم هذه المعلومات حول الأسعار و معدلات الفائدة.

معرفة هذه الأسعار تحولنا أن نتخذ قرارًا حول الجزء من الدخل الذي نرغب في تأجيل الانتفاع به إلى فترة لاحقة و بالتالي توظيف هذا القسم بأي نوع من الأصول (شراء سلع أو ذهب، أو أوراق مالية أو شراء عملاء أجنبية).

9-2-6- المخاطر المعنوية و سوء الاختيار Gérer le Problème des incitations

يوفر النظام المالي وسائل و إمكانيات من أجل تسيير مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تحدث عندما يجهل أحد طرفي الصفقة معلومات عن الطرف الآخر أي عندما يملك معلومات يجهلها الطرف الآخر.

9-3-3- وظائف النظام المالي حسب Ross Levine: وظائف النظام المالي حسب

Ross Levine (1997)¹ فيما يلي:

9-3-1- تعبئة المدخرات: Mobilize Saving

يعتبر النظام المالي أفضل وسيلة لتعبئة الموارد المالية (Saving) و تمويل النشاط الانتاجي وتوفير التمويل المناسب لأصحاب المشاريع (المقاولين). يوفر أسلوب التمويل غير المباشر (الوساطة المالية) الفرص للمدخرين لتنويع محافظهم المالية (بناء محافظ متنوعة). كما يمكن النظام المالي

¹ Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature, 35(2), pp: 688-726.

العائلات من الاستثمار في الشركات ذات الكفاءة العالية، تسمح عملية تجميع المدّخرات بزيادة حجم تراكم رأس المال و الرفع من تخصيص الموارد المالية الأمر الذي يؤدي إلى تحسين الابتكار التكنولوجي (تعزيز الإبداع و التقدّم التكنولوجي) مما ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي¹.

9-3-2- تسهيل إدارة المخاطر المالية (Facilitate Risk Management)

يسمح أسلوب التمويل غير المباشر (الوساطة المالية) بالتقليل من المخاطرة من خلال توزيع وتقسام المخاطر (Risks sharing) و تنويع عملية اختيار الاستثمارات التي تقوم بتمويلها. أبرز نموذج النمو الداخلي الذي قدّمه Pagano (1993) أنّ الوسطاء الماليين يشجّعون العائلات على توظيف أموالهم في الاستثمارات الأكثر خطورة و الأكثر إنتاجية من خلال تنويع و تقسيم المخاطر الأمر الذي يؤدي إلى الرفع من إنتاجية رأس المال و بالتالي تحسين معدلات النمو الاقتصادي كما أكدّ Ross Levine في سنة 2005 أنّ الأنظمة المالية تسهل عملية تقاسم المخاطر للقضاء على مخاطر السيولة.²

9-3-3- جمع معلومات حول الاستثمارات و تخصيص الموارد Produce information

ex ante about possible investments and allocate capital

تساهم مختلف الطرق التمويلية البنكية في الرفع من فعالية النشاط الاقتصادي و في تحفيز معدلات النمو الاقتصادي، كما أنّ عملية التخصيص الأمثل للمدّخرات و توجيهها و نقلها تساهم في تحفيز النمو الاقتصادي على المدى الطويل و ذلك بافتراض أداء الوسطاء الماليين لدورهم في الحصول على المعلومات عن وحدات العجز المالي (الجهات التي هي بحاجة إلى التمويل) و توجيه المدّخرات (الموارد المالية) نحو الفرص الاستثمارية الأكثر كفاءة في الاقتصاد من خلال التقييم الجيد للفرص و المشاريع الاستثمارية³ كذلك أسواق الأوراق المالية يمكن أن تشجّع على إنتاج معلومات حول الشركات، فعندما تصبح الأسواق أكثر سيولة يصبح لدى الأعوان الاقتصاديين حوافز أكبر لإنفاق مواردهم في البحث عن الشركات لأنّه من السهل الاستفادة من هذه المعلومات من خلال الاتّجار بها في الأسواق الكبيرة و الأكثر سيولة⁴.

¹ Levine, R. (1997), Op.cit, p. 699.

² Gazdar, K. (2011). Institutions, développement financier et croissance économique dans la région MENA (Doctoral dissertation, Reims).p 13.

³ Kpodar, K. (2005). Le Développement Financier et la Croissance: L'Afrique Subsaharienne est-elle Marginalisée?. African Development Review, 17(1), p 109.

⁴ Levine, R. (1997), Op.cit, p. 694.

9-3-4- ممارسة الرقابة على الشركات الممولة Exert Corporate Control

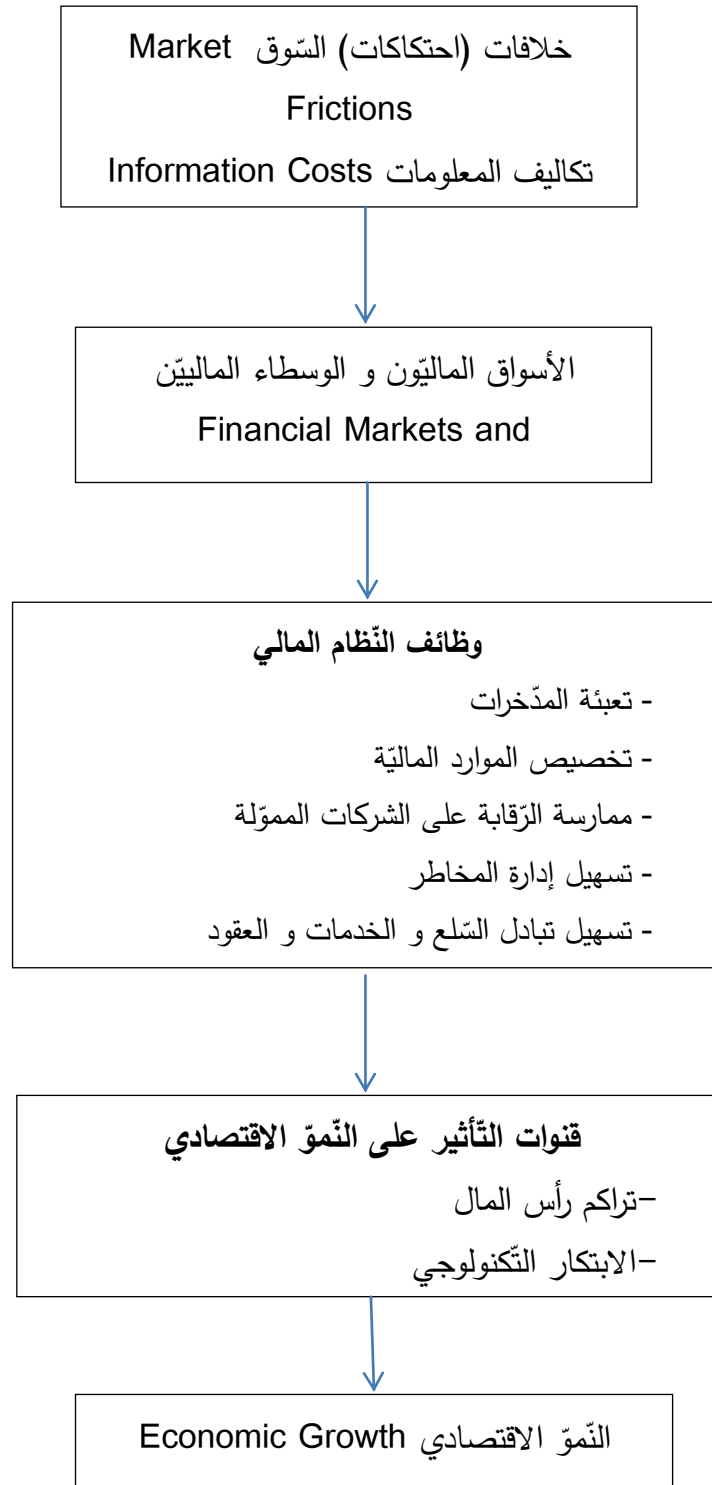
يساهم النظام المالي في التخفيف من تكاليف الحصول على المعلومات و الانفاذ المرتبطة برصد مديري الشركات و ممارسة الرقابة على الشركات بعد تمويل النشاط كذلك وجود الترتيبات المالية التي تعزز حوكمة الشركات يحسن الكفاءة التي تخصص بها الشركات الموارد، هذا الأمر يجعل أصحاب الفائض المالي على استعداد لتمويل الانتاج والابتكار مما يؤثر بشكل إيجابي على معدلات النمو الاقتصادي. هذا و قد دعم النموذج الذي قدمه (Harrison et al (1999) وجهة النظر هذه حيث أكد أنه في ظل وجود عدم تماثل المعلومات، يسهل الوسطاء الماليين تدفق الموارد من المدخرين إلى المستثمرين مما يعزز النمو الاقتصادي¹.

9-3-5- تسهيل تبادل السلع و الخدمات و العقود Easy trading of goods,**services, contracts**

بالإضافة إلى الوظائف الأخرى السابقة الذكر يعمل النظام المالي على تسهيل المعاملات المالية و التجارية و توسيع نطاقها (حجمها)، كما يعمل النظام المالي على تعزيز التخصص الذي يعتبر أمراً ضرورياً في عملية التنمية الاقتصادية من خلال تخفيض تكاليف المعاملات، هذا و قد أكد Adam Smith من خلال كتابه ثروة الأمم أن تقسيم العمل يعتبر أمراً ضرورياً للرفع من إنتاجية عوامل الإنتاج.

¹ Gazdar, K. (2011), Op.cit, p 12.

الشكل رقم (1-3): العلاقة النظرية بين التمويل و النمو حسب Ross Levine (1997):



Source : Levine, R. (1997), Op.cit, p.691

10- خصائص النظام المالي :

في حين توفّر أو تزوّد جميع الأنظمة الماليّة هذه الوظائف الماليّة، كلّ هذه الوظائف من المتوقع أن يكون لها تأثيراً إيجابياً على النّمّو الاقتصادي، لكن هناك اختلاف كبير فيها يتعلّق بالطريقة التي يتمّ من خلالها تنفيذ هذه الوظائف أو المهام. هناك ثلاثة خصائص أساسية للأنظمة الماليّة ينظر إليها الآن على أنّها تلتقط أو تسمح بضبط أثر هذه الوظائف الخمس على النّمّو الاقتصادي تتمثّل في¹ :

10-1- مستوى الوساطة الماليّة **The Level of Financial Intermediation** :

حجم الأنظمة الماليّة بالنسبة إلى الاقتصاد مهمّ لكلّ من الوظائف المذكورة أعلاه. يسمح النّظام المالي الكبير باستغلال وفورات الحجم (**Economies of Scale**) أو اقتصاديات الحجم و هذا نظراً لوجود تكاليف ثابتة كبيرة في تشغيل الوسطاء الماليين و في الوقت الذي ينظّم فيه المزيد من الأفراد إلى الوسطاء الماليين، يمكن لهؤلاء أن ينتجوا معلومات أفضل ذات آثار إيجابية على النّمّو الاقتصادي و هي قناة تمّ التأكيد عليها في بعض النماذج (الأدبيات) النّظرية السابقة لأدبيات الماليّة - النّمّو الاقتصادي مثل : **Jovanovic, Greenwood (1991), Smith, Bencivenga (1991)**.

و يمكن لنظام مالي كبير أيضاً أن يخفّف من القيود الائتمانية و ينبغي أيضاً أن يكون النّظام المالي الكبير أكثر فعالية في تخصيص رأس المال و مراقبة استخدام الأموال لأنّ هناك و فورات كبيرة الحجم في هذه الوظيفة. زيادة توفّر الأموال (التمويل) تؤدي إلى زيادة قدرة الاقتصاد على الصّمود أمام الصّدّات الخارجية (مرونة الاقتصاد للصّدّات الخارجية). ممّا يساعد على المساهمة في تسهيل، تسيير نماذج الاستهلاك و الاستثمار. و بصورة عامّة يؤدّي النّظام المالي الكبير دوراً هاماً في تحويل المخاطر و إعادة توزيعها في الاقتصاد إلى جانب تنويع هذه المخاطر يمكن للنّظام المالي الأوسع تحسين تقاسم المخاطر. و من خلال توسيع النّظام المالي لعدد أكبر من الأفراد سيكون هناك توزيع أفضل للمخاطر الامر الذي يمكن بدوره أن يعزّز النّشاط الاستثماري في كلّ من رأس المال المادّي، البشري ممّا يؤدي إلى معدّلات نمو أعلى.

¹ FitzGerald, V. (2006). Financial development and economic growth: a critical view. World Economic and Social Survey, pp: 1-33.

10-2- كفاءة الوساطة المالية The efficiency of Financial intermediation :

القنوات التي تربط بين حجم النظام المالي و النمو الاقتصادي تفترض (تتطلب) وجود وساطة مالية ذات جودة عالية و ذات كفاءة و فعالية. يمكن أن تؤدي المعلومات غير المتماثلة و العوامل الخارجية في الأسواق المالية و المنافسة غير الكاملة إلى مستويات دون المستوى الأمثل للتمويل أو الاستثمار أو عدم كفاية تخصيص رأس المال أو عواقب أخرى غير مرغوب فيها مثل : الذعر البنكي (Panique Bancaire)، الاحتيال أو عدم السيولة التي تضر بالنمو الاقتصادي و قد يكون من الأفضل معالجة بعض أوجه القصور في السوق (Market Imperfections)، من خلال الرقابة المناسبة من جانب هيئة عامة و لكن الخلفية القانونية أو المؤسسية يمكن أن تعزز أيضًا كفاءة الأسواق المالية و من ثم تسهم في النمو الاقتصادي.

10-3- مكونات الوساطة المالية The Composition of Financial Intermediation :**Intermediation**

هناك تغييرين هاميين في مكونات الوساطة المالية (تحولان هامان) يتعلقان باستحقاق التمويل المتاح و نمو أسواق رأس المال و المؤسسات الاستثمارية مثل: شركات التأمين، صناديق المعاشات الاستثمارية و قد يؤثر استحقاق القروض و السندات على مدى استغلال بعض الاستثمارات بطريقة مربحة و من ناحية أخرى يبدو أنّ استبدال المصارف بالأسواق المالية هو نتيجة للتغيرات في تكلفة الوساطة كما لاحظ (Jacklin) (1987) أنه لا توجد فائدة محددة للبنوك في حالة وجود أسواق سائلة فإن جميع الوكلاء سيذخرون (سيوفرون) من خلال الأسهم بما أنّها توفر عائدًا أعلى على المدى الطويل.

11- إصلاح النظام المالي:

تعتمد معظم الدول النامية على نظام التمويل غير المباشر و نظرًا لعدم فعالية هذا النظام و يجب على هذه الدول إصلاح أنظمتها المالية خاصة بعد التحولات العميقة التي عرفها النظام المصرفي بعد إقرار معايير لجنة بازل. إنّ إصلاح النظام المالي يتم على محورين هما¹:

- الانتقال من اقتصاديات الاستدانة إلى اقتصاديات الأسواق المالية.

- تطوير الأنظمة المصرفية.

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سابق الذكر، ص265.

11-1-1- الانتقال من اقتصاديات الاستدانة إلى اقتصاديات الأسواق المالية: ماذا يعني الانتقال من اقتصاديات الاستدانة إلى اقتصاديات الأسواق المالية؟

إنّ عدم فعالية نظام التمويل غير المباشر و المشاكل الكبيرة التي عرفها النظام المصرفي والأزمات التي ظهرت سنوات السبعينات إلى غاية سنوات الثمانينات من القرن الماضي أبرزت العديد من الحقائق و دفعت إلى تحولات كثيرة كانت نتائجها متعدّدة و من بين الصعوبات التي برزت مشكلة الاستثمار و كفاءة تمويله. فانتقاء أسلوب التمويل كان له نتائج على المستوى الجزئي أو المستوى الكلي. إنّ التحوّل من أسلوب تمويل إلى أسلوب آخر يتميّز بتغييرات لحالة النظام الاقتصادي سواءً من حيث الوسائل أو الأدوات أو النظام ككلّ و قد ظهرت في الثمانينات ظاهرة التحوّل أو التوجّه من نظام التمويل غير المباشر إلى نظام التمويل المباشر و قد انتشرت الكثير من المصطلحات لكشف الظاهرة: لا وساطة Désintermédiation – التوريق Titrisation –

و ترشد (تدل) هذه المصطلحات إلى تغيير التمويل دون وساطة عن طريق إصدار الأوراق المالية أو الأسهم و السندات مكان التمويل بالوساطة (عن طريق الوسطاء الماليين) و تصنّف هذه الظاهرة بأنّها عالمية تؤثر على كلّ الاقتصاديات الوطنية و على أسواق الأسهم و السندات الدولية. يتمّ الانتقال من اقتصاديات المديونية إلى اقتصاديات الاسواق المالية من خلال القيام ب: عمليات التطهير البنكي و إعادة هيكلة البنوك، إصلاح أدوات السياسة النقدية.

11-1-1-1- عمليات التطهير البنكي (المالي) :

يجب على الجهاز البنكي انتهاج سياسة رشيدة لمنح القروض ذات المردودية و تسيير البنوك بطريقة فعّالة كما يجب اعتماد معدّلات فائدة تتوافق مع قواعد السوق. كما يجب السيطرة على التوازنات الكبرى للاقتصاد الكلي و ضمان ثباتها كلّ هذا يتمّ من خلال فرض أساليب لإنعاش الاقتصاد و تحسين ظروف التشغيل في المؤسسات الاقتصادية. يهدف التطهير المالي إلى تقليص العجز المالي والقضاء على مديونية المؤسسات اتّجاه البنوك التجارية.

11-1-1-2- إعادة هيكلة البنوك : الهيكلة هي تلك السياسات التي تنتهجها السلطات المالية و الاقتصادية و المكلفة بتطبيق برامج إعادة الهيكلة و تهدف تلك السياسات إلى تحسين قدرة البنوك على الالتزام بعودها و إلى تطوير الأداء المصرفي و تهدف إعادة الهيكلة بصورة عامّة إلى:

- الرّفغ من حجم الوساطة المالية.

- علاج المشاكل التي تعاني منها البنوك.

- تشجيع المنافسة بين البنوك.
 - تسيير البنوك بطريقة فعّالة و التّحكّم الجيّد فيها.
 - تحقيق أرباح ملائمة.
- هناك عدّة أساليب لإعادة هيكلة البنوك تختلف هذه الأساليب وفقا للمشاكل التي يعاني منها الجهاز المصرفي نذكر منها:

- إعادة الهيكلة الماليّة للجهاز المصرفي.
- إعادة الهيكلة الإداريّة للجهاز المصرفي.
- إعادة الهيكلة التّشغيليّة للجهاز المصرفي.
- إعادة الهيكلة من خلال التّدمج المصرفي.
- خصخصة البنوك كأحد أساليب إعادة الهيكلة المصرفيّة.
- أسلوب الحوكمة لتقييم اداء الجهاز المصرفي.

11-1-3- إصلاح أدوات السّياسة التّقديّة

من خلال الاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسّياسة التّقديّة و التي تعتبر جدّ فعّالة لمحاربة التّضخّم و تحقيق الاستقرار التّقدي و تحريك النّشاط الاقتصادي و تحقيق معدّلات أعلى للنّموّ الاقتصادي.

11-2- تطوير الأنظمة المصرفيّة : و هذا من خلال¹:

- الالتزام بقواعد لجنة بازل.
- التّخلّي عن سياسة توجيه الائتمان.
- الاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسّياسة التّقديّة.
- إبعاد الخزينة عن النّظام المصرفي.
- تحرير أسعار الصّرف.
- إصلاح الاطار القانوني و التّنظيمي لعمل المصارف.
- إعادة هيكلة المصارف العموميّة.

¹ عبد المجيد قّدي، مرجع سابق الذكر، ص265.

12- تعريف التطور المالي :

مصطلح التطور المالي ليس له تعريف دقيق و محدد حتى الآن و يرجع ذلك حسب R. Goldsmith إلى تعقد الهيكل المالي La complexité de la Structure Financière الذي يتطور بشكل مختلف خلال عملية التنمية في مختلف الدول. و في الواقع يعتبر أنّ التطور المالي يترجم بتغير في الهيكل المالي و بالتالي وفقا لـ R. Goldsmith (1969) فإنّ دراسة التطور المالي تتطلب بالضرورة جمع معلومات عن التغيرات في الهيكل المالي لفترة قصيرة أو لفترات طويلة من الزمن و هو يرى أنّ التطور المالي يمكن دراسته إما عن طريق جمع معلومات عن التدفقات المالية لفترات مستمرة من الزمن أو عن طريق إجراء مقارنة للهيكل المالي عبر نقاط مختلفة من الزمن لذلك هذا هو المنهج المادي الهيكلي للتطور المالي¹.

في وقت لاحق مع ظهور نظرية التحرير المالي النيوكلاسيكيون و الذين استلهموا من أعمالهم يعتبرون بأنّ تحرير القطاع المالي هو مرادف للتطور المالي (أساس سياسة التحرير المالي هو التطور المالي).

حسب E. Shaw (1973) يعدّ النظام المالي متطورا عندما يكون تراكم الأصول المالية بوتيرة أسرع من تراكم الاصول غير المالية².

يعرّف Ross Levine (2004) التطور المالي بأنه زيادة كفاءة الخدمات المالية المقدمة من طرف النظام المالي للتخفيض من قصور السوق (Market Frictions) متمثلا في خفض تكاليف المبادلات و مخاطر المعلومات و ذلك من خلال تجميعها و تداولها عبر الاقتصاد القومي، ممّا ينتج آثار إيجابية على قرار الادخار و الاستثمار و بالتالي النمو الاقتصادي³. هذا التعريف مستوحى من المنهج الوظيفي للنظام المالي بحيث اعتمد كل من Ross Levine (1997) و A. Demirgüç et R. Levine (2008)⁴ منهجا وظيفيا للتطور المالي.

¹ Samouel, B. (2009). Le développement financier pour les pays du sud de la méditerranée à l'épreuve de la mondialisation financière. Université Paris XIII-Nord, p 20.

² Shaw, E. S. (1973). Financial Deepening In Economic Development. Oxford University press. New York. p 13.

³ أمحمد عبد الكريم بوزغالة ، التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظلّ الانفتاح و التحرير المالي خلال الفترة 1990-2013، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 08 ، جامعة ورقلة، الجزائر ، 2015، ص 129.

⁴ Demirguc-Kunt, A., and Levine, R. (2008). Finance, financial sector policies, and long-run growth. The World Bank.

يحدث التطور المالي عندما الأدوات المالية، الأسواق، الوسطاء الماليون تخفض أو تقلص وليس بالضرورة تقضي على تكاليف المعلومات و المعاملات.

Turunc (1999)¹ في تحليله فكك و فصل مصطلح التطور المالي إلى (التطور المالي الداخلي، التطور المالي الخارجي) بالنسبة له نظام مالي يقال عنه أنه متطور إذا و فقط إذا يضمن سير تشغيل نظام الدفع بطريقة أو بصورة فعالة (قابلة للتطور) ، يعبئ المدخرات و يحسن تخصيصها للاستثمار.

التطور المالي الخارجي Le développement Financier Exogène

التطور المالي الداخلي Le développement Financier Endogène

عزف Noureen Adnan التطور المالي بتلك السياسات و العوامل و المؤسسات التي تؤدي إلى وساطة مالية فعالة و أسواق مالية فعالة. يقدم النظام المالي القويّ الوظيفتين التاليتين (تنويع المخاطر، التخصيص الفعال لرأس المال). كلما زاد التطور المالي كلما ارتفعت (تعبئة المدخرات وتخصيصها للمشاريع ذات العائد المرتفع)².

بالنسبة لـ Ang et Mckibbin (2005) يقال عن نظام مالي أنه متطور إذا كان قادرًا على ضمان تعبئة المدخرات الخاصة و تخصيص الموارد بكفاءة، تعزيز السيولة، تنويع المخاطر و الحدّ (تقليص) تكاليف المعلومات و المعاملات (الصفقات)، اقتراح بديل أو جمع أموال من خلال مدخرات الأسر (العائلات و الأرباح الغير موزعة للشركات)³.

يعرف التطور المالي كمفهوم يعكس مجموع التحسينات النوعية و الكمية في عمل النظم المالية بأنه درجة نماء و تطور القطاع المالي من خلال المؤشرات النقدية و المالية الرئيسية و كذا من الناحية المؤسسية التي تتضمن تطور حجم و تنوع أشكال مؤسساته و أسواقه⁴.

¹ Turunc, G. (1999). Développement du secteur financier et croissance: le cas des pays émergents Méditerranéens. Revue Région et développement, 10, p 92.

² Adnan, N. (2011). Measurement of financial development: A fresh approach. In 8th International Conference on Islamic Economics and Finance, p 1.

³ Kendo, S., Baye, F. M., and Sikod, F. (2008). Financial sector development, Gender Parity and Poverty Reduction: Theoretical and Empirical Evidences. In Proceedings of the African Economic conference, p 92.

⁴ أمحمد عبد الكريم بوغزالة، مرجع سابق الذكر، ص 143.

وحسب DFID (2004) Department of International Development يعَدّ النّظام المالي متطوّراً و مكتمل النّموّ في حالة وجود المعايير التّالية¹:

- تراكم الأصول الماليّة Une Accumulation des Actifs Financiers.
- زيادة نطاق (حجم) الأدوات الماليّة أي تنويع الأصول الماليّة Une Augmentation de la gamme des instruments financiers (Autrement dit Une Diversifications des actifs financiers)
- تحسين الكفاءة و المنافسة في القطاع المالي Une amélioration de l'efficacité et de la concurrence dans le Secteur Bancaire.
- زيادة فرص وصول السّكان إلى الخدمات الماليّة Un accroissement de l'accès de la population aux services Financiers.

TchaKounté et al (2008) يعرفون التّطوّر المالي بأنّه ارتفاع نسبة الوصول إلى الخدمات الماليّة (المخصّصة للاستثمارات المنتجة) لصالح الأشخاص أو مجموعات من النّاس المحرومين و هذا من خلال تحسين ميكانيزمات (آلية) جمع المدّخرات الخاصّة و تخصيص الائتمان في سياق التّقليل من التّكاليف المرتبطة بعدم تماثل المعلومات².

13- محدّدات التّطوّر المالي :

هناك عدد كبير من العوامل التي تؤثر على التّطوّر المالي تصنّفهم الدّراسات النّظريّة و الأدبيّة بطرق مختلفة. اقترح كلّ من³ Bc. Eri. Bzhalava (2013-2014) و⁴ Voghouei et al (2011) الفئات التّالية من المحدّدات:

- التقاليد القانونيّة Legal Tradition
- المؤسّسات Institution
- التّحرير المالي Financial Liberalization

¹ DFID: Department of International Development.

² TCHAKOUNTE, C. S. K., BAYE, F. M., and SIKOD, F. (2008). Impact du développement du secteur financier sur la pauvreté selon le genre en milieu rural camerounais. In African Economic Conference.p 07.

³ Bzhalava, E. (2014). Determinants of Financial Development.

⁴ Voghouei, H., Azali, M., and Jamali, M. A. (2011). A survey of the determinants of financial development. Asian-Pacific Economic Literature, 25(2), pp: 1-20.

- الإِنْفِتَاحِ التِّجَارِي
- انْفِتَاحِ رَأْسِ المَالِ
- عوامل أخرى Other Factors

13-1- التّقاليد القانونيّة :

واحدة من أكثر النظريات تأثيرًا في وصف دور التّقاليد القانونيّة "نظريّة القانون و الماليّة" "Law and Finance" لـ¹ Lopez de Silanes et al (1998) تسلّط الصّوء على دور المؤسّسات القانونيّة في تفسير لماذا مستوى التّطوّر المالي يختلف اختلافا كبيرا فيما بين البلدان. الجزء الأوّل من نظريّة القانون و الماليّة يشير إلى أهميّة قدرة التّقاليد القانونيّة على ضمان حقوق الملكيّة و مساعدة آليّة تنفيذ العقود و التي تحدّد الطّريقة التي يتمّ التّعامل بها مع الدّائنين و المساهمين، في الجزء الثّاني من النظريّة يتمّ وصف الاختلافات من خلال وجود تقاليد قانونيّة مختلفة انتشرت في جميع أنحاء العالم خلال الفتحاح والاستعمار الأوروبي. يتمّ التّمييز بين نوعين من التّقاليد القانونيّة : القانون المدني (الفرنسي الألماني، الدّول الإسكندنافية) والقانون العامّ البريطاني ويشير البحث الى أنّ البلدان ذات القانون العامّ البريطاني لديها نظام مالي أفضل ، من ناحية أخرى التّقليد القانوني السّلبّي أو غير الموات هو القانون العامّ الفرنسي. هناك منهج آخر لشرح أو لرؤية الاختلافات أو الفروقات حول الطّريقة التي تتكيّف بها التّقاليد القانونيّة استنادًا الى هذه الفكرة قام (Beck , Demirgüç Kunt, Levine) سنة 2001 بتطوير نظريّة ديناميكيّة للقانون والتمويل (الماليّة) حيث يكون التّركيز الأساسي هو كيف يمكن التّكيّف مع التّقاليد القانونيّة وإذا ما كانت قادرة على إعادة تشكيل نفسها وفقًا لمستوى التّنمية أو التّطوّر المالي.

13-2- المؤسّسات Institutions :

تشير نظريّة الوقف (الأوقاف) التي قدّمها أولاً كلّ من (Acemoglu, Johnson, Robinson) سنة 2005 الى أنّ الاختلافات في المؤسّسات الاقتصاديّة هي المحدّدت الرّئيسيّة لمستوى التّنمية الاقتصاديّة والتّطوّر المالي. في بعض البلدان المؤسّسات التي تدعم سيادة (سلطة القانون) Rule of Law ، هذه المؤسّسات تهَيء بيئة حتّى تكون الاستثمارات طويلة الأجل وعقلانيّة

¹ Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R. W. (1998). Law and finance. Journal of political economy, 106(6), pp: 1113-1155.

في الوقت نفسه في المقاطعات الأخرى (البلدان الأخرى) المؤسسات هي ضارة للتقدم و تفسر الاختلافات، الفروقات أساسا من خلال استراتيجيات الاستعمار سواء كان للأوروبيين أهدافا طويلة المدى أو لا. أنشأت مؤسسات وظيفية حيث كان الهدف الوحيد أو الاهتمام هو نقل الموارد من المكان المستعمر.

يقدم Law/Habibullah (2009)¹ ملخصًا موجزا للأدبيات التجريبية القائمة و يبرز العديد من القضايا الهامة. إن تأثير عوامل الاقتصاد السياسي و المؤسسات على مستوى التطور المالي غير موثق بشكل جيد. Rajan/Zingales (2003)² درسا محددات التطور المالي و على وجه الخصوص يقيمون آثار انفتاح التجارة و أسواق رأس المال و الهدف الرئيسي من هذه الورقة هو تحليل العوامل التي جعلت التطور المالي (التنمية المالية) منقلبة على مدى القرن العشرين عبر البلدان، فعلى سبيل المثال و مع مراعاة عدد من التدابير كان لمعظم البلدان نظام مالي أفضل في عام 1923 مقارنة بمستوى التنمية المالية في عام 1980 و بفحص أو اختبار مجموعة بيانات مختارة من 24 بلدا يطور المؤلفون نظرية مجموعة المصالح التي تؤكد على دور التجارة و الانفتاح المالي في الحد من الآثار السلبية التي تؤثر على الأعوان الاقتصاديين (التي قد تكون مؤثرة لدى الاعوام الاقتصاديين).

و يتناقض شاغلوا الوظائف و هم الوكلاء الاقتصاديون المؤثرون مع التطور المالي لأنهم يحصلون على عوائد غير طبيعية من القمع المالي (الكبح المالي) و من ضعف المنافسة في السوق. تقدم الدراسة أدلة عملية لدعم فرضية الانفتاح في الدراسة التجريبية التي أجراها Rajan/Zingales (2003). كانت البيانات المستخدمة محدودة و لا تحتوي إلا على فترة انتشار ما قبل الحرب العالمية الثانية نتيجة لذلك قد تكون الاستنتاجات قديمة.

يرى Pagano-Volpin (2002)³ أن توازن توزيع القوى بين المجموعات الاجتماعية والاقتصادية له تأثير قوي على كيفية تشكيل آليات التنظيم و التنفيذ عبر البلدان و الفكرة الأساسية هي أن المصالح الخاصة لهذه المجموعات و أعضاؤها يمكن أن تؤثر على التطور المالي بطريقة تفضل أهدافهم. و يوضح Rajan/Zingales (2003) دور المجموعات المؤثرة في عملية تشكيل النظم المالية

¹ Law, S. H., and Habibullah, M. S. (2009). The determinants of financial development: Institutions, openness and financial liberalisation. South African Journal of Economics, 77(1), pp: 45-58.

² Rajan, R. G., and Zingales, L. (2003). The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century. Journal of financial economics, 69(1), pp: 5-50.

³ Pagano, M., and Volpin, P. (2001). The political economy of finance. Oxford Review of Economic Policy, 17(4), pp: 502-519.

و هم يؤيدون الفكرة القائلة بأنّ صنّاع القرار قد يكون لهم حافز لعدم دعم تطوير نظام مالي فعّال وتنافسي في حالة تعارضه مع مصالحهم الشخصية.

13-3- التحرير المالي : يشير Arestis (2006)¹ إلى أنّ التحرير المالي يمكن أن ينظر إليه على أنّه مجموع العناصر التالية: خصخصة المؤسسات الماليّة و البنوك المملوكة للحكومة، ضمان حرية الدّخول إلى القطاع المالي و استقلال البنك المركزي، إلغاء أدوات مراقبة الائتمان. ينبغي أن يؤدّي تحرير الأسواق الماليّة إلى تحسين تخصيص الموارد و زيادة مستوى الاستثمارات و زيادة الكفاءة.

هناك عدد من النظريّات المثيرة للجدل التي ترى التحرير المالي بطرق مختلفة. إنّ النظريّات المؤيّدّة للتحرير المالي تسلّط الضّوء على حقيقة أنّ الحدّ الأدنى من متطلّبات الاحتياطي الإلزامي وأدوات التّحكّم في أسعار الفائدة يمكن أن ينظر إليه على أنّه ضرائب ممّا يؤدّي إلى تقلّص القطاع المالي وتقلّص فعاليّته (Fry) (1995) و خلافاً لهذا الرّأي يعطي باحثون آخرون وزناً أعلى لعدم تماثل المعلومات في الأسواق الماليّة. (Schiantarelli, Atiyas, Grerard Caprio, Harris Weiss (1993)

لذلك فإنّ التحرير المالي لا يؤدّي بالضرّورة إلى التّتمية الماليّة (التطوّر المالي). هناك نقطة أخرى ضدّ التحرير المالي و هي أنّها قد تتسبّب في هشاشة الأسواق الماليّة و القطاع المصرفي. تظهر الأدلة التجريبيّة أنّ الأزمة الماليّة (المصرفيّة) من المرجّح أن تحدث في البلدان ذات الانظمة الماليّة الأكثر تحرّراً و مع ذلك فإنّ الخطر ينقص إذا كانت المؤسسات الاقتصاديّة متطوّرة (Demirguc-Kunt & MaKsimovic 1996b)

13-4- الانفتاح التجاري :

لقد لوحظ أنّ النّمّو الكبير في تحرير التجارة و حساب رأس المال ملائم لرفاهيّة البلد ممّا يؤدّي إلى الانفتاح في التجارة الدوليّة و تدفق رؤوس الأموال، الأمر الذي يؤدّي إلى تطوير الأسواق الماليّة في البلد المعني. إذا قمنا بتحليل الانفتاح التجاري، يقال أنّ صناعات التصدير و الاستيراد يمكن أن تحفّز من خلال قطاع مالي مفتوح بشكل جيّد و سيجمع هذا القطاع المالي المدّخرات من القطاع الخاصّ وتمكين الاقتصاد من التّخصّص و الاستعادة من وفورات الحجم، ممّا يؤدّي إلى خفض التكاليف وسيتيح

¹ Arestis, P. (2006). 21 Financial liberalization and the relationship between finance and growth. A Handbook of Alternative Monetary Economics, p 346.

ذلك لأصحاب المشاريع الدّخول (الشّروع) في مشاريع مريحة. من هنا جاء القول أنّ التّطوّر المالي يساهم في الانفتاح التّجاري و مع ذلك يمكن رؤية هذا في الاتجاه المعاكس أيضا.

و أشار Do & Levchenko (2004)¹ إلى أنّ التّمنية الماليّة (التّطوّر المالي) هي متغيّر داخلي بحيث تؤثر التّجارة عليها.

كما أنّ Huang-Temple (2005) وجد أنّ الرّفح في مستوى انفتاح السّوق ينتج عنه زيادة في العمق المالي بالإضافة إلى ذلك يشير (Beck et al) (2003) إلى أنّ البلدان التي تتمتع بنظم ماليّة أفضل من المرجّح أن يكون لديها المزيد من صادرات السلع المصنّعة إلى إجمالي الناتج المحلي و المزيد من صادرات البضائع و يشير Levine (2001) إلى أنّ تخفيف القيود على تدفّقات المحفظة الدّوليّة سيؤثر على سيولة أسواق رأس المال بشكل إيجابي ممّا سيسمح بتأثير أكبر و إيجابي للبنوك الأجنبيّة على أداء النّظام المصرفي الداخلي².

13-5- انفتاح رأس المال capital Account openness :

Chinn/Ito (2002)³ وجدوا أنّ مراقبة رأس المال مرتبطة بقوة بالتّطوّر المالي في البلد المعني بالدراسة و تتناول الورقة الصّلة بين انفتاح حساب رأس المال و مستوى التّمنية الماليّة (التّطوّر المالي). المؤلفان من خلال تقديم مراجعة دقيقة للأدبيّات، سلّطوا الضّوء على ضرورة إجراء المزيد من البحوث في هذا المجال و باستخدام نموذج متّجه تصحيح الخطأ لبيانات السّلاسل الزّمنيّة المقطعيّة تمكّنا من التّعامل مع مشكلة التّجانس القائمة و بإدراج تدابير أوسع (متغيّرات للقياس) جديدة أوسع و أكثر تطوّرًا للتّمنية الماليّة (التّطوّر المالي) و يتمّ توثيق هذه النتائج للبلدان التي تتمتع بسوق مالي قويّ حيث يقاس التّطوّر المالي (بمؤشّر حجم تداول الأسهم) Stock Market Value Traded كذلك بالنّسبة لبلدان الأسواق الانتقاليّة (التي تتمتع بسوق مالي انتقالي).

Klein/Olivei (1999)⁴ أصرّا على أنّ تحرير حساب رأس المال يميل إلى تعزيز النّمّو الاقتصادي من خلال التّأثير على النّظام المالي و تعميقه. تتركّز النّتائج على البلدان الصّناعيّة و لكن

¹ Do, Q. T., and Levchenko, A. A. (2004). Trade and financial development. The World Bank.

² Huang, Y., and Temple, J. (2005). Does external trade promote financial development? (No. 05/575). Department of Economics, University of Bristol, UK.

³ Chinn, M. D., and Ito, H. (2002). Capital account liberalization, institutions and financial development: cross country evidence (No. w8967). National Bureau of Economic Research.

⁴ Klein, M., and Olivei, G. (1999). Capital Account Liberalization, Financial Deepening, and Economic Growth. NBER Working Paper W, 7384.

هناك القليل من الأدلة التجريبية للبلدان التي ليست أعضاء في منظمة التعاون و التنمية في الميدان الاقتصادي كما يقترح المؤلفان أن تحرير حساب رأس المال يؤدي إلى خفض تكاليف المعاملات و عدم تماثل المعلومات كما أنه يدعم أيضا تخصيص الموارد بشكل فعال في صناديق مالية كبيرة و يقلل من وجود المخاطر الأخلاقية في سلوك الإدارة و نتيجة لذلك خلصت الورقة إلى أن الانفتاح المالي ينبغي أن يحفز فعالية القطاع المالي و علاوة على ذلك يقول الكاتبان أن انفتاح حساب رأس المال هو عامل رئيسي في وضع المعايير الدولية للقطاعات المالية عبر البلدان كما أن الارتقاء بالجودة يؤدي أيضا إلى الابتكارات و يعمق القطاعات المالية في الاقتصاديات النامية.

13-6- عوامل أخرى Other Factors :

تؤثر عوامل الاقتصاد الكلي على التطور المالي و يعتقد أن يكون ل الدخل (income) الاستثمار (Investment)، التضخم (Inflation)، النمو الاقتصادي (Economic Growth) تأثيرًا على التطور المالي.

Greenwood/Jovanovic (1990)¹ أشارا إلى أن الاقتصاد الذي ينمو بمعدل أعلى (مع انخفاض تكاليف الوساطة المالية بسبب ارتفاع في المنافسة الاقتصاد يخفض في تكاليف الوساطة المالية) كما يؤدي إلى كمية أكبر من الموارد المتاحة التي تستخدم للاستثمار. تناول ليفين Levine (2005) أهمية الدخل كمحدد للتطور المالي و قد تم توثيق أن دخل الفرد و معدل الادخار مرتبطان ارتباطا ايجابيا بالتطور المالي المقدر بمبلغ (معدل، نسبة) الأصول المصرفية و عدد فروع البنوك ومقدار الموظفين لـ 23 من الاقتصاديات النامية في السوق.

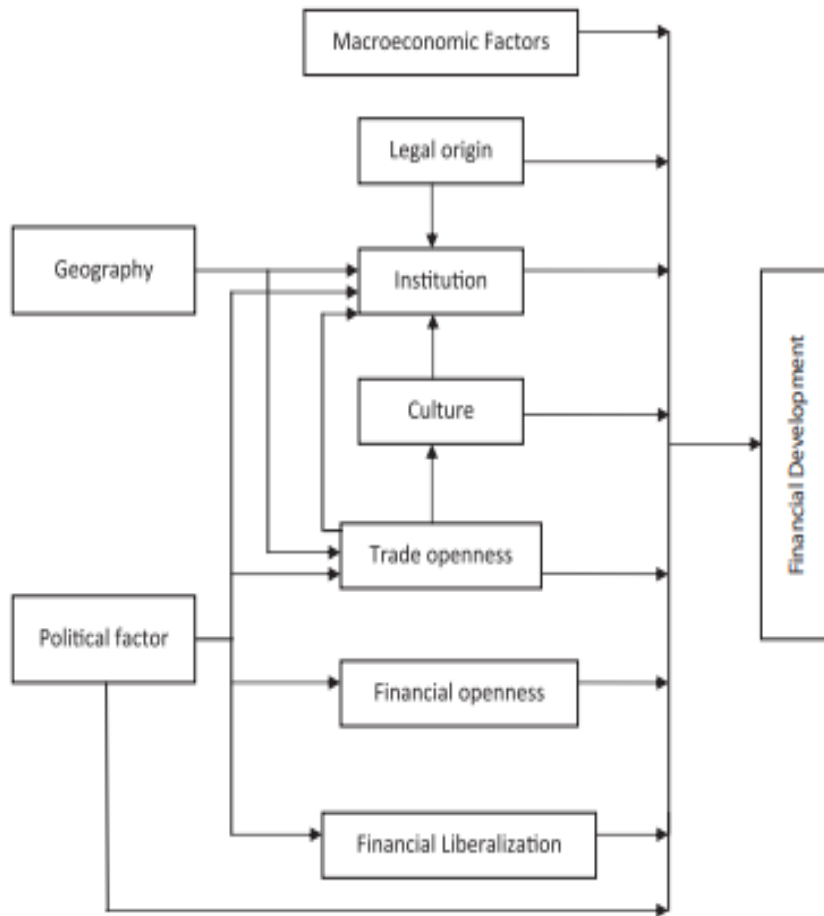
Huybens/Smith (1999)² اقترحا بأن التضخم (Inflation) يؤثر على التطور المالي بشكل سلبي، كلما كان معدل التضخم مرتفعا كلما قل العائد الحقيقي للنقود (المال) و هذا يؤدي إلى قروض قليلة و إذا كان القطاع المالي يمنح قروضا أقل فإن ذلك يعني أن تخصيص الأموال غير كاف و هذا له تأثير سلبي على التطور المالي. الثقافة و الجغرافيا هما عاملان آخران يعتبران أنهما يحددان التطور المالي و مع ذلك فقد تم إجراء أبحاث قليلة لتحليل العلاقة و التأثير الذي تحدثه الثقافة و الجغرافيا على التطور المالي.

¹ Greenwood, J., and Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. Journal of political Economy, 98(5, Part 1), pp: 1076-1107.

² Huybens, E., and Smith, B. D. (1999). Inflation, financial markets and long-run real activity. Journal of Monetary Economics, 43(2), pp: 283-315.

(Culture differences) Stulz/Williamson (2003) أكدّا على تأثير الاختلافات الثقافيّة (Culture differences) المقدّرة باختلاف اللّغة و الدّين على مستوى التّّمية الماليّة (التّطور المالي) و وثّقّا (documented) أنّ الثّقافة يمكن أن تكون عاملاً يفسّر الاختلافات عبر المقاطعات (cross-country variations) كيف يتمّ حماية حقوق المستثمرين، تنفيذ و خاصّة كيف تختلف حقوق الدّائنين.¹

الشكل رقم (1-4): محددات التّطور المالي



Source : Voghouei, H et al (2011), Op.cit., p 12

¹ Stulz, R. M., and Williamson, R. (2003). Culture, openness, and finance. Journal of financial Economics, 70(3), pp: 313-349.

المبحث الثاني: الأسس النظرية للنمو الاقتصادي

يعدّ النّمّو الاقتصادي من المتغيّرات و المفاهيم التي أسالت الكثير من الحبر منذ القدم إلى يومنا هذا و من أكثر المواضيع الاقتصادية التي اهتمّ بها الاقتصاديون باعتباره (أي النّمّو الاقتصادي) من المؤشّرات التي يعتمد عليها في قياس النشاط الاقتصادي لأيّ دولة كما يعتبر كلّ من النّمّو الاقتصادي والتّسمية الاقتصادية من أدوات و أساليب علاج الكثير من المشاكل الاقتصادية كالفقر، اللامساواة البطالة... إلخ و مؤشّرا من مؤشّرات قياس درجة تحقّق أهداف السياسة الاقتصادية (معدّل الزيادة في رأس المال، رفاهية المجتمع، القوّة الاقتصادية للدولة... إلخ).

سيتمّ من خلال هذا المبحث استعراض العناصر التّالية:

- مفاهيم أساسية حول النّمّو الاقتصادي.
- مفاهيم أساسية حول التّسمية الاقتصادية.
- الفرق بين النّمّو الاقتصادي و التّسمية الاقتصادية.
- نظرية النّمّو الكلاسيكية.
- نظرية النّمّو النيوكلاسيكية.
- نماذج النّمّو الداخلي.

1- تعريف النّمّو الاقتصادي :

حسب الدكتور عبد القادر محمّد عبد القادر عطية¹: يعني النّمّو الاقتصادي حدوث زيادة مستمرة في متوسط الدّخل الفردي الحقيقي مع مرور الزمن و متوسط الدّخل الفردي = الدّخل الكلي ÷ عدد السّكان أي أنّه يشير لنصيب الفرد في المتوسط من الدّخل الكلي للمجتمع و هذا يعني أنّ النّمّو الاقتصادي لا يعني مجرد حدوث زيادة في الدّخل الكلي أو الناتج الكلي و إنّما يتعدّى ذلك ليعني حدوث تحسّن في مستوى معيشة الفرد ممثّلا في زيادة نصيبه من الدّخل الكلي و بالطبع فإنّ هذا لا يحدث إلّا إذا فاق معدّل نموّ الدّخل الكلي (الناتج الكلي) معدّل النّمّو السّكاني. ممّا سبق يمكن القول أنّ :

معدّل النّمّو الاقتصادي = معدّل نموّ الدّخل الكلي - معدّل النّمّو السّكاني.

¹ عبد القادر محمّد عبد القادر عطية، اتّجاهات حديثة في التّسمية، الدّار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2000، ص 11-12.

و بالتالي لن يكون هذا المعدل موجباً، إلا إذا كان معدل نمو الدخل الكلي أكبر من معدل النمو السكاني.

و لكن يلاحظ من ناحية أخرى أن النمو الاقتصادي يعني حدوث زيادة في الدخل الفردي الحقيقي و ليس النقدي فالدخل النقدي يشير إلى عدد الوحدات النقدية التي يتسلمها الفرد خلال فترة زمنية (عادة ما تكون سنة) مقابل الخدمات الانتاجية التي يقدمها أما الدخل الحقيقي فهو يساوي الدخل النقدي ÷ المستوى العام للأسعار.

و يلاحظ مما سبق أن:

معدل النمو الاقتصادي الحقيقي = معدل الزيادة في الدخل الفردي النقدي - معدل التضخم

ويشير التعريف السابق إلى أن النمو ظاهرة مستمرة و ليست ظاهرة عارضة أو مؤقتة.

و من خلال كل هذا فإن النمو العابر لا يمثل نمواً بالمفهوم الاقتصادي و على ذلك فإن النمو

الاقتصادي يعني:

- تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل.

- أن تكون الزيادة حقيقية و ليست نقدية.

- أن تكون الزيادة على المدى البعيد.

أما محمد زكي شافعي فيرى: أن النمو هو مجرد الزيادة في الدخل الفردي الحقيقي و يشير عمرو

محي الدين إلى أن: النمو هو الارتفاع بمستوى المعيشة و اعتباره زيادة في الحجم.¹

أما محمد البنا² فيرى: أن النمو الاقتصادي يعني ببساطة مزيداً من الناتج بينما تتضمن التنمية الاقتصادية زيادة و كذلك تنويعه، فضلا عن التغيرات الهيكلية الفنية و المؤسسية التي يتم بها الانتاج فالتنمية إذن أوسع مضموناً من النمو حيث يمكن وصف التنمية على أنها نمو مصحوب بتغيرات هيكلية فصحيح أن كل نمو يصاحب بتغيير إلا أن التغيير المرتبط بالتنمية يجب أن يشمل هيكل الاقتصاد الوطني و يسعى لتنويع مصادر الدخل و يوسع فرصة المشاركة أمام الأفراد.

¹ البنا محمد، التنمية و التخطيط : بين النظرية و التطبيق (إشارة خاصة لتجربة دولة قطر)، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، مصر، 1996، ص 19.

² نفس المرجع ، ص 20.

- و فيما يلي نقوم بعرض التعاريف للعلماء و الباحثين الغربيين حول موضوع النمو الاقتصادي:
- **W.A. Lewis**: النمو الاقتصادي هو نمو الانتاج بالنسبة للفرد، أي ما يمثل نصيب الفرد من هذا الانتاج.¹
 - **Revoire**: النمو الاقتصادي هو التحول التدريجي للاقتصاد نحو الزيادة في الانتاج أو الرفاهية.²
 - **Simon Kuznets (1973)**: يعرف النمو الاقتصادي لبلد ما على أنه زيادة طويلة الأجل في القدرة على عرض سلع اقتصادية متنوعة بشكل (جيد) متزايد لسكان هذا البلد، تستند هذه القدرة على التقدم التكنولوجي، التنظيمات المؤسساتية و الإيديولوجية التي تتطلبها.³
 - **F. Perroux**: يعرف النمو الاقتصادي بالمفهوم الجديد على أنه يعبر عن مقدار الزيادة المستمرة خلال فترة أو عدة فترات طويلة الأجل لمؤشر الإنتاج بالكمية أو بالحجم أما على المدى القصير يستخدم الاقتصاديون مصطلح التوسع المناقض لمصطلح الركود أو الجمود.⁴
 - **Paul A. Samuelson**: عرف النمو الاقتصادي على أنه زيادة الناتج المحلي الخام المحتمل **PIB** أو الناتج الوطني لبلد ما **PNB** أو بطريقة أخرى يكون هناك نمو اقتصادي لما تكون حدود الانتاج المحتملة (**PPF**) لبلد ما تتحرك اتجاه الخارج أو النمو الخارجي. يرتبط النمو الاقتصادي ارتباطا قويا بمعدل نصيب الفرد من الناتج، فهذا الأخير يحدد المعدل الذي تكون عنده المستويات المعيشية للبلد مرتفعة، حيث تهتم الدول بالدرجة الأولى بالنمو في نصيب الفرد من الناتج لأن ذلك يؤدي إلى ارتفاع متوسط الدخل الفردي.⁵

¹ Lewis, A. (1967). La théorie de la croissance économique. Paris: Editeur : Payot.p 13.

² عياد هشام، أثر النمو الاقتصادي على الفقر في وجود اللامساواة الاقتصادية في الجزائر و الدول النامية خلال الفترة 1970-2013، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016 - 2017 ، ص 45.

³ Kuznets, S. (1973). Modern economic growth: findings and reflections. The American economic review, 63(3), p 247.

⁴ Schembri, L. (2001). les taux de change Flottants : une nouvelle analyse. revue de la banque du Canada, p. 38.

⁵ Samuelson, P., & Nordhaus, W. (2000). Economie 16 éme édition. Edition Economica.p 518.

2- مفاهيم أخرى متعلقة بالنمو الاقتصادي

2-1- مفهوم التخلف الاقتصادي :

من الصعب إيجاد تعريف محدد و متفق عليه بين الاقتصاديين بخصوص التخلف الاقتصادي وذلك لارتباطها بعدة عوامل سياسية و اجتماعية و اقتصادية تتبادل التأثير فيما بينها و سنقوم بعرض أو إعطاء مجموعة من التعاريف لاقتصادييين غربيين و آخرين من المشرق.

- يرى **Buchanan** التخلف الاقتصادي على أنه في جوهره: "نشاط اقتصادي متعثر يتمثل في انخفاض مستويات الاستهلاك و الرخاء، مع وجود العوامل الكامنة التي يمكن أن تؤدي إلى التقدّم و الازدهار".¹

- يرى **Kuznets** أنّ التخلف الاقتصادي يعني: "عدم الاستفادة من القدرة الإنتاجية التي يتيحها استخدام الطرق الفنية و التقنية الحديثة بسبب مقاومة المؤسسات الاجتماعية السائدة في البلدان المختلفة أمام هذا الانسجام كما يعني عدم قدرتها على ضمان الحد الأدنى من الرفاهية المادية لغالبية السكان".²

- و يعرف **Lange Oskar**³ التخلف الاقتصادي بأنه عبارة عن "عدم كفاية التكوين الرأسمالي لاستيعاب قوة العمل المتاحة بالاستناد إلى أحدث الطرق الفنية في الإنتاج." و بذلك يكون أوسكار قد ناقش موضوع التخلف الاقتصادي من الزاوية التي تبحث في العلاقة بين الاستخدام الكامل لقوة العمل و التكوين الرأسمالي اللازم لاستخدام تلك القوة استخداما كاملا أما عند المفكرين العرب فمثلا يرى **مصطفى الشعراوي**: "أن محاولة وضع تعريف دقيق و واقعي لمفهوم التخلف الاقتصادي يستدعي أولا أن يتم تحديد ما إذا كان هذا التخلف يمثل مرحلة معينة من مراحل تطوّر المجتمع، أم أنه ظاهرة تاريخية".⁴

- و يرى **محمود يونس محمد** و آخرون أنّ تعاريف الغربيين للتخلف الاقتصادي أغلبها تتجه إلى أنّ التخلف يعتبر مرحلة واجهته كل الدول المتقدمة في مرحلة سابقة من تقدّمها و بالتالي فإنّ

¹ Buchanan, N. S., & Ellis, H. S. (1955). Approaches to economic development (No. 338.9 B8). p 4.

² Kuznets, S. (1958) Economic Growth and charge, Heinemann Educational Books, Ltd., London, p 45.

³ Lange, O. (1967). Essays on economic planning (Vol. 4). New York: Asia Publishing House; Calcutta: Statistical Pub. Society. p 46.

⁴ إسماعيل محمد بن قانة، اقتصاديات التنمية (نظريات، نماذج استراتيجيات)، دار أسامة للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2012،

على الدول النامية أن تتبّع نفس الوصفات السحرية الجاهزة و بالتّحديد مبادئ الحرية الاقتصادية و تهيئة المناخ لآليات جهاز الثمن و اليد الخفية و حينئذ تصل إلى مصاف الدول المتقدمة.¹

هذا و تتميّز البلدان المتخلفة بعدة سمات يمكن تقسيمها إلى:

- السمات الظاهرية

- السمات البنيوية

السمات البنيوية مثل : التخصّص بالإنتاج الأولي - ازدواجية الاقتصاد - اختلال هيكل الصادرات.

السمات الظاهرية مثل: الضغوط السكانية - نقص رأس المال و تخلف طرق الإنتاج - تخلف

السكان.

2-2- مفهوم التّقدم الاقتصادي :

إنّ قياس النّمّو الاقتصادي ما هو إلّا قياس كليّ لزيادة السلع و الخدمات المنتجة في فترة معيّنة مقارنة بالفترة السابقة أمّا التّقدم الاقتصادي فهو الزيادة بين فترة و أخرى لمتوسط الناتج الحقيقي، متوسط الدّخل الحقيقي و متوسط الاستهلاك الحقيقي للسكان.²

و يعرف **R. Barre** التّقدم الاقتصادي بأنّه "نمّو الموارد المتاحة بنسبة تفوق نموّ السكان"³

ويعني التّقدم الاقتصادي في المجال الاقتصادي التّطور الاقتصادي نحو أهداف محدّدة مسبقاً كزيادة الإنتاج، توزيع أحسن للمداخل.

3- مفهوم التنمية الاقتصادية :

التّمية الاقتصادية هي مفهوم واسع، متعدّد الأبعاد لأنّها تشمل الزيادة في الرفاهية الاقتصادية

للمجتمع، التّغيرات المؤسّساتية، الهيكلية، التّقنية في الاقتصاد و هي عبارة عن مفهوم كمّي و نوعي في آن واحد و هي مفهوم أوسع بكثير من النّمّو الاقتصادي.

¹ محمّد محمود يونس، مبارك عبد النعيم محمّد، في اقتصاديات التّمية و التخطيط، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1985، ص 34.

² عياد هشام، مرجع سابق الذّكر، ص 47.

³ Barre, R. (1975). Economie politique. paris: édition cujas.p 91.

فعدد المفكرين الغربيين يعرف الاقتصادي **Kindle Berger**¹ التنمية الاقتصادية بأنها عبارة عن الزيادة التي تطرأ على الناتج القومي في فترة معينة مع ضرورة توفر تغيرات تكنولوجية و فنية و تنظيمية في المؤسسات الانتاجية القائمة أو التي ينتظر إعدادها أو إنشاؤها.

كما يعرف **Nicolas Kaldor** التنمية الاقتصادية على أنها مجموعة من الإجراءات و السياسات والتدابير المعتمدة لتغيير بنیان و هيكل الاقتصاد القومي تهدف في النهاية إلى تحقيق زيادة سريعة ودائمة في متوسط دخل الفرد الحقيقي عن فترة ممتدة من الزمن و بحيث يستفيد منها الغالبية العظمى من الأفراد.²

أما **G. Meir** و **R. Baldwin (1957)** فيعرف التنمية الاقتصادية على أنها عملية يزداد فيها الدخل القومي و دخل الفرد في المتوسط بالإضافة إلى تحقيق معدلات عالية من النمو في قطاعات معينة تعبر عن التقدم.³

أما **روس Ros** فيعرفها بأنها العملية التي يتمكن بها المجتمع من تحديد حاجاته و أهدافه وترتيب هذه الحاجات و الأهداف بحسب أهميتها ثم إكفاء الثقة و الرغبة في العمل لمقابلة هذه الحاجات والأهداف ثم القيام بعمل إزاءها و من هذه الطريق تمتد و تنمو روح التعاون و التضامن.⁴

بالنسبة لـ **Paul Alpert (1963)** التنمية الاقتصادية هي استغلال جميع الموارد الانتاجية من قبل بلد ما من أجل توسيع الدخل الحقيقي⁵. يمكن تعريف التنمية الاقتصادية من حيث الرفاهية الاقتصادية **Economic Welfare** فحسب **Richard W. Richardson – Bernard Okun (1961)** التنمية الاقتصادية هي تحسن مستمر في الرفاهية المادية للمجتمع و التي يمكن اعتبارها أنها تنعكس في التدفق المتزايد للسلع و الخدمات.⁶

عند مفكري الدول العربية يعرف **عبد الرحمن إسماعيل و حربي عريقات** التنمية بأنها الانتقال الفعلي من هيكل اقتصادي ذو إنتاجية منخفضة بالنسبة للفرد إلى هيكل يسمح بأعلى زيادة للإنتاجية في

¹ العقاد محمد مدحت، مقدمة في التنمية و التخطيط، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1980، ص 82.

² عريقات حربي محمد موسى، مبادئ في التنمية و التخطيط الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 1992، ص 26.

³ نفس المرجع، ص 26.

⁴ الفوال صلاح مصطفى، البداوة العربية و التنمية، الطبعة الأولى، مكتبة القاهرة الحديثة، مصر، 1967، ص 222.

⁵ Alpert, P. (1963). Economic development: Objectives and methods. Free Press of Glencoe. p 1.

⁶ Arndt, H. W. (1989). Economic development: The history of an idea. University of Chicago Press.p 51

حدود الموارد المتاحة أي استخدام الطاقات الموجودة في الدولة استخداما أمثل، عن طريق إحداث تغييرات جذرية في البنية الاقتصادية والاجتماعي و توزيع عناصر الإنتاج بين القطاعات.¹

و يمكن تعريف التنمية على أنها: " مجموع السياسات التي يتخذها مجتمع معين و تؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي استنادا إلى قواه الذاتية مع ضمان تواصل هذا النمو و اتزانه لتلبية حاجيات أفراد المجتمع و تحقيق أكبر قدر ممكن من العدالة الاجتماعية.² يرى سعد الدين إبراهيم³ التنمية بأنها انبثاق و نمو كل الإمكانيات و الطاقات الكامنة في كيان معين بشكل كامل و شامل ومتوازن سواء كان هذا الكيان هو فرد أو جماعة أو مجتمع.

أما مدحت العقاد⁴ فيرى التنمية الاقتصادية بأنها العملية التي تستخدمها الدولة غير المستكملة النمو في استغلال مواردها الاقتصادية الحقيقية بهدف زيادة دخلها القومي الحقيقي و بالتالي زيادة متوسط نصيب الفرد منه.

يرى محمد زكي شافعي⁵ من أن التنمية الاقتصادية ماهي إلا : عملية تحول من أوضاع اقتصادية و اجتماعية قائمة و موروثه و غير مرغوب فيها إلى أوضاع أخرى مستهدفة و أفضل منها قبل حدوث التنمية.

يعرف د. عبد القادر محمد عبد القادر عطية التنمية الاقتصادية بأنها العملية التي يحدث من خلالها تغيير شامل و متواصل مصحوب بزيادة في متوسط الدخل لصالح الطبقة الفقيرة و تحسن في نوعية الحياة و تغير هيكله في الإنتاج.⁶

و وفقا لهذا التعريف فإن التنمية تحتوي على عدد من العناصر أهمها:

- الشمولية: التنمية هي تغير شامل لا تنطوي فقط على الجانب الاقتصادي و إنما أيضا الثقافي الأخلاقي و السياسي.

- حدوث زيادة مستمرة في متوسط الدخل الحقيقي لفترة طويلة من الزمن.

¹ بناني فتيحة، السياسة النقدية و النمو الاقتصادي - دراسة نظرية - رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس، الجزائر، 2008-2009، ص 40.

² مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر، النماذج الرياضية للتخطيط و التنمية الاقتصادية، مكتبة الإشعاع، الاسكندرية، مصر، 1999، ص 44.

³ نفس المرجع ، ص 46.

⁴ عريقات حربي محمد موسى، مرجع سابق الذكر، ص 26.

⁵ عريقات حربي محمد موسى، مرجع سابق الذكر، ص 27.

⁶ عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سابق الذكر، ص 17.

- حدوث تحسّن في توزيع الدّخل لصالح الطبقة الفقيرة.

4- الفرق بين النّمّو الاقتصادي و التّمنية الاقتصادية :

من خلال التّعريف السابقة للنّمّو الاقتصادي و التّمنية الاقتصادية نستنتج أنّ التّمنية الاقتصادية هي مفهوم أشمل و أوسع من النّمّو الاقتصادي و لذلك يجب التّعريف أو التّمييز بين مصطلحين يقتربان من بعضهما حيث أنّ النّمّو الاقتصادي يتضمّن نموّ الدّخل الفردي الحقيقي فقط دون حدوث أيّ تأثير على الجوانب الأخرى و من هنا نستنتج أنّ النّمّو الاقتصادي هو مفهوم ضيق الأبعاد بينما التّمنية الاقتصادية هي مفهوم متعدّد الأبعاد أي حصول تغييرات واسعة و مهمّة في المجالات الاقتصادية والثقافية و السّياسيّة و الاجتماعيّة و في القوانين التي تحكم هذه المجالات.

هذا ويوضّح الجدول التّالي الفرق بين النّمّو الاقتصادي و التّمنية الاقتصادية

الجدول رقم (1-1) : الفرق بين النمو الاقتصادي و التنمية الاقتصادية

النمو الاقتصادي	التنمية الاقتصادية
مفهومه يشير إلى الزيادة الثابتة نسبياً و المستمرة في جانب واحد من جوانب الحياة.	مفهومها يشير إلى الزيادة السريعة المتراكمة و التي تحدث في جميع جوانب الحياة في فترة زمنية محدودة.
النمو كثيرا ما يحدث عن طريق التحوّل التدريجي و بطريقة بطيئة.	التنمية تحتاج إلى دفعة قويّة لكي يخرج المجتمع من حالة الركود إلى حالة التقدّم.
يغلب على النمو التغيّر الكمي.	يغلب على التنمية التغيّر الكيفي.
النمو ظاهرة تحدث في جميع المجتمعات على اختلاف مستوياتها الاجتماعية و الاقتصادية والثقافية.	التنمية تطلق على البلاد و المجتمعات و تشير إلى النمو السريع الذي يحدث فيها.
النمو عملية تلقائية تحدث غالبا دون قصد من الإنسان.	التنمية عملية مقصودة تحدث عن طريق تدخّل الإنسان لتحقيق أهداف معينة.

المصدر: صليحة مقاوسي، هند جمعوني، نحو مقاربات نظرية حديثة لدراسة التنمية الاقتصادية،

مداخلة في الملتقى الوطني حول الاقتصاد الجزائري: قراءات حديثة في التنمية، جامعة الحاج

لخضر(باتنة) ، الجزائر، 2009- 2010، ص 04.

5- النظريات الكلاسيكية للنمو الاقتصادي :

نشأت المدرسة الكلاسيكية في أواخر القرن الثامن عشر ميلادي (18م) و يعتبر العالم الاقتصادي آدم سميث (Adam Smith) من رواد هذه المدرسة وأول من وضع أسس هذه المدرسة. تطوّرت هذه المدرسة على يد العديد من الاقتصاديين أمثال: جون ميل، دافيد ريكاردو، مالتوس... إلخ. و قد ارتكز التحليل الكلاسيكي على مجموعة من الفرضيات أهمّها : المنافسة التامة، الملكية الخاصة الاستخدام الكامل للموارد الاقتصادية، المرونة الكاملة لكلّ من الأجور النقدية و أسعار السلع و مبدأ الحرية الفردية... إلخ. اعتمد الفكر الكلاسيكي على أسلوب التحليل الاقتصادي الجزئي (Micro Economic Analysis). تتمثل أهمّ نظريات المدرسة الكلاسيكية فيما يلي:

5-1- نظرية آدم سميث Adam Smith :

نشرت آراء و أفكار آدم سميث¹ Adam Smith في كتابه "طبيعة و أسباب ثروة الامم" الصادر سنة 1776م و تمثل هذه الأخيرة (أي الأفكار و الآراء) بداية التفكير الاقتصادي المنظم بصورة عامة و تفسير (تحليل) النمو الاقتصادي بصورة خاصة، هذا و يعتقد آدم سميث أن الزيادة في الثروة يمكن أن تتحقق بواسطة التخصص و تقسيم العمل لأنه من شأن ذلك أن يؤدي إلى زيادة إنتاجية العمال. عند توفر التخصص و تقسيم العمل تتحقق مزايا عديدة نذكر منها:

- زيادة مهارات العاملين
 - زيادة الابتكارات
 - تقليص وقت العمل اللازم لإتمام العمليات الإنتاجية
- يرى آدم سميث أنه لا بد من التوسع في رأس المال حتى يتحقق التوسع في التخصص و تقسيم العمل.

يعتبر آدم سميث وجود السوق أمراً ضرورياً للتخصص و تقسيم العمل من خلال زيادة الإنتاج و اتساع حجم المبادلات.

كما يعتقد آدم سميث أن تراكم رأس المال هو عامل مهم في النمو الاقتصادي و هذا من خلال تعبئة الادخارات و استعمالها (أي المدخرات) في شكل استثمارات و بالتالي تعزيز النمو الاقتصادي.² قام آدم سميث بوضع علاقة بين الثروة و عدد السكان النشطين فقط وفق المعادلة التالية:

$$Y=F(L)$$

حيث: Y: ثروة البلد

L: عدد السكان النشطين

¹ فليح حسن خلف، التنمية و التخطيط الاقتصادي، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2006، ص 105 - 108.

² عياد هشام، مرجع سابق الذكر، ص 58.

يمكن تلخيص أهم الأفكار التي جاء بها آدم سميث فيما يلي¹:

- تراكم رأس المال عنصر أساسي في النمو الاقتصادي حسب نظرية آدم سميث.
- تقسم العمل و التخصص يؤدي إلى زيادة إنتاجية العمال و زيادة الابتكارات.
- الانتاج الكلي في أي مجتمع يعتمد على عناصر الإنتاج و هي العمل، رأس المال، الموارد الطبيعية، التقدم التكنولوجي... إلخ
- القطاع الصناعي هو الذي يأتي في مقدمة القطاعات التي تدفع النمو الاقتصادي بسبب قدرة هذا القطاع على تطبيق مبدأ التخصص و تقسيم العمل و بالتالي تحقيق الأرباح من الاستثمارات.
- النمو الاقتصادي في المجتمع لن يستمر طويلا نتيجة بطئ معدل التقدم التكنولوجي الذي يعتمد أساسا على تراكم رأس المال و سبب ذلك هو انخفاض الأرباح نتيجة لزيادة الأجور و محدودية الموارد، اللذان سيعملان على توقف النمو الاقتصادي للمجتمع.
- يؤكد آدم سميث **Adam Smith** أن نمو الإنتاج و مستويات المعيشة يعتمدان على الاستثمار **(Investment)** و تراكم رأس المال **Capital Accumulation** و أن الاستثمار بدوره يعتمد على الادخار الذي ينجم عن الأرباح المتولدة من النشاط الصناعي و الزراعي.²
- لا يعتبر سميث القطاع الزراعي كقطاع وحيد منتج كما تبناه الطبيعيون غير أنه يعترف أن القطاع الزراعي هو قطاع أساسي في عملية النمو الاقتصادي حيث أن هذه الأهمية تتمثل في حاجة سكان المدن للمواد الغذائية التي يوفرها هذا القطاع.

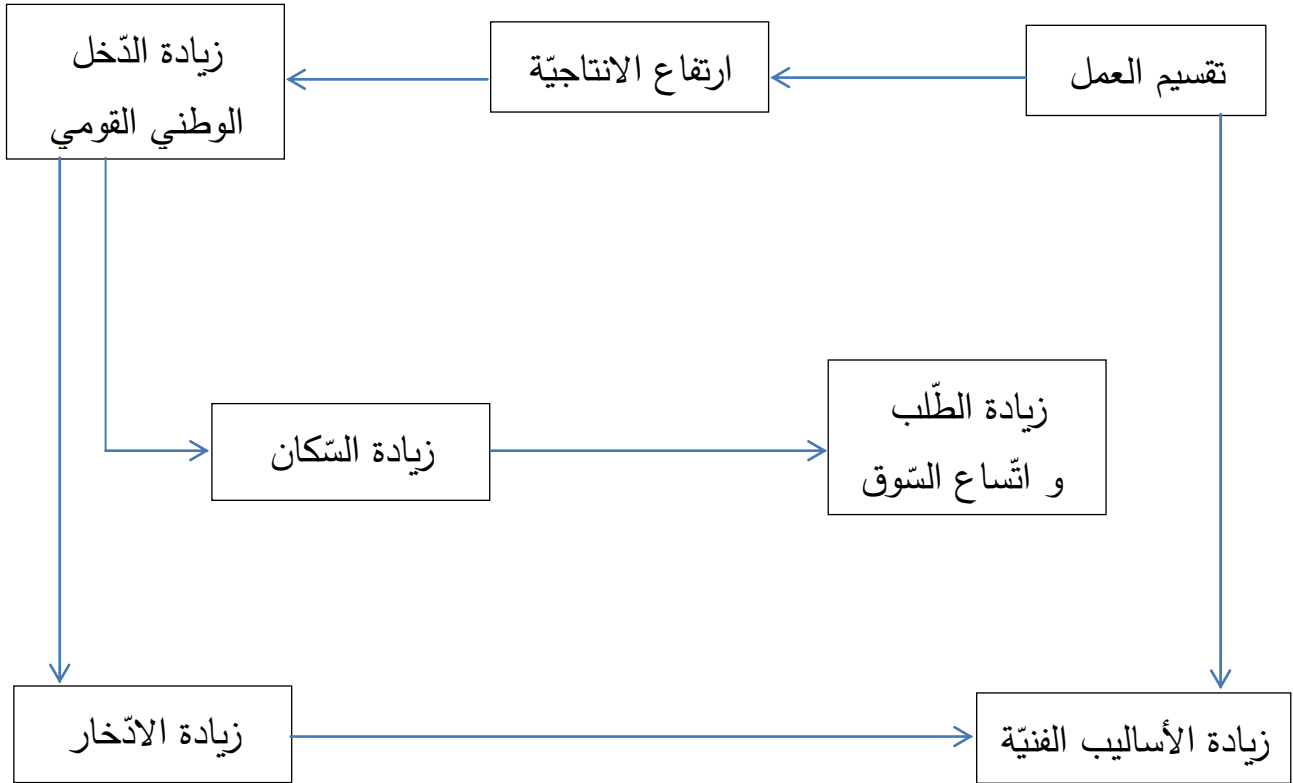
هذا ويمثل الشكل التالي آراء آدم سميث حول النمو الاقتصادي :

¹ فايز إبراهيم الحبيب، نظريات التنمية و النمو الاقتصادي، عمادة شؤون المكتبات، جامعة الملك سعود، السعودية، 1985، ص18-23.

² مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية (نظريات و سياسات و موضوعات)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2007، ص

الشكل رقم (1-5): أفكار آدم سميث حول النمو الاقتصادي أو تصورات آدم سميث حول النمو

الاقتصادي



المصدر: توفيق سالم النجفي، أساسيات علم الاقتصاد، الدار الدولية، القاهرة، مصر، 2000،

ص317.

5-2- دافيد ريكاردو :

يعدّ دافيد ريكاردو **David Ricardo** من أهمّ روّاد و مفكّري المدرسة الكلاسيكية بعد كلّ من آدم سميث و جان باتيست ساي و توماس روبرت مالتس و جون ستيوارت ميل. قام ريكاردو بتوسيع آراء هذه النظريّة (الكلاسيكيّة) نشرت أعماله و أفكاره حول الرّيع و الأجور و التّجارة الخارجيّة في كتاب مبادئ الاقتصاد السياسي و الضّرائب. أمّا فيما يخصّ أفكاره ذات الصّلة بالنّمّو الاقتصادي اعتبر دافيد ريكاردو الزراعة بأنّها من أهمّ القطاعات الاقتصاديّة التي تساهم في تزويد السّكان بالغذاء. كما أنّها تخضع لقانون الغلّة المتناقصة و نتيجة لتأثّره بالفترة التي عاشها في إنجلترا آنذاك لم يعط ريكاردو أهميّة تذكر للتّقدّم التكنولوجي في التّقليل من أثر ذلك. و من خلال قيامه بتحليل النّمّو الاقتصادي قام دافيد ريكاردو بتقسيم المجتمع إلى 3 مجموعات أساسيّة و هي الرّأسماليّون - العمّال - ملاك الأراضي.¹

¹ فليح حسن خلف، مرجع سابق الذكر، ص 110-111

يوضح "دافيد ريكاردو" أهم العوامل التي تؤدي إلى النمو الصّفري أي "حالة الركود" و قام بشرح (بتوضيح) ظهور و انتشار الركود بالارتكاز إلى آراء "آدم سميث" و ترجع حالة الركود حسب ريكاردو إلى القطاع الزراعي و ليس إلى القطاع الصناعي (مردودية القطاع الزراعي متناقصة) و حسب دافيد ريكاردو فإنّه مع ارتفاع عدد السكان يزداد الطلب على الغذاء هذا الأمر يؤدي إلى حتمية زرع أراضي جديدة لتلبية هذا الارتفاع في الطلب و بسبب تزايد عدد السكان يتمّ اللجوء إلى زراعة أراضي أقلّ خصوبة وإنتاجية مما يؤدي إلى إنقاص إنتاجية العمل و رأس المال فتصبح لا تكفي إلا لتغطية الأجر على حساب رأس المال فيدخل الاقتصاد في حالة من الركود و حسب دافيد ريكاردو يمكن من خلال تفعيل دور التجارة الخارجية تأخير الركود.¹

قام دافيد ريكاردو بتقسيم الدخل إلى ثلاثة حصص رئيسية²، حسب المجموعات الثلاث تعتبر بمثابة دخل تحصل عليه هذه المجموعات و تتمثل هذه الحصص في :

الأجور: هي ما يتحصّل عليه العاملون أو العمّال.

الربح: و هو ما يحصل عليه ملاك الأرض

الربح: و هو العائد الذي يحصل عليه الرأسماليون مقابل إشرافهم على العملية الإنتاجية وتنظيمها و توفير مستلزماتها.

أعطى دافيد ريكاردو أهمية للعوامل الفكرية الثقافية، الأجهزة التنظيمية في المجتمع و الاستقرار السياسي أي أنه أعطى أهمية للعوامل الغير اقتصادية في عملية النمو الاقتصادي.³

5-3- روبرت مالتوس Robert Malthus :

جاء الاقتصادي روبرت مالتوس بأفكار مهمة حول النمو الاقتصادي نشرت في الجزء الثاني من كتاب مبادئ الاقتصاد السياسي حيث اختلف في مجموعة من النقاط مع بقية رواد المدرسة الكلاسيكية يعتبر زعيم المدرسة النشأومية و له آراء شهيرة حول النمو السكاني، ركّز مالتوس على جانبين رئيسيين

¹ عجمية محمد عبد العزيز، الليثي محمد علي، التنمية الاقتصادية مفهومها، نظرياتها، و سياساتها ، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 71-75.

² فليح حسن خلف، مرجع سابق الذكر، ص 113-114.

³ بدرابي شهبانز، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014-2015، ص 55.

هما نظريته في السكان و أهمية الطلب الفعال بالنسبة للتنمية و هنا اختلف روبرت مالتوس مع قانون ساي الذي يقول أن العرض يخلق الطلب عليه.¹

وضع نظريته السكانية المعروفة باسم "نظرية مالتوس للسكان" و التي تنص على أن عدد السكان إذا لم يضبط فإنه سيتزايد بمتتالية هندسية (1، 2، 4، 8، 16) كل ربع قرن (25 سنة) في حين لا يتزايد إنتاج الطعام وفق أحسن الظروف إلا بمتتالية حسابية (عددية) (1، 2، 3، 4) خلال نفس الفترة.²

يعتقد روبرت مالتوس أنه إذا أريد الإبقاء على مستوى الربحية يجب أن ينمو الطلب الفعال بالتناسب مع إمكانيات الإنتاج كما أكد مالتوس على إدخار ملاك الأراضي و على عدم التوازن بين الاستثمار المخطط للرأسماليين و عرض المدخرات.³

و لا تعتبر أفكار روبرت مالتوس حول النمو الاقتصادي أقل شأنًا منها لدى آدم سميث إذ أبرز أثر النمو السكاني على النمو الاقتصادي حيث يؤكد أن النمو السكاني يكون تأثيره إيجابيًا على النمو الاقتصادي إذا كان يخلق زيادة في الطلب الفعال و للوصول إلى معدلات عالية من النمو الاقتصادي لابد من زيادة رأس المال المستثمر في القطاعين الزراعي و الصناعي . اقترح مالتوس اتباع أساليب الإصلاح الزراعي كوسيلة لتحقيق زيادة في الإنتاج و توجيه جزء أكبر من الاستثمارات لزراعة جميع الأراضي الصالحة للزراعة و توجيه الباقي من رأس المال للقطاع الصناعي و يركز مالتوس على أهمية تقدم القطاعين معًا و عدم التركيز على أحدهما دون الآخر.

و لإصلاح الخلل بين العرض و الطلب يقترح توماس روبرت مالتوس بأن يوفق المستثمرون بين ما يطلب و بين ما ينتجون مع الحرص على عدم تجاوز الحد الأمثل للدخار و من أجل زيادة الاستهلاك القومي و للحد من أزمات الإفراط في الإنتاج يرى أنه من الضروري الإنفاق على الأشغال العمومية و على الطرق لأنها قطاعات تسمح بتوظيف عدد كبير من العاطلين كما يقترح فرض ضريبة لتمويل الأشغال في هذه القطاعات كما يقترح زيادة عدد العمال في هذه القطاعات كما يقترح زيادة عدد العمال من موظفين، جيش، اصحاب المهن الحرة كالقضاة، المحامين الأطباء إلخ. كما يؤكد مالتوس على الدور الهام الذي تلعبه التجارة الداخلية و خاصة الخارجية لتصدير الفائض من المنتج القومي

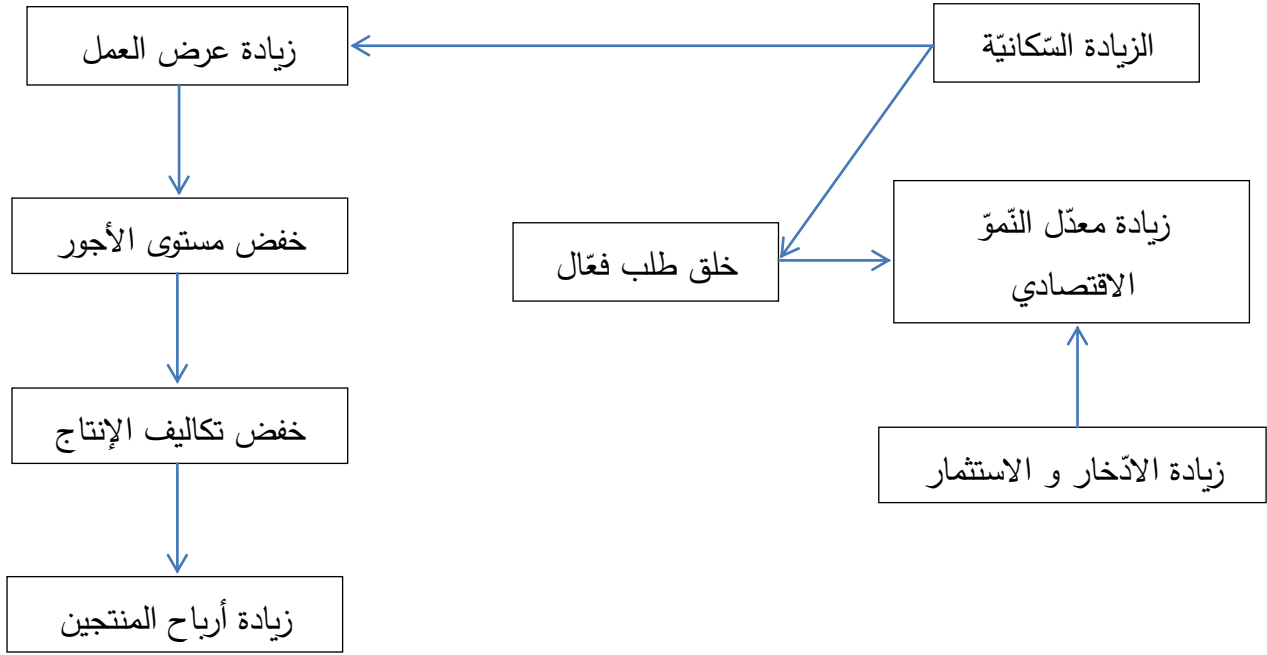
¹ مدحت القريشي، مرجع سابق الذكر، ص 59.

² بدروي شهباز، مرجع سابق الذكر، ص 56.

³ مدحت القريشي، مرجع سابق الذكر، ص 59.

وحسب مالتوس فإنّ القطاع الصّناعي هو الذي يضمن تحقيق النّمّو الاقتصادي لتميّزه بتزايد الغلّة في حين يميّز القطاع الرّزاعي بتناقص الغلّة نتيجة محدوديّة الأراضي و تفاوت خصوبتها و عدم إمكانيّة إدخال التّقدم الفنيّ بكثافة و يلخّص نموذج مالتوس في الشّكل التّالي:

الشّكل رقم(1-6): أفكار مالتوس في النّمّو الاقتصادي



Source : Malthus, T. R. (1999). Essai sur le principe de population. , Paris, Edition Seghers, p 67.

4-5- كارل ماركس Karl Marx (النّظرية الماركسيّة) :

يعدّ كارل ماركس أب النّظام الشيوعي و يرى هذا الأخير أنّ الرّأسماليّة هي العائق الرّئيسي للتّقدم و هذا عكس رواد المدرسة الكلاسيكيّة الذين يعتقدون بأنّ النّظام الرّأسمالي و الحرّيّة الفرديّة هما أساس العمليّة التّنمويّة و يقترح كارل ماركس إزالة النّظام الرّأسمالي و تعويضه بالنّظام الاشتراكي (بنى كارل ماركس أفكاره على سقوط الرّأسماليّة) حسب كارل ماركس ينقسم أسلوب الإنتاج إلى قوى الإنتاج وعلاقات الإنتاج. هذا و قد مرّت المجتمعات بمراحل متتالية عبر التّاريخ و هي: المشاعيّة، العبوديّة، الإقطاع

الرأسمالية، الاشتراكية.¹ بنيت النظرية الماركسية فيما يخص النمو الاقتصادي على مجموعة من الفرضيات ارتبطت بطبيعة الوظيفة التي يقوم بها الإنتاج في المجتمع و على فكري الإبداع و الابتكار و على طريقة تراكم رأس المال بالإضافة إلى فرضيات معدلات الأجور و الأرباح.² و بناءً على أفكار كل من آدم سميث و دافيد ريكاردو و روبرت مالتوس، يمكن وضع التصور العام للنظرية الكلاسيكية من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1-7): المخطط العام للنموذج الكلاسيكي للنمو الاقتصادي



المصدر: مصطفى محمّد مدحت، سهير عبد الظاهر، النماذج الرياضيّة للتخطيط و التنمية، مكتبة

ومطبعة الإشعاع الفنيّة، القاهرة، مصر، 1989، ص 74.

¹ إسماعيل شعباني، مقدّمة في اقتصاد التّمية، الطبعة الثّانية، دار هومة للطباعة و النشر و التّوزيع، الجزائر، ص 66-67.

² صلاح الدين نامق، نظريّات النمو الاقتصادي، دار المعارف، مصر، 1966، ص 101.

5-5 - الانتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية :

وجهت العديد من الانتقادات للنظرية الكلاسيكية نذكر منها ما يلي¹:

- الأرباح مصدر للادّخار: اعتقد الاقتصاديون الكلاسيك بأنّ الأرباح هي المصدر الرئيسي للادّخار لكنّ في الحقيقة هناك مصادر أخرى للادّخار مثل: ادّخار الطبقة الوسطى و ادّخار الحكومة والقطاع العامّ.
- الادّخارات توجّه كلّها للاستثمارات: يقول الاقتصادي شومبيتر (Schumpeter) بأنّ الاستثمار يمكن أن يساهم في زيادة الادّخار من خلال الائتمان المصرفي أي أنّ الاعتقاد الذي ساد آنذاك بأنّ كلّ الادّخار يوجّه نحو الاستثمار ليس صحيحًا.
- القوانين غير واقعية (غير حقيقية): تقوم النظرة التشارومية للاقتصاديّين الكلاسيك على أنّ النتيجة الحتمية للتطور الرأسمالي هي الركود أو الكساد بالارتكاز على قانون تناقص العوائد للأرض و على نظرية مالتوس للسكان. هذا الاستنتاج الذي توصل إليه الكلاسيك حول الركود هو استنتاج ضعيف.
- إهمال دور القطاع العامّ: يرى البعض بأنّ النظرية الكلاسيكية لم تعطي أهمية للدور الذي يقوم به القطاع العامّ في تعجيل التراكم الرأسمالي.
- أهمية محدودة للتكنولوجيا: تقترض المدرسة الكلاسيكية بأنّ المعارف الفنية من المعطيات وأنها ثابتة أي لا تتغير مع الزمن.
- ضعف سياسة التجارة الحرة
- نظرة خاطئة عن الأجور و الأرباح: أظهرت تجارب النموّ أنّه لم يحدث أن آلت الأجور نحو مستوى الكفاف كما توقّعت النظرية الكلاسيكية، بل حصلت زيادة في الأجور دون حدوث انخفاض في معدّلات الأرباح.
- تعتبر النظرية الكلاسيكية غير (صالحة أو فعّالة) لتحقيق التنمية الاقتصادية في الدول النامية كما أنّ أفكارها كانت خاطئة حول فرضية دعه يعمل (Laissez Faire) و حول حتمية الركود كما أنّها لاقت تأييدًا قليلًا في البلدان النامية.

¹ مدحت القرشي، مرجع سابق الذكر، ص 64-66.

6- النمو الاقتصادي في الفكر الكينيزي (النظرية الكينيزية) :

تأسست المدرسة الكينيزية عقب الحرب العالمية الثانية من أجل إيجاد حلّ للأزمة العالمية (أزمة الكساد) لسنة 1929. أسس هذه النظرية الاقتصادي البريطاني جون مينارد كينز. تركز النظرية الكينيزية على أفكار و أسس تختلف عن المبادئ التي اعتمد عليها الفكر الكلاسيكي (النظرية الكلاسيكية) بحيث تركّز على دور القطاع العامّ و الخاصّ في الاقتصاد. برزت الأفكار الكينيزية خلال فترة الكساد الكبير لأنّ المدرسة الكلاسيكية أصبحت غير قادرة أو عجزت عن حلّ مشكلة الركود.

نشر الاقتصادي كينز أفكاره في كتابه الشهير "النظرية العامة في العمالة، الفائدة و النقود" انتقد من خلاله (هذا الكتاب) المدرسة الكلاسيكية و قانون (Say) و أكدّ بأنّ مستوى الطلب يمكن أن يحدث عند أيّ مستوى من الاستخدام و الدّخل و ليس بالضرورة عند مستوى الاستخدام الكامل و حسب كينز فإنّ مشكلة الاقتصاد تكمن في جانب الطلب و ليس العرض و بالتالي فإنّ الطلب الفعلي هو أساس عملية النمو الاقتصادي. كما أعطى أهمية كبيرة لتدخّل الدولة في النشاط الاقتصادي.

النموذج الكينيزي ركّز اهتمامه على الاستقرار الاقتصادي أكثر من النمو الاقتصادي و فيما يلي أهمّ النماذج الكينيزية التي عالجت موضوع النمو الاقتصادي.

6-1- نموذج هارود - دومار :

يمثّل نموذج (Harrod - Domar) توسعة ديناميكية لتحليلات التوازن الكينيزي (اعتمد على تحليل التأخير الزمني لتبيان ديناميكية النظام الكينيزي). يرتكز هذا النموذج على تجارب البلدان المتقدمة و من خلال نموذجهما استنتج كلّ من هارود و دومار بأنّ للاستثمار دور رئيسي في عملية النمو¹. الفكرة الأساسية في النموذج تنطلق من التأثير المزدوج لعنصرين هما الإنفاق الاستثماري والدّخل بحيث يتمثّل الإنفاق الاستثماري في الرفع من القدرة الإنتاجية للمجتمع أي الطّاقة الإنتاجية (والتي تعني جانب العرض) كما يعني الدّخل جانب الطلب².

¹ مدحت القريشي، مرجع سابق الذكر، ص 74.

² اسماعيل محمد بن قانة، مرجع سابق الذكر، ص 95.

توجّه **Harrod** بالسؤال التالي: هل يمكن أن ينمو الاقتصاد بمعدّل ثابت (أو مستقرّ) إلى الأبد؟ كما طرح **Domar** التساؤل التالي ما هي الظروف التي تمكّن الاقتصاد الذي ينمو من المحافظة على حالة الاستخدام الكامل؟

يسمى نموذج **هارود و دومار** بالنموذج الكينيزي للنمو الاقتصادي كما يمثل أو يعتبر مرجعاً بالنسبة للنظرية الحديثة للنمو بحيث يهتم هذا النموذج بدراسة معدلات النمو الاقتصادي ومحاولة التعرف على مساهمة الاستثمارات في تحقيق معدلات نمو الدخل القومي.

يرتكز نموذج **هارود و دومار (Harrod – Domar)** على عدد من الافتراضات أهمها:¹

- الاقتصاد مغلق.
 - ثبات الميل الحدي للاّتخار.
 - تساوي الميل الحدي للاّتخار مع الميل المتوسط للاّتخار.
 - ثبات أسعار الفائدة والمستوى العام للأسعار.
 - ثبات معدّل رأس المال الناتج.
 - الاستثمار القومي هو مقدار الإضافة في رأس المال القومي.
 - علاقة اقتصادية مباشرة، ثابتة بين الحجم الكلي، رصيد رأس المال القومي و الناتج الوطني.
- كلّ هذه الفرضيات ليست ضرورية للحلّ و لكنّها لتبسيط التحليل.

و فيما يلي عرض لمحتوى النموذجيين:

6-1-1- نموذج هارود Harrod :

يعتبر **هارود**² من الأوائل الذين طوّروا الفكر الكينيزي حاول من خلال أبحاثه إيجاد نموذج للنمو خلال ثلاثينيات القرن الماضي. قدّم هارود نموذجاً جديداً للتنمية الاقتصادية من خلال المقال الذي نشره في المجلة الاقتصادية بعنوان "بحث في النظرية الحركية" سنة 1939. بيّن هارود من خلال نموده بأنّ معدّل زيادة الناتج القومي يعتمد بصفة كلية على معدّل الاتّخار و على إنتاجية رأس المال و بأنّ الاستثمار الإضافي و زيادة إنتاجية رأس المال الإضافي هما المصدران الوحيدان لزيادة الإنتاج.

¹ ينظر:

- مدحت القريشي، مرجع سابق الذكر ص 74-75.

- عياد هشام، مرجع سابق الذكر، ص 68.

² اسماعيل محمد بن قانة، مرجع سابق الذكر، ص 95.

وضع هارود جملة من الفرضيات لبناء نموذج يهدف الى إثبات النّمّ المتوازن و يمكن طرح هذه الفرضيات على النحو التالي:

- الادّخار الصّافي يمثّل جزء ثابت من الدّخل و بأنّ هذا الادّخار يطلق عليه تسمية الادّخار الفعلي و هو يتساوى مع الاستثمار الفعلي عند التّوازن.
- ترتبط نسبة الدّخل المستمرّ بنسبة الزّيادة في النّاتج خلال الفترة السّابقة (الماضية) وهذا يعني أنّ الاستثمار هو تابع لنسبة الزّيادة في الدّخل.
- أن تكون المدّخرات دالّة على الدّخل و أن يكون الطّلب على هذه المدّخرات دالّة على معدّل الزّيادة في الدّخل و أن الطّلب يكون مساويًا للعرض. وضع هارود في نموذجه ثلاثة أشكال لمعدّل النّمّ الاقتصادي و هي:

• معدّل النّمّ الفعلي (G)

• معدّل النّمّ المضمون (G_w)

• معدّل النّمّ الطبيعي (G_N)

معدّل النمو الفعلي (G) : "إنّ معدّل النّمّ الفعلي (G) ¹ هو معدّل النّمّ الأساسي الثّاني في تحليل هارود و هو يمثّل التّعير المئوي اللاحق في النّاتج بين فترة الدّخل الحاليّة وفترة الدّخل السّابقة.

وهو نسبة الادّخار إلى معامل رأس المال أي :

$$G=S/C$$

حيث S: حجم الادّخار الكلي.

C: معامل رأس المال و هو يعادل $\Delta Y / I$ حيث تمثّل I حجم الاستثمارات و تمثّل ΔY التّعير في الدّخل أو النّاتج الصّافي.

معدّل النّمّ المضمون (G_w) :

"و هو المعدّل ² الذي يسمح للاقتصاد أن يتبع مسار نحو التوازن، و تقوم المؤسسات في هذا المسار بتخصيص مبلغ معيّن من الاستثمارات بصفة مستمرة و الذي يتناسب مع نسبة الدّخل S التي ادّخرته"

و يمثّل نسبة الادّخار إلى معامل رأس المال المحقّق لمعدّل النّمّ المضمون و عليه فإنّ:

حيث $G_w=S/C_R$: معامل رأس المال الذي يمكّن من تحقيق معدّل النّمّ المضمون.

¹ فليح حسن خلف ، مرجع سابق الذكر ، ص 154

² أشواق بن قدور، تطور النظام المالي و النمو الاقتصادي، دار الرأية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 82.

معدل النمو الطبيعي (G_N): " و هو أقصى معدل¹ نموّ تسمح به التّطوّرات الفنيّة، حجم السّكان و التّراكم الرّأسمالي و درجة التّفصيل بين العمل و وقت الفراغ مع افتراض وجود عمالة كاملة. يمكن صياغة المعادلة على الشّكل التّالي:

$$G_N \cdot G_R = S \text{ أو } \neq S$$

قام هارود من خلال معدّلات النّموّ المشار إليها باستنتاج العديد من الحالات التي يكون عليها الاقتصاد.

- إذا كان $G < G_w$ فإنّ الاقتصاد يعاني من حالة تضخّم.
- إذا كان $G_w < G$ فإنّ الاقتصاد يعاني من حالة كساد.
- إذا كان $G = G_w$ فإنّ الاقتصاد متوازن في نمّوه.
- إذا كان $G_w < G$ و $G_w > G$ فإنّ الاقتصاد يعاني من حالة انكماش متتال.
- إذا كان $G_w > G$ فإنّ الاقتصاد يعاني من حالة تضخّم متتال.

6-1-2- نموذج دومار :

طرح دومار² نموذجه من خلال بحث أسماه " التوسّع و العمالة" سنة 1947 تمّ كتب العديد من المواضيع التي تدور حول نفس الفكرة نشرت في كتاب عنوانه "مقالات في نظرية النّموّ الاقتصادي" سنة 1957 و قام دومار بصياغة نموذجه حول النّموّ وفقا للإشكالية التّالية : ما هو معدّل الزيادة في الاستثمار المطلوب لجعل الزيادة في الدّخل تتساوى مع الزيادة في الطّاقة الإنتاجية بحيث يتواصل الاستخدام الكامل في المجتمع؟

من أجل الإجابة على السّؤال و حسب دومار فإنّ ذلك سيعتمد على حجم المضاعف الاستثماري و انتاجية الاستثمارات الجديدة التي تظهر من خلال معامل رأس المال. اعتمد دومار على الفرضيات التّالية :

- يعتبر كلّ من الدّخل و الاستثمار و الإدّخار المستعملة في النموذج قيماً صافية بعد طرح (خضم) الاستقطاعات الخاصة بهذه المفاهيم.
- كلّ القرارات الاقتصادية تتمّ أنياً وبدون فوارق زمنية (ممّا يوحي باستمراريتها).
- ثبات المستوى العامّ للأسعار.

¹ اسماعيل محمد بن قانة، مرجع سابق الذّكر، ص 96 .

² اسماعيل محمد بن قانة، مرجع سابق الذّكر ، ص 97 - 98.

قدّم دومار من خلال نموذجة فكرة التوازن بين الزيادة في جانب العرض و الطلب و استنتج بأن التوازن يتم وفقا للمعادلة التالية:

$$\Delta Y = I \cdot \sigma$$

مع العلم أن:

ΔY : تمثل التغير في الدخل.

I : تمثل حجم الاستثمارات.

σ : تعني الإجمالي الصافي لزيادة الطاقة الكامنة في المخرجات.

تعني هذه المعادلة بأنه من أجل المحافظة على استمرارية التوظيف الكامل لا بد أن ينمو الدخل و الاستثمار بنسبة سنوية ثابتة تعادل حاصل ضرب الميل الحدي للاذخار في الإنتاجية المتوسطة.

6-1-3- النموذج العام المشترك (هارود - دومار) :

تعرض نموذج كل من هارود و دومار¹ إلى جملة من الانتقادات مما دفع هارود إلى تطوير نموذج يكون أكثر قابلية للتطبيق. نشرت الأعمال التي قام بها هارود في طبقات متتالية من كتابه. أدخل هارود متغير سعر الفائدة كعامل مؤثر على كل من العرض و الطلب للمدخرات.

ثم نتج لديه المعادلة التالية:

$$R_N = P_c \cdot G_N / e$$

حيث:

R_N : تمثل معدل الفائدة الطبيعي.

P_c : تمثل نصيب الفرد من الناتج.

G_N : تمثل معدل النمو الطبيعي.

e : تمثل المنفعة المتناقصة للدخل.

أشار هارود من خلال هذه المعادلة إلى أن المعدل الطبيعي لسعر الفائدة يرتبط أساسا بقيمة المنفعة المتناقصة للدخل e و بناءً على ذلك فإن كل من R_N و e يرتبطان ارتباطا عكسياً.

¹ إسماعيل محمد بن قانة، مرجع سابق الذكر، ص 98 - 99.

كما يمكن صياغة نموذج هارود و دومار بناءً على الفرضيات التي تمّ طرحها سابقاً (الاقتصاد مغلق ، ثبات المستوى العامّ للأسعار ، سعر الفائدة... إلخ) على الشكل الآتي:¹

$$s = \frac{S}{Y} = \frac{\Delta S}{\Delta Y}$$

حيث تمثّل **S** معدّل الادّخار .

و في حالة التّوازن فإنّ الادّخار يساوي الاستثمار أي **S=I** و منه فإنّ **i=I/Y**

حيث (**i**) هي معدّل الاستثمار و أنّ الاستثمار (**I**) هو التّغيير الذي يحصل في مخزون رأس المال.

$$I = \Delta k \quad \text{أي أنّ:}$$

$$\frac{\Delta K}{\Delta Y} = K = \frac{I}{\Delta Y} \quad \text{و المعامل الحديّ لرأس المال /النّاتج يساوي (K) أي:}$$

$$\Delta Y = \frac{I}{K} \quad \text{و من المعادلة الأخيرة نحصل على:}$$

$$\frac{\Delta y}{Y} = \frac{I/Y}{K} \quad \text{و بقسمة طرفي المعادلة على Y نحصل على:}$$

و عليه فإنّ معدّل النّموّ في النّاتج يعادل معدّل الاستثمار (أو معدّل الادّخار) مقسوماً على المعامل الحديّ لرأس المال / النّاتج.

يمكن صياغة المعادلة على النّحو التّالي:

$$g = \frac{S}{K}$$

حيث **g** : تمثّل معدّل نموّ النّاتج .

S = معدّل الادّخار .

K = المعامل الحديّ لرأس المال / النّاتج من خلال هذه المعادلة يتّضح بأنّ معدّل نموّ النّاتج

يساوي معدّل الادّخار مقسوماً على المعامل الحديّ لرأس المال / النّاتج.

تعرّض النّمودج المشترك لهارود و دومار إلى جملة من الانتقادات منها:²

- عدم واقعيّة فرضيّة ثبات الميل الحديّ للاّدخار $\Delta S / \Delta Y$ و معدّل رأس المال النّاتج (K/Y) .
- إهمال النّمودج لاحتمال تغيّر مستوى الأسعار أو أسعار الفائدة.
- إمكانيّة الاحلال بين كلّ من رأس المال و العمل و بالتّالي عدم واقعيّة فرضيّة ثبات نسب استخدام كلّ من العنصرين.

¹ مدحت القرشي، مرجع سابق الذكر، ص 75-76.

² مدحت القرشي، مرجع سابق الذكر، ص 76-77.

- عدم واقعية فرضية المساواة بين معامل رأس المال الناتج (K/Y) والمعامل الحدي لرأس المال الناتج ($\Delta K/\Delta Y$).

- يعتبر نموذج هارود و دومار غير ملائم للبلدان النامية لمجموعة من الأسباب من بينها:
- الظروف المتوقعة في البلدان النامية تختلف عن الظروف الموجودة في البلدان المتقدمة كما أنّ الأهداف تختلف من دولة إلى أخرى.
- يقوم النموذج على مجموعة من الفرضيات كعدم التدخل الحكومي و هذا لا ينطبق على البلدان النامية.
- استخدامات النموذج غير واقعية في البلدان النامية.

7- النظريات النيوكلاسيكية :

ظهرت النظرية النيوكلاسيكية في سبعينيات القرن التاسع عشر و بالتحديد في سنة 1870 و من أبرز رواد المدرسة ألفرد مارشال **Swan ، Clark ، Solow ، A. Marshall**. إنّ التحول من النظرية الكلاسيكية إلى النظرية النيوكلاسيكية ناتج أساساً من معدلات النمو الاقتصادي العالية التي تحققت في الدول الرأسمالية المتقدمة التي حققت نجاحاً اقتصادياً من خلال (ارتفاع الأجور الحقيقية ، ارتفاع معدلات الأرباح ، التقدم التكنولوجي). قامت النظرية النيوكلاسيكية على أسس منها: استمرار عملية النمو الاقتصادي دون حدوث ركود اقتصادي. كما اهتمت النظرية النيوكلاسيكية بدراسة و تحليل العوامل المحددة للطالب بينما اهتم الكلاسيك بجانب العرض هذا و تشير معظم النظريات الكلاسيكية إلى أهمية الابتكارات و التقدم التكنولوجي.

تتمثل أهم أفكار النظرية النيوكلاسيكية فيما يلي:¹

- يعتمد النمو الاقتصادي على عناصر الانتاج المتاحة في المجتمع.
- بالنسبة لعنصر العمل تربط النظرية النيوكلاسيكية بين حجم القوى العاملة و المتغيرات السكانية مع التأكيد على أهمية التناسب بين الزيادة في القوى العاملة أو السكان مع الموارد الطبيعية المتوقعة.
- يعتبر النمو الاقتصادي عملية متكاملة و مترابطة أثرها إيجابي و متبادل أي أنّ نمو أي قطاع يؤدي إلى دفع القطاعات الأخرى إلى النمو.

¹ عبلة عبد الحميد بخاري، نظريات النمو و التنمية الاقتصادية و التخطيط الاقتصادي، الجزء الثالث، ص 34 - 35.

- بالنسبة لعنصر التنظيم يرى مؤيدو النظرية النيوكلاسيكية بأن المنظم (نظرية شومبيتر) هو قادر على التجديد و الابتكار و بأنه يستغل التطور التكنولوجي بالطريقة التي تنفي وجود أي جمود في العملية التطويرية.
- النمو الاقتصادي يتطلب التأكيد أو التركيز على كل من التخصص و تقسيم العمل و حرية التجارة من أجل تحسين نسبة التبادل الدولي.
- يصف مارشال النمو الاقتصادي بالنمو العضوي الذي يتحقق تدريجيا و ليس فجأة فقد استعمل النيوكلاسيك أسلوب التحليل الذي يعتمد على فكرة التوازن الجزئي الساكن أي الاهتمام بالمشاكل في المدى القصير كما يرى النيوكلاسيك بأن كل مشروع صغير ينمو في شكل تدريجي و يتأثر مع غيره من المشاريع.

7-1- نظرية شومبيتر Schumpeter للنمو الاقتصادي

تصنف نظرية شومبيتر في النمو الاقتصادي ضمن نظريات النمو النيوكلاسيكي و يعتبر شومبيتر من بين أبرز الكتاب في حقل النمو الاقتصادي وخاصة من خلال دراسته لعملية النمو في الاقتصاد الرأسمالي وبحثه في الكيفية التي تتم بها هذه العملية و الأطر و المؤسسات التي تحكمها و تأثر أيضا بأفكار و آراء روبرت مالثوس فيما يخص تناقضات النظام الرأسمالي و قد عرف عليه مناقضته للشيوعية و عدم انحيازه للرأسمالية بل تنبأ بانهيائها و يحل محلها النظام الاشتراكي.¹

طرح شومبيتر نظريته في النمو الاقتصادي في كتابه " نظرية التنمية الاقتصادية" سنة 1911. يعتبر Schumpeter الابتكارات بمثابة القوة الرئيسية المحركة للنمو الاقتصادي : قدم شومبيتر تعريفا مختلفا للتنمية الاقتصادية مقارنة بالكلاسيك، فالتنمية الاقتصادية حسب شومبيتر Schumpeter " هي تغير تلقائي و غير مستمر في قنوات التدفق الدائري" كما أن التنمية تحصل بشكل فترات دون انسجام وهي فترات ازدهار يعقبها فترات كساد.²

يمكن تلخيص أفكار شومبيتر حول النمو الاقتصادي في النقاط التالية:³

¹ عياد هشام، مرجع سابق الذكر، ص 73 .

² معط الله أمال، آثار السياسة المالية على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر (1970-2012)، رسالة ماجستير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014-2015، ص 144.

³ عبلة عبد الحميد بخاري، مرجع سابق الذكر، ص 31 - 32.

- أنّ التّطوّر في ظلّ النّظام الرأسمالي يحدث في شكل اندفاعات غير متّسقة و فترات متقطّعة ترافقها فترات متعاقبة من الكساد و الرّواج قصيرة الأجل وذلك بسبب الابتكارات التي يحدثها المنظّمون والتي من شأنها زيادة الإنتاج و دفع عجلة النّمّو.
- يعتمد النّمّو الاقتصادي على عنصرين أساسيين : الأول هو المنظّم و الثاني هو الائتمان المصرفي الذي يمنح المنظّم إمكانيّات التّجديد و الابتكار.
- منح شومبيتر للمنظّم أهميّة خاصّة ووصفه بأنّه مفتاح التّمنية أو المحرك الرّئيسي لعجلة التّمنية.

التغيّرات أو التحوّلات التي يحدثها المنظّم في العادات و التّقاليد و أذواق المستهلكين يمكن أن تأخذ الصّور التّالية:

. استغلال موارد جديدة.

. استحداث سلع جديدة.

. استحداث أساليب انتاج جديدة (طريقة جديدة).

. فتح أسواق جديدة.

. اعادة تنظيم جديد للصّناعة.

فرّق شومبيتر بين نوعين من الاستثمار الأوّل الاستثمار التلقائي (autonomous) و الذي يتحدّد بعوامل مستقلة عن النّشاط الاقتصادي والثّاني الاستثمار التّابع (induced) و الذي هو دالّة لحجم النّشاط الاقتصادي فالاستثمار التّابع أو المحفّز يرتبط بالدّخل و الفائدة و حجم رأس المال القائم.¹ يعتبر شومبيتر الاستثمار التلقائي المحدّد الأساسي لعملية النّمّو في الأجل الطّويل و لا يتحدّد بالتحوّلات في النّشاط الاقتصادي و إنّما يرتبط بعملية الابتكار و التّجديد أمّا بخصوص نهاية الرأسمالية في نظر شومبيتر هناك ثلاثة عوامل أساسية مسؤولة عن انهيار الرأسمالية تتمثّل فيما يلي:²

• تقادم الوظيفة التّنظيمية.

• تحطّم الإطار المؤسسي للمجتمع الرأسمالي.

• تدمير سلطة الحماية السياسيّة.

يمكن تمثيل نموذج Schumpeter للنّمّو من خلال العلاقات الجبرية التّالية:

¹ مدحت القرشي، مرجع سابق الكر، ص 70.

² نفس المرجع، ص 71.

$$O=F(L , K, Q, T) \dots(1) \text{ دالة الإنتاج}$$

يتحدّد الإنتاج حسب شومبيتر (O) بواسطة حجم قوّة العمل (L)، الموارد (K)، حجم رأس المال (Q) والتكنولوجيا (K).

يتوقف الادّخار (S) على الأجر و الأرباح و سعر الفائدة

$$S=s(W ,R , r)\dots(2)$$

الاستثمار يتكوّن من عنصرين محفّز أو تابع والاستثمار المستقل أو التلقائي (3) $I=I_i + I_A$

يتوقّف الاستثمار المحفّز أو التابع (I_i) على الأرباح، معدّل الفائدة، والتراكم الرأسمالي

$$I_i = I_i (R , r , Q)\dots(4)$$

يعتمد الاستثمار المستقل (I_A) على اكتشاف الموارد (K) و التّقدم التكنولوجي (T) أي

$$I_A= I_A(K,T)\dots (5)$$

يتوقّف التّقدم التكنولوجي (T) ومعدّل اكتشاف موارد جديدة على عرض المنظمين (E) أي

$$T=T(E)\dots(7) \quad K=K(E)\dots (6)$$

يتوقّف عرض المنظمين (E) على معدّل الرّبح (R) و المناخ الاجتماعي (X) أي

$$E=E(R,X)\dots (8)$$

يعتمد الناتج الوطني الإجمالي (GNP) على العلاقة بين الادّخار و الاستثمار و على المضاعف

$$O=\alpha(I-S)\dots(9) \text{ الخاصّ بهما}$$

يتوقّف مستوى الأجر (W) على مستوى الاستثمار (I) $W=W(I)\dots (10)$

توزيع الدّخل يعكس البيئة الاجتماعيّة للمنظمين $X=X(R/W)\dots (11)$

الناتج الوطني الاجمالي هو عبارة عن الأرباح (R) بالإضافة إلى الأجر (w) أي

$$.O=R+W$$

7-1-1- الانتقادات الموجهة لنظرية Schumpeter :

أعرب بعض الكتاب عن إعجابهم بتحليل الاقتصادي شومبيتر للعملية الرأسمالية غير أنّ عدد

قليل من الكتاب لم يتقبلوا الاستنتاجات الخاصة بالنموذج و وجهوا إليه مجموعة من الانتقادات منها¹:

- يعتقد بعض الكتاب أنّ تحليل شومبيتر لا يتلاءم مع الواقع الحالي و هذا لعدد من الاعتبارات

منها:

¹ مدحت القرشي، مرجع سابق الذكر، ص 71 - 73 .

ارتكاز عملية النمو الاقتصادي في تحليل شومبيتر على المبتكر الذي يعتبر حسب هذا الأخير شخصاً مثاليًا في حين أنّ وظيفة الابتكار في الوقت الحالي هي من مهام الصناعات التي تقوم حالياً بالإفناق على البحوث و التطوير.

- يؤكد شومبيتر بأنّ الابتكارات تمثل العامل الأساسي للتنمية الاقتصادية في حين أنّ التنمية الاقتصادية لا تركز على الابتكارات فقط بل تعتمد أيضا على التغيرات الاقتصادية والاجتماعية.
- يولي شومبيتر في تحليله أهمية كبيرة إلى التمويل البنكي (عن طريق القروض المصرفية) لكنّ في الأجل الطويل يعتبر هذا التمويل غير كافيًا حيث تزداد الحاجة إلى مصادر أخرى للتمويل مثل: إصدار الأسهم و السندات... إلخ.

- تعتبر تحليلات شومبيتر غير ملائمة للبلدان النامية لأسباب عديدة منها:

أنّ تحليل شومبيتر يتوافق مع الأنظمة الاقتصادية و الاجتماعية التي كانت سائدة في أوروبا الغربية وأمريكا و لكن لا تتلاءم مع الأنظمة الاقتصادية و الاجتماعية في الدول النامية كما أنّ البنى التحتية ليست متوفرة في الدول النامية.

- لا يوجد عدد كبير من المنظمين في البلدان النامية (ترتكز نظرية النمو عند شومبيتر على المنظم و هذا غير موجود بالحجم الكاف في الدول النامية)

7-2- نموذج Robert Solow (1956) للنمو الاقتصادي :

نشر الاقتصادي Robert M. Solow مقالًا بعنوان: "A Contribution to the Theory

"of Economic Growth" قدّم من خلاله نموذجًا للنمو الاقتصادي في المدى الطويل. يعتبر نموذج سولو للنمو الاقتصادي إسهامًا حمل بذور التطوير للنظرية النيوكلاسيكية في النمو كما يعتبر بديلاً لنموذج النمو الذي جاء به كلٌّ من Harrod و Domar. يخصّ نموذج سولو الاقتصاد المغلق ويهدف نموذج سولو للنمو إلى الوصول إلى وصف سلوك اقتصاد مغلق يتقارب من توازن كلي مستقر في المدى البعيد و بما أنّ الاقتصاد مغلق فإنّ الانتاج يساوي الدّخل، الاستثمار يساوي الادّخار، مع معدّل ادّخار خارجي. حسب الاقتصادي Solow يركز نموذج Harrod-Domar على افتراضات غير واقعية.

7-2-1- افتراضات نموذج Solow :

تتمثل الافتراضات الأساسية لنموذج Solow فيما يلي¹:

¹ معط الله أمال، مرجع سابق الذكر، ص 160 - 161.

- دالة الإنتاج لنموذج سولو هي دالة نيوكلاسيكية تضمّ متغيرين اثنين (عاملين من عوامل الإنتاج) هما رأس المال $K(t)$ و العمل $L(t)$ مع $Y(t)=F[K(t), L(t)]$ و لكنّ فيما بعد، قام **Solow** بإضافة عامل ثالث و هو المستوى التكنولوجي $A(t)$ ، حيث $Y(t)=F[K(t), L(t), A(t)]$.
- دالة الإنتاج متجانسة من الدرجة الأولى و بالتالي يكون هناك ثبات في عوائد السلعة- ثبات المردود السلمي لعوامل الإنتاج.
- الاقتصاد يتكوّن من قطاع واحد.
- الاقتصاد مغلق.
- الاقتصاد تسوده المنافسة الكاملة.
- التشغيل الكامل للعمالة و لمخزون رأس المال.
- نموّ القوى العاملة هو خارجي و سوق العمل يكون في حالة توازن في المدى الطويل، المساواة بين العرض و الطلب تكتب على النحو التالي $L(t)=L_0 e^{nt}$ ، حيث n : معدّل نموّ السكان وهو موجب و L_0 : يمثّل عدد السكان الابتدائي و هو معطى.
- ثبات معدّل الادّخار للأعوان الاقتصادية عبر الزمن

$$S(t) = \frac{Y(t)-C(t)}{Y(t)} = \frac{I(t)}{Y(t)} = S$$

$$0 < S < 1$$

و معادلة الاستهلاك تعطى بالشكل التالي:

$$C(t) = (1-S) Y(t)$$

- وجود مرونة في الأسعار و الأجور كما أنّ مدفوعات كلّ من رأس المال و العمل تقدر من خلال الإنتاجية الحديثة لهما.
- إمكانية الإحلال بين عناصر الإنتاج و خاصّة عنصري العمل و رأس المال.
- دالة الإنتاج لنموذج سولو هي دالة نيوكلاسيكية تأخذ الشكل التالي:

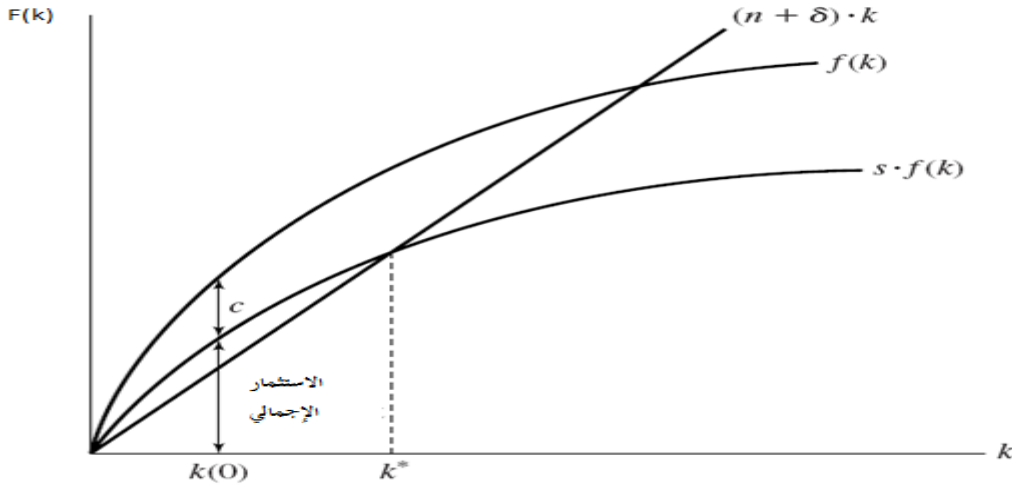
$$Y(t) = F [K(t), L(t), A(t)]$$

حيث t الزمن و حسب النموذج تأخذ (الشكل) نوع **Cobb-Douglas** على النحو التالي:

$$Y = F (K, L) = K^\alpha \cdot L^{1-\alpha}$$

تتميّز هذه الدالة بخاصية و هي أنّ الزمن لا يدخل بطريقة مباشرة في الدالة. كما أنّ الإنتاج يتغيّر في الزمن مع أيّ تغيّر في عوامل الإنتاج المحصّل عليها عن طريق الكميات المعطاة من رأس المال و العمل الذين يزدادان في الزمن مع ازدياد التّقدّم التقني الذي بدوره يزداد بزيادة حجم المعرفة.¹ يوضّح الشكل الآتي التمثيل البياني لنموذج Solow في التّمور الاقتصادي.

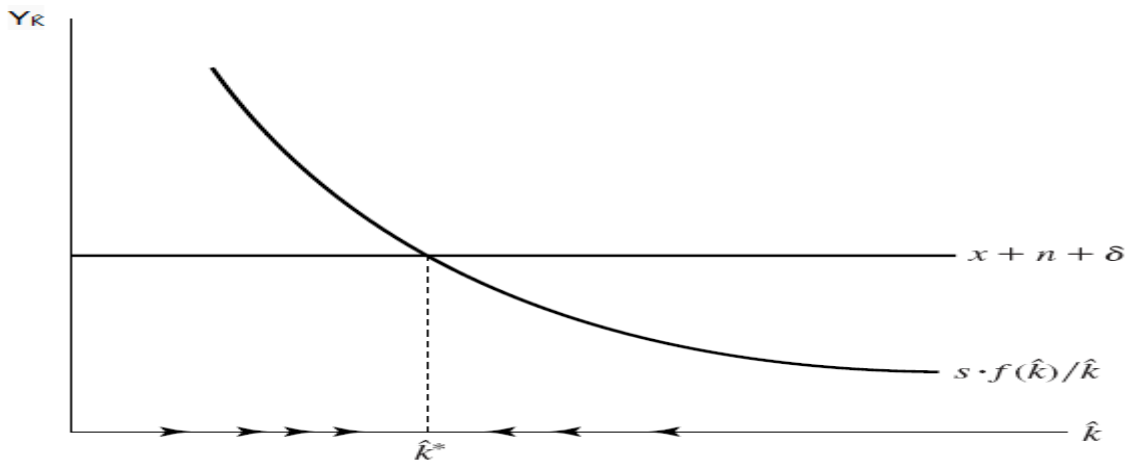
الشكل رقم (8-1): التمثيل البياني لنموذج Solow



Source: Barro, R. J., Sala-i-Martin, X., and Mazerolle, F. (1996). La croissance économique. McGraw-Hill/Ediscience international.p 21.

كما يوضّح الشكل الموالي نموذج Solow بإدخال التّقدّم التقني

الشكل رقم (9-1): نموذج Solow بإدخال التّقدّم التقني



Source: Barro, R. J., Sala-i-Martin, X., and Mazerolle, F. Op.cit., (1996). p.40

¹ Romer, D. (1997). Macroéconomie approfondie. Ediscience international, Paris.p 80.

وبالتالي حسب نموذج **Solow** يصبح التّقدّم التّقني هو العامل المتبقي الذي يمكن من خلاله تفسير النّمّو على المدى الطويل، مع اعتباره متغيراً خارجياً (أي يتحدّد خارج إطار النّمّودج).

7-2-2- الحقائق الناتجة عن نموذج Solow¹ :

- ينمو الناتج الحقيقي للفرد بمعدّل ثابت خلال فترات زمنية طويلة كما توجد تقلبات في المدى القصير و لا يوجد اتجاه واضح و منتظم يحدّد ما إذا كان معدّل الزيادة في الانتاجية في تسارع أو تباطؤ.
- يمكن أن يتغيّر معدّل نموّ الناتج الفردي تغيّراً معتبراً من دولة الى أخرى.
- بالرغم من التغيّرات العنيفة التي تنتاب معدّل ربح رأس المال و التي تتواكب مع التغيّرات الحادة في الطلب الفعّال إلا أنّه (أي معدّل ربح رأس المال) له اتجاه أفقي.
- ثبات معامل رأس المال.

7-2-3- الانتقادات الموجهة لنموذج Solow :

من أهمّ الانتقادات التي تعرّض لها نموذج سولو نجد²:

- أهمل النّمّودج تأثير الاستثمار على النّمّو
- أهمل النّمّودج تأثير التغيّر التكنولوجي و تركه سولو خارج النّمّودج
- قام نموذج سولو على فرضيات غير واقعية و بعيدة عن الواقع مثل : فرضية تماثل السلع وفرضية الاقتصاد المغلق.

7-3- نظرية مراحل النّمّو لروستو :

ترجع هذه النظرية إلى الاقتصادي الأمريكي روستو من خلال كتابه مراحل النّمّو الاقتصادي سنة 1960.

يعتقد روستو بأنّ المجتمع يمرّ بخمسة مراحل عند نموّه تتميز كلّ مرحلة ببعض الخصائص وتتمثّل مراحل النّمّو عند روستو في :

- مرحلة المجتمع التقليدي
- مرحلة التمهيد للانطلاق
- مرحلة الانطلاق

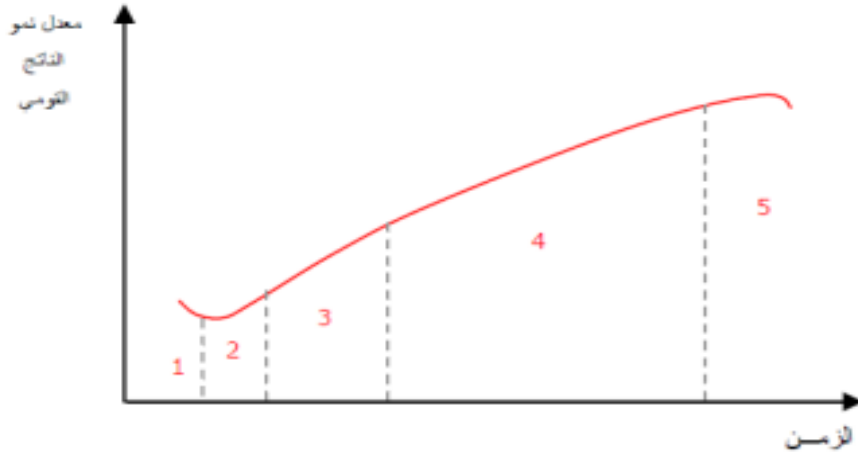
¹ إسماعيل محمّد بن قانة، مرجع سابق الذكر، ص 116-117 .

² نفس المرجع، ص 117.

- مرحلة الاتجاه نحو التضج
- مرحلة الاستهلاك الواسع

يوضح الشكل التالي مراحل عملية النمو الاقتصادي حسب روستو:

الشكل رقم (1-10): المراحل الخمسة للنمو الاقتصادي حسب روستو



Source : Nouchi, M. (1996). Croissance, Histoire Economique. France: Edition Dalloz. p

66

8- نظرية النمو الداخلي :

من الأسباب التي أدت إلى ظهور نظريات النمو الحديثة (أو نظريات النمو الداخلي) أو التي دفعت إلى عدم الرضا عن النظريات الكلاسيكية المحدثة (النيوكلاسيكية) هو ضعف أدائها بالإضافة إلى عدم قدرتها على تسليط الضوء على مصادر النمو طويل الأمد (الأجل) كما عجزت هذه النظريات (النيوكلاسيكية) عن توضيح أهم العوامل التي تؤدي إلى الزيادة المتسارعة لمعدلات النمو في العديد من الدول المتقدمة، كذلك فشلها في تقديم تفسيرات للاختلاف الشديد في معدلات النمو خلال عقدي الثمانينات و التسعينات (80 و 90).

اختلفت التسميات التي أطلقت على هذه النظرية فهناك من يسميها نماذج النمو الذاتي أو النمو الداخلي أو النمو من الداخل، هذا و توفر هذه النظرية إطارا نظريا لتحليل أو تفسير النمو الداخلي و في هذا الإطار ظهرت العديد من الكتابات (المقالات) التي تفسر الاختلافات و الفروقات بين معدلات النمو في الانتاج و مستوى دخل الفرد فيما بين البلدان المختلفة.

يعتبر كل من بول رومر Paul Romer (1986) و روبرت لوكاس Robert Lucas (1988) من رواد هذه النظرية (قام رومر من خلال مقالاته باستخدام مصطلح النمو الداخلي (النمو الذاتي) لأول مرة في سنة 1986).

لقد تلت أعمال بول رومر و روبرت لوكاس دراسات متعددة قام بها علماء آخريين من بينهم Greenwood، 1990، Barro، 1990، Jovanovic، 1990، Helpman، Grossman و 1991 و قد سبقت دراسة رومر دراسات أخرى كدراسة Schultz 1961 و دراسة Becker 1961 حول رأس المال البشري و كذلك دراسة Arrow 1962 حول التعليم و كذلك أعمال Uzawa 1965 حول التقدم التقني الأمثل. اعتبرت هذه الدراسات بأنها غير متكاملة (مقارنة مع أعمال رومر) لكنها في المقابل ساهمت في توضيح بعض مظاهر النمو.

8-1- نموذج رومر و رأس المال المادي Romer 1986 :

يعتبر نموذج رومر 1986 أول مساهمة نظرية في النمو الداخلي باعتباره نقطة انطلاق لنظريات النمو الداخلي الحديثة. يعتمد هذا النموذج على مجموعة من أدوات التحليل الاقتصادي من أجل تجنب تأثير قانون تناقض الغلة. يقوم نموذج رومر على فرضيتين: هما التعلم بالممارسة حيث أن المعارف والأرباح تنتج من خلال الاستثمار في رأس المال البشري أما الفرضية الثانية فتتمثل في المعرفة التكنولوجية المتوفرة للمؤسسة التي تمثل سلعة جماعية تسمح للمؤسسة بالاندماج في السوق المعلوماتية. حاول رومر من خلال نموده أن يضع (يقترح) بديلا للنموذج النيوكلاسيكي للنمو طويل الأمد القائم على فرضية أساسية و هي: فرضية تناقض العائد على رأس المال¹. هناك مخزونين مترابطين في نموذج "رومر" مخزون رأس المال المادي و مخزون المعرفة المتولد عنه هذا و يتميز نموذج "رومر" بمجموعة من الخصائص تتمثل في:

- تتم من خلال نموذج رومر الفصل بين مصطلحي النمو المتوازن و النمو الأمثل و هو ما يمثل وجه الاختلاف الأساسي بين نموذجي "رومر" و "سولو".
- وجود ثلاثة حالات رئيسية للنمو و هي²:

- حالة مرونة إنتاج المعرفة الكلية أقل من واحد صحيح.
- حالة مرونة إنتاج المعرفة الكلية تعادل واحد صحيح.

¹ إسماعيل محمد بن قانة، مرجع سابق الذكر، ص 137.

² إسماعيل محمد بن قانة، مرجع سابق الذكر، ص 138-139.

▪ حالة مرونة إنتاج المعرفة الكلية أكبر من واحد صحيح.

يقوم نموذج رومر على عدد من الفرضيات:

- وجود اقتصاد به عدد متساوي من المنشآت المتماثلة.
- وجود اقتصاد به عدد متساوي من المستهلكين المتماثلين.
- دالة الإنتاج تأخذ الشكل: $Y_i = F(R_i, X, A)$
- حيث Y_i : تمثل إنتاج كل منشأة i من سلع الاستهلاك.
- R_i : تمثل رصيد المعرفة أو رأس مال المنشأة من الأبحاث و التجديد.
- X : تمثل عمود يضم عوامل الإنتاج الأخرى مثل العمل
- A : تمثل الرصيد الكلي للمعرفة.
- دالة الإنتاج هي دالة متجانسة من الدرجة الأولى.

8-2- نموذج لوكاس Lucas و رأس المال البشري داخل مختلف القطاعات الاقتصادية (1988) :

يتمثل مفهوم رأس المال البشري: "مخزون المعارف المكتسبة من خلال الإعداد و التأهيل المقومة اقتصادياً و المندمجة في الاشخاص و التي تزيد من فاعليتهم الإنتاجية و هي لا تنصرف فقط إلى مستوى الكفاءات، و إنما كذلك (خاصة الدول النامية) إلى حالة الصحة و النظافة و الغذاء.¹

أكد روبرت لوكاس على الأهمية الخاصة التي يحتلها رأس المال البشري كمحرك للنمو الاقتصادي و قد بنى عليه (أي رأس المال البشري) نماذجه و أكد Lucas مثله مثل رومر على إثبات عدم كفاية النماذج النيوكلاسيكية في النمو من خلال إبراز نقاط الضعف في النموذج الأصلي (النظرية النيوكلاسيكية) (نموذج سولو Solow).²

اعتمد Lucas في نموذجه على دالة الإنتاج التالية:

$$Y_T = AK_t^\alpha (U, HC_t, L_t)^{1-\alpha} \cdot HC_{at}^Y$$

حيث Y_t : تمثل الانتاج

K : تمثل مخزون رأس المال المادي

U : جزء من الوقت الذي يخصصه الفرد للعمل

HC_t : رأس المال البشري

¹ Delalande, D. (1997). Croissance économique. CAHIERS FRANCAIS-PARIS-, p 46.

² إسماعيل محمد بن قانة، مرجع سابق الذكر، ص 140.

L: عنصر العمل

A: التكنولوجيا المتاحة (رصيد المعرفة).

8-3- نموذج بارو "Barro" تراكم رأس المال العام 1992 :

نشر روبرت جوزيف بارو نموذجه في مقال بعنوان **Economic Growth in Cross Section**

of Countries أثبت بارو من خلال هذا النموذج العلاقة التي تربط رأس المال العام بالنمو.

يعرّف رأس المال العام¹: بأنه "مجموع التجهيزات و الخدمات العامة المملوكة للدولة أو لأشخاص اعتباريين (هم المؤسسات العمومية) التي تساهم مباشرة أو بطريقة غير مباشرة في إنتاجية القطاع الخاص و المتمثلة في:

التجهيزات القاعدية: الطرق، المطارات، الموانئ، إلخ. رعاية و إعداد و تأهيل رأس المال البشري: تعليم، تكوين، صحة، ملاعب... إلخ.

و يترجم تأثير رأس المال العام على النمو من خلال نوعين من الآليات:

آلية الاقتصاد الكلي: كلما كان الإنفاق العام أكثر ارتفاعاً كان هناك تهيئة أكبر للنشاط الاقتصادي مما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية التي تترجم بتحقيق معدل نمو دائم أكثر ارتفاعاً.

آلية تتعلق بالتكنولوجيات

8-4- الانتقادات الموجهة لنظرية النمو الداخلي :

تعرضت النظرية الحديثة (نظرية النمو الداخلي) إلى مجموعة من الانتقادات يمكن توضيحها من

خلال النقاط التالية²:

- ترتكز النظرية (نظرية النمو الداخلي) على مجموعة من الفرضيات التقليدية النيوكلاسيكية و التي لا تتلاءم مع البلدان النامية.
- يكبح النمو الاقتصادي في الدول النامية من خلال عدم الكفاءة التي تنجم عن وضعيّة البنى التحتيّة التي تمتاز بالضعف كما أنّ أسواق الأسهم و السندات (البورصة) و أسواق السلع هي أسواق غير كاملة (Imperfect).

¹ عياد هشام، مرجع سابق الذكر، ص 85.

² إسماعيل محمد بن قانة، مرجع سابق الذكر، ص 158 - 159.

- لم تركز النماذج الحديثة للنمو (نظرية النمو الداخلي) على العوامل الرئيسية المؤثرة في النمو الاقتصادي مثل عامل التنظيم. هذا العنصر أكدت على أهميته الدراسات العلمية و التي اعتبرته كمحرك رئيسي للنمو الاقتصادي سواء في المدى المتوسط أو الطويل.

المبحث الثالث: العلاقة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي

تحل قضية العلاقة بين القطاع المالي و النمو الاقتصادي حيزاً مهماً في أدبيات الفكر الاقتصادي المعاصر و عليه سنحاول من خلال هذا المبحث عرض أهم الإسهامات النظرية (من النظرية الهيكلية للتمويل مروراً بنظرية التحرير المالي و أخيراً نماذج النمو الداخلي التي ظهرت في سنوات التسعينات) كما سيتناول هذا المبحث عنصر اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي الذي يعتبر من أكثر القضايا جدلاً في الاقتصاد و أخيراً عنصراً ثالثاً خصص للقنوات الرابطة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي.

1- النظريات الرابطة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي :

1-1- المدرسة الهيكلية (Structuralist School) :

يعتبر كل من **GerschenKron** و **Cameron** و **Gurley and Shaw** و **Goldsmith** من رواد المدرسة الهيكلية حيث يعتبرون من الأوائل الذين اهتموا بدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في سنوات الستينات. هذا و تنص الفرضية الهيكلية على أن التطور المالي يلعب دوراً هاماً في عملية النمو الاقتصادي من خلال التركيز على أهمية الهيكل المالي (**Financial Structure**) وقد توصل رواد هذه المدرسة إلى وجود علاقة بين مؤشرات التطور المالي و مؤشرات القطاع الحقيقي ولكن لم يقدموا مؤشرات حول اتجاه العلاقة السببية.

1-1-1 أعمال GerschenKron (1962) :

فسر و وضح الاقتصادي **Alexander GerschenKron**¹ من خلال دراسة انحصرت على دول أوروبا أهمية الدور الذي تلعبه مؤسسات الوساطة المالية (من خلال عملية التكوين الرأسمالي التي تهدف إلى توفير التمويل لمشاريع التصنيع)، أيد **GerschenKron** النتائج التي توصل إليها **Schumpeter** و التي تنص على الدور الهام الذي تلعبه الوساطة المالية في تحفيز النشاط الاقتصادي

¹ Gerschenkron, A. (1962). Economic backwardness in historical perspective: a book of essays (No. 330.947 G381). Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press.

كما توصل الاقتصادي **GerschenKron** إلى استنتاج رئيسي مفاده أنّ الدول التي لها اقتصاديات تتميز بالتخلف (**Backward Situation**) مؤسساتها (مؤسسات الوساطة المالية) لها مشاركة كبيرة في عملية التصنيع. هذه النتائج التي توصل إليها الاقتصادي **GerschenKron** أكدها **Adam Smith** في سنة 1937 (الدور الهامّ الذي تلعبه البنوك في تحقيق النمو الاقتصادي).

تعتبر أعمال الاقتصادي **GerschenKron** (1962) من أولى الدراسات (الإسهامات) التي أبرزت دور و أهمية الهيكل المالي (النظرية الهيكلية). قام هذا الاقتصادي من خلال دراسته بتحليل دور البنوك في إطار ما يسمّى بالتخلف الاقتصادي " **Economic- Backwardness** " و قد بنى دراسته على أساس فرضية تتمثل في "أنّ درجة التطور الاقتصادي للدولة في بداية التصنيع حدّدت دور جهازها المصرفي"¹.

كما افترض الاقتصادي **GerschenKron** من خلال نظرية المرحلة للتطور المالي و النمو الاقتصادي و التي تنصّ على أنّ اقتصاد الدولة عندما يكون في مرحلة التخلف الحادّ (**Extremely Backward Stage**) فإنّ مساهمة مؤسسات الوساطة المالية (البنوك) في عملية التكوين الرأسمالي تكون جديرة بالاهتمام و عندما يكون الاقتصاد في مرحلة معتدلة من التخلف (**Moderately Backward**) فإنّ القطاع المالي (**Financial Sector**) يلعب دوراً هاماً في التنمية الاقتصادية.²

1-1-2- أعمال **Patrick** (1966) :

قام الاقتصادي **Patrick**³ من خلال دراسة بعنوان العلاقة السببية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي. **The Causal Relationship between FD and Economic Growth** بوضع فرضية أساسية تحمل اسم **Patrick's Stage of development hypothesis** و التي تنصّ على أنّ اتجاه التأثير أو العلاقة السببية يرتبط بمرحلة التطور الاقتصادي التي تعرفها الدولة. تجمع الفرضية الأساسية بين فرضيتين فرعيتين هما فرضية العرض القائد **Supply-Leading** و فرضية الطلب التابع **Demand Following** و ذلك كما يلي:

¹ مجاهد كززة، تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الدول النامية و المتقدمة باستعمال Panel Data Analysis، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015-2016، ص 52.

² نفس المرجع، ص 52.

³ Patrick, H. T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. Economic development and Cultural change, 14(2), pp: 174-189.

الفرضية الأولى: التطور المالي يؤثر على النمو الاقتصادي (Supply-Leading)، حيث يسمح النظام المالي المتطور بجمع المدخرات من الأفراد (قطاع العائلات) لتمويل المشاريع ذات العائد الأعلى كما يسمح بتوجيه الادخار من قطاع تقليدي قليل الإنتاج إلى قطاع حديث كثير الفعالية في الإنتاج فعندما ترفع المؤسسات المالية وأسواق الأسهم (البورصة) عرض الخدمات المالية التي يكون الاقتصاد بحاجة إليها ترتفع معدلات النمو الاقتصادي.

الفرضية الثانية: النمو الاقتصادي يؤثر على التطور المالي Demand-Following تؤكد هذه الفرضية على الدور السلبي للنظام المالي أي أن التطور المالي يتبع النمو الاقتصادي و وفقاً لهذا الرأي فإن تطور النظام المالي يحدث كمحصلة للنشاط الاقتصادي الكلي و من رواد هذه الفرضية **Robinsons (1952)**

Joan Robinsons: « Where enterprise leads, Finance Follows »

توصل الاقتصادي **Patrick (1966)** من خلال دراسته إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين التطور المالي و النمو الاقتصادي (علاقة تبادلية) و يفترض أن اتجاه العلاقة يكون من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي خلال المراحل الأولى من التنمية ثم ينتقل اتجاه العلاقة السببية من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي خلال المراحل المتقدمة من التنمية.¹

أي وفقاً لـ **Patrick (1966)** فإن اتجاه العلاقة السببية بين القطاع المالي و القطاع الحقيقي يختلف وفقاً لمرحلة التنمية التي تمرّ بها الدولة.

1-1-3 أعمال Cameron (1967) :

من خلال دراسة بعنوان **Banking in the Early Stages of Industrialization. A**

study in Comparative Economic History أكد **Rondo Cameron**² على أهمية النظام

المالي في عملية التنمية الاقتصادية و دوره في إعادة توزيع الثروة في تلك الدول التي تبادر بعملية التصنيع.

¹ Boulila, G., and Trabelsi, M. (2004). Financial Development and Long-Run Growth: Evidence from Tunisia: 1962-1997. Savings and Development, 28(3), pp: 289-314.

² Cameron, R. E. (1967). Banking in the early stages of industrialization: a study in comparative economic history. New York: Oxford University Press.

إنّ عمليّة توزيع الاستثمارات من القطاعات الاقتصادية ذات الإنتاجيّة المنخفضة إلى القطاعات عالية الإنتاج ترتبط بسلوكيات البنوك و نوعيّة و طبيعة النّظام المالي الموجود في ذلك البلد و بطريقة أخرى أكدّ **Rondo Cameron** على أهميّة الدور الذي تقوم به المؤسسات الماليّة في زيادة معدّلات التّكوين الرأسمالي من خلال قدرتها على تحويل الموارد الماليّة من أصحاب الفائض و وضعها تحت تصرّف الوحدات ذات العجز المالي.

توصّل **Rondo Cameron (1967)** من خلال دراسته التي تمحورت حول "دور النّظام المصرفي في التّثنية الصناعيّة لـ 7 دول". إلى مجموعة من النتائج منها:

- لعب النّظام البنكي في كلّ من اسكتلندا، بلجيكا، اليابان، ألمانيا دورًا هامًا في المراحل المبكرة للتّصنيع، كما أدى هذا النّظام دورًا ثانويًا إن لم نقل متواضعًا في انكلترا و فرنسا.
- أكد **Cameron** على الدور الذي يلعبه النّظام البنكي في عمليّة التّثنية الاقتصادية (ليس حيادي بالنسبة للتّثنية) كما قال بأنّ البنوك تعمل نتيجة للطلب على الخدمات التي تقدّمها و بأنّ النّظام البنكي هو المسؤول عن الطلب على الخدمات. و من خلال كلّ هذه الحقائق هناك صعوبة في القول بأنّ للنّظام البنكي دور ثابت و إيجابي في إحداث التّموّ.

1-1-4 أعمال **Gurley and Shaw (1967)** :

أكد كلّ من **Gurley و Shaw (1956)** من خلال دراستهما التي تحمل عنوان **Financial Aspects of Economic Development¹** على أنّ القطاع المالي المتطوّر يؤثّر على القطاع الحقيقي من جهتين:

- اعتبر كلّ من **Gurley و Shaw** أنّ القطاع المالي المتطوّر يحفّز تنوّع المؤسسات الماليّة هذه الأخيرة ستؤدّي بدورها إلى زيادة القدرات التّمويليّة.
- اعتبر كلّ من **Gurley و Shaw** أنّ وجود نظام مالي متطوّر يسمح بتعبئة الادّخارات نحو المشروعات الاستثماريّة الأكثر إنتاجيّة و هذا ما سيحفّز التّموّ الاقتصادي.
- افترض **Gurley و Shaw** وجود ثلاثة أنواع من القطاعات الماليّة²:

¹ Gurley, J. G., and Shaw, E. S. (1955). Financial aspects of economic development. The American Economic Review, 45(4), pp: 515-538.

² بن علاّل بلقاسم، سياسة التّحرير المالي و التّموّ الاقتصادي في الدّول النّامية دراسة قياسية على نموذج ديناميكي باستعمال سلّة من البيانات لعينة من الدّول النّامية (1980-2010)، رسالة دكتوراه، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013-2014، ص 114.

القطاع الأول: قطاع مالي متخلف يعتمد على التمويل الذاتي فقط أي لا يوجد تحويل للأموال من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي (الخاصية التمويلية التي يعتمد عليها هذا القطاع تؤدي إلى انخفاض الادخار و الاستثمار أي انخفاض النمو الاقتصادي).

القطاع الثاني: قطاع مالي يعتمد على أسلوب التمويل المباشر (سوق الأسهم و السندات) (الخاصية التمويلية التي يعتمد عليها القطاع تؤثر إيجابيًا على الادخار و الاستثمار).

القطاع الثالث: قطاع مالي يعتمد على أسلوب التمويل المباشر (أسواق الأسهم و السندات) وعلى أسلوب التمويل غير المباشر (الوساطة المالية)، هذا القطاع يتميز بتنوع الأصول المالية. الخصائص التمويلية التي يتميز بها هذا القطاع تسمح بتخصيص جيد و أمثل للموارد المالية نحو الاستثمارات المجدية.

حسب **Shaw و Gurley (1956)** تظهر أهمية القطاع المالي من خلال 3 وظائف رئيسية:

- وظيفة الوساطة التي تلعبها النقود بين الوحدات ذات الفائض المالي و الوحدات ذات العجز المالي.

- وظيفة النقود كوسيط في العلاقات التجارية.

- وظيفة الوسيط المالي بحيث تسمح أجهزة الوساطة المالية بتحويل أسلوب التمويل من مباشر إلى غير مباشر بين الوحدات ذات الفائض المالي و العجز المالي.

و قد أكد كل من **Shaw و Gurley** من خلال كتابهما الذي يحمل عنوان "النقود في نظرية

المال" **"Money in a theory of Finance"** على أهمية دور القطاع المالي (Financial Sector)

في تحقيق النمو الاقتصادي بحيث أن النظام المالي الأكثر تطورًا يتيح إمكانية توجيه أحسن للادخارات نحو الاستثمارات الأمر الذي ينعكس إيجابيًا على معدلات النمو الاقتصادي.

و قد أشار كل من **Shaw و Gurley** من خلال دراسات أجريت في السنوات التالية :

1955، 1956، 1958، 1960، 1967 إلى أن التطور المالي يتيح إمكانية تنوع و تعدد مؤسسات

الوساطة المالية و يشجع على زيادة المنافسة فيما بينها، مما يدفع إلى تراكم أكبر للموارد المالية داخل

النظام المالي الذي يقوم بعملية توجيهها نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية.

1-1-5- أعمال Goldsmith (1969):

يعتبر الاقتصادي Goldsmith¹ أول باحث قدّم أدلة تجريبية عن وجود علاقة بين المالية (التمويل) و النمو الاقتصادي من خلال إجراء دراسة على 35 دولة خلال الفترة الممتدة من 1949-1963 مع استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية MCO لتقدير العلاقة كما اعتمد على تحليل الرسوم البيانية مع استعمال مؤشر Financial intermediary assets as share of economic output كمؤشر للتطور المالي. أظهرت طريقة المربعات الصغرى العادية وجود علاقة إيجابية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي كما لم يشر الاقتصادي Goldsmith إلى اتجاه العلاقة السببية. و من خلال هذه الدراسة التي تحمل عنوان "الهيكل المالي و النمو الاقتصادي" "Financial Structure and Development"، سعى الاقتصادي Goldsmith إلى الوصول إلى ثلاثة أهداف تتمثل في²:

- إظهار دور هيكل النظام المالي في الاقتصاد.
- حاول Goldsmith من خلال دراسته الإجابة على السؤال التالي: "ما هو أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي" أي تناول هذا التأثير من جانب الأدوات المالية، الأسواق المالية.
- يتمثل الهدف الثالث و الأخير في الإجابة على التساؤل التالي: هل الهيكل المالي يؤثر على وتيرة النمو الاقتصادي؟
- أكد Goldsmith من خلال دراسته على أن التطور المالي يرفع و يسرع من معدلات النمو الاقتصادي و يحسن من الكفاءة الاقتصادية إلى الدرجة التي تسمح بتسهيل هجرة رؤوس الأموال إلى الفرص (المشاريع) الاستثمارية ذات المردود الأعلى.

1-2- المدرسة الليبرالية الحديثة (Neo Liberals School) :

يعود ظهور المدرسة الليبرالية الحديثة إلى مطلع السبعينات من خلال أعمال كل من McKinnon و Shaw (1973)، هذين الاقتصاديين يعتبران من رواد مدرسة التحرير المالي. وضح كل من McKinnon و Shaw أن سياسة الكبح المالي التي انتهجتها الدول النامية بعد الحرب العالمية الثانية لم تؤدي إلى التخصيص الأمثل للمواد المالية ولا إلى تحسين عملية تراكم رأس المال كما لم ترفع من

¹ Goldsmith, R. W. (1969). Financial structure and development (No. HG174 G57).

² Demircug-Kunt, A., and Levine, R. (2004). Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development (Vol. 1). The MIT Press.p 01-04.

معدّلات النّمّو الاقتصادي. لهذا نادى كلّ من **Shaw و McKinnon** إلى تحرير القطاع المالي ومن أجل شرح رؤية هذه المدرسة (الليبرالية الحديثة) سنقوم بتعريف مصطلح التّحرير المالي مع شرح خطواتها (سياسة التّحرير المالي) و أهدافها و أهمّ أشكالها.

1-2-1- تعريف التّحرير المالي :

ظهر مفهوم التّحرير المالي في كتابات كلّ من **Shaw و McKinnon** سنة 1973 و قد اعتبر هذين الاقتصاديّين أنّ تحرير القطاع المالي يعتبر وسيلة فعّالة لتحقيق مستويات أعلى من النّمّو الاقتصادي في البلدان النّامية و قد دعم هذا الاتجاه كلّ من صندوق النّقد الدولي **FMI** و البنك العالمي.¹

حسب **Murat Ucer** التّحرير المالي هو مجموعة من التّدابير التي تهدف إلى القضاء على مختلف القيود المفروضة على القطاع المالي، إصلاح القطاع الخارجي و تحسين الإطار المؤسسي للسياسة النّقدية.²

1-2-2- خطوات التّحرير المالي :

تتمثّل خطوات التّحرير المالي فيما يلي³:

- تحرير معدّلات الفائدة و إلغاء (القيود) السّقوف التي تخضع لها لكي تتحدّد وفقا لآليات الطّلب والعرض.
- حرية الدّخول و الخروج في عمليّات الوساطة الماليّة.
- الاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النّقدية.
- إلغاء القيود المفروضة على حساب رأس المال بميزان المدفوعات.
- توفير بنية تشريعية و مالية قويّة.

أشار رونالد ماكينون من خلال كتابه "النّهج الأمثل للتّحرير الاقتصادي" أنّ عمليّة التّحرير الاقتصادي تتمّ من خلال الخطوات التالية⁴:

¹ عبد اللّطيف مصيطفي، محمّد بن بوزيان، مرجع سابق الذّكر، ص 162.

² Ucer, E. (1997). Notes on financial liberalization. In Seminar on Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues, Ankara.p1.

³ عاطف وليم أندراوس، السياسة الماليّة و أسواق الأوراق الماليّة خلال فترة التّحوّل لاقتصاد السّوق، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2006، ص 87.

⁴ رونالد ماكينون، النّهج الأمثل للتّحرير الاقتصادي، الطّبعة الأولى، الجمعية المصريّة لنشر النّقافة العالميّة، 1996، ص 17.

الخطوة الأولى: السيطرة المالية و ضبط الإنفاق الحكومي و إصلاح السياسة الضريبية و المالية العامة.
الخطوة الثانية: تحرير القطاع المصرفي و المالي.

الخطوة الثالثة: تحرير التجارة و الاستثمار و حركة رؤوس الأموال.

1-2-3- أبعاد التحرير المالي : هناك ستة أبعاد رئيسية للتحرير المالي¹:

- إزالة الرقابة على الائتمان.
- تحرير أسعار الفائدة.
- استقلالية البنك المركزي.
- الملكية الخاصة للبنوك.
- تحرير تدفقات رؤوس الأموال الدولية
- حرية الدخول إلى القطاع البنكي أو بصفة عامة إلى قطاع الخدمات المالية.

1-2-4- حجج التحرير المالي :

- إن مؤيدي التحرير المالي يقترحون الحجج التالية في تبنيهم للتحرير المالي:²
- تدفقات رؤوس الأموال يمكن أن ترفع من نسب الاستثمار المحلي. مما يمكن الدول الغنية وكذلك الدول الفقيرة من أن تحسن من التراكم الرأسمالي فيها.
- السير الحسن للأسواق المالية يعتبر وسيلة مهمة للتخفيف من المخاطر عبر التنويع و تخفيض تكلفة الصفقات، مما يؤدي إلى استثمار أكبر و معدلات نمو اقتصادي أعلى.
- الوسطاء الماليون يمكنهم أن يعالجوا مشكلة عدم توفر المعلومات بفضل تقليص تكلفة الوساطة و تحفيز الحصول على المعلومات و بالتالي تخصيص أفضل للموارد.
- زيادة الجزء من الأذخار الموجّه للاستثمار.
- توجيه أفضل للأصول يمكنه أن يرفع من إنتاجية رأس المال.

¹ Williamson, J., and Mahar, M. (1998). A survey of financial liberalization. International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.

² Apoteker, T., and Crozet, E. (2003, August). Davos versus Porto Alegre: A Survey on Key Issues Behind International Trade and Financial Integration and Liberalization. In ISINI's Seventh International Congress, August (p 6-7).

1-2-5- تحليل McKinnon (1973):

ساهم الاقتصادي Ronald McKinnon¹ من خلال نظريته ببناء نموذج قائم على أساس الفرضية التكاملية "The Complementary Hypothesis of McKinnon" أي تكاملية النقود على النحو (الشكل) الذي يتوافق مع الخصائص الاقتصادية للدول النامية، حيث تتميز هذه الدول هشاشة أجهزتها المصرفية و أنظمتها المالية و عدم تنوع أدواتها المالية. يقوم نموذج McKinnon (دالة الطلب على النقود الجديدة) على مجموعة من الفرضيات هي:

- الاقتصاد مجزأ (Fragmented Economy) : تتميز اقتصاديات الدول النامية بالاقتصاد المجزأ أي أن جميع الوحدات الاقتصادية تعتمد على التمويل الذاتي (Self-Financing) وهذا نتيجة غياب سوق مالي منظم كما يتميز الاقتصاد في الدول النامية باستثمار غير قابل للتجزئة.
- كما يفترض McKinnon أن الادخار في الدول النامية يكون إما في صورة أصول حقيقية غير منتجة أو على شكل أرصدة نقدية حقيقية. هذا و يفترض McKinnon أيضا أن حكومات الدول النامية لا تساهم بطريقة مباشرة في تراكم رأس المال.
- تكتب دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية كما يلي:

$$(M/P)^d = F(Y, R_{\text{capital}}, R_{\text{money}})$$

حيث تمثل Y: الدخل الحقيقي الإجمالي.

R_{capital}: العائد الحقيقي لرأس المال و الأصول المالية الأخرى.

R_{money}: معدل الفائدة الحقيقي على الودائع و يساوي d-P حيث تمثل d: معدل الفائدة الاسمي.

P: معدل التضخم.

مع وجود علاقة طردية بين كل من الدخل الإجمالي الحقيقي و معدل الفائدة الحقيقي على الودائع

مع الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

$$\partial F / \partial Y > 0 \quad , \quad \partial F / \partial R_{\text{money}} > 0 \quad \text{أي}$$

¹ McKinnon, R. I. (1973). Money and Capital in Economic Development (Washington: Brookings Institute).

وجود علاقة عكسيّة بين الطلب على الأرصدة النقديّة الحقيقيّة و العائد الحقيقي لرأس المال

$$\partial F / \partial R_{capital} < 0$$

والأصول الماليّة:

بما أنّ **McKinnon** قام بوضع مجموعة من الفرضيات منها فرضيّة الاقتصاد المجزأ فإنّه يفضل صياغة دالة الطلب على النقود بطريقة جديدة حيث تكون الأرصدة الحقيقيّة و رأس المال متكاملان فتصبح دالة الطلب على الأرصدة النقديّة الحقيقيّة على الشكل التّالي:

$$(M/P)^d = F \left(Y, \frac{I}{Y}, R_{money} \right)$$

حيث تمثّل **Y**: الدّخل الحقيقي الجاري.

$\frac{I}{Y}$: الاستثمار بالنّسبة للدّخل الجاري.

يعرّف الاقتصادي **McKinnon** دالة الاستثمار على الشكل التّالي (أو حسب الاقتصادي

McKinnon تأخذ دالة الاستثمار) الشكل التّالي:

$$I/Y = F(R_{money}, R_{capital})$$

$$R_{money} > 0$$

$$R_{capital} > 0$$

أو على الشكل التّالي: $I/Y = F(F, d-P)$

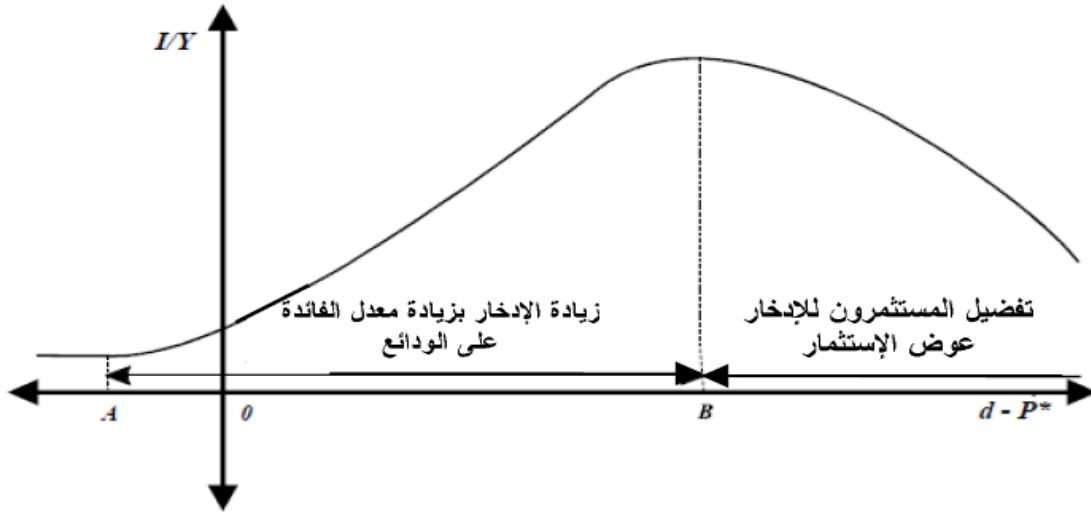
ارتفاع معدّلات الفائدة الحقيقيّة على الودائع **R money** يؤدّي إلى ارتفاع معدّل الاستثمار بالنّسبة للدّخل الجاري.

مع وجود علاقة طردية بين معدّل الاستثمار بالنّسبة للدّخل الجاري و معدّل الفائدة الحقيقي على

الودائع **R money** ومتوسّط العائد الحقيقي على رأس المال **R capital** و يمثّل كلّ من **R money**

و **R capital** الشّرط الذي يشرح الفرضيّة التّكاملية أي تكاملية النقود و رأس المال انطلاقاً من دالة الاستثمار أو دالة الطلب على الأرصدة النقديّة الحقيقيّة.

الشكل رقم (1-11): تأثير العائد الحقيقي للنقود على الاستثمار الممول ذاتيا.



Source : Venet, B. (2000). Les approches théoriques de la libéralisation financière. CREFED-CERPTEM, Université Paris IX Dauphine.p 22.

الاشتقاق الجزئي الثاني يبين أن تكاملية النقود و رأس المال لا تتم إلا عند قيمة محددة من العائد الحقيقي للطلب على الأرصة الحقيقية و إن لم تتجاوز هذه القيمة تصبح النقود و رأس المال أصولاً بديلة لبعضها البعض، فحسب **McKinnon** إذا كان العائد الحقيقي الأساسي على النقود ضعيف، فإن أي زيادة حدية في هذا العائد ستدفع الأعوان الاقتصاديين إلى زيادة أرصدهم الادخارية عوض تملك أصول مادية غير منتجة كالعقارات الجزء **[AB]** بمعنى أن الادخار المالي سيرتفع مما سيحفز على تراكم رأس المال (I/Y) و في حالة ما إذا أصبح العائد الحقيقي على النقود ($d-P$) (معدل الفائدة على الودائع) مرتفع جداً (ابتداء من النقطة B) فإن الأعوان الاقتصاديين سيفضلون الادخار عوض الاستثمار الممول ذاتيا و بالتالي عند مستوى معين من العائد الحقيقي على النقود، تصبح النقود و رأس المال أصول منافسة لبعضها البعض و تؤثر على المحفظة المالية للأعوان الاقتصاديين (أي تصبح أصول بديلة لبعضها البعض).

و وفقاً لهذا الشكل و التحليل فإذا أرادت أي دولة نامية زيادة تراكم الادخار اللازم لتمويل الاستثمار الجاري في الاقتصاد، فإنه ينبغي عليها أن تركز على تشجيع زيادة الطلب الحقيقي على النقود في شكل ودائع بنكية و هذا عن طريق رفع معدل العائد الحقيقي على النقود.

1-2-6- تحليل Edward S. Shaw (1973) :

أكد Edward Shaw¹ من خلال أعماله التي جاءت كتكملة لأعمال McKinnon على الدور الهام الذي تلعبه سياسة التحرير المالي في تحقيق مستويات عليا من التطور المالي و النمو الاقتصادي في البلدان النامية. ركز الاقتصادي Edward Shaw من خلال أعماله على نموذج النقود الداخلية (Inside money model) أي أنه يؤكد على مساهمة الوساطة المالية (تمويل غير مباشر) في تمويل القطاع الخاص من خلال عملية خلق الائتمان و بالتالي فإن نصيب (حجم) الادخار يتعلق بالنشاط الاقتصادي و هنا تظهر أهمية التمويل الغير مباشر. هذا و تأخذ صيغة الطلب على النقود الشكل التالي:

$$(M/P)^D = F(Y, R_{opp}, R_{money}, T)$$

حيث تمثل:

Y: الناتج القومي الإجمالي الحقيقي.

R_{money}: معدل الفائدة الحقيقي على الودائع (Real deposit rate of interest).

T: التطور التكنولوجي (له تأثير إيجابي على الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية).

R_{opp}: تكلفة فرص الاحتفاظ بالنقود (لها علاقة عكسية بالطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية)

أكد Edward Shaw على ضرورة الرفع من معدلات الفائدة الحقيقية من أجل جذب الادخارات بغية توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية.

اتفق كل من McKinnon-Shaw من خلال تحليلهما على مجموعة من النقاط منها: الدور الإيجابي لسياسة التحرير المالي في الرفع من وتيرة النمو الاقتصادي كما أكدنا على أهمية أسعار الفائدة الحقيقية في جلب المدخرات. كما يظهر من خلال استعراض تحليل كل من McKinnon-Shaw أن هناك بعض الاختلافات يمكن إبرازها من خلال النقاط التالية:

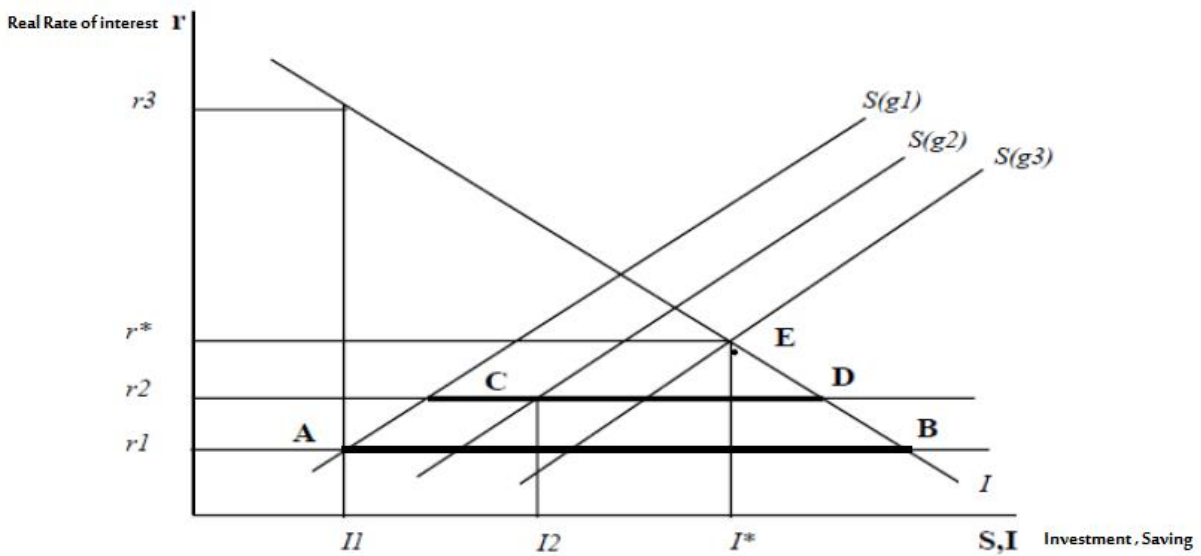
- يفترض تحليل McKinnon أن الاقتصاد مجزأ أي أن جميع الوحدات الاقتصادية تعتمد على التمويل الذاتي (النقود خارجية) بدون اللجوء إلى طلب القروض (عدم الاعتماد على التمويل البنكي).
- أما تحليل الاقتصادي "Edward Shaw" فإنه يعترف بوجود التمويل الذاتي لكنه يعتمد على التمويل عن طريق البنوك من أجل تمويل المشاريع الاقتصادية (نموذج النقود الداخلية).

¹ Shaw, E. S. (1973). Op.cit., From 15th page

- أما النقطة الثانية التي اختلف حولها كل من **McKinnon-Shaw** تتمثل في أهمية دور النقود فحسب **Edward Shaw** تعتبر النقود وسيلة للدفع و وسيط للتعامل بين مختلف القطاعات أما **McKinnon** فيعتبر النقود كبديل لرأس المال.

يمكن توضيح وجهة نظر **Shaw** (تحليل) من خلال الشكل رقم (1-12) الذي يمثل أثر رفع أسعار الفائدة الحقيقية على الاستثمار و الادخار و النمو الاقتصادي.

الشكل رقم (1-12): أثر رفع أسعار الفائدة الحقيقية على الاستثمار و الادخار و النمو الاقتصادي



Source : Venet, B. (1994). Libéralisation financière et développement économique: une revue critique de la littérature. Revue d'économie financière, (29), pp : 87-111.

ينطلق **Shaw**¹ في تحليله من دالة الاستثمار (**I**) المتناقصة بالنسبة إلى معدل الفائدة الحقيقي و أنّ الادخار دالة متزايدة بالنسبة إلى معدل الفائدة الحقيقي، بينما يعتبر معدل النمو الاقتصادي متغير خارجي بالنسبة للشكل.

الوضعية الابتدائية عند سعر فائدة حقيقي (**r₁**) أقل من سعر الفائدة الحقيقي التوازني (**r***) الذي يتساوى عنده الادخار و الاستثمار (**I=S**) بالنسبة إلى معدل النمو الاقتصادي الابتدائي (**g₁**) و معدل

¹ زغودي أحمد حبيب، أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي دراسة حالة الجزائر للفترة (1990-2008)، رسالة ماجستير، جامعة مؤتة، الأردن، 2011، ص 18-20.

الفائدة الحقيقي (r_1) . البنوك التجارية من جهتها إذا استطاعت اختيار معدل الفائدة الخاص بها فإنها تختار معدل الفائدة (r_3) لأنه يحقق لها أعظم أرباح ممكنة.

تثبيت أسعار الفائدة تحت قيمتها السوقية يخفض من مستوى الادخار (S) و من ثم الاستثمار (I). جزء من الطلب الاستثماري (AB) لا يمكن أن يلبيه الادخار حسب **Shaw (1973)** في هذه الوضعية يتم تمويل المشاريع التي لها عائد أكبر قليلاً من معدل الفائدة الحقيقي بسبب السلوك المفرط في الحذر من طرف البنوك.

التحرير المالي يسمح لأسعار الفائدة الحقيقية بالارتفاع استجابة لقوى السوق (فائض في الطلب) فيرتفع مستوى الادخار (على نفس المنحنى ($S(g_1)$ ، مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار وتحسين نوعيته وزيادة الاستثمار يرتفع معدل النمو الاقتصادي إلى (g_2) و هو ما يزيح منحنى الادخار إلى اليمين ($S(g_2)$) مسجلاً مستوى ادخار أعلى عند معدل فائدة (r_2) . و برفع البنوك لسعر الفائدة يصبح التعامل مع استثمارات أكثر مردودية و يتقلص عجز الادخار إلى الجزء (CD).

و هكذا يستمر ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية استجابة لقوى الطلب و العرض إلى أن تستقر عند مستواها التوازني الذي يكفل تلبية الادخار للطلب الاستثماري و تخصيص أمثل للمدخرات (توجيه المدخرات للمشاريع عالية المردودية).

1-2-7- الأعمال المؤيدة و المساندة لتحليل McKinnon-Shaw :

قام العديد من الاقتصاديين و خاصة أنصار مدرسة ستانفورد (**Stanford School**) بمساندة و تأييد و إثراء التحليل الذي جاء به كل من **McKinnon-Shaw** و تتمثل أعمال مؤيدي تحليل من **Shaw** و **McKinnon** في ما يلي:

1-2-7-1- دراسة **Kapur (1976)** :

يعتبر الاقتصادي **Kapur**¹ من الأوائل الذين أكملوا تحليل **Shaw** و **McKinnon** من خلال دمجهم ضمن نموذج ديناميكي (أو في تحليل ديناميكي) و يخلص **Kapur** إلى أنه من الأفضل زيادة معدل الفائدة الاسمي المطبق على الودائع بدلاً من تخفيض أو تقليص وتيرة نمو الكتلة النقدية. في الواقع

¹ Kapur, B. K. (1976). Alternative stabilization policies for less-developed economies. Journal of Political Economy, 84(4, Part 1), pp: 777-795.

الحلّ الأوّل يسمح بتحقيق هدفين في وقت واحد: الحدّ من التّضخّم من خلال انخفاض الطّلب على العملة و التّحفيز المباشر للادّخار.

1-2-7-2- دراسة Galbis (1977) :

Galbis بنى نموذج مشكّل من قطاعين: قطاع تقليدي حيث العائد على رأس المال هو ثابت و منخفض و قطاع حديث حيث العائد على رأس المال هو ثابت و لكنّ أعلى. القطاع الأوّل يموّل استثماراته عن طريق مدّخراته و القروض المصرفيّة (حجم الودائع البنكيّة يحدّد حجم الادّخار و القروض البنكيّة). في ظلّ هذا النموذج (نظريّة التّحرير المالي) يؤدّي ارتفاع معدّلات الفائدة الحقيقيّة المطبّقة على الودائع إلى حدوث زيادة في متوسّط إنتاجيّة الاستثمار بالنّحو الذي يسمح بنقل الادّخار من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديث.¹

1-2-7-3- دراسة Vogel et Buser (1976):

استعادوا فرضيّة تكاملية النقود/رأس المال لـ **McKinnon** من خلال إدراجها أي الفرضيّة في نموذج لتحليل العلاقة (من حيث العلاقة) بين العائد/المخاطرة. كلا المؤلّفين أدخلوا بوضوح أصلاً ثالثاً يأخذ شكل المخزونات من السلع تامّة الصّنع أو نصف المصنّعة باعتبارها عناصر تجنّب التّضخّم. و إن اعتبر كلّ من **Shaw** و **McKinnon** أنّ سياسة الكبح المالي ما هي إلاّ كبح العائد الحقيقي للنقود (الفرق بين المعدّلات الاسميّة للودائع و التّضخّم) فإنّ الاقتصاديّين **Vogel et Buser** يصفان سياسة الكبح المالي على أنّها الزيادة المرتفعة في المخاطرة المرتبطة بالعائد.²

حسب **Vogel et Buser** يمكن لسياسة التّحرير المالي أن تأخذ شكلين:

- الارتفاع في العائد الحقيقي للنقود

- الاستقرار في درجة (معدّل) العائد الحقيقي أي انخفاض درجة الخطر المرتبط بحياسة النقود.

1-2-7-4- دراسة Mathieson (1979) :

بنى الاقتصادي **Mathieson**³ نموذج لسياسة التّحرير المالي في ظلّ اقتصاد مفتوح. الفكرة الأساسيّة لهذا النموذج تأخذ بعين الاعتبار التّعيرات التي تسببها سياسة التّحرير المالي. في الواقع زيادة

¹ Galbis, V. (1977). Financial intermediation and economic growth in less-developed countries: A theoretical approach. The Journal of Development Studies, 13(2), pp: 58-72.

² Vogel, R., and Buser, S. (1976). Inflation, financial repression, and capital formation in Latin America. Money and finance in economic growth and development, pp: 35-70.

³ Mathieson, D. J. (1979). Financial reform and capital flows in a developing economy. Staff Papers, 26(3), pp: 450-489.

معدّلات الفائدة الحقيقية الناتجة عن التّخلي عن سياسة الكبح المالي يمكن أن تتولّد عنه تدفّقات رأسمالية كبيرة جدًا و يرجع ذلك أساسًا إلى سلوك الشركات الاقتصادية المحليّة التي تسعى إلى الاقتراض من الخارج بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض في الدّاخل كما يمكن أن تتولّد ضغوط تضخّميّة عند زيادة التدفّقات الماليّة نحو الدّاخل (مثل ما حدث مع كوريا الجنوبيّة في 60 و الشّيلي في 70). يرى الاقتصادي **Mathieson** أنّه في حالة تزايد التدفّقات الماليّة نحو الدّولة التي تتبع (تتبنّى) نظام سعر الصّرف الثّابت فإنّ ميزان المدفوعات للدّولة يصبح في حالة فائض الأمر الذي يؤدّي إلى ارتفاع حجم الكتلة النقديّة الأمر الذي يؤدّي إلى ظاهرة التّضخّم. لعلاج هذا المشكل يقترح **Mathieson** خفض العملة.

1-2-7-5- دراسة X. Sala-i- Martin و N. Roubini (1992) :

يهدف نموذج كلّ من **N. Roubini و Sala-i- Martin**¹ إلى دراسة آثار التّشوّهات (الاختلالات) الخارجيّة على الأسواق الماليّة (على وجه الخصوص في حالة تطبيق سياسة الكبح المالي) على النّمّو الاقتصادي في المدى الطّويل. يقوم النّمّوذج على الفرضيات التّالية:

- التّطوّر المالي (و المعرّف بانخفاض تكلفة تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة).
- يحسّن النّمّو الاقتصادي في المدى الطّويل من خلال زيادة الإنتاجيّة الحديّة للاستثمار المتولّد عنه.
- الحكومة ترى في سياسة الكبح المالي وسيلة مميّزة من أجل الوصول إلى موارد ماليّة جيّدة في السّوق و تحصيل أكثر للضرائب و بالتّالي فإنّه يمكن أن يكون لها مصلحة في منع تطوّر القطاع المالي.
- يرى **X. Sala-i- Martin و N. Roubini** أنّ انتهاج سياسة الكبح المالي يقلّص من عمليّة تطوير القطاع المالي في الدّول النّامية و هذا ما يبيّن فروقات تطوّر القطاع المالي فيما بين الدّول.

1-2-8- الانتقادات الموجهة لتحليل McKinnon-Shaw أو النّقد النّظري لسياسة التّحرير المالي :

في بداية الثّمانينات (1980) قدّم أنصار المدرسة الكينيزيّة الجديدة (مدرسة الكينيزيون الجدد)

¹ Roubini, N., and Sala-i-Martin, X. (1992). Financial repression and economic growth. Journal of development economics, 39(1), pp: 5-30.

و مدرسة الهيكليين الجدد مجموعة من الأعمال و الدراسات انتقدوا فيها بشدة تحليل كل من **Shaw و McKinnon** و من بين هؤلاء: **(1981) Stiglitz-Weiss - (1983) Taylor**، **(1983) Carlos Diaz Alejandro**، **(1983) Van Winjbergen**، **(1986) Cho Yoon**، **(1988) Fry**، **(1991) Burkett and Dutt**:

سنقوم بعرض بعض الأعمال و الدراسات التي عارضت تحليل كل من **Shaw و McKinnon**.

1-8-2-1 أعمال **Burkett-Dutt (1991)** :

بيّنت دراسة كل من **(1991) Burkett-Dutt**¹ حول تأثير سياسة التحرير المالي في ظل اقتصاد يتميز بفائض في الطاقة الإنتاجية بأنّ الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية الدائنة التي تحدث نتيجة تطبيق سياسة التحرير المالي لها أثرين متناقضين مهمين على الاقتصاد. في البداية الزيادة في أسعار الفائدة الممنوحة على الودائع تزيد من الموارد المالية المتاحة لدى البنوك، فيرتفع عرض الأموال المتاحة للإقراض و هذا ما من شأنه تخفيض معدلات الفائدة المدينة الحقيقية، فيرتفع الاستثمار و تنخفض هوامش الفائدة التي تحقّقها الوساطة المالية. من الناحية الأخرى، إذا كان العائد على الودائع مرتفعاً فإنّ الوحدات الاقتصادية ستلجأ إلى زيادة الادّخار. و لما كان الادّخار عبارة عن تسرّب وفقاً للمفهوم الكينيزي، فإنّ الطلب الكلي سينخفض في مقابل زيادة الادّخار و بالتالي فإنّ هامش الربح للشركات سيتقلّص.

توصّل كل من **Burkett-Dutt**² من خلال دراستهما إلى وجود علاقة عكسية بين معدّل الفائدة الحقيقي و الانتاج و الاستثمار وتمثّل هذه النتيجة مقارنة الكينيزيون الجدد (**Post-Keynesians**)

و التي بيّنت أنّ الاستثمارات تتبع الطلب الفعّال و ليس سلوك الادّخارات و يمكن توضيح رؤية الكينيزيون الجدد من خلال الشكل التّالي:

¹ Venet, B. (2000). Op.cit, p 13.

² Burkett, P., and Dutt, A. K. (1991). Interest rate policy, effective demand, and growth in LDCs. International Review of Applied Economics, 5(2), pp: 127-53.

الشكل (1-13): مقارنة الكينزيون الجدد.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على المعطيات السابقة.

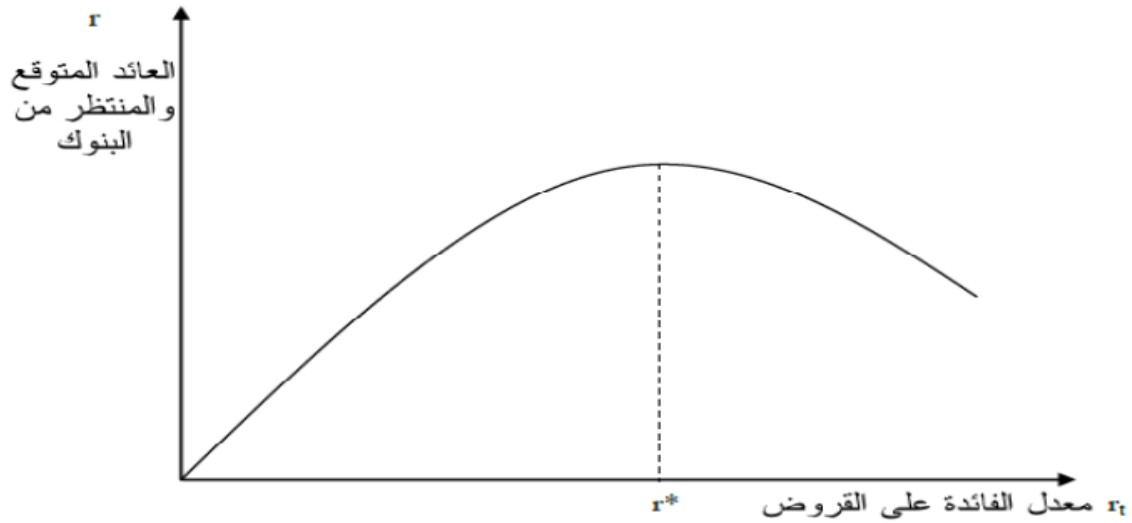
و أضاف كل من **Burkett-Dutt** الى أنه في حالة وجود تأثير إيجابي لسياسة التحرير المالي على معدلات الادخار في الدول النامية فإن هذه الادخارات ستقوم بتمويل استثمارات غير إنتاجية كالعقارات و يرجع ذلك حسب مؤيدي هذه المدرسة إلى هشاشة الأسواق المالية في الدول النامية.

1-2-8-2- أعمال **Joseph E Stiglitz** و **Andrew Weiss (1981)** :

أشار كل من **Stiglitz** و **Weiss (1981)**¹ من خلال دراستهما الى أن تقييد الائتمان يمثل ضرورة حتمية إن لم نقل شرطاً ضرورياً يجب تطبيقه في الدول النامية التي تريد أن تنتهج سياسة الاقتصاد المفتوح الذي تسود فيه المنافسة التامة و يرجع ذلك أساساً إلى هشاشة الأسواق المالية في الدول النامية التي تعاني من عدم الفعالية و الكفاءة و كذلك من مشكلة عدم تماثل المعلومات و من غياب الرقابة على العمليات البنكية كما أكد كل من **Stiglitz** و **Weiss** على أن الاختلال في النظام المالي يعود إلى أسباب تتعدى التدخل الحكومي.

¹ Stiglitz, J. E., and Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. The American economic review, 71(3), pp: 393-410.

الشكل (1-14): أثر ارتفاع معدلات الفائدة للقروض على العوائد المتوقعة من طرف البنوك



Source: Stiglitz, J. E., and Weiss, A. (1981). Op.cit, p 394.

يتضح من خلال الشكل رقم (1-14) بأن ارتفاع معدلات الفائدة المطبقة على القروض عن المعدل

الأمثل (r^*) سيؤدي إلى انخفاض العائد المتوقع من طرف البنك (r_t) و يرجع ذلك إلى :

عند مستوى (درجة) أعلى لمعدل الفائدة المطبق على القروض ($r_t > r^*$) سيفضل المقترضون الذين

يميلون إلى المخاطرة إلى طلب القروض (توفير التمويل على شكل قروض) بينما سيتراجع أو سيتجنب

المقترضون الذين لا يفضلون المخاطرة (الأكثر أماناً) الحصول على قروض. يسمي Weiss

و Stiglitz هذا الاختيار "بالاختيار ذو المخاطرة".

يتمثل السبب الثاني في أن أي مقترض يحصل على القرض بمعدل فائدة أعلى من r^* فإنه

سيتوجه إلى تغيير مشروعه لا سيما أن البنك لا يمكنه مراقبة كل تصرفاته. يسمي كل من Weiss

و Stiglitz هذا الاختيار بـ "التحفيز على المخاطرة".

1-2-8-3- أعمال Cho Yoon JE (1986):

تدرج أعمال كل من Weiss, Cho Yoon و Stiglitz في إطار انتقاد التحليل الذي جاء به

كل من McKinnon و Shaw الذين أهملوا مشكلة عدم كفاءة الأسواق المالية و مشكلة عدم تماثل

المعلومات في الدول النامية.

ركّز **Cho Yoon JE** ¹ على مشكلة عدم تناظر المعلومات في أسواق التّمول (القروض) و أكد على أنّ تحرير نظام معدّلات الفائدة لا يسمح بالتّخصيص الأمثل و الأحسن للموارد الماليّة بسبب مشكلة عدم تماثل المعلومات. في مثل هذه الوضعيّة تتجنّب المصارف تقديم التّمول للمنتجين المقترضين الجدد لأنّها تعتبرهم أكثر مخاطرة². و في هذا الشأن أكد **Cho** أنّه نتيجة لمعاناة الدّول النّامية من هذا المشكل فإنّ هذا الأمر سيدفع بالبنوك و المؤسّسات الماليّة المتواجدة في هذه الدّول بتجنّب تمويل الاستثمارات الجديدة لأنّها تعتبر ذات مخاطر مرتفعة. و هذا ما دفع **Cho** إلى القول بأنّ سياسة التّحرير المالي لا تؤثر إيجابياً على اقتصاديات الدّول النّامية في ظلّ وجود مشكلة عدم تماثل المعلومات.

1-2-8-4- الأعمال التي انتقدت إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي :

انتقد أنصار مدرسة الهيكليون الجدد و على رأسهم **Taylor (1983)**، **Van Winjbergen (1983)**، **Fry (1988)** التّحليل الذي جاء به كلّ من **McKinnon** و **Shaw** و الذي لم يعط أهمية للقطاع المالي غير الرسمي (**Informal Financial Sector**) كما أهمل تحليل **McKinnon** و **Shaw** الدور الهامّ الذي يلعبه هذا القطاع في الدّول النّامية (عملية تمويل الاستثمارات). أكد كلّ من **Taylor**، **Van Winjbergen** و **Fry** على أنّ القطاع المالي غير الرسمي ساهم بشكل كبير في الرفع من معدّلات النّمّو الاقتصادي للدّول النّامية خلال فترة الكبح المالي و هذا نظراً لعدم قدرة أنظمتها الماليّة و أجهزتها البنكيّة على تمويل المشاريع الاستثماريّة كما أنّ الأسواق الماليّة في الدّول النّامية هي أسواق ناشئة و غير مثاليّة³.

بعد استعراضنا لمجموعة من الأعمال و الدّراسات التي انتقدت تحليل **McKinnon** و **Shaw** اتّضح لنا بأنّها كانت تدور حول ثلاثة محاور رئيسيّة: محور أوّل تناول الدّراسات التي انتقدت فرضيّة

¹ Cho, Y. J. (1986). Inefficiencies from financial liberalization in the absence of well-functioning equity markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 18(2), pp: 191-199.

² Venet, B. (1994). *Op.cit*, p 95.

³ ينظر :

- Taylor, L. (1983). *Structuralist macroeconomics: Applicable models for the third world*. Basic Books.
- Van Wijnbergen, S. (1983). Interest rate management in LDC's. *Journal of monetary Economics*, 12(3), pp: 433-452.

الأثر الإيجابي لارتفاع معدلات الفائدة على الادّخار و الاستثمار، محور ثاني خصّص للأعمال التي انتقدت عدم الاخذ بعين الاعتبار مشكل عدم كفاءة الأسواق الماليّة و مشكل عدم تماثل المعلومات و محور ثالث و أخير يحتوي على الأعمال التي انتقدت إهمال دور القطاع المالي غير الرّسمي.

1-3- نظريّة نماذج النّمّو الداخلي و تطوّر النّظام المالي :

عرفت فترة التّسعينات (1990) بروز ما يعرف بنماذج النّمّو الداخلي التي ركّزت من خلال أحد فروعها على دراسة العلاقة بين الوساطة الماليّة و النّمّو الاقتصادي. اهتمت نماذج النّمّو الداخلي بدراسة محدّدات النّمّو الاقتصادي على المدى الطويل (العوامل المؤثّرة على النّمّو)، تناولت وظيفة من وظائف الوساطة الماليّة و أكّدت على أنّ الوساطة الماليّة تؤثر على النّمّو الاقتصادي من خلال مجموعة من القنوات.

و من بين الدّراسات التي عالجت موضوع الوساطة الماليّة من خلال نماذج النّمّو الداخلي دراسة كلّ من **Jovanovic و Greenwood (1990)**، **Smith و Bencivenga (1991)**، **Saint-Paul (1992)**، **Levine و King (1993)**، **Pagano (1993)**، **Berthelemy و Varoudakis (1996)**، **Smith و Greenwood (1997)**.

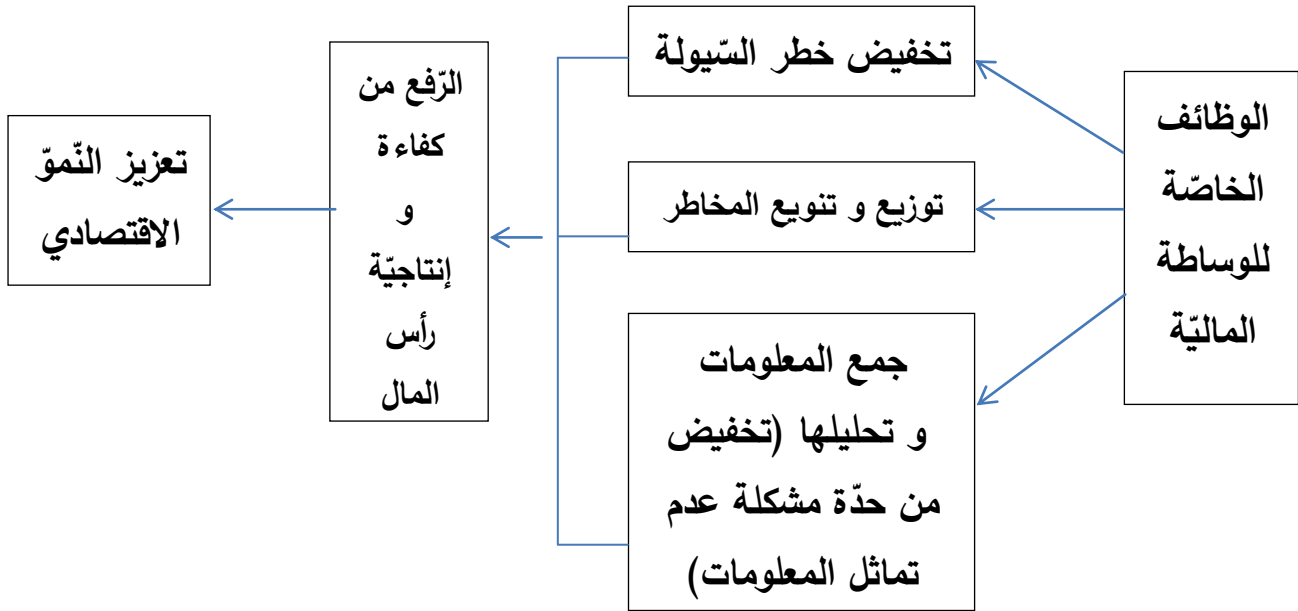
أكّدت كلّ هذه الأعمال من خلال نماذج النّمّو الداخلي على أنّ القطاع المالي المتطور يؤثّر بشكل إيجابي على النّمّو الاقتصادي من خلال الحدّ من مشكلة عدم تماثل المعلومات و الرّفّع من كفاءة تخصيص الموارد الماليّة كما ركّزت هذه الأعمال على قناة الرّفّع من كفاءة الاستثمارات التي يمكن من خلالها للتطور المالي أن يؤثّر على النّمّو الاقتصادي.

اهتمت كلّ دراسة بتحليل العلاقة بين الوساطة الماليّة و النّمّو الاقتصادي من خلال التّركيز على وظائف النّظام المالي.

من خلال ما سبق يتّضح لنا بأنّ نماذج النّمّو الداخلي تركز على دور الوساطة الماليّة في الرّفّع من كفاءة الاستثمارات في حين أنّ نماذج التّحرير المالي (نموذج **Shaw و McKinnon**) تهدف إلى الرّيادة في حجم الاستثمارات من خلال الرّفّع من حجم المدّخرات و توفير النّمّو للاستثمارات أي أنّ الفرق بين نماذج النّمّو الداخلي و نماذج سياسة التّحرير المالي يتمثّل في أنّ الأولى تهتمّ بالنّوعيّة في حين تهتمّ الثانية بالكميّة.

يوضّح الشّكل التّالي خصائص و وظائف الوساطة الماليّة:

الشكل رقم (1-15): خصائص و وظائف الوساطة الماليّة.



المصدر: مجاهد كنزّة، مرجع سابق الذكر، ص 80.

1-3-1 أعمال Greenwood و Jeremy و Jovanovic Boyan (1990) :

بنا كلّ من Greenwood و Jovanovic¹ نموذجًا حيث يعمل الوسطاء الماليّون على إنتاج المعلومات بشكل جيّد و على تخصيص الموارد بشكل أفضل (تحسين عمليّة التّخصيص عن طريق استعمال أفضل التّقنيّات لتمويل الشّركات) و الرّفعة من معدّلات النّمّو الاقتصادي، هذا و استنتج كلّ من Greenwood و Jovanovic (1990) من خلال تطبيقهما لنموذج عامّ للتّوازن أنّ ارتفاع ثقة المدّخرين في قدرة الوسطاء الماليّين تزيد تلقائيًا من المدّخرات.

من خلال دراسة بعنوان « Financial development, Growth and the distribution of Income » استنتج كلّ من Greenwood و Jovanovic وجود علاقة تبادليّة أي ثنائيّة الاتّجاه بين الوساطة الماليّة و النّمّو الاقتصادي أي هناك تفاعل ديناميكي بين الوساطة الماليّة و النّمّو الاقتصادي من جهة الوساطة الماليّة تؤثر على النّمّو الاقتصادي فهي تقوم بتجميع المدّخرات و تحويلها إلى الاستثمارات الأكثر إنتاجيّة و بالتّالي الرّفعة من معدّلات النّمّو الاقتصادي كذلك المؤسّسات الماليّة تعمل على جمع و تحليل المعلومات من أجل إيجاد الفرص الاستثماريّة المتميّزة بعائد أعلى، أي أنّهم يوجّهون الأموال إلى الاستخدامات الأكثر إنتاجيّة و بالتّالي يساهمون في زيادة كفاءة الاستثمار و النّمّو. و من جهة أخرى النّمّو الاقتصادي يؤثر على الوساطة الماليّة بحيث أنّ درجة مرتفعة من التّطوّر

¹ Greenwood, J., and Jovanovic, B. (1990). op.cit, pp: 1076-1107.

الاقتصادي تعمل على توفير مجموعة من الأدوات و الوسائل التي تساهم في تطوير النظام المالي كذلك يوفر النمو الوسائل اللازمة و الظروف الملائمة لتوسع و تطور الهيكل المالي كما تعمل التنمية الاقتصادية على تشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية و بالتالي تسهيل عملية إنشاء المؤسسات المالية.

كما عمل كل من **Jovanovic** و **Greenwood** على تطوير نموذج للنمو الذاتي يعطي الحق لكل عون أن يختار بين نوعين من تكنولوجيا الإنتاج الأولى توفر عائداً ثابتاً و لكن ضعيف نسبياً أما الثانية تحقق عائداً مرتفعاً و لكن أكثر خطورة كما أن خلق المؤسسات المالية يعمل على تسهيل المعاملات في الاقتصاد كما يعمل الوسطاء الماليون على تخفيض تكاليف المعاملات و المعلومات وعلى تحليل و جمع المعلومات بحيث يقومون (أي الوسطاء الماليون) على توجيهه و تشجيع عملائهم على الاستثمار في المشاريع الأكثر فعالية من أجل تعظيم الأرباح. هذا و بينت الدراسة التي قام بها كل من **Jovanovic** و **Greenwood (1990)** و التي تمثل وجهات النظر حول دور الوساطة المالية في عملية جمع و تحليل المعلومات، الدور الهام الذي تلعبه الوساطة المالية في عملية توجيه الموارد المالية نحو الاستثمارات عالية الإنتاج و هنا تبرز أهمية النظام المالي الذي يرفع من معدلات النمو الاقتصادي من خلال التخصيص الأمثل للموارد المالية.

1-3-2- أعمال **Bruce Smith** و **Bencivenga (1991)** :

أشار كل من **Bruce Smith** و **Bencivenga** سنة 1991 من خلال دراسة تحمل عنوان **Financial Intermediation and endogenous growth** إلى أن الهيكل المالي و خاصة الجهاز المصرفي يرفع من معدلات النمو الاقتصادي عن طريق توجيه الادخارات إلى الاستثمارات عالية الإنتاجية (التخصيص الأمثل للموارد المالية) كما توصل إلى استنتاج رئيسي مفاده أن الهيكل المالي يرفع من كفاءة الاقتصاد.¹

إن نموذج النمو الداخلي الذي قام كل من **Bruce Smith** و **Bencivenga** بوضعه هو نموذج مطور لنموذج **Dybvig** و **Diamond (1983)**. بين كل من **Bruce Smith** و **Bencivenga** من خلال استعمال نموذج نمو داخلي مع أجيال متداخلة **Génération** و **imbriquées** دور الوساطة المالية في الحد من مخاطر السيولة كما بين النموذج دور المصارف في

¹ Bencivenga, V. R., and Smith, B. D. (1991). Financial intermediation and endogenous growth. The review of economic studies, 58(2), pp: 195-209.

توفير السيولة. كما أكد الباحثان بأن التطور المالي يؤثر على النمو الاقتصادي عن طريق عنصرين هما: نمو الاستثمارات في الأصول الغير سائلة و تحسين مردودية رأس المال و تحفيز النمو الاقتصادي كما وضح الباحثان بأن الوساطة المالية تحفز النمو الاقتصادي فقط و لا تحفز الادخار، حيث اعتقدا بأن نسبة الادخار في حالة الاكتفاء المالي الذاتي أعلى من النسبة المتحصل عليها بعد تدخل الوسطاء الماليين و بالتالي فإنه حسب مقارنة كل من **B. Smith** و **Bencivenga** يؤثر الوسطاء الماليين على النمو الاقتصادي من خلال قناة التخصيص الأمثل و الجيد للموارد المالية و ليس عبر قناة الادخار مثلما أكد رؤاد مدرسة التحرير المالي **Shaw** و **McKinnon** .

1-3-3 أعمال Marco Pagano (1993) :

اعتمد الاقتصادي **Marco Pagano**¹ على نموذج **AK** الذي تم تطويره من قبل **Robelo** (1992) بهدف شرح كيفية تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي حيث أن الناتج الإجمالي هو دالة خطية في عنصر مخزون رأس المال.

$$Y_t = AK_t \dots\dots\dots(1)$$

حيث أن:

Y_t: الناتج الإجمالي عند الفترة **t**

K_t: مخزون رأس المال عند الفترة **t**

A: إنتاجية رأس المال

تمثل دالة الإنتاج رقم 01 (صيغة مبسطة) شكل مبسط لدوال الإنتاج الأساسية حيث الاقتصاد هو اقتصاد منافس للاقتصاديات الخارجية (نموذج **Romer 1989**) حيث أن التكنولوجيا المستخدمة ذات عوائد ثابتة و الإنتاج هو دالة متزايدة في مخزون رأس المال **K_t**. يفترض **Marco Pagano** أن مخزون رأس **K_t** يتكوّن من رأس المال البشري و المادي كما هو الحال بالنسبة لنموذج **Lucas** (1988) و بهدف تبسيط النموذج يفترض **Marco Pagano** أن عدد السكان مستقر أي أن لا يوجد نمو سكاني في هذا النموذج و أن الاقتصاد ينتج سلعة واحدة إما تستهلك أو تستثمر (إذ استثمرت تستهلك بمعدل δ لكل فترة). تكون دالة الاستثمار على النحو التالي:

¹ Pagano, M. (1993). Financial markets and growth: an overview. European economic review, 37(2-3), pp: 613-622.

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta) K_t \dots \dots \dots (2)$$

حيث تمثل δ معدّل اهتلاك رأس المال خلال فترة معيّنة.

في مثل هذا النوع من النموذج (نموذج AK) يفترض أنّ الاقتصاد مغلق بدون وجود قطاع حكومي، في هذا النموذج الوسطاء الماليون هم المكلفون (المسؤولون) عن تحويل الادّخار إلى استثمار و بالتالي فإنّ التوازن في أسواق رأس المال يتطلب أن يتساوى الادّخار الكلي s مع الاستثمار الكلي I . يفترض **Marco Pagano** أنّ جزءًا من الادّخار أو ما قيمته $(1 - \delta)$ من الادّخارات سوف يتسرّب أو سوف تتم خسارته خلال عملية الوساطة الماليّة (تكاليف الوساطة الماليّة) الناتجة عن الخدمات الماليّة المقدّمة من طرف الجهاز المالي و المصرفي و قواعد الحيطة و الحذر التي تفرض الاحتياطي الإلزامي رسوم المعاملات، حقوق السّمسرة، الفرق بين معدّلات الفائدة على الودائع و الادّخار.

$$I_t = \delta S_t \dots \dots \dots (3)$$

انطلاقًا من المعادلة رقم 01 معدّل النمو الاقتصادي للسنة $t+1$ هو كالتالي:

$$G_{t+1} = Y_{t+1}/Y_t - 1 = K_{t+1}/K_t - 1$$

انطلاقًا من المعادلة رقم 02 فإنّ معدّل النمو الاقتصادي عند مستوى التوازن يمكن كتابته كما يلي:

$$g = \frac{I_{t+1} + (1 - \delta)K_t}{K} - 1 = \frac{\delta S + (1 - \delta) \frac{Y}{A}}{\frac{Y}{A}} - 1 = A\delta \frac{S}{Y} + (1 - \delta) - 1$$

$$= A\delta s - \delta$$

1-3-4 - أعمال Saint Paul (1992) :

بنى الاقتصادي **Saint-Paul**¹ نموذجًا (تعتبر دراسة **Saint-Paul** من الدراسات التي عالجت موضوع الوساطة الماليّة من خلال نماذج النمو الداخلي) حيث يؤثّر النظام المالي على اختيار التكنولوجيا (**Technological Choice**). يمكن النموذج الذي طوّره **Saint-Paul** الأعوان الاقتصاديون من الاختيار بين نوعين من التكنولوجيا، كما يبرز هذا النموذج الدور الهامّ الذي تلعبه الوساطة الماليّة في تقليص المخاطر المرافقة للتقنيّات و الأساليب التي ترفع من إنتاجيّة الاستثمارات. كما

¹ Saint-Paul, G. (1992). Technological choice, financial markets and economic development. European Economic Review, 36(4), pp: 763-781.

درس النموذج الذي طوره **Saint-Paul** (1992) أثر ظهور أسواق الأوراق المالية على تقسيم العمل وعلى الخيارات التكنولوجية حيث أكد **Saint-Paul** من خلال دراسته بأن أسواق الأوراق المالية تزيد من احتمال أو إمكانية تنفيذ الاستثمارات الخطرة عن طريق تقنية تنويع المحافظ في حين أنه في حالة غياب البورصات يمكن للأعوان الاقتصاديين التقليل أو التقليل من المخاطر فقط عن طريق اختيار تكنولوجيا أقل تخصصًا و أقل إنتاجًا. في ظل هذا النموذج يختار رجال الأعمال بين نوعين من التكنولوجيا: الأولى مرنة تتيح إمكانية تنويع الإنتاج و لكنها منخفضة المردودية أما الثانية فهي جامدة ولكنها أكثر تخصصًا و إنتاجية.

1-3-5- أعمال **Smith** و **Greenwood** (1997) :

استعمل كل من **Smith** و **Greenwood**¹ (1997) نموذجين مماثلين لسابقيهما (تحليل مماثل لتحليل **Jovanovic** و **Greenwood** (1990)) لتوضيح الطريقة التي يساهم من خلالها الوسطاء الماليون و البنوك في التخصيص الجيد للادخارات.

أوضح كل من **Smith** و **Greenwood**² من خلال دراسة تحمل عنوان تكاليف المعاملات، الاختيار التكنولوجي و نماذج النمو الداخلي « **Transaction Costs Technological Choice, and Endogenous Growth** » سنة 1995 أن عملية تجميع المدخرات تعتبر أساسية من أجل تمويل الاقتصاد كما أنها تسمح باستخدام أساليب ذات تكنولوجيا عالية لتوسيع عمليات الإنتاج هذا الأمر يدفع بالمنتج إلى التخصص و بالتالي فهي تساهم في ظهور أنواع كبيرة من السلع و هنا تظهر أهمية الوساطة المالية التي تسهل عملية التخصص و ترفع من معدلات النمو الاقتصادي.

أكد كل من **Smith** و **Greenwood** (1997) أن الوساطة البنكية توسع من حجم الإنتاج لأنها تقوم بجلب تقنيات فعالة كما أنها تسهل عملية التخصص و تقلص من تكاليف المعاملات والمعلومات الأمر الذي يؤثر إيجابياً على معدلات النمو الاقتصادي. كما تقوم الأسواق المالية بدور مهم في تعزيز التخصص في النشاط الاقتصادي، زيادة الإنتاجية ، تحفيز النمو و تقليل تكلفة المعاملات

¹ Greenwood, J., and Smith, B. D. (1997). Financial markets in development, and the development of financial markets. Journal of Economic dynamics and control, 21(1), pp: 145-181.

² Bencivenga, V. R., Smith, B. D., and Starr, R. M. (1995). Transactions costs, technological choice, and endogenous growth. Journal of economic theory, 67(1), pp: 153-177.

2- قنوات انتقال تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي :

2-1- قنوات انتقال تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي حسب Ang :

تشير نظريات النمو الاقتصادي إلى وجود قناتين¹ مستقلتين و متكاملتين يمكن من خلالهما أن يؤثر التطور المالي على النمو الاقتصادي.

- قناة تراكم رأس المال **The Capital accumulation**

- قناة إجمالي عوامل الإنتاجية **Total Factor Productivity**

2-1-1- قناة تراكم رأس المال :

تعرف غالبًا باسم قناة الكمية تم تطويرها استنادًا إلى فرضية تراكم الديون **The debt accumulation hypothesis** لـ **Gurley and Shaw (1955)** هذه القناة تركز على تغطية مبالغ التجزئة من خلال تعبئة الادخار ثم يتم توجيه الادخار الذي تم تعبئته إلى القطاعات الإنتاجية لتمويل المشاريع الاستثمارية مما يؤدي إلى زيادة تراكم رأس المال و زيادة نمو الإنتاج. النظام المالي المتطور يجذب أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية من أجل تمويل الاستثمارات الأمر الذي ينعكس إيجابيًا على معدلات النمو الاقتصادي. يعتبر نموذج هارود **Harrod (1939)** و دومار **Domar (1946)** الذي تم عرضه خلال المبحث الثاني أفضل مثال لتوضيح العلاقة بين الادخار و تراكم رأس المال و النمو الاقتصادي حيث يركز نموذج **Harrod و Domar** على أن عنصر الاستثمار هو عامل ضروري لتحقيق النمو الاقتصادي مع التأكيد على أهمية الادخار في زيادة معدلات رأس المال و من هنا يتضح أن عنصر تراكم رأس المال هو قناة لانتقال تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي.

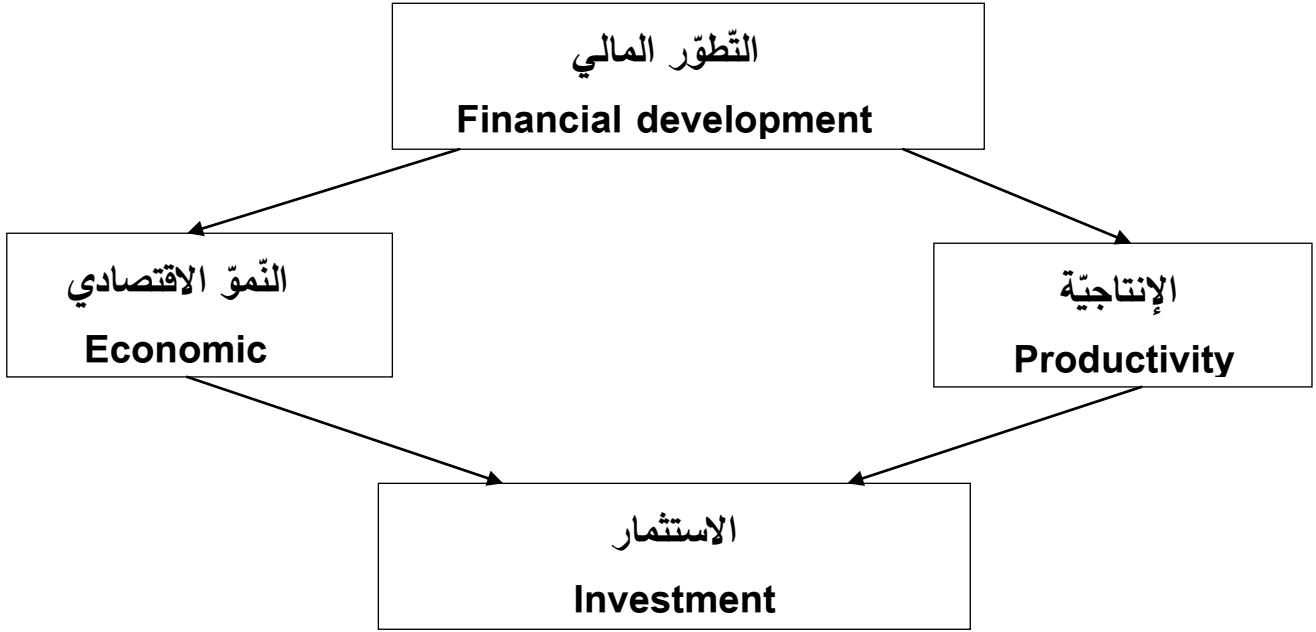
2-1-2- قناة إجمالي عوامل الإنتاجية (TFP) :

تعرف غالبًا باسم القناة النوعية و هي تؤكد على دور التقنيات المالية المبتكرة (الإبداعية) **Innovative Financial Technologies** في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تعيق كفاءة تخصيص الموارد المالية و مراقبة المشاريع الاستثمارية كما تساهم في التقليل من المخاطر و نقل البيانات و التدفق المعلوماتي السريع و في مراقبة مشاريع الاستثمار. النظام المالي الفعال يسهل أيضا

¹ Ang, J. B. (2008). A survey of recent developments in the literature of finance and growth. Journal of economic Surveys, 22(3), pp: 536-576.

اعتماد تكنولوجيات جديدة باهضة الثمن. هذا و يوضح الشكل التالي قنوات انتقال تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي:

الشكل رقم (1-16): قنوات انتقال تأثير التطور المالي إلى النمو الاقتصادي



Source: Shan, J., and Morris, A. (2002). Does financial development 'lead' economic growth?. *International Review of Applied Economics*, 16(2), p 156.

2-2- قنوات انتقال تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي حسب Ross Levine :

أكد Ross Levine¹ أن التطور المالي يؤثر على النمو الاقتصادي من خلال قناتين هما: قناة تراكم رأس المال و قناة الإبداع التكنولوجي (التقني).

2-2-1- تراكم رأس المال: إنّ الزّرع من نسبة الادّخار أو إعادة تخصيص الادّخار يحسّن من معدّل

تكوين رأس المال. يمكن للنّظام المالي أن يؤثّر على تراكم رأس المال من خلال 3 أساليب:

- يسمح النّظام المالي المتطور بتقليص أعباء تداول الأموال بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي (المقرضين و المقترضين) من خلال تقليص تكاليف المعلومات و المعاملات.
- إنّ النّظام المالي الفعّال بإمكانه التّأثير على قرارات الادّخار لدى قطاع الأسر و العائلات من خلال إقناعهم بتوظيف أموالهم في استثمارات على المدى الطويل تكون أكثر جاذبيّة فإذا كان الوسطاء الماليون ليسوا قادرين على إقناع (المدّخرين) أنّ المشاريع التي يريدون تمويلها مجدية

¹ Levine, R. (1997), Op.cit, pp: 688-726.

فإن هؤلاء بإمكانهم أن يغيروا من قراراتهم باختيار الاستهلاك بدلاً من الادّخار أو وضع مدّخراتهم في مشاريع أقلّ إنتاجية.

- يؤثر أسلوب التمويل الغير مباشر على تراكم رأس المال من خلال التخصيص الكفؤ و الأمثل للموارد الماليّة من أجل استثمارها في المشاريع الأكثر إنتاجية الأمر الذي يدفع بنسبة العائد على الادّخار الى الارتفاع.

2-2-2- الابتكار التكنولوجي: يؤثر النظام المالي المتطور على الابتكار التكنولوجي من خلال قدرته على تنويع المخاطر و الحدّ من مشكلة عدم تماثل المعلومات و تشجيع المدّخرين على توظيف أموالهم في المشاريع الأكثر ربحية (ذات العائد المرتفع) و ذات المخاطر العالية الأمر الذي يؤدي إلى زيادة نسبة التمويل المخصّصة لهذه الأنشطة و الأعمال. يتيح النظام المالي للوسطاء الماليين من خلال وظيفة المراقبة والرّصد أن يحسنوا من استعداد المدّخرين لتمويل المشاريع الجديدة هذا و قد اعتبر العديد من الاقتصاديين مثل: **Romer و Helpman و Grossman و Howitt و Aghion** أنّ تمويل الابتكار التكنولوجي أساس تعزيز النّمّو الاقتصادي.¹

2-3- قنوات انتقال تأثير التطور المالي على النّمّو الاقتصادي حسب Marco Pagano :

حدّد الاقتصادي **Marco Pagano** من خلال دراسته التي تمّ التّطرق إليها سابقاً، 3 قنوات لانتقال تأثير التطور المالي على النّمّو الاقتصادي:²

2-3-1- توجيه المدّخرات إلى استثمارات Funnelling Saving to Firms :

من خلال عملية تحويل المدّخرات (**Saving**) إلى استثمارات (**Investment**) يستوعب أو يمتص الوسطاء الماليون الموارد الماليّة (أي تحويل قيمة المدّخرات **S** مضروبة في **Ø** إلى استثمارات) كما هو مبين في المعادلة رقم 03، أما الجزء المتبقي و الذي يمثّل القيمة المتسرّبة (**1-Ø**) تذهب إلى البنوك كالفرق بين معدّلات الإقراض و الاقتراض و إلى وسطاء الأوراق الماليّة و التّجار كعمولات و رسوم و ما شابه ذلك. يحاول النظام المالي المتطور التخفيض من قيمة (**1-Ø**) أي التقليل من قيمة أعباء الخدمات الماليّة و الرّفح من قيمة **Ø** كما بيّنته المعادلة رقم 04 الأمر الذي يؤثر إيجابياً على معدّلات النّمّو الاقتصادي.

¹ بن دحمان آمنه، التطور المالي و النّمّو الاقتصادي في الدّول النامية دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 25 دولة خلال الفترة 1989-2014، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015 - 2016، ص 116.

² Pagano, M. (1993). Op.cit. P 615 - 617.

هذا الامتصاص للموارد من قبل النظام المالي هو في المقام الأول مكافأة على الخدمات المالية المقدمة ، لكنه قد يعكس أيضًا عدم كفاءة الوسطاء و قوتهم السوقية بالإضافة إلى ذلك فإن نشاطهم غالبًا ما يكون مثقل بالضرائب (في شكل متطلبات الاحتياطي العالي، و ضرائب المعاملات) و بالقوانين التقييدية، إذا كانت التنمية المالية تقلل من هذا التسرب للموارد فإنها ترفع من معدل النمو الاقتصادي (g).

2-3-2- تحسين تخصيص رأس المال Improving the Allocation of Capital :

تتمثل المهمة الثانية للوساطة المالية في تخصيص الأموال لتلك المشاريع التي يكون فيها الناتج الهامشي لرأس المال أعلى (عائد أعلى) في إطار النموذج الذي تم توضيحه سابقًا يزيد الوسطاء الماليون من إنتاجية رأس المال A و بالتالي تعزيز النمو الاقتصادي بطريقتين: أولاً جمع المعلومات لتقييم مشاريع الاستثمار البديلة، ثانياً حث الأفراد على الاستثمار في تقنيات أكثر خطورة و لكنها أكثر إنتاجية من خلال تقاسم المخاطر و قد ارتبط الدور الإعلامي للوساطة المالية بنمو الإنتاجية عن طريق أعمال Greenwood and Jovanovic (1990) في نموذجهما قد يتم استثمار رأس المال في تكنولوجيا آمنة ذات عائد منخفض أو استثمار محتمل عالي المخاطر. كما يتم تخصيص المدخرات التي يتم توجيهها من خلال الوسطاء الماليين بشكل أكثر كفاءة، كما أن الإنتاجية الأعلى لرأس المال تؤدي إلى نمو أعلى.

2-3-3- التأثير على معدل الادخار Affecting the Saving Rate :

الطريقة الثالثة التي يمكن للتطور المالي أن يؤثر بها على النمو الاقتصادي هي التأثير على معدلات الادخار (التوفير) S. في بعض الحالات تكون طبيعة العلاقة غامضة لأن التطور المالي قد يقلل أيضًا من الادخار و بالتالي (يقلل من معدلات النمو). و مع تطور أسواق رأس المال تحصل الأسر (العائلات) على تأمين أفضل و تغطية جيدة ضد الصدمات و الأزمات بالإضافة إلى تنويع أفضل في مخاطر معدل العائد في حين أن الائتمان الاستهلاكي يصبح أكثر سهولة و بتكلفة منخفضة كما أن التطور المالي يقلص الفرق بين معدل الفائدة الذي تدفعه الشركات و ذلك الذي تتلقاه الأسر، كل هذه العوامل تؤثر على سلوك الادخار و لكن في كل حالة يكون التأثير غامضًا.

حسب الاقتصادي Marco Pagano (1993) يؤثر التطور المالي على النمو الاقتصادي من

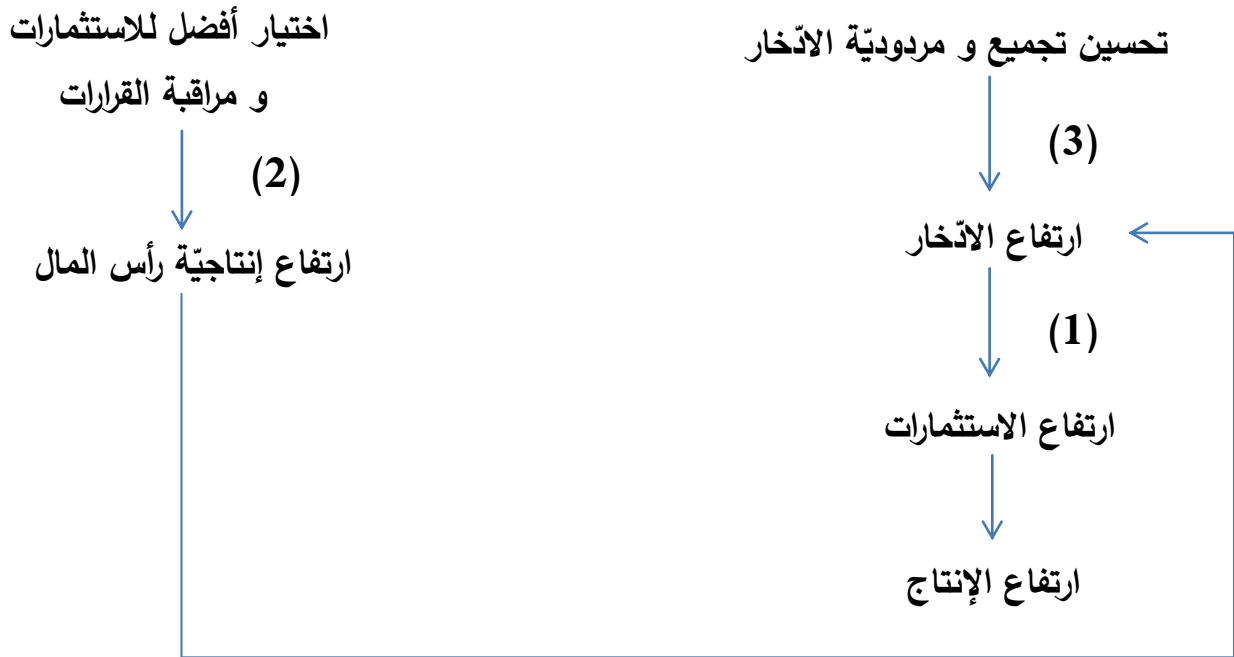
خلال 3 قنوات:

- توجيه المدخرات إلى استثمارات.

- تحسين تخصيص رأس المال.
- التأثير على معدّل الادّخار.

يمثل الشكل التالي قنوات التفاعل بين النظام المالي و النمو الاقتصادي و التي لخصها كل من **Jean Paul Pollin و Pierre Jacquet** من خلال دراسة تحمل عنوان الأنظمة الماليّة و النمو الاقتصادي.

الشكل (1-17): قنوات التفاعل بين النظام المالي و النمو الاقتصادي.



Source : Jacquet, P., and Pollin, J. P. (2007). *Systèmes financiers et croissance. Document de Recherche LEO, (2007-23).p 3.*

3- اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي :

يعتبر موضوع العلاقة السببية بين القطاع المالي و القطاع الحقيقي من أكثر القضايا جدلاً في الاقتصاد سواءً من الجانب النظري أو من الجانب التطبيقي لأنّ تحديد الاتجاه يلعب دوراً أساسياً في اختيار استراتيجية التنمية¹ **Choice of the development Strategy**. أكد الاقتصادي **Patrick (1966)** من خلال دراسة تحمل عنوان **Financial development and Economic**

¹ Hurlin, C., and Venet, B. (2008). Financial Development and Growth: A Re-Examination using a Panel Granger Causality Test (No. halshs-00319995).p 02.

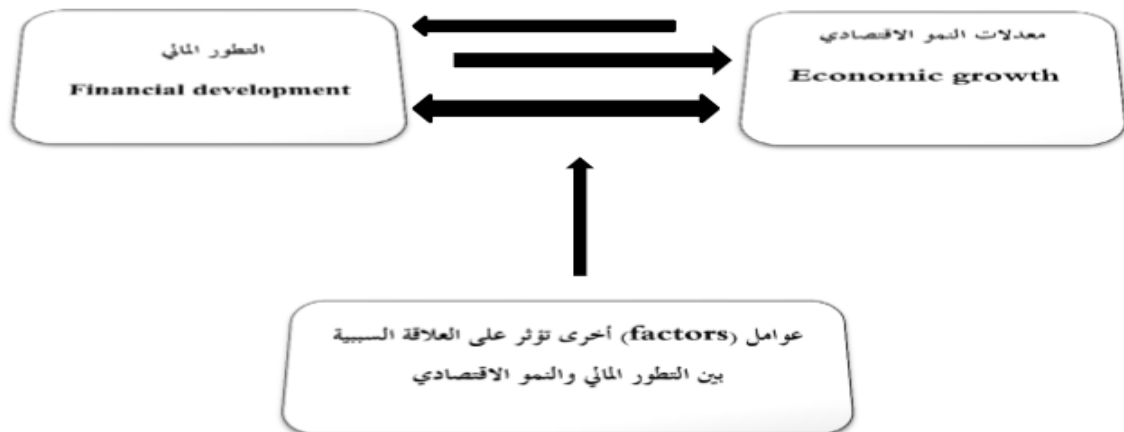
Growth in underdeveloped countries أنّ اتجاه العلاقة السببية لم يحدّد نظريًا و لا

تطبيقيًا

تمحور النقاش بشكل رئيسي حول ما إذا كان النظام المالي يقود النمو الاقتصادي أو العكس وقد حاول الكثير من الاقتصاديين الإجابة على هذه الإشكالية من خلال العديد من الدراسات و الأعمال والمقالات التي كانت تهدف إلى تحديد طبيعة العلاقة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي سواءً من الجانب النظري أو الجانب التطبيقي.

و قد خرجت هذه الأعمال بأراء مختلفة حول اتجاه السببية بين القطاعين يمكن تقسيمها إلى ثلاثة اتجاهات رئيسية يمكن توضيحها من خلال الشكل التالي:

الشكل (1-18): فرضيات العلاقة السببية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي.



Source: Kamal, M. (2013). **Financial Development and Economic Growth in Egypt: A Re-investigation**. University Library of Munich, Germany.p 12.

يمكن تقسيم اتجاه العلاقة السببية بين القطاع المالي و القطاع الحقيقي إلى 3 اتجاهات رئيسية:

- التطور المالي يسبب النمو الاقتصادي (Supply Leading) ←
- النمو الاقتصادي يسبب التطور المالي (Demand Following) ←
- العلاقة التبادلية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي (Feedback causality) ←

3-1- التطور المالي يسبب النمو الاقتصادي (Finance led-growth) :

تنصّ فرضية العرض القائد (Supply Leading Hypothesis) على أنّ التطور المالي هو أحد محدّدات النمو الاقتصادي (مسببات النمو الاقتصادي) حيث أنّ إنشاء المؤسسات الماليّة و أسواق رأس المال يزيد من حجم الخدمات الماليّة كما أنّ عمليّة الوساطة الماليّة التي يقوم بها النظام المالي والجهاز المصرفي تسمح بانتقال رؤوس الأموال من الوحدات الاقتصاديّة ذات الفائض المالي إلى الوحدات الاقتصاديّة ذات العجز المالي (التي تعاني من نقص في التمويل)، هذه العمليّة (الوساطة الماليّة) تؤدي إلى زيادة عدد الاستثمارات الأمر الذي يؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادي (النظام المالي المتطور يؤثر على النمو الاقتصادي من خلال وظيفة جمع الموارد الماليّة و التخصيص الجيد لهذه الموارد نحو الاستثمارات ذات العائد الأعلى).

النظام المالي المتطور له القدرة كذلك على التخفيف من تكاليف المعلومات و المعاملات، التقليل من مشكلة عدم تماثل المعلومات، توزيع المخاطر، التحفيز على عمليّات الاستثمار، الأمر الذي يؤثر إيجابياً على معدّلات النمو الاقتصادي.

يعتبر الاقتصادي **Walter Bagehot (1873)**¹ أول من ربط التمويل بالنمو من خلال كتابه **A description of the money market** حيث أكد أنّ القطاع المالي لعب دوراً هاماً في عمليّة التصنيع في إنجلترا من خلال تسهيل حركة رؤوس الأموال كما اعتبر أنّ نجاح التّميّة الاقتصاديّة يعود إلى توقّف السوق الماليّة البريطانيّة التي كانت لديها سهولة نسبيّة في تعبئة المدخّرات لتمويل مختلف الاستثمارات في المدى الطويل.

يعتبر الاقتصادي **Schumpeter**² من الاقتصاديين الذين أشاروا إلى التأثير الإيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي من خلال كتابه الذي يحمل عنوان **The theory of economic development** و الذي نشر في سنة 1934 حيث أكد من خلاله التأثير الإيجابي الذي يمكن أن يحدثه تطور القطاع المالي في بلد ما على معدّل نموه الاقتصادي كما أشار إلى أنّ النظام المالي يساهم في التطور التكنولوجي بالإضافة إلى رفع الانتاجيّة و بالتالي المساهمة في التّميّة الاقتصاديّة.

¹ Bagehot, W. (1873). Lombard Street: A description of the money market. London: HS King.

² Schumpeter, J. A. (1934). The theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle (No. HB175 S462).

3-2- النمو الاقتصادي يسبب التطور المالي Growth Led Finance :

تنص فرضية الطلب التابع Demand Following Hypothesis على وجود علاقة سببية من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي أي أن تطور النظام المالي يحدث كمحصلة للنشاط الاقتصادي الكلي. تؤكد هذه الفرضية على الدور السلبي للنظام المالي، حيث أن التوسع الاقتصادي المستمر يتطلب المزيد من الخدمات و الأدوات المالية فيكيّف النظام المالي نفسه مع الاحتياجات المالية للقطاعات الحقيقية.

أكد العديد من الاقتصاديين أمثال : **Robinson (1952)** و **Lucas (1988)** أن عمليات القطاع المالي تأتي استجابة إلى النمو الاقتصادي و تتأقلم (تتكيف) مع تطور الدائرة الحقيقية. يرى **Robinson (1952)** أن التطور المالي يتبع النمو الاقتصادي "فعندما تنشط المشروعات تتبعها المؤسسات التمويلية".

1. « Where Enterprise Leads Finance Follows » (1952) Joan Robinson

يعني أن المؤسسة هي التي تقود التمويل و وفقاً لهذا الرأي فإن النمو الاقتصادي يخلق الطلب على أنواع مختلفة من الترتيبات المالية و النظام المالي يستجيب تلقائياً إلى هذه الطلبات و بالتالي وفقاً لهذا الرأي توفير التمويل لا يؤدي إلى النمو وإنما التمويل يستجيب تلقائياً لمختلف طلبات القطاع الحقيقي هذا يعني أن التطور المالي هو نتيجة للنمو الاقتصادي كما أن تطور و نمو المؤسسات المالية والخدمات المالية يعدّ استجابة للطلب المتزايد من قبل المستثمرين و المدّخرين في القطاع العيني و بالتالي فإن نمو القطاع المالي يتحقق نتيجة للنمو الاقتصادي.

اعتبر الاقتصادي **Lucas (1988)**² بأن الأهمية البالغة التي أسندها الاقتصاديون إلى القطاع المالي في إحداث النمو الاقتصادي تعتبر غير مبررة و مبالغ فيها. هذا و يرى **Lucas** أن أهمية الأمور المالية تمّ التأكيد عليها بشكل زائد و على نحو سيئ في المناقشات مع التأكيد على أن الأسواق المالية اللازمة سوف تتطور مع ظهور الحاجة إليها. و في هذا الصدد رفض الاقتصادي **Lucas** فكرة وجود علاقة بين التمويل و النمو حيث اعتبر بأن الاقتصاديين بالغوا في التأكيد على دور العوامل المالية في عملية النمو.

¹ Robinson, J. (1952). The Generalization of the General Theory In: ROBINSON, J. (ed.): The Rate of Interest, and Other Essays p. 68.

² Lucas Jr, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. Journal of monetary economics, 22(1), pp: 3-42.

يرى الاقتصادي **Stern (1989)**¹ "عدم وجود أي دور للتطور المالي في عملية التنمية الاقتصادية" أي لم يذكر أي مساهمة للتطور المالي في النمو الاقتصادي.

كما أكد الاقتصادي **ChandavarKar (1992)**² على أن التمويل لم يتم إدراجه كعامل أساسي للتنمية من قبل رواد اقتصاديات التنمية.

3-3- العلاقة السببية ثنائية الاتجاه (العلاقة التبادلية)

تعود فرضية العلاقة التبادلية (**Feedback Causality**) إلى الاقتصادي **Huge Patrick** سنة 1966 تحت اسم **Patrick's stage of development** و التي تنص على أن اتجاه العلاقة السببية يرتبط بمرحلة التطور الاقتصادي التي تعرفها الدولة.

تدل الفرضية الثالثة على وجود علاقة ثنائية الاتجاه بين تطور النظام المالي و النمو الاقتصادي فحسب هذه الفرضية يجعل النمو الاقتصادي من تطور نظام التمويل غير المباشر (الوساطة المالية) مربحاً كما أن تشكيل و تأسيس نظام مالي يمتاز بالفعالية يرفع من معدلات النمو الاقتصادي (يسمح بتحقيق معدلات نمو عالية) فالنظام المالي من خلال وظيفة مراقبة و تقييم المشاريع و وظيفة تنويع الفرص و تسيير المخاطر، التخصّص في جمع الأموال يحسّن و يرفع من الطاقة الإنتاجية للقطاع الحقيقي كما أن الكفاءة التقنية للقطاع المالي تزداد مع حجمه لأنّ الاقتصاديات ذات النّقل الكبير تؤثر على أنشطة الوساطة المالية و نتيجة لذلك يعتمد القطاع الحقيقي على القطاع المالي من خلال حجم المدّخرات، لذا فإنّ كلّ من التطور المالي و النمو الاقتصادي يؤثر كلّ منهما على الآخر بشكل إيجابي في عملية التنمية.

حسب الاقتصادي **Patrick (1966)** يتغير اتجاه العلاقة السببية بين القطاع المالي و القطاع الحقيقي خلال مسار التنمية، حيث أنه خلال المراحل الأولى من عملية التنمية يؤثر التطور المالي على معدلات النمو الاقتصادي (اتجاه العلاقة من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي) لكنّ عندما يأخذ النمو في القطاع الحقيقي مكانه تصبح أهمية العلاقة ضعيفة و يصبح النمو الاقتصادي يشجع الطلب على أنواع جديدة من الخدمات المالية فحسب الاقتصادي **Patrick** تطور النظام المالي له أهمية كبيرة في

¹ Stern, N. (1989). The economics of development: a survey. The Economic Journal, 99(397), pp: 597-685.

² Chandavarkar, A. (1992). Of finance and development: neglected and unsettled questions. World development, 20(1), pp: 133-142.

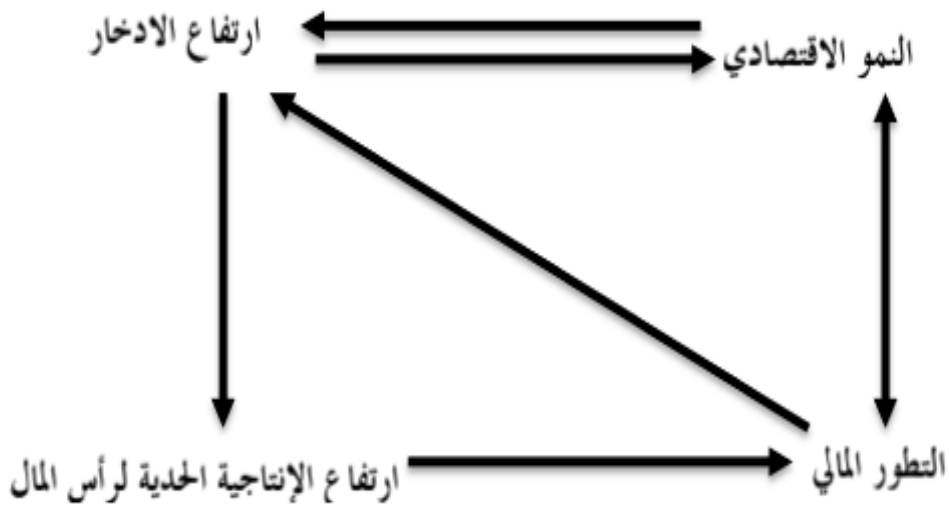
النمو الاقتصادي و لكن اتجاه العلاقة بينهما يتغير و يتطور فخلال عملية التنمية العرض الذي كان المحرك الرئيسي في تطور القطاع المالي يصبح أقل أهمية و يعوضه الطلب.

نستنتج من خلال ما سبق وجود علاقة تبادلية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي (أي وجود تأثير متبادل بين القطاع الحقيقي و القطاع المالي).

يوضح الشكل التالي مختلف العلاقات القائمة بين القطاع الحقيقي و القطاع المالي.

الشكل (1-19): اتجاه السببية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي Direction of

Causality



Source : BELKACEM, L., DRINE, I., AYOUNI, S. (2007). Développement financier et Croissance Economique dans les PED : Une approche par les tests de Causalité, IHEC Sousse. p 14.

خاتمة الفصل :

تمّ من خلال هذا الفصل النظري معالجة موضوع العلاقة بين القطاع المالي و القطاع الحقيقي أي دراسة أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي من خلال عرض مختلف النظريات الرابطة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي، كما تمّ من خلال هذا الفصل التطرق إلى الإطار النظري للنظام المالي (**Le système financier**) من أهميّة ، أهداف ، وظائف وخصائص... إلخ كما تناول هذا الفصل موضوع النمو الاقتصادي (من مفاهيم و أهمّ النظريات المفسرة له).

اتّضح لنا من خلال هذا الفصل أنّ مصطلح التطور المالي يعدّ مفهومًا متعدّد الأوجه لا يشمل المجالات النقدية فقط و لكنّ أيضًا التنظيم و الرقابة و درجة التنافس و الانفتاح المالي و القدرة المؤسسية مثل : حقوق الدائنين و تنوع الأسواق. كما تبين لنا أنّ مفاهيم النمو الاقتصادي عرفت تطورًا كبيرًا ومستمرًا و ذلك مع تطور الفكر الاقتصادي. و أخيرًا توصلنا من خلال عرض مختلف النظريات أنّ النظام المالي المتطور يساهم في الرفع من معدّلات النمو الاقتصادي من خلال قدرته على تعبئة المدّخرات ، تنويع المخاطر، تسهيل عمليّة التبادل و تخفيض تكاليف المعلومات و التّعاملات.

الفصل الثاني

الدراسات التجريبية السابقة

حول العلاقة بين التطور المالي

و النمو الاقتصادي

مقدمة الفصل:

تعدّ العلاقة بين مؤشرات القطاع المالي ومؤشرات القطاع الحقيقي من المواضيع الاقتصادية التي أثارت جدلا كبيرا مؤخرا. وأصبحت العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي محورا لكثير من الدراسات الاقتصادية، سواء في الجانب النظري أو التطبيقي.

تمّ تقسيم الفصل الثاني الذي يخصّ الدراسات التجريبية السابقة حول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، إلى ثلاثة مباحث:

- المبحث الأول: خصّص للدراسات التي اختبرت العلاقة الخطية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.
- المبحث الثاني: خصّص للدراسات التطبيقية التي اختبرت العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.
- المبحث الثالث: خصّص للدراسات السابقة حول دور نوعيّة المؤسسات (الإطار المؤسّساتي) في علاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي.

المبحث الأول : الدراسات التي اختبرت العلاقة الخطية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي:

سيتم من خلال هذا المبحث التطرق إلى مختلف الدراسات التجريبية التي تناولت العلاقة الخطية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وهذا من خلال استعراض مختلف الأعمال التطبيقية التي اختبرت طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.(علاقة إيجابية، علاقة سلبية أو تلك التي عثرت على نتائج مختلفة بين المدى القصير والمدى الطويل أو الدراسات التي اختلف فيها التأثير بين الأسواق المالية والقطاع المصرفي). كما يتناول هذا المبحث الدراسات السابقة التي اهتمت بتحديد اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي (التطور المالي يسبب النمو - النمو الاقتصادي يسبب التطور المالي - علاقة ثنائية الاتجاه).

1- دراسة Goldsmith (1969):

يعتبر الاقتصادي Raymond William Goldsmith من خلال دراسة تحمل عنوان "الهيكل المالي والتنمية"¹ Financial structural and development أول من أظهر تجريبيا وجود علاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي (من خلال مؤشر الناتج المحلي الإجمالي للفرد). وتميزت هذه الدراسة بتركيزها على أهمية المؤسسات المالية في حشد المدخرات التي تحتاجها مسيرة النمو.

- اختبر Goldsmith العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي لـ 35 دولة خلال الفترة الممتدة من 1860 إلى 1963 وهذا باستخدام مجموعة من المتغيرات (أصول الوسطاء الماليين نسبة إلى الناتج القومي الإجمالي GNP، صافي إصدارات السندات والأوراق المالية إضافة إلى حجم القروض نسبة إلى GNP). اعتمدت الدراسة على طريقة المربعات الصغرى العادية Moindres carrés ordinaires (MCO) وتحليل الرسومات البيانية.

استنتج Goldsmith بأن التمويل من خلال البنوك وأسواق الأوراق المالية في الاقتصاد لها آثارها الإيجابية على النمو الاقتصادي ولاسيما على المدى البعيد كما بين أن الفترات التي يرتفع بها النمو الاقتصادي تزامنت مع فترات التطور المالي المرتفع، وعليه فهو وضع البذرات الأولى لتلك العلاقة الإيجابية.

¹ Goldsmith, R. W. (1969). op.cit, (No. HG174 G57).

لاقت دراسة Goldsmith بعض الانتقادات من قبل الدراسات التي تبعتها كونها شملت 35 دولة فقط كما أنها لم تضمّ المتغيرات الغير مالية (العوامل الأخرى المؤثرة على النمو الاقتصادي) فضلا عن عدم بحث الدراسة العلاقة أو الارتباط المحتمل بين التطور المالي ونمو الإنتاجية وتراكم رأس المال. ومن بين نقاط الضعف التي تعاني منها هذه الدراسة عدم تحديد اتجاه العلاقة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي كما أنّ مؤشر حجم الوسطاء الماليين الذي اعتمدت عليه الدراسة قد لا يقيس بدقة أداء النظام المالي ككل.

2- دراسة Gupta, K. L. (1984):

تعتبر دراسة الاقتصادي Gupta التي تحمل عنوان التمويل (المالية) والنمو الاقتصادي في البلدان النامية¹ Finance and Economic Growth in Developing Countries أول دراسة تطبيقية حاولت تحديد اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي. - اعتمدت الدراسة على نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR Model) وعلى اختبار غرانجر للسببية (Test de Granger de causalité) لتحديد العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في 14 دولة نامية وهذا باستخدام بيانات فصلية (Données trimestrielles) للفترة الزمنية 1961 - 1980.

- استخدمت الدراسة 04 متغيرات لقياس التطور المالي هي (النقود M1، M2، الائتمان الخاص، الائتمان الكلي) ومؤشر الإنتاج الصناعي لقياس النمو الاقتصادي. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سببية من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي (فرضية العرض القائد) في 8 دول كذلك توصلت الدراسة إلى أنّ النمو الاقتصادي يؤدي إلى التطور المالي (فرضية الطلب التابع) في 4 دول كما وجد Gupta أنّ هناك علاقة سببية ثنائية الاتجاه في دولتين فقط.

3- دراسة Woo.S. Jung (1986):

من خلال دراسة تحمل عنوان التطور المالي والنمو الاقتصادي أدلة دولية² Financial Development and Economic Growth International Evidence. قام Woo .S. Jung بدراسة (اختبار) العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في 56 دولة (37 دولة نامية و 19 دولة متقدمة) بالاعتماد

¹ Gupta, K. L. (1984). Finance and economic growth in developing countries. London: Croom Helm.

² Jung, W. S. (1986). Financial development and economic growth: international evidence. Economic Development and cultural change, 34(2), pp: 333-346.

على بيانات سنوية، أجريت الدراسة على الفترة الممتدة من 1948 إلى 1981، اعتمدت الدراسة على نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR Model) واختبار غرانجر للسببية كمنهجية للتقدير (Méthode d'estimation).

استخدم صاحب الدراسة متغيرين لقياس التطور المالي هما نسبة العملة بالمعنى الضيق M1/PIB، نسبة العملة بالمعنى الواسع M2/PIB ومؤشر PIB أو PNB لقياس النمو الاقتصادي. توصلت الدراسة إلى أن العلاقة السببية في الدول الأقل نمواً تمتد أو تتجه من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي Supply Leading وأن العلاقة السببية في الدول المتقدمة تمتد أو تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي Demand – Following.

4- دراسة Raymond Atje and Boyan Jovanovic (1993):

من خلال دراسة بعنوان أسواق الأوراق المالية والتنمية¹ Stock Markets and development حاول كل من Atje و Jovanovic التحقق من إذا كان تطور سوق الأوراق المالية يؤثر على النمو الاقتصادي وهذا في عينة من 94 دولة. اعتمدت الدراسة على بيانات سنوية كما أجريت الدراسة خلال الفترة الممتدة من 1960 إلى 1985. استخدم كل من Atje و Jovanovic مؤشرين لقياس درجة تطور سوق الأوراق المالية ودرجة تطور القطاع البنكي، وهما نسبة الائتمان (القروض) المقدمة من طرف البنوك الخاصة والحكومية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي ويرمز له بـ B ومتغير نسبة القيمة السوقية (السنوية) لتجارة جميع أسواق الأوراق المالية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي ويرمز له بـ S. كما استخدمتا طريقة المربعات الصغرى العادية كمنهجية للتقدير.

توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لتطور أسواق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي كما أظهرت طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) عدم وجود تأثير للاقتراض المصرفي على النمو الاقتصادي.

¹ Atje, R., and Jovanovic, B. (1993). Stock markets and development. European Economic Review, 37(2-3), pp: 632-640.

5- دراسة Robert G. Kings Ross Levine (1993):

من خلال مقال علمي يحمل عنوان "التمويل (المالية) والنمو الاقتصادي: شومبيتر قد يكون على حق¹ Finance and Growth : Schumpeter might be right حاولت هذه الورقة البحثية تقديم أدلة تؤكّد (تعزّز، تتفق) مع وجهة نظر شومبيتر بأنّ النّظام المالي يمكن أن يعزّز النمو الاقتصادي وبغرض التّأكد من إذا كانت مستويات عليا من التطور المالي ترتبط بشكل إيجابي مع معدّلات النمو الاقتصادي استخدم كلّ من King و Levine مقاطع عرضيّة لعينة من 80 دولة. أجريت الدراسة على الفترة الممتدّة من 1960 إلى 1988. اعتمد كلّ من King و Levine على 4 مؤشرات لقياس التطور المالي وهي: مؤشّر العمق المالي "Financial Depth" والذي يساوي نسبة الالتزامات السائلة للنّظام المالي كنسبة من الناتج المحليّ الإجمالي ويرمز له بـ LLY. ثاني مؤشّر هو مؤشّر BANK الذي يساوي نسبة أصول البنوك المحلية إلى أصول البنوك المحلية، بالإضافة إلى أصول البنك المركزي. ثالث مؤشّر هو الائتمان (القروض) الموجّه إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحليّ الإجمالي ويُرّمز له بـ PRIVY، وأخيرا مؤشّر نسبة القروض للقطاع الخاص غير المالي إلى إجمالي الائتمان المالي باستثناء الائتمان لبنوك الأموال The Ratio of claims on the non Financial Private sector to domestic Credit (Excluding Credit to money Bank)

كما اعتمد الباحثان على أربعة مؤشرات كمحدّات للنمو الاقتصادي وهي معدّل نموّ نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحليّ الإجمالي الحقيقي (GYP)، نسبة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحليّ (INV)، معدّل نصيب الفرد من مخزون رأس المال المادّي (GK)، تراكم رأس المال البشري، نموّ التّكنولوجيا، عدد ساعات العمل لكلّ عامل EFF.

- أظهرت طريقة المربّعات الصّغرى العادية (OLS) وجود ارتباط قويّ بين مختلف مؤشرات التطور المالي ومختلف مؤشرات النمو الاقتصادي كما أظهرت النتائج بأنّ التطور المالي هو مؤشّر جيّد للتنبؤ بالنمو على المدى الطويل خلال 10 و 30 سنة القادمة.

¹ King, R. G., and Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. The quarterly journal of economics, 108(3), pp: 717-737.

6- دراسة (1993) Robert G. Kings Ross Levine : (King et Levine) [1993 b]

من خلال دراسة تحمل عنوان التمويل (المالية)، زيادة الأعمال والنمو (نظرية و أدلة)¹ Finance

Entrepreneurship and Growth : Theory and Evidence حاول كل من

King و R. Levine الإجابة عن التساؤل التالي: كيف يؤثر النظام المالي على النمو الاقتصادي

وبغرض الإجابة على هذا السؤال استخدم الباحثان مقاطع عرضية لعينة تتكوّن من 77 دولة خلال الفترة الممتدة من 1960 إلى 1989. اعتمدت الدراسة على نفس مؤشرات التطور المالي المستخدمة في الدراسة الأولى. توصل الباحثان من خلال طريقة المربعات الصغرى العادية إلى استنتاج رئيسي مفاده أنّ توفر أنظمة مالية متطورة يحفز على النمو في نموّ نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كما يجسّع على النمو السريع للإنتاجية. كما أكدت الدراسة على أنّ سياسات الحكومة اتّجاه النظام المالي قد يكون لها تأثير مهمّ على النمو الاقتصادي في المدى الطويل.

7- دراسة Jose De Gregorio و Pablo Guidotti (1995):

تعتبر الدراسة التي قام بها كل من Jose De Gregorio و Pablo Guidotti سنة 1995 والتي

تحمل عنوان التطور المالي والنمو الاقتصادي² Financial Development and Economic Growth من الدراسات النظرية والتطبيقية القليلة التي تطرقت إلى القنوات التي يمرّ عبرها تأثير التطور المالي إلى النمو الاقتصادي (قناة الاستثمار في هذه الدراسة). اختبر كل من Jose De Gregorio

و Pablo Guidotti تأثير تطوّر القطاع المالي على النمو الاقتصادي (باستعمال مقاطع عرضية) في عينة تتكوّن من 100 دولة خلال الفترة الممتدة من 1960 إلى 1985، اعتمد صاحبها البحث على مؤشر واحد لقياس التطور المالي وهو نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي ومعدّل الاستثمار كمؤشر لقياس النمو الاقتصادي كما تمّ استخدام مؤشرات أخرى ضمن النموذج : نسبة الالتحاق بالمدارس الابتدائية والثانوية، نصيب الفرد الابتدائي من الناتج المحلي الإجمالي، الإنفاق الحكومي، الثورات والانقلابات في السنة، مؤشّر الاعتقالات. استعان الباحثان بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) كمنهجية لتقدير العلاقة. توصلت الدراسة إلى أنّ مؤشّر التطور المالي يرتبط ايجابياً بالنمو الاقتصادي في عدد كبير من دول العينة لكن تأثيره يتغيّر عبر البلدان (تأثيره سلبي في دول أمريكا

¹ King, R. G., and Levine, R. (1993). Finance, entrepreneurship and growth. Journal of Monetary economics, 32(3), pp: 513-542.

² De Gregorio, J., and Guidotti, P. E. (1995). Financial development and economic growth. World development, 23(3), pp: 433-448.

اللاتينية) ويرجع الباحثان ذلك إلى أن سياسات التحرير المالي قد تمت في بيئة تنظيمية سيئة. كما أظهرت النتائج التي توصل إليها الباحثان إلى أن القناة الرئيسية للانتقال من التطور المالي إلى النمو هي كفاءة الاستثمار بدلا من حجمه.

8- دراسة Odedokun (1996):

حاول Odedokun من خلال دراسته التي تحمل عنوان¹ Alternative econometric approaches for analysing the role of the Financial sector in economic growth : Time-series evidence from LDCs تحديد وتحليل آثار الوساطة المالية على نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في عينة من 71 دولة خلال الفترة الممتدة من 1960 إلى 1980.

استخدم Odedokun منهجية OLS و GLS لتقدير العلاقة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي. اعتمد صاحب الدراسة على مؤشر M2/GDP كمتغير ممثل للعمق المالي، هذا وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية: أولاً الوساطة المالية تشجع النمو الاقتصادي في حوالي 85% من البلدان. ثانياً العوامل التي تم التأكيد عليها في كثير من الأحيان في الأدبيات (أي التوسع في الصادرات، تكوين رأس المال والنمو في القوى العاملة) كمروجين هاميين للنمو فإن الوساطة المالية تقترب عملياً من العوامل السابقة الذكر كشركاء في تعزيز النمو الاقتصادي ثالثاً أن التأثيرات المعززة للنمو في مجال الوساطة المالية هي الغالبة في الدول منخفضة الدخل مقارنة بالبلدان ذات الدخل المرتفع. رابعاً و أخيراً أن التأثيرات المعززة للنمو في مجال الوساطة المالية غير ثابتة عملياً في مختلف مناطق العالم.

9- دراسة Khaled A. Hussein و Panicos O. Demetriades (1996):

من خلال دراسة تحمل عنوان "هل يسبب التطور المالي النمو الاقتصادي؟ بيانات سلاسل زمنية لـ 16 دولة"² Evidence Does Financial Development Cause economic growth ? Time series from 16 countries حاول صاحبها المقال تحديد اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في 16 دولة نامية وهذا بالاعتماد على مجموعة من الاختبارات القياسية لتحديد طبيعة

¹ 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(1), pp: 119-146.

² Demetriades, P. O., and Hussein, K. A. (1996). Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries. Journal of development Economics, 51(2), pp: 387-411.

العلاقة نذكر منها نموذج متّجه الانحدار الذاتي (VAR model) ، نموذج متّجه تصحيح الخطأ (VECM model) ، اختبار التكامل المشترك لـ Engle – Granger.

استخدم الباحثان مؤشرين لقياس التطور المالي هما نسبة التزامات الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي والقروض البنكية الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي. الأدلة المقدّمة في هذه الورقة توّفر القليل من الدّعم من وجهة النظر أنّ التّمويل (الماليّة) هو القطاع الرّائد في عملية التنمية الاقتصاديّة ومع ذلك توجد أدلة كثيرة على وجود علاقة سببيّة تتّجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي، كما توضّح النتائج أنّ أنماط السببيّة تختلف باختلاف البلدان.

10- دراسة Kul B. Luintel و Panicos O. Demetriades (1996):

تهدف هذه الدراسة والتي تحمل عنوان التطور المالي، النمو الاقتصادي ومراقبة (ضبط) القطاع البنكي : أدلة من الهند¹ Financial Development Economic Growth And Banking Sector Controls : Evidence from India إلى دراسة واختبار آثار أنواع مختلفة من ضوابط القطاع البنكي على عمليّة التعميق المالي (Financial Deeping) وإلى تحديد اتجاه العلاقة السببيّة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دولة الهند وهذا باستخدام بيانات سنويّة خلال الفترة الممتدّة من 1961 إلى 1991. اعتمد صاحباً البحث على نسبة التزامات الودائع المصرفيّة إلى الناتج المحلي الإجمالي الإسمي The Ratio Of Bank Deposit Liabilities to Nominal GDP كمؤشّر لقياس العمق المالي ومتغير الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد لقياس مستوى الدخل الحقيقي. قام صاحباً البحث بإجراء مجموعة من الاختبارات لتقدير العلاقة، تتمثّل فيما يلي: نموذج حدّ تصحيح الخطأ (Error Correction Model) واختبارات التجانس (Exogeneity tests) وعلى طريقة تحليل المركبات الرئيسيّة Analyse En Composante Principales. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببيّة ثنائيّة الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

¹ Demetriades, P. O., and Luintel, K. B. (1996). Financial development, economic growth and banking sector controls: evidence from India. The Economic Journal, pp: 359-374.

11 - دراسة Richard F. Harris (1997):

قام Harris من خلال دراسته التي تحمل عنوان أسواق الأوراق المالية والتنمية إعادة تقييم¹ Stock Markets And Development : A re - Assessment إعادة تقييم العلاقة بين أسواق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي ومقارنة النتائج التي تحصل عليها مع نتائج الدراسة التي قام بها Jovanovic و Atje في سنة 1993. شملت الدراسة التي قام بها F. Harris 49 دولة، وأجريت على الفترة الممتدة من 1980 إلى 1991.

استخدم Harris طريقة المربعات الصغرى ذات مرحلتين Two Stage Least Square لتقدير النموذج التالي:

$$G_i = a_1 + a_2 I_i + a_3 S_i + a_4 N_i$$

حيث تمثل:

G_i : النمو في نصيب الفرد من الناتج.

I_i : الاستثمار كنسبة من الناتج.

S_i : The Product of the Level of Stock Market Activity with Investment.

N_i : النمو في القوى العاملة.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

هذه الورقة تعيد دراسة العلاقة التجريبية بين أسواق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي وعلى نقيض Jovanovic و Atje لا توجد أدلة دامغة على أن مستوى نشاط سوق الأسهم يساعد على تفسير النمو في نصيب الفرد من الناتج. تم تقسيم العينة إلى بلدان متقدمة وإلى بلدان غير متقدمة بالنسبة للدول الأقل تطوراً يكون تأثير سوق الأسهم ضعيفاً للغاية لكن بالنسبة إلى البلدان المتقدمة فإن نشاط سوق الأسهم يكون له قوة تفسيرية.

12 - دراسة Philip Arestis و Panicos Demetriades (1997):

حاول كل من Arestis و Demetriades في المقال الذي يحمل عنوان: التطور المالي والنمو

الاقتصادي، تقييم الأدلة² Financial Development and Economic Growth : Assessing The

¹ Harris, R. D. (1997). Stock markets and development: A re-assessment. European Economic Review, 41(1), pp: 139-146.

² Arestis, P., and Demetriades, P. (1997). Financial development and economic growth: assessing the evidence. The economic journal, 107(442), pp: 783-799.

Evidence تحديد اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في كل من ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية وهذا باستخدام بيانات فصلية للفترة الممتدة من 1979 (1) إلى 1991 (4). اعتمد الباحثان على أربعة مؤشرات لقياس التطور المالي في دولة ألمانيا هي: أولاً مؤشر رسملة البورصة (الأسواق المالية). ثانياً مؤشر نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي. ثالثاً مؤشر تقلبات سوق الأسهم. رابعاً الكتلة النقدية (M2) كنسبة من إجمالي الناتج المحلي الاسمي بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية.

استخدم الباحثان نفس المتغيرات الثلاث الأولى (السابقة الذكر)، مع إضافة متغير رابع هو نسبة الائتمان المصرفي إلى الناتج المحلي الاسمي كما استخدم الباحثان نموذج متجه حدّ تصحيح الخطأ (VECM) وكذلك اختبار التكامل المشترك لـ Johansen لتقدير العلاقة. أظهرت النتائج المتوصل إليها وجود علاقة سببية من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي في ألمانيا والعكس بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية أي من النمو إلى التطور المالي.

13 - دراسة Ross Levine (1998):

قام Ross Levine من خلال دراسته التي تحمل عنوان البيئة القانونية، البنوك، والنمو الاقتصادي على المدى الطويل¹ بدراسة (تحليل) العلاقة بين تطوّر القطاع البنكي والنمو الاقتصادي في ظلّ بيئة قانونية (المدى الطويل) وهذا في عينة متكوّنة من 42 دولة خلال الفترة الممتدة من 1976 إلى 1993. استخدم صاحب المقال طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) وطريقة العزوم المعممة (GMM) لتقدير النموذج التالي:

$$G(i) = a(i) + B(i) \text{ Bank} + Y(i) x + E(i)$$

حيث تمثّل:

G(i): نموّ رأس المال أو نموّ الإنتاجية (النمو الاقتصادي).

Bank: الائتمان المقدم للقطاع الخاصّ كنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي.

¹ Levine, R. (1998). The legal environment, banks, and long-run economic growth. Journal of money, credit and banking, pp: 596-613.

X: تمثل مصفوفة المعلومات التي تراقب (تسيطر) العوامل الأخرى المرتبطة مع النمو الاقتصادي على سبيل المثال: نصيب الفرد من الدخل، التعليم، التنوع العرقي، مؤشرات التجارة السياسية النقدية والمالية.

النتائج المتوصل إليها: بعد دراسة العلاقة أو الرابطة بين هذا الجزء (من تطوير القطاع البنكي) الذي يرتبط مع (البيئة القانونية - معدلات النمو الاقتصادي - تراكم رأس المال - تحسين الإنتاجية). وتشير البيانات إلى وجود علاقة وثيقة بين النظام القانوني وتطوير الخدمات المصرفية (التطور البنكي). - تجد هذه الورقة أن العناصر الخارجية للتطور البنكي (تطور الخدمات المصرفية) هذه العناصر المعروفة بالبيئة القانونية ترتبط بشكل إيجابي مع النمو الاقتصادي. - تطور القطاع البنكي يؤثر إيجابياً على نمو الناتج المحلي الخام (PIB).

14- دراسة Ross Levine و Sara Zervos (1998):

تهدف الورقة البحثية التي قدمها كل من Ross Levine و Sara Zervos والتي تحمل عنوان أسواق الأوراق المالية، البنوك، والنمو الاقتصادي¹ Stock Markets, Banks and Economic Growth إلى التأكد من أن الأداء الجيد للبورصة والبنوك يشجع ويرفع معدلات النمو الاقتصادي في المدى الطويل. ولتحقيق هذا الغرض تم استخدام (إجراء) دراسة على عينة متكوّنة من 47 دولة أجريت الدراسة على الفترة الممتدة من 1976 إلى 1993.

لإجراء الدراسة القياسية، اعتمد كل من Ross Levine و Sara Zervos على أربعة مؤشرات لقياس التطور في سوق الأوراق المالية. تتمثل هذه المتغيرات في ما يلي:

- مؤشر رسملة البورصة (Size Capitalization) كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.
- مؤشر السيولة (Liquidity Indicators): استخدم الباحثان متغيران لقياس سيولة الأسواق هما: مؤشر الدوران (Turnover) يساوي قيمة الأسهم المحلية المتداولة في البورصات المحلية مقسوما على قيمة الأسهم المحلية المدرجة أي أن مؤشر الدوران يقيس حجم الأسهم المتداولة في البورصات المحلية نسبة إلى حجم السوق أما الثاني حجم التداول (Value Traded) يساوي حجم تداول الأسهم في البورصة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

¹ Levine, R., and Zervos, S. (1999). Stock markets, banks, and economic growth. The World Bank.

- مؤشّر الاندماج الدّولي International Integration measures، حيث استعان الباحثان بمؤشّرين لقياس درجة الاندماج في البورصة ومن أجل حساب مؤشّر الاندماج اعتمد الباحثان على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM ونظرية تسعير المراجحة APT.
- وأخيرا مؤشّر التّطايير Volatility يقيس تقلّب عوائد الأسهم.
- كما اعتمد كل من Sara Zervos و Ross Levine على مؤشّرين لقياس التطور البنكي هما مؤشّر العمق المالي ومؤشّر القروض المقدّمة من قبل البنوك (التجارية) إلى القطاع الخاصّ كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.
- استخدم صاحبا المقال طريقة المربّعات الصّغرى لتقدير العلاقة.
- توصّلت الدّراسة إلى النّتائج التّالية:
- أنّ درجة سيولة الأسواق المالية والجهاز المصرفي مرتبطة إيجابيا ومعنويا مع معدّلات النّموّ الاقتصادي، تراكم رأس المال ونمّوّ الإنتاجيّة.
- كلّ مؤشّرات الدّراسة (تطوّر القطاع البنكي، تطوّر الأسواق الماليّة) توتّر معنويا على النّموّ الاقتصادي.

15 - دراسة Maurice Kugler و Klauss Neusser (1998):

دراسة بعنوان نموّ التّصنيع (الصّناعة) والتطور المالي : أدلّة من دول منظمّة التّعاون الاقتصادي والتنمية¹ Manufacturing Growth and Financial Development : Evidence from OECD Countries

تهدف الورقة البحثيّة إلى التّحقّق من فرضيّة أنّ تطوّر القطاع المالي أمر ضروريّ للنّموّ الاقتصادي وهذا من خلال إجراء دراسة على عيّنة من 13 دولة من منظمة التّعاون الاقتصادي والتنمية خلال الفترة الممتدّة من 1970 إلى 1991 وهذا باستخدام مجموعة من الطّرق القياسيّة منها: اختبار السببيّة ل Horvath-Granger و Lin (1995) واختبار النّكامل المشترك ل Johansen، Stock-Watson (1988)، Engle-Granger و Philips-Ouliaris (1995) Watson.

¹ Neusser, K., and Kugler, M. (1998). Manufacturing growth and financial development: evidence from OECD countries. Review of economics and statistics, 80(4), pp: 638-646.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين مؤشرات التطور المالي والنمو الاقتصادي. كما أظهرت نتائج اختبار السببية وجود علاقة تتجه من التمويل إلى النمو في عوامل الإنتاج (التمويل) يسبب النمو في عوامل الإنتاج (TFP) ووجود علاقة ثنائية الاتجاه في العديد من دول الدراسة.

16- دراسة Paul Wachtel و Peter L. Rousseau (1998):

دراسة بعنوان الوساطة المالية والأداء الاقتصادي، أدلة تاريخية من 5 دول صناعية¹ Financial Intermediation and Economic Performance historical Evidence from 5 Industrialized Countries تبحث هذه الورقة البحثية طبيعة الروابط بين كثافة الوساطة المالية والأداء الاقتصادي في خمسة دول صناعية هي الولايات المتحدة الأمريكية، المملكة المتحدة، كندا النرويج والسويد. اعتمد صاحباً المقال على نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) لتقدير العلاقة وعلى اختبار غرانجر للسببية لتحديد اتجاه العلاقة Granger Causality Test.

تشير النتائج المتوصل إليها إلى وجود دور هام للوساطة المالية في التحولات الصناعية السريعة في جميع البلدان الخمسة.

تشير اختبارات السببية إلى وجود دور رئيسي لمتغيرات الوساطة المالية على نشاط القطاع الحقيقي (وجود علاقة سببية من الوساطة المالية إلى النمو الاقتصادي في كل الدول وليس العكس).

17- دراسة Ross Levine (1999 b):

مقال بعنوان: القانون، المالية والنمو الاقتصادي² Law, Finance and Economic Growth تبحث هذه الورقة البحثية في كيفية تأثير البيئة القانونية على التطور المالي ثم يطرح صاحب المقال سؤالاً حول كيفية التي يرتبط بها كل من البيئة القانونية، التطور المالي بمعدلات النمو الاقتصادي. ومن أجل الإجابة على هذا السؤال الرئيسي أجرى Ross Levine دراسة على عينة متكونة من 49 دولة خلال الفترة الممتدة من 1960 إلى 1989. استخدم Ross Levine أربعة مؤشرات لقياس التطور المالي (كلها معرفة في مقال King and Levine (1993 b)).

¹ Rousseau, P. L., and Wachtel, P. (1998). Financial intermediation and economic performance: historical evidence from five industrialized countries. Journal of money, credit and banking, pp: 657-678.

² Levine, R. (1999). Law, finance, and economic growth. Journal of financial Intermediation, 8(1-2), pp: 8-35.

- أولاً مؤشّر يقيس حجم الوسطاء الماليين يساوي نسبة الالتزامات السائلة للنظام المالي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.
- ثانياً مؤشّر الائتمان المصرفي مقسوماً على الائتمان المصرفي بالإضافة إلى الأصول المحليّة للبنك المركزي يسمّى Bank يقيس الدرجة التي من خلالها البنوك التجارية بالمقارنة مع البنك المركزي تمنح القروض.
- ثالثاً نسبة القروض المخصصة للقطاع الخاصّ إلى إجمالي القروض المحليّة (باستثناء القروض الممنوحة للبنوك) يسمّى Private.
- رابعاً مؤشّر القروض الممنوحة للقطاع الخاصّ كنسبة من إجمالي الناتج المحلي يسمّى Privy.

اعتمد Ross Levine على طريقة العزوم المعممة (GMM) كطريقة التقدير، توصلت الدراسة إلى أنّ العناصر الخارجيّة للتطور المالي (هذه العناصر المعرّفة بالبيئة القانونية والتنظيميّة) هي مرتبطة بشكل إيجابي مع النّمّو الاقتصادي.

18- دراسة Rati RAM (1999):

مقال بعنوان التطور المالي والنّمّو الاقتصادي أدلّة إضافية¹ Financial Development and Economic Growth : Additional Evidence أجريت الدراسة على عيّنة متكوّنة من 95 دولة خلال الفترة الممتدّة من 1960 إلى 1989. استخدم Rati Ram طريقة المربّعات الصّغرى (OLS) لتقدير النّمّودج التّالي:

$$Gy = a_0 + a_1 (GL) + a_2 (I/Y) + a_3 (GX) + a_4 DEPTH$$

حيث تمثّل كلّ من Gy , GX , GL المعدّلات السنوية لنّمّو الناتج المحليّ الإجمالي الحقيقي الكثافة السكانيّة كوكيل للقوى العاملة والصادرات على التوالي.

- Depth: مؤشّر العمق المالي يقاس بنسبة السّعر الحالي للالتزامات السائلة إلى إجمالي الناتج المحليّ (M3/PIB).

- I/Y: نسبة إجمالي تكوين رأس المال إلى الناتج المحليّ الإجمالي أو نسبة الاستثمار المحليّ الإجمالي إلى الناتج المحليّ الإجمالي The Ratio of Gross domestic Investment to GDP.

¹ Ram, R. (1999). Financial development and economic growth: Additional evidence.

النتائج المتوصل إليها: الموضوع الرئيسي لهذه المذكرة يشير إلى أنّ كثرة الأدلة التجريبية لا يشجّع أحد على تبادل (تقاسم) الرأي القائل بأنّ التطور المالي يلاحظ بأنّ له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي لعدد من الأسباب منها: البيانات لـ 95 دولة تشير إلى أنّ العلاقة السائدة (المهيمنة) بين التطور المالي والنمو الاقتصادي سلبية وضعيفة (ارتباط ضعيف سلبي).

19 - دراسة Mosahid Khan و Kul B. Luintel (1999):

مقال بعنوان: إعادة التقييم الكمي لعلاقة المالية (التمويل) - النمو الاقتصادي: أدلة من نموذج

متجه الانحدار الذاتي¹ : Evidence A quantitative reassessment of the finance growth nexus : Evidence¹ from a multivariate VAR.

- تهدف هذه الورقة البحثية إلى تحديد اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي وإلى دراسة العلاقة في المدى الطويل بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي. وهذا في عينة من 10 دول نامية (كوستاريكا، كولومبيا، اليونان، الهند، كوريا، ماليزيا، الفلبين، جنوب افريقيا تايلاند وسيرلانكا) من 36 إلى 41 مشاهدة. اعتمد كل من Khan و Luintel على النموذج التالي:

$$FD = F (LYP, R)$$

حيث تمثل:

FD: مؤشر العمق المالي.

R: معدّل الفائدة الحقيقي Real Interest Rate.

LYP: اللوغاريتم الحقيقي لنصيب الفرد من الناتج يقاس كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

الحقيقي إلى مجموع السكان.

- استخدم صاحباً المقال مجموعة من الاختبارات القياسية لتقدير العلاقة بين التطور المالي

والنمو الاقتصادي : نموذج VAR، نموذج متجه حدّ تصحيح الخطأ (VECM)، اختبار التكامل المشترك لـ

Johansen وعلى اختيار Granger للسببية.

¹ 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(2), pp: 381-405.

توصّلت الدّراسة إلى وجود علاقة سببيّة ثنائيّة الاتجاه بين التطوّر المالي والنّمّو الاقتصادي في كلّ دول العيّنة المدروسة.

20- دراسة Ali F. Darrat (1999):

مقال بعنوان هل العمق المالي (التطوّر المالي) والنّمّو الاقتصادي مرتبطان (علاقة سببيّة)؟ نظرة أخرى للأدلة¹ Are Financial Deepening and economic growth causally related ? Another look at the Evidence في ثلاث دول شرق أوسطيّة (المملكة العربية السعودية، تركيا الإمارات العربية المتحدة) وهذا خلال الفترة الممتدّة من 1964 إلى 1993.

استخدم Ali F. Darrat مؤشّرين لقياس التطوّر المالي (العمق المالي) ، هما المجمع النقدي M1 و M2 بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

اعتمد صاحب المقال على مجموعة من الاختبارات القياسيّة لتحديد طبيعة واتّجاه العلاقة بين العمق المالي Financial Deepening والنّمّو الاقتصادي: اختبار التّكامل المشترك لـ Johansen ونموذج متّجه حدّ تصحيح الخطأ VECM واختبار السببيّة لـ Granger.

توصّلت الدّراسة إلى استنتاج رئيسي مفاده أنّ العمق المالي (التطوّر المالي) هو عامل مهمّ ومسبّب للنّمّو الاقتصادي كما أنّ اتّجاه السببيّة يختلف عبر الدّول.

21- دراسة Zhenhui Xu (2000):

دراسة بعنوان التطوّر المالي، الاستثمار، النّمّو الاقتصادي² Financial Development .Investment and Economic Growth

قام Xu بتحليل أثر التطوّر المالي على الاستثمار والنّمّو الاقتصادي في عيّنة متكوّنة من 41 دولة خلال الفترة الممتدّة من 1960 إلى 1993.

استخدم صاحب الدّراسة مؤشّرين لقياس التطوّر المالي هما: نسبة الالتزامات السائلة لقطاع الوساطة الماليّة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي ومؤشّر إجمالي الودائع البنكيّة كنسبة من إجمالي الناتج

¹ Darrat, A. F. (1999). Are financial deepening and economic growth causally related? Another look at the evidence. International Economic Journal, 13(3), pp: 19-35.

² Xu, Z. (2000). Financial development, investment, and economic growth. Economic inquiry, 38(2), pp: 331-344.

المحلّي كما اعتمد على نموذج متّجه الانحدار الذاتي (VAR model) ودوال الاستجابة لردّ الفعل Impulse-response لتقدير العلاقة في المدى الطويل.

النتائج المتوصل إليها: تمّ رفض الفرضية القائلة بأنّ التطور المالي يتبع النمو الاقتصادي وبأنّ تأثيره ضعيف عليه في المقابل أكد Xu أنّ التطور المالي هو عامل مهمّ للنمو الاقتصادي وبأنّ الاستثمار هو قناة مهمة يُمكن من خلالها أن يؤثّر التطور المالي على النمو الاقتصادي.

22- دراسة (2000) Beck et Al (2000): Thorsten Beck, Ross Levine, Norman Loayza

تعتبر الدراسة التي قام بها Thorsten Beck وآخرون والتي تحمل عنوان المالية (التمويل) ومصادر النمو¹ Finance and the source of Growth من الدراسات النظرية والتطبيقية القليلة التي تطرقت إلى القنوات التي يمرّ عبرها تأثير التطور المالي إلى النمو الاقتصادي وهذا من خلال دراسة العلاقة بين مستوى الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، نمو إجمالي الإنتاجية، تراكم رأس المال المادي، ومعدّلات الادّخار وهذا في عينة متكوّنة من 63 دولة خلال الفترة الممتدة من 1960 إلى 1995. استخدم Beck وآخرون طريقة العزوم المعممة (GMM) وتقنية المتغيرات المساعدة Instrumental Variable Approach.

- استخدم نموذجين (أي استعمال بيانات مقطعية) (Cross-Sectional) لعينة من 63 دولة واعتمد على طريقة I.V لتقدير معادلة الانحدار التالية:

$$Y_i = a + B \text{ finance}_i + y' x_i + E_i$$

حيث تمثّل:

Y_i : النمو، الإنتاجية، الادّخار.

Finance: استعمال Beck وآخرون ثلاثة مؤشرات لقياس التطور المالي:

- أولاً متغير يسمّى الائتمان الخاصّ، يعادل قيمة القروض التي يمنحها الوسطاء الماليون للقطاع الخاصّ مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي.
- ثانياً الالتزامات السائلة M3 كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.
- ثالثاً مؤشّر نسبة أصول البنوك التجارية المحلية إلى أصول البنوك تج + أصول البنك المركزي.

¹ Beck, T., Levine, R., and Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth. Journal of financial economics, 58(1-2), pp: 261-300.

X_i : تمثل متغيرات أخرى مرتبطة بمعدلات النمو الاقتصادي.

E_i : الخطأ العشوائي.

- في حالة النموذج الثاني، أي التحليل باستعمال بيانات البانل (Panel Data Analysis) اعتمد Beck وآخرون على عينة متكوّنة من 77 دولة كما اعتمد على طريقة العزوم المعممة (GMM) لتقدير النموذج التالي:

$$Y_{it} = a X_{1i, t-1} + B X_{2i, t} + U_i + Y_t + E_{it}$$

حيث تمثل:

Y_{it} : المتغير التابع.

$X_{1i, t-1}$: التباطؤ الزمني للمتغيرات المساعدة.

U_i : الأثر الفردي الغير ملاحظ.

Y_t : الأثر الزمني الغير ملاحظ.

E_{it} : الخطأ العشوائي.

النتائج المتوصل إليها:

- وجود علاقة قوية اقتصادياً وذات معنوية إحصائياً بين تطوّر الوساطة المالية ونموّ الناتج الإجمالي المحلي والنموّ الإجمالي لعوامل الإنتاج.
- النتائج تشير إلى وجود علاقة غامضة بين تطوّر الوساطة المالية وكلاً من معدلات الادّخار الخاصة ونموّ رأس المال المادي.

23- دراسة Jess Benhabib و Mark M. Spiegel (2000):

دراسة بعنوان " دور التطوّر المالي في النموّ و الاستثمار¹ " The role of financial development in growth and investment

قام كلّ من Jess Benhabib و Mark M. Spiegel بتحليل العلاقة بين التطوّر المالي والنموّ الاقتصادي والاستثمار في عينة من 4 دول (الشيلي، الأرجنتين، كوريا وإندونيسيا) خلال الفترة الممتدة من 1965 إلى 1985.

¹ Benhabib, J., and Spiegel, M. M. (2000). The role of financial development in growth and investment. Journal of economic growth, 5(4), pp: 341-360.

اعتمد الباحثان على نفس المؤشرات التي استخدمها (King-Levine 1993 a,b) لقياس التطور المالي.

النتائج المتوصل إليها: أظهرت طريقة العزوم المعممة (GMM) أن التطور المالي يؤثر إيجابياً على معدل الاستثمار ومعدل إجمالي نمو عوامل الإنتاج.

- نسبة القروض الخاصة ترتبط إيجابياً ومعنوياً مع نمو الإنتاجية.

- نسبة القروض البنكية ترتبط إيجابياً ومعنوياً مع تراكم رأس المال المادي والبشري.

24- دراسة P. L. Rousseau و P. Wachtel (2000):

مقال بعنوان "أسواق الأسهم والنمو: أدلة حول مقاطع عرضية (على توقيتها ونتائجها) 1980-

Equity markets and growth : Cross-Country evidence on timing and outcomes ¹1995
1980-1995.

قاما Rousseau و Wachtel باختبار العلاقة بين أسواق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي باستخدام بيانات البانل Panel لـ 47 دولة خلال الفترة الممتدة من 1980-1995 واستخدم Wachtel و Rousseau ثلاث مؤشرات لقياس التطور المالي (مؤشر واحد ممثلاً للقطاع البنكي ومؤشرين للأسواق المالية).

- مؤشر الالتزامات السائلة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (M3/PIB).

- مؤشر رسملة البورصة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي Market Capitalization/PIB.

- الأسهم المتداولة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (Value traded to out put (%GDP).

- نصيب الفرد من الناتج الحقيقي كمقياس للنشاط الاقتصادي.

- اعتمد صاحباً المقال على نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR Model) وطريقة العزوم

المعممة (GMM) لتقدير العلاقة.

النتائج المتوصل إليها: أشارت النتائج إلى أن أسواق الأوراق المالية هي المؤسسات الرئيسية في

تعزيز النشاط الاقتصادي في السنوات الأخيرة كما أن تطور الوساطة المالية يسمح بتعزيز النمو الاقتصادي.

¹ Rousseau, P. L., and Wachtel, P. (2000). Equity markets and growth: cross-country evidence on timing and outcomes, 1980-1995. Journal of Banking and Finance, 24(12), pp: 1933-1957.

حسب Wachtel و Rousseau يُمكن لأسواق الأسهم أن تعزز الأداء الاقتصادي من خلال 4

آليات:

1. من خلال توفير آلية لخروج رأس المال.
2. توفير السيولة للمستثمرين يشجع على التنويع الدولي.
3. توفير شركات مع الحصول على رأس المال الدائم ومن ثم يُمكن وضعها في مشاريع تجزئة كبيرة.
4. توليد المعلومات حول نوعية (المشاريع) الاستثمارات المحتملة.

25- دراسة (2001) Arestis et al : (2001) Philips Arestis, Demetriades, Luintel

مقال بعنوان التطور المالي والنمو الاقتصادي دور الأسواق المالية¹ Financial Development

and Economic Growth : The Role of Stock Market

قام Arestis وآخرون باختبار العلاقة بين تطور الأسواق المالية والنمو الاقتصادي مع التحكم في آثار النظام المصرفي وتقلبات أسواق الأسهم وهذا في 5 دول متطورة وهذا من خلال الاعتماد على بيانات فصلية.

- ألمانيا (1973-1997).

- الولايات المتحدة الأمريكية (1972-1998(1)).

- اليابان (1974-1998(2)).

- المملكة المتحدة (1968-1997(4)).

- فرنسا (1974-1988(1)).

استخدم Arestis وآخرون مؤشر رسملة أسواق الأسهم كنسبة من إجمالي الناتج المحلي كمتغير لقياس تطور الأسواق المالية كما استعمل نسبة الائتمان المصرفي كنسبة من إجمالي الناتج الاسمي كمتغير لقياس تطور القطاع البنكي ومؤشر تقلبات أسواق الأسهم Stock Market Volatility. اعتمد على مؤشر الناتج المحلي الحقيقي لقياس النمو الاقتصادي.

- من أجل تقدير العلاقة في المدى الطويل استخدم Arestis وآخرون اختبار التكامل المشترك لـ

Johansen وعلى نموذج متجه حد تصحيح الخطأ (VECM).

¹ 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, pp: 16-41.

- النتائج التي تم التوصل إليها تتفق مع الرأي القائل بأن الأنظمة المالية القائمة على البنوك قد تكون أكثر قدرة على تعزيز النمو الاقتصادي على المدى الطويل مقارنة مع الأنظمة المرتكزة على سوق رأس المال (الأسواق المالية).

- كما توصلوا إلى استنتاج رئيسي مفاده أن البنوك هي التي تساهم في عملية النمو الاقتصادي.

26- دراسة Yousif Khalifa Al-Yousif (2002):

مقال بعنوان: التطور المالي والنمو الاقتصادي نظرة أخرى على الأدلة في البلدان النامية¹

Financial Development and Economic Growth another look at the Evidence from Developing Countries

تختبر هذه الورقة البحثية طبيعة واتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وهذا عن طريق تحليل بيانات السلاسل الزمنية وتحليل بيانات البائل لعينة مكونة من 30 دولة نامية خلال الفترة الممتدة من 1970 إلى 1999 وقد تم اختيار هذه العينة وفقا لمعيار توفر البيانات.

استخدم Al Yousif معدّل نصيب الفرد الحقيقي من الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر لقياس النمو

الاقتصادي ومؤشرين لقياس التطور المالي الأول هو نسبة العملة إلى العرض النقدي الضيق The ratio of currency/ Narrow money stock والثاني نسبة المعروض النقدي بالمعنى الواسع (نسبة العملة بالمعنى الواسع) إلى إجمالي الناتج الاسمي The Ratio of broad money stock (M2)/Nominal GDP.

اعتمد صاحب الدراسة على مجموعة من الاختبارات القياسية لتحديد طبيعة واتجاه العلاقة بين

القطاع المالي والقطاع الحقيقي تتمثل في اختبارات جذر الوحدة (ADF و P. P)، اختبار التكامل المشترك لـ Johansen، نموذج ECM، اختبار السببية لـ Granger.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه (Bi-directional causality) في 10 دول.
- وجود علاقة سببية من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي Demand Following في 9 دول.
- وجود علاقة سببية من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي (Supply-Leading) في 4 دول.

¹ Al-Yousif, Y. K. (2002). Financial development and economic growth: another look at the evidence from developing countries. Review of Financial Economics, 11(2), pp: 131-150.

- عدم وجود علاقة سببية في 7 دول.

27- دراسة Favara (2003):

مقال بعنوان: إعادة تقييم تجريبي للعلاقة بين التمويل (المالية) و النمو¹ An Empirical

.Reassessment of the Relationship between finance and growth

هذه الورقة البحثية تعيد فحص العلاقة التجريبية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وهذا في

عينة متكونة من 87 دولة خلال الفترة الممتدة من 1960 إلى 1998.

استخدم Giovanni Favara مؤشرين لقياس التطور المالي:

- الأول نسبة الالتزامات السائلة للنظام المالي بما في ذلك التزامات البنوك و البنك

المركزي والوسطاء الماليين. والثاني قيمة القروض المقدمة من طرف البنوك والمؤسسات

المالية الأخرى إلى القطاع الخاص.

كما استعمل صاحب الدراسة متغيرات أخرى (متغيرات الاقتصاد الكلي) للرقابة تسمى بـ Control

Variables تتمثل في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومتوسط سنوات التحصيل في

التعليم الثانوي والتعليم العالي، مؤشر الانفتاح التجاري (الصّادرات + الواردات كنسبة من إجمالي الناتج

المحلي) نسبة الاستهلاك الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي، معدّل التضخم.

اعتمد Giovanni Favara على أساليب مختلفة لتقدير العلاقة بين القطاع المالي والقطاع

الحقيقي: طريقة العزوم المعممة (GMM)، طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، طريقة PMG.

توصلت الدراسة إلى أنّ العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في حالة البيانات المقطعية

ضعيفة أما في حالة البيانات المجمعة فكانت العلاقة سالبة في المدى الطويل.

28- دراسة Lin Liu و César Calderon (2003):

دراسة بعنوان اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي² The direction of

causality between Financial development and economic growth

¹ Favara, G. (2003). An empirical reassessment of the relationship between finance and growth.

² Calderón, C., and Liu, L. (2003). The direction of causality between financial development and economic growth. Journal of development economics, 72(1), pp: 321-334.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تحديد اتجاه العلاقة السببية بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي وهذا في عينة متكوّنة من 109 دولة (نامية وصناعية: 87 بلدا ناميا و 22 بلدا صناعيا) خلال الفترة الممتدة من 1960 إلى 1994.

استخدم كل من Calderon و Liu Lin مؤشرين لقياس التطور المالي: هما نسبة التّقود بمعناها الواسع إلى إجمالي الناتج المحلي (M2/PIB) ومؤشر القروض التي يقدمها الوسطاء الماليون للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (Credit/GDP) أما بالنسبة للنمو الاقتصادي فتم قياسه باستعمال مؤشر نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. كما تم إدراج مجموعة من المتغيرات (مؤشرات استقرار الاقتصاد الكلي) للرقابة Control Variables: مثل مستوى الدخل الابتدائي، حجم الإنفاق الحكومي، رأس المال البشري، هامش سعر الصرف في السوق السوداء.

اعتمد كل من Calderon و Lin Liu على مجموعة من الاختبارات القياسية لتحديد اتجاه العلاقة السببية أهمها: نموذج VAR لبيانات البانل، اختبار السببية ل Granger، اختبار Geweke (Geweke decomposition).

النتائج المتوصل إليها: ترى هذه الورقة البحثية بأن التطور المالي يؤدي بشكل عام إلى النمو الاقتصادي (أي أنّ التطور المالي يعزز النمو الاقتصادي) وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي (وهذا ما يبيّنه اختبار السببية ل Granger).

العمق المالي يساهم أكثر في العلاقة السببية في البلدان النامية أكثر من الدول الصناعية. التطور المالي يمكن أن يعزز النمو من خلال تراكم أسرع وأكبر لرأس المال ومن خلال التغيرات التكنولوجية.

29- دراسة Efthymios G. Tsionas و Dimitris K. Christopoulos (2004):

مقال بعنوان التطور المالي والنمو الاقتصادي أدلة من اختبار جذر الوحدة واختبارات التكامل المشترك لبيانات البانل¹ Financial development and economic growth evidence from panel unit root and cointegration tests

¹ 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(1), pp: 55-74.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى التحقق من وجود علاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في المدى الطويل (علاقة طويلة الأجل) في عينة مكونة من 10 دول نامية (كولومبيا، البيرو الباراغواي، المكسيك، الإكوادور، هندوراس، كينيا، تايلاند، جمهورية الدومينيكا، جامايكا)، خلال الفترة الممتدة من 1970 إلى 2000.

اعتمد كل من Tsionas و Christopoulos على النموذج التالي من أجل تقدير العلاقة:

$$Y_{it} = B_{0i} + B_{1i} F_{it} + B_{2i} S_{it} + B_{3i} P_{it}$$

حيث تمثل:

Y_{it} : الناتج الحقيقي.

F_{it} : العمق المالي (Financial Depth) مقاسا بمؤشر إجمالي التزامات الودائع المصرفية إلى

إجمالي الناتج المحلي الاسمي.

S_{it} : حصة الناتج من الاستثمار.

P_{it} : التضخم مقاسا بمؤشر أسعار المستهلك.

كما اعتمد الباحثان على 4 مراحل لتحديد العلاقة بين المتغيرات كما يلي:

- استخدام اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل (Maddala and Wu, Im et al).
- إجراء اختبار التكامل المشترك Testing For cointegration من أجل اختبار وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات.
- تقدير نموذج متجه حدّ تصحيح الخطأ VECM.
- تقدير العلاقة في المدى الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS).

النتائج المتوصل إليها: باستعمال اختبار جذر الوحدة واختبار التكامل المشترك. استخلص صاحباً

الدراسة بأن هناك أدلة قوية إلى حدّ ما في صالح فرضية أنّ العلاقة السببية تسير من التطور المالي نحو النمو الاقتصادي (على المدى الطويل) وأنه لا يوجد أيّ دليل على العلاقة السببية ثنائية الاتجاه.

تشير كذلك الأدلة التجريبية إلى عدم وجود علاقة سببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

على المدى القصير.

30 - دراسة James B. Ang و Shandre Mugan Thangavelu (2004):

قام الباحثان من خلال الدراسة التي تحمل عنوان: التطور المالي والنمو الاقتصادي في استراليا تحليل ميداني (تجريبي) ¹ Financial development and economic growth in Australia an empirical analysis باختبار العلاقة الديناميكية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في استراليا على أساس الهيكل القائم على البنوك (القطاع البنكي) وعلى أساس الهيكل القائم على سوق الأوراق المالية. استخدم الباحثان سلاسل زمنية لدولة استراليا تتضمن بيانات ربع سنوية (بيانات فصلية) لجميع المتغيرات. أجريت الدراسة على الفترة الزمنية الممتدة من 1960 إلى 1999. اعتمد كل من Ang و Thangavelu على متغير نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر لقياس النمو الاقتصادي وعلى ثلاثة مؤشرات لقياس التطور المالي هي:

- مطالبات البنوك (Bank Claims) على القطاع الخاص كنسبة إلى إجمالي الناتج الاسمي.

- التزامات ودائع البنوك المحلية Domestic Bank Deposit Liabilities كنسبة من إجمالي الناتج الاسمي.

- معدل دوران الأسهم Equities Turnover كنسبة من إجمالي الناتج الاسمي.

اعتمد كل من Ang و Thangavelu على مجموعة من الاختبارات القياسية لدراسة العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في استراليا تتمثل في اختبار جذر الوحدة، اختبار التكامل المشترك لـ Johansen، نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR)، اختبار السببية لـ Granger.

النتائج المتوصل إليها: أظهر اختبار Granger للسببية أن النمو الاقتصادي يسبب تطور القطاع المصرفي، بينما تطور سوق الأوراق المالية (سوق الأسهم) يسبب النمو الاقتصادي. سوق الأوراق المالية هو المحدد الرئيسي للنمو الاقتصادي.

¹ Thangavelu, S. M., and Jiunn, A. B. (2004). Financial development and economic growth in Australia: An empirical analysis. Empirical Economics, 29(2), pp: 247-260.

31- دراسة Ross Levine و Thorsten Beck (2004):

دراسة بعنوان أسواق الأوراق المالية، البنوك، التّموّ الاقتصادي، أدلة من بيانات البانل¹ Stock

.Markets, Banks and Growth : Panel Evidence

تبحث هذه الورقة البحثية في تأثير سوق الأوراق المالية والبنوك على التّموّ الاقتصادي وهذا باستخدام بيانات البانل Panel لـ 40 دولة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1976 إلى 1998 (بيانات بمتوسط خمس سنوات) Data are averaged five year period.

اعتمد كل من Levine و Beck على ثلاثة مؤشرات لقياس التطور الحاصل في سوق الأوراق المالية هي:

- معدّل الدوران: لقياس سيولة السوق ويساوي قيمة الأسهم المتداولة في البورصات المحلية مقسوما على إجمالي قيمة الأسهم المدرجة في البورصة والذي يعتبر مؤشر عن حجم الأسهم المتداولة في السوق نسبة إلى حجمه.

- حجم التداول: يساوي قيمة الأسهم المحلية المتداولة في البورصات المحلية إلى إجمالي الناتج المحلي.

- رسملة السوق: تساوي قيمة أسهم الشركات المدرجة إلى إجمالي الناتج المحلي.

كل هذه المؤشرات (3) لقياس تطور سوق الأوراق المالية To measure stock markets

.development

كما اعتمد Levine و Beck على مؤشر واحد لقياس التطور الحاصل في القطاع البنكي مؤشر

القروض البنكية Bank Credit كمتغير ممثل لتطور القطاع المصرفي To measure Bank development

استعمل الباحثان طريقة العزوم المعممة (GMM) لتقدير النموذج التالي:

$$Y_{i,t} - Y_{i,t-1} = a Y_{i,t-1} + B' X_{i,t} + N_i + E_{i,t}$$

حيث تمثل Y لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد الواحد.

X: تمثل مؤشرات التطور المالي المشار إليها سابقاً.

¹ Beck, T., and Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. Journal of Banking and Finance, 28(3), pp: 423-442.

N : تمثل المتغيرات التفسيرية الأخرى مثل نصيب الفرد الابتدائي من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، متوسط سنوات التعلّم، معدّل التضخّم، نسبة الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي، النفقات الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي.

t : i, t تمثل الزمن و i تمثل البلد.

النتائج المتوصل إليها: أظهرت طريقة العزوم المعممة (GMM) على أنّ أسواق الأوراق المالية والبنوك تؤثران إيجابياً على النمو الاقتصادي.

32- دراسة Brian Mc Caig و Thanasis Stengos (2005):

مقال بعنوان "الوساطة المالية والنمو: بعض النتائج القوية"¹ Financial intermediation and growth : some robustness results

تدرس هذه الورقة البحثية العلاقة بين تطوّر الوساطة المالية والنمو الاقتصادي وهذا في عينة متكوّنة من 71 دولة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1960 إلى 1995.

اعتمد كلّ من Mc Caig و Stengos على طريقة العزوم المعممة (GMM) لتقدير النموذج التالي:

$$Y_i = a + BF_i + X_i^t + E_i$$

حيث تمثل:

Y_i : نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

F_i تمثل ثلاثة مؤشرات لقياس التطوّر المالي.

أولاً: الالتزامات السائلة (M3) كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

ثانياً: الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

ثالثاً: نسبة أصول البنوك التجارية إلى أصول البنوك المركزية + أصول البنك المركزي
of commercial to central Bank assets

X_i : تمثل المتغيرات التفسيرية الأخرى مثل: الناتج المحلي الإجمالي الأولي، التضخّم، مستوى

التعليم، مؤشر الانفتاح التجاري، عدد الثورات والانقلابات، عدد الاغتيالات لكل ألف نسمة. يتم التعبير عن جميع المتغيرات في شكل اللوغاريتم.

¹ McCaig, B., and Stengos, T. (2005). Financial intermediation and growth: Some robustness results. Economics Letters, 88(3), pp: 306-312.

النتائج المتوصل إليها: تأثير إيجابي قوي على النمو عندما يتم قياس الوساطة المالية بواسطة مؤشر الالتزامات السائلة (M3) إلى إجمالي الناتج المحلي، الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي).

نتيجة الصلة (العلاقة) بين التمويل (المالية) (Finance) والنمو الاقتصادي هي ضعيفة جدًا عندما يتم قياس الوساطة المالية بواسطة Ratio of commercial to control Bank assets وهو الأمر الذي يشير إلى أن هذا المتغير الأخير ليس مؤشرًا جيدًا للتطور المالي.

33- دراسة Léonce Ndikumana (2005):

مقال بعنوان: "التطور المالي، الهيكل المالي، الاستثمار المحلي: الأدلة الدولية"¹ Financial development, Financial structure and domestic Investment : International evidence أجرى Léonce Ndikumana دراسته على عينة متكونة من 99 دولة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1965 إلى 1997. استخدم Léonce Ndikumana طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) ونموذج الآثار الثابتة Modèle à effet fixes لتقدير النموذج التالي:

$$\ln I_{i,t} = a_1 \ln I_{i,t-1} + a_2 \ln FIN_{i,t-1} + a_3 g_{i,t-1} + a_4 \ln Trade_{i,t-1} + N + U_{i,t}$$

حيث تمثل:

$I_{i,t}$: إجمالي الاستثمار المحلي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي Gross domestic Investment
FIN: تمثل مؤشرات التطور المالي (استخدم 4 مؤشرات هي):

- أولاً: نسبة الالتزامات السائلة (M3) كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.
- ثانياً: الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.
- ثالثاً: صافي الائتمان المحلي Net domestic credit كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.
- رابعاً: أصول البنوك إلى أصول البنوك المركزي + أصول البنوك المركزي (Banks Bank assets + central Bank assets).

$g_{i,t}$: هو معدل النمو السنوي لنصيب الفرد الحقيقي من الناتج المحلي الإجمالي.

Trade: نسبة الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي (مؤشر الانفتاح التجاري).

¹ Ndikumana, L. (2005). Financial development, financial structure, and domestic investment: International evidence. Journal of International Money and Finance, 24(4), pp: 651-673.

النتائج المتوصل إليها: تبيّن الأدلة أنّ مختلف مؤشرات التطور المالي ترتبط بشكل إيجابي مع الاستثمار المحلي وهذا يعني أنّ التطور المالي يسهّل الاستثمارات المحلية إلى الحدّ الذي يكون مصحوباً أو مرفقاً بزيادة في المعروض من الأموال للمستثمرين. هذا يشير إلى أنّه عندما يكون النظام المالي أكثر تطوراً، رأس المال يصبح متاحاً وأرخص ويتمّ تخصيصه بكفاءة ونتيجة لذلك يجد المستثمرون أنّه من الأسهل الحصول على الأموال اللازمة للردّ على أيّ زيادة في الطلب على الإنتاج وبالتالي يرتفع مستوى الأسعار.

النتائج في هذه الورقة هي غنيّة بالمعلومات فيما يتعلّق بالسياسات التي تهدف إلى تعزيز الاستثمار المحلي.

34- دراسة Romain Rancière و Norman V. Loayza (2006):

دراسة بعنوان "التطور المالي، الضعف المالي (الهشاشة الماليّة) والنمو الاقتصادي" Financial development, Financial fragility and growth

أجرى كلّ من Loayza و Rancière هذه الدراسة على عيّنة متكوّنة من 75 دولة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1960 إلى 2000، (استخدما بيانات سنويّة). اعتمد الباحثان على مؤشر الائتمان المحليّ المقدم إلى القطاع الخاصّ كنسبة من إجماليّ الناتج المحليّ لقياس الوساطة المالية وعلى مؤشر (معدّل الناتج المحليّ الإجماليّ للفرد الواحد لقياس النمو الاقتصادي).

كما تمّ إدراج مجموعة من متغيّرات المراقبة: المستوى الابتدائيّ للناتج المحليّ الإجماليّ للفرد الواحد، معدّل التضخّم، الانفتاح التجاري كنسبة من الناتج المحليّ الإجماليّ، الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحليّ الإجماليّ.

استخدم الباحثان تقنيّة Pooled Mean Group (PMG) لتقدير معادلة الانحدار للنمو في نموذج .ARDL

النتائج المتوصل إليها: وجود علاقة إيجابيّة بين الوساطة الماليّة ونموّ الناتج (على المدى الطويل).

وجود علاقة سلبية على المدى القصير بين الوساطة الماليّة ونموّ الناتج في معظم دول العيّنة.

¹ Loayza, N., and Ranciere, R. (2004). Financial development, financial fragility, and growth. The World Bank.

35- دراسة Warwick J. McKibbin و James B. Ang (2007):

تهدف الدراسة التي قام بها كل من James Ang و J. McKibbin والتي تحمل عنوان: التحرير المالي وتطور القطاع المالي والنمو: أدلة من ماليزيا¹ Financial liberalization, Financial sector development and growth : Evidence from Malaysia إلى تحديد اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في ماليزيا وهذا باستخدام بيانات سلسلة زمنية للفترة الزمنية الممتدة من 1960 إلى 2001.

من أجل دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، قام كل من James Ang و J. McKibbin بصياغة النموذج التالي:

$$FD_t = F (ED_t, RI_t, FR_t)$$

حيث تمثل:

ED_t : مستوى التنمية الاقتصادية الذي يقاس بلوغاريم نصيب الفرد من الناتج المحلي الحقيقي.

FD_t : يشير إلى مؤشر التطور المالي.

RI_t : تشير إلى معدل الفائدة.

FR_t : تشير إلى المؤشر الذي يقيس الكبح المالي.

استعان الباحثان بمجموعة من الاختبارات القياسية لتحديد اتجاه العلاقة، تتمثل في اختبار التكامل المشترك لـ Johansen، نموذج متجه حد تصحيح الخطأ VECM، اختبار السببية لـ Granger، تحليل المركبات الأساسية (ACP).

النتائج المتوصل إليها: توصلت الدراسة إلى وجود علاقة في الأجل الطويل تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي (تطور القطاع البنكي) وليس العكس، أي تؤيد الدراسة فرضية Demand following التي وضعها Robinson سنة 1952. فسّر الباحثان هذه النتيجة إلى أنّ سياسة التحرير المالي لم تلعب أي دور في رفع معدلات النمو الاقتصادي من خلال قناة تطوير النظام المالي.

¹ Ang, J. B., and McKibbin, W. J. (2007). Financial liberalization, financial sector development and growth: evidence from Malaysia. Journal of development economics, 84(1), pp: 215-233.

36- دراسة Aamer S. Abu Qarn و Suleiman Abu Bader (2008):

مقال بعنوان التطور المالي والنمو الاقتصادي : التجربة المصرية¹ Financial development and economic growth : The Egyptian experience

تختبر هذه الورقة البحثية العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دولة مصر خلا الفترة الزمنية الممتدة من 1960 إلى 2001.

استخدم كل من Abu Bader و Abu Qarn أربعة مؤشرات لقياس التطور المالي.

- المؤشر الأول M2Y: نسبة مخزون النقود M2 إلى الناتج المحلي الاسمي.
- المؤشر الثاني QMY: نسبة M2 ناقص العملة إلى إجمالي الناتج المحلي.
- المؤشر الثالث PRIVY: نسبة الائتمان المصرفي للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الاسمي وذلك من أجل تقييم تخصيص الأصول المالية والتي لا يمكن لكل من M2Y و QMY قياسها.
- المؤشر الرابع: نسبة الائتمان الصادر إلى الشركات الخاصة الغير مالية إلى إجمالي الائتمان المحلي (باستثناء الائتمان إلى البنوك) ويمثل هذا المتغير دور توزيع الائتمان بين القطاعين العام والخاص.

كما استخدم الباحثان مؤشر الائتمان المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد الواحد من أجل قياس التنمية الاقتصادية.

بالإضافة إلى مؤشرات التطور المالي والنمو الاقتصادي استخدم الباحثان مؤشر آخر (أدخل في نموذج VAR) يتمثل في مؤشر نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي (بهدف معرفة القنوات التي يؤثر من خلالها التطور المالي على النمو الاقتصادي).

كما تم إضافة متغير وهمي Dummy variable يأخذ القيمة 0 و 1 (0 قبل سنوات التسعينات و 1 بعد فترة الإصلاحات في مصر، أي بعد سنة 1991).

اعتمد كل من Abu-Bader و Abu-Qarn على مجموعة من الاختبارات القياسية: اختبار التكامل المشترك لـ Johansen، اختبار السببية لـ Granger، نموذج VAR، اختبار تجزئة التباين Variance decomposition.

¹ Abu-Bader, S., and Abu-Qarn, A. S. (2008). Financial development and economic growth: The Egyptian experience. Journal of Policy Modeling, 30(5), pp: 887-898.

النتائج المتوصل إليها: تدعم النتائج المتوصل إليها الرأى القائل بوجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، علاوة على ذلك لاحظ الباحثان أن التطور المالي يسبب النمو الاقتصادي من خلال زيادة الموارد المخصصة للاستثمار وتعزيز الكفاءة. كما تشير النتائج إلى الحاجة إلى تسريع الإصلاحات المالية التي أطلقتها الحكومة المصرية في عام 1991 وتحسين كفاءة النظام المالي لتحفيز الادخار/ الاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

37- دراسة Nuno Carlos LeitAo (2010):

مقال بعنوان التطور المالي والنمو الاقتصادي أسلوب (منهج) تحليل بيانات البانل¹ Financial Development and Economic Growth : A Panel Data Approach.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وهذا في عينة متكوّنة من 31 دولة (27 دولة من دول الاتحاد الأوروبي + دول BRIC (البرازيل، روسيا الهند، الصين) خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1980 إلى 2006. اعتمد Nuno Carlos LeitAo على طريقة العزوم المعممة (GMM) من أجل تقدير النموذج التالي:

$$\text{Growth}_{it} = F (\text{Credit, Bank, IPC, Trade, Prod})$$

حيث تمثل:

Growth: النمو الاقتصادي مقاسا بمؤشر معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

Credit: الائتمان الموجّه للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

Bank: نسبة أصول البنوك التجارية على نسبة أصول البنوك التجارية بالإضافة إلى أصول البنك المركزي.

IPC: مؤشر أسعار المستهلك.

Trade: معدل الصادرات والواردات (إجمالي التجارة) كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

Prod: الإنتاجية هي القيمة المضافة من قبل أرباب العمل.

النتائج المتوصل إليها: الهدف من هذه الدراسة هو تحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي. هذه العلاقة هي مستقرة لأن تطور القطاع المالي يمكن أن يلعب دورا مهما (هاما) ليكون

¹ Leitão, N. C. (2010). Financial development and economic growth: A panel data approach. Theoretical and Applied Economics, pp: 15-24.

محركًا للعملية الاقتصادية وبمقارنة النتائج التي تحصل عليها الباحث مع دراسات تجريبية أخرى نجد أنه تحصل على نفس النتائج التي تم التوصل إليها من قبل. التقدير القياسي يدعم الفرضية المصاغة.

- المؤشر (المتغير Credit) المستخدم لتقييم التطور المالي يرتبط إيجابيًا مع النمو الاقتصادي.

- تبين النتائج أن التطور المالي يحفز الإنتاجية والتجارة الدولية.

38- دراسة Kabir Hassen و Benito Sanchez و Jung-Suk Yu (2011):

مقال بعنوان التطور المالي والنمو الاقتصادي أدلة جديدة من بيانات البانل¹ Financial Development and Economic Growth New Evidence from Panel Data.

تدرس هذه الورقة البحثية العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في عينة من البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1980 إلى 2007.

استخدم Kabir Hassen وآخرون ثلاثة مؤشرات لقياس التطور المالي تتمثل في:

- أولاً: الائتمان المحلي المقدم من القطاع المصرفي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي Domestic Credit Provided by the financial banking sector as a percentage of GDP (DCBS).

- ثانياً: الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي Domestic Credit Provided by the private sector as a percentage of GDP (DCPS).

- ثالثاً: الالتزامات السائلة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي Liquid liabilities to GDP (M3/GDP).

كما استخدم متغير معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للفرد كمؤشر لقياس النمو الاقتصادي.

كذلك استعمل مجموعة من المتغيرات للرقابة (Control variables) منها: إجمالي الادخار المحلي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي Gross Domestic Saving to GDP.

- إجمالي التجارة كنسبة إلى الناتج المحلي The ratio of Trade to GDP.

- نفقات الاستهلاك النهائي للحكومة العامة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (استهلاك الحكومة العامة) The ratio of general government final consumption expenditure to GDP (GOV).

¹ Hassan, M. K., Sanchez, B., and Yu, J. S. (2011). Financial development and economic growth: New evidence from panel data. The Quarterly Review of economics and finance, 51(1), pp: 88-104.

اعتمد M. Kabir Hassen وآخرون على مجموعة من الاختبارات القياسية لتقدير العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل، تتمثل في طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) وطريقة المربعات الصغرى المرجحة Weighted least square. نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR model)، دوال الاستجابة لرد الفعل (IRF) Impulse response function، تجزئة التباين (Variance decomposition)، اختبار Granger للسببية.

النتائج المتوصل إليها: وجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في البلدان النامية (المدى الطويل).

- يوفّر التحليل نتائج متباينة: وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين التمويل (المالية) والنمو الاقتصادي في معظم المناطق وعلاقة سببية ذات اتجاه واحد من النمو إلى التمويل بالنسبة لأفقر المناطق.

39- دراسة Susheng Wang و Lanfang Wang و Jin Zhang (2012):

مقال بعنوان: التطور المالي والنمو الاقتصادي، أدلة جديدة من الصين¹ Financial Development and Economic Growth : Recent Evidence from China
تختبر هذه الورقة البحثية العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي على مستوى المدن في دولة الصين وهذا باستخدام بيانات لـ 286 مدينة صينية خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2006. تقدّم هذه الدراسة لمحة عن النظام المالي الصيني قبل الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة وبعد الانضمام إلى هذه المنظمة، أي بعد سنة 2001. استخدم كل من Zhang و LanFang Wang و Susheng Wang خمسة مؤشرات لقياس التطور المالي هي:

- أولاً: نسبة إجمالي القروض في النظام المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- ثانياً: نسبة إجمالي الودائع في النظام المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- ثالثاً: نسبة إجمالي مدّخرات الأسرة في النظام المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- رابعاً: حصة استثمارات الأصول الثابتة الممولة بالقروض المحلية نسبة إلى تلك الممولة من اعتمادات ميزانية الدولة.
- خامساً: نسبة ودائع الشركات إلى إجمالي الودائع في النظام المالي.

¹ Zhang, J., Wang, L., and Wang, S. (2012). Financial development and economic growth: Recent evidence from China. Journal of Comparative Economics, 40(3), pp: 393-412.

- كما استعمل الباحثون مؤشّر معدّل النّمّو السنوي في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي The annual growth rate of real per capita GDP كمؤشّر لقياس النّمّو الاقتصادي.
- اعتمد الباحثون على طريقة المربّعات الصّغرى العادية (OLS) وطريقة العزوم المعمّمة (GMM) من أجل تقدير العلاقة بين التّطوّر المالي والنّمّو الاقتصادي في دولة الصّين.
- النتائج المتوصّلة إليها: تشير النتائج إلى أنّ معظم المؤشرات التّقليديّة للتّطوّر المالي ترتبط إيجابياً مع النّمّو الاقتصادي.

40- دراسة Antonio N. Bojanic (2012):

- مقال بعنوان: أثر التّطوّر المالي والتّجارة على النّمّو الاقتصادي في دولة بوليفيا¹ The impact of Financial development and Trade on economic growth of Bolivia.
- تهدف الورقة البحثيّة إلى تحليل العلاقة بين التّطوّر المالي والانفتاح التّجاري والنّمّو الاقتصادي في دولة بوليفيا (Bolivia) خلال الفترة الممتدّة من 1940 إلى 2010. تفترض هذه الدّراسة وجود علاقة طويلة المدى بين هذه المتغيّرات.
- اعتمد Antonio Bojanic على منهجيّة تحليل بيانات السّلاسل الزّمنية من أجل دراسة العلاقة بين هذه المتغيّرات (أي اجراء الاختبارات التّالية): اختبار ADF و Phillips-Perron لاستقراريّة السّلاسل الزّمنية، اختبار التّكامل المشترك ل Johansen، اختبار Granger للسببيّة نموذج حدّ تصحيح الخطأ .ECM
- استخدم الباحث النّمّادج التّالية من أجل دراسة العلاقة بين التّطوّر المالي والانفتاح التّجاري والنّمّو الاقتصادي.

- (a) Lrgdp: F (Lr total trade/GDP)
- (b) Lrgdp: F (Lr trade four/GDP)
- (c) Lrgdp: F (Lr M2/GDP)
- (d) Lrgdp: F (Lr M2-Currency/GDP)
- (e) Lrgdp / Capita: F (Lr total trade/GDP)
- (f) Lrgdp / Capita: F (Lr trade four/GDP)
- (g) Lrgdp / Capita: F (Lr M2/GDP)
- (h) Lrgdp / Capita: F (Lr M2-Currency/GDP)

¹ Bojanic, A. N. (2012). The impact of financial development and trade on the economic growth of Bolivia. Journal of Applied Economics, 15(1), pp: 51-70.

حيث تمثل:

Lrgdp: لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

Lrgdp / Capita: لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد.

Lr total trade/GDP : لوغاريتم إجمالي التجارة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

Lr trade four/GDP: لوغاريتم إجمالي التجارة الحقيقية لأربع أكبر شركاء اقتصاديين.

Lr M2/GDP: لوغاريتم الكتلة النقدية M2 إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي.

Lr M2-Currency/GDP: لوغاريتم الكتلة النقدية M2 - العملة (Currency) إلى إجمالي الناتج

المحلي الإجمالي.

النتائج المتوصل إليها: تظهر النتائج التجريبية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (في المدى الطويل) بين متغيرات الدراسة. كما أظهر اختبار Granger للسببية وجود علاقة أحادية الاتجاه (Unidirectional) تمتد من مؤشرات التطور المالي والانفتاح التجاري إلى النمو الاقتصادي.

41- دراسة Chien-Heng Tu و Yu-Hau Hu و Shun-Jen Hsueh (2013):

مقال بعنوان: النمو الاقتصادي والتطور المالي في البلدان الآسيوية: تحليل غرانجر للسببية لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (البانل) ¹ Economic Growth and Financial development in Asian Countries : A bootstrap panel Granger causality analysis

- تهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في عينة مكونة من 10 دول آسيوية (الفلبين، ماليزيا، كوريا، الهند، إندونيسيا، تايلاند، الصين، اليابان، سنغافورة، تايوان) خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2007.

- استخدم الباحثون أربعة مؤشرات لقياس التطور المالي هي: أولاً نسبة المعروض النقدي M1 إلى الناتج المحلي الإجمالي (M1/GDP)، ثانياً نسبة المعروض النقدي M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي (M2/GDP)، ثالثاً نسبة المعروض النقدي M3 إلى الناتج المحلي الإجمالي (M3/GDP)، رابعاً نسبة المطالبات المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي The Ratio of Domestic claims to GDP.

- كما استعمل الباحثون الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، كما تم اعتبار سنة 2005 كفترة أساس Real GDP in which The year 2005 is set as the Base period كمؤشر لقياس النمو الاقتصادي.

¹ Hsueh, S. J., Hu, Y. H., and Tu, C. H. (2013). Economic growth and financial development in Asian countries: a bootstrap panel Granger causality analysis. Economic Modelling, 32, pp: 294-301.

اعتمد كل من Hsueh و Yu-Hau Hu و Chien-Heng Tu على اختبار Granger لدراسة العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

النتائج المتوصل إليها: أظهرت النتائج أن اتجاه السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي حساس لمتغيرات التطور المالي المستخدمة في الدول الآسيوية العشر التي تم فحصها في العمل علاوة على ذلك تدعم النتائج المتحصّل عليها فرضية Supply-Leading حيث أن العديد من مؤشرات التطور المالي (تقود) أو تؤدي إلى النمو الاقتصادي في بعض البلدان الآسيوية العشر التي شملتها الدراسة خاصة في الصين.

42- دراسة Gazi Salah Uddin و Bo SJO و Muhammad Shahbaz (2013):

مقال بعنوان: العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في كينيا¹ The causal nexus between Financial development and economic growth in Kenya

تهدف هذه الورقة البحثية إلى إعادة النظر في العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في كينيا خلال الفترة الممتدة من 1971 إلى 2011. بما أن القطاع المالي يلعب دوراً حيوياً في حشد وتخصيص المدخرات في المشاريع الإنتاجية فإن التحقق من طبيعة العلاقة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي يضلّ مهماً لتطوير الاقتصاد.

- اعتمد الباحثون على طريقة تحليل المركبات الأساسية (ACP) من أجل بناء مؤشر مركب للتطور المالي Financial development index.

- حيث استخدم الباحثون ثلاثة مؤشرات لبناء هذا المؤشر: أولاً الائتمان المحلي المقدم من القطاع المصرفي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، ثانياً الائتمان المحلي إلى القطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، ثالثاً المال بالإضافة إلى شبه النقود (M2) كنسبة من المال (M1) M2/M1.

- استخدم الباحثون مجموعة من الاختبارات لدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي: اختبار جذر الوحدة لـ ADF و Phillips Perron، اختبار جذر الوحدة للمقاطع الهيكلية (اختبار Zivot-Andrews)، اختبار Gregory Hansen للتكامل المشترك مع مقطع هيكلي اختبار الحدود لـ ARDL Bound Test، اختبار Cusum of squares و Cusum.

¹ Uddin, G. S., Sjö, B., and Shahbaz, M. (2013). The causal nexus between financial development and economic growth in Kenya. Economic Modelling, 35, pp: 701-707.

النتائج المتوصل إليها: توصلت الدراسة إلى أن التطور المالي له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي في كينيا.

43- دراسة George Adu و George Marbuah و Justice Tei Mensah (2013):

مقال بعنوان: التطور المالي والنمو الاقتصادي في غانا. هل مقياس (أو قياس) التطور المالي هو مهم؟¹ Financial Development and Economic Growth in Ghana: Does the measure of financial development matter?

تهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة الآثار (أو التأثيرات) الطويلة الأجل للتطور المالي على النمو الاقتصادي في دولة غانا خلال الفترة الممتدة من 1961 إلى 2010. اعتمد كل من Adu و Marbuah و Mensah على النموذج التالي من أجل دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

$$Y_t = a_0 + a_1 Z_t + a_2 FD_t + a_3 DPR_t + a_4 FLDum_t + U_t$$

حيث تمثل:

Y: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

Z: مجموعة من متغيرات التحكم أو الرقابة. L: القوى العاملة / العمالة / The Labour Force / K, Employment: مخزون رأس المال (معدل تكوين رأس المال الثابت الإجمالي الحقيقي إلى الناتج المحلي الإجمالي، GE: إجمالي الإنفاق الحكومي الحقيقي (مقاساً بالإنفاق الاستهلاكي النهائي الحكومي العام) إلى الناتج المحلي الإجمالي، OPEN: مستوى الانفتاح التجاري (نسبة الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي)، INF: التضخم مقاساً بمؤشر أسعار المستهلك.

FD: تمثل مؤشرات التطور المالي المستخدمة. CPS/Y: القروض المقدمة للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، CPS/DC: القروض المقدمة للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي القروض المحلية، M2/Y: النقود بالمعنى الواسع إلى إجمالي الناتج المحلي، M1/M2: النقود بالمعنى الضيق إلى النقود بالمعنى الواسع، (Cu/M2): العملة إلى النقود بالمعنى الواسع، (Cu/Y): العملة إلى الناتج المحلي

¹ Adu, G., Marbuah, G., and Mensah, J. T. (2013). Financial development and economic growth in Ghana: Does the measure of financial development matter?. Review of Development finance, 3(4), pp: 192-203.

الإجمالي، (DC/Y) إجمالي القروض المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي (Dep/Y): Total Bank
.Deposit Liabilities / GDP

- DPR: سعر الفائدة على الودائع الحقيقية.

- FL Dum: (مؤشر التحرير المالي) متغير صوري يأخذ القيمة 0 أو 1.

- اعتمد الباحثون على طريقة تحليل المركبات الأساسية (ACP) من أجل بناء مؤشر مركب للتطور المالي (تقليصها من 8 إلى 4).

- استخدم الباحثون مجموعة من الاختبارات من أجل دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي (تحليل بيانات السلاسل الزمنية) ← اختبار جذر الوحدة ADF، اختبار جذر الوحدة للمقاطع الهيكلية (اختبار Zivot-Andrews).

- اختبار الحدود للتكامل المشترك Bound test for cointegration.

- تقدير نموذج ARDL.

النتائج المتوصل إليها: تشير النتائج إلى أن تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي حساس لاختبار المؤشر المستخدم (أي يعتمد على المؤشر المستخدم للتطور المالي)

44- دراسة Nahla Samargandi و Jan Fidrmuc و Sugata Ghosh (2014):

مقال بعنوان: التطور المالي والنمو الاقتصادي في اقتصاد غني بالنفط: حالة المملكة العربية

السعودية¹ Financial Development and Economic Growth an oil-rich economy The case of Saudi Arabia

تهدف هذه الورقة البحثية إلى فحص أو اختبار تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية وهو اقتصاد غني بالنفط وعند القيام بذلك يتم التمييز بين آثار التطور المالي على قطاعات النفط وعلى القطاعات الغير نفطية في الاقتصاد.

- اعتمد كل من Samargandi و Fidrmuc و Ghosh على النموذج التالي من أجل دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

$$Y = F(X1, X2, X3)$$

حيث تمثل:

¹ Samargandi, N., Fidrmuc, J., and Ghosh, S. (2014). Financial development and economic growth in an oil-rich economy: The case of Saudi Arabia. Economic Modelling, 43, pp: 267-278.

Y: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد.

X1: تمثل مؤشر التطور المالي (هناك 3 مؤشرات: أولاً نسبة التّقود بمعناها الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (M2/GDP) ، ثانياً نسبة الالتزامات السائلة إلى الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (M3/GDP)، ثالثاً نسبة القروض المقدّمة للقطاع الخاصّ إلى الناتج المحلي الإسمي.

- استخدم الباحثون طريقة تحليل المركبات الأساسية (ACP) من أجل بناء مؤشر للتطور المالي.
X2: سعر النفط.

X3: الانفتاح التجاري.

- استعمل الباحثون اختبار الحدود لـ (ARDL) Autoregressive Distributed Lag Bounds Test

لدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية.

النتائج المتوصل إليها: تشير النتائج إلى أنّ التطور المالي يؤثر إيجابياً على نمو القطاع الغير نفطي، في المقابل تأثيره على نمو قطاع النفط ونمو إجمالي الناتج المحلي سلبى أو غير مهم. وهذا يشير إلى أنّ العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي قد تختلف اختلافاً جوهرياً في الاقتصادات التي تهيمن عليها الموارد.

45- دراسة Khoulem Ben Jedidia و Thouraya Boujelbène و Kamel Helali (2014):

مقال بعنوان: التطور المالي والنمو الاقتصادي دليل جديد من تونس¹ Financial Development

and Economic Growth : New Evidence from Tunisia

تعيد هذه الورقة البحثية اختبار أو فحص العلاقة التجريبية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في تونس خلال الفترة الممتدة من 1973 إلى 2008.

استخدم كل من Ben Jedidia و Boujelbène و Helali النموذج التالي من أجل دراسة العلاقة بين

التطور المالي والنمو الاقتصادي في تونس.

$$\text{Ln(GDPPC)}_t = a + \beta \text{Ln(PRIVATE)}_t + \lambda \text{Ln(VTR)}_t + \sigma \text{Ln(ETPT)}_t + E_t$$

حيث تمثل:

GDPPC: نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

¹ Jedidia, K. B., Boujelbène, T., and Helali, K. (2014). Financial development and economic growth: New evidence from Tunisia. Journal of Policy Modeling, 36(5), pp: 883-898.

PRIVATE: مؤشر القروض المحليّة الموجهة للقطاع الخاصّ كنسبة من إجمالي الناتج المحليّ.
 VTR: مؤشر حجم الأسهم المتداولة كنسبة من إجمالي الناتج المحليّ.
 ETPT: مجموع الأوراق الماليّة الصادرة عن المصرف (البنوك) في السّوق المالي مقسوماً أيضاً على الناتج المحليّ الإجمالي.
 E_t: المتغيّر العشوائي.

- اعتمد الباحثون على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزّع (ARDL) من أجل دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في تونس.

النتائج المتوصل إليها: أظهرت النتائج التجريبية أنّ الائتمان المحليّ المقدم للقطاع الخاصّ له تأثير إيجابيّ على النمو الاقتصاديّ، ممّا يشير إلى أنّ التطور المالي هو المحرك لنمو اقتصادي طويل الأجل ولكنّه يكون عرضة للهباشة الماليّة في المدى القصير. علاوة على ذلك أكّدت هذه الدّراسة وجهة نظر العلاقة ثنائيّة الاتجاه بين الائتمان والنمو الاقتصادي ومع ذلك توصل الباحثون إلى أنّه لا تطوير سوق الأوراق الماليّة ولا تدخّل البنوك في سوق الأوراق الماليّة كان له تأثير قويّ على النمو الاقتصادي وبالتالي ينصح الباحثون بضرورة تسريع الإصلاحات الماليّة لسوق الأوراق الماليّة التّونسي من أجل المساهمة في تعبئة المدّخرات وتعزيز النمو الاقتصادي على المدى الطّويل.

46- دراسة Medjahed Kenza و BenBouziane Mohamed (2015):

مقال بعنوان: التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر: تحليل قياسي لقنوات الانتقال¹
 Financial Development and Economic Growth in Algeria : An econometric analysis of the transmission channels.

الهدف الرّئيسي من هذه الورقة هو دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر مع التّركيز على قنوات الانتقال خلال الفترة الممتدّة من 1970 إلى 2012. اعتمدت هذه الدّراسة على منهجيّة تودا وياماموتو سنة 1995 Toda and Yamamoto approach.

استخدم الباحثان ثلاث مؤشرات: أولاً الناتج المحليّ الإجمالي الحقيقي للفرد، ثانياً تكوين رأس المال الثّابت الإجمالي الحقيقي، ثالثاً الائتمان المحليّ المقدم للقطاع الخاصّ إلى إجمالي الناتج المحليّ.

¹ Kenza, M., and Mohamed, B. (2015). Financial development and economic growth in Algeria: An econometric analysis of the transmission channels. International Journal of Economic and Business Review, 3(2), pp: 5-14.

النتائج المتوصل إليها: عدم وجود علاقة سببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر وبالتالي فإن التطور المالي لا يؤثر على النمو لا من خلال تراكم رأس المال ولا من خلال إنتاجية رأس المال.

المبحث الثاني: الدراسات التطبيقية التي اختبرت العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (دول MENA):

خصص هذا الجزء من الفصل الثاني للدراسات والأعمال التجريبية التي اختبرت العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (MENA). الهدف من مراجعة مختلف الأعمال التطبيقية التي تناولت العلاقة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي في منطقة (MENA) رغم قلتها هو: أولاً التمهيد لإجراء دراسة قياسية على عينة من دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (الفصل الثالث)، ثانياً دراسة مختلف الإصلاحات الاقتصادية والمالية وبرامج التكيف الهيكلي التي نفذتها معظم دول MENA من أجل تطوير وإصلاح أنظمتها المالية.

1- دراسة Ghazi Boulila و Mohamed Trabelsi (2004):

مقال بعنوان: قضية (مشكلة) السببية في العلاقة بين التمويل (المالية) والنمو الاقتصادي: أدلة تجريبية من دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا¹ The causality issue in finance and growth : Empirical evidence from Middle East and north african countries .nexus

تفحص (تبحث) هذه الورقة البحثية قضية السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في عينة متكونة من 16 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (MENA) خلال فترات مختلفة تتراوح بين 1960 و 2002.

- | | |
|--------------------------|---------------------------|
| - الجزائر (1964 - 1999). | - البحرين (1980 - 1998). |
| - مصر (1960 - 1999). | - الأردن (1975 - 1999). |
| - الكويت (1962 - 1999). | - السودان (1960 - 1997). |
| - سوريا (1960 - 1999). | - تونس (1961 - 2002). |
| - تركيا (1968 - 1999). | - الإمارات (1973 - 1998). |

¹ Boulila, G., and Trabelsi*, M. (2004). The causality issue in the finance and growth nexus: empirical evidence from Middle East and North African countries. Review of Middle East Economics and Finance, 2(2), pp: 123-138.

- موريتانيا (1962 - 1999).
- المغرب (1960 - 1999).
- عمان (1972 - 1995).
- قطر (1970 - 1995).
- السعودية (1960 - 1999).

بالنسبة للكويت سنة 1990 أسقطت من السلسلة بسبب الغزو العراقي على الكويت.

بالنسبة لإيران لا تتوفر على بيانات عن الوفورات المالية (Financial Saving) والقروض المقدمة للقطاع الخاص في مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي (2001).

استخدم كل من Ghazi Boulila و Mohamed Trabelsi ثلاث مؤشرات لقياس التطور المالي: أولاً مؤشر الالتزامات السائلة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (M3/GDP)، ثانياً مؤشر نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (GDP) (يستخدم لقياس النشاط المالي)، ثالثاً نسبة المدخرات المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث تقاس المدخرات المالية بالفرق بين M3 - M1. كمتغير للنمو الاقتصادي تم استخدام معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد.

اعتمد كل من Ghazi Boulila و Mohamed Trabelsi على اختبار التكامل المشترك لـ Johansen واختبار Granger للسببية لدراسة (أو تحديد) اتجاه العلاقة السببية بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي.

النتائج المتوصل إليها: توفر الأدلة التجريبية التي قدمت في الورقة إما بتقنيات التكامل المشترك أو اختبار غرانجر للسببية الدعم للرأي القائل بأن (القطاع المالي، التمويل) قطاع رائد في تحديد النمو الطويل الأجل في بلدان المنطقة وقد ترتبط هذه النتائج بأربع سمات (خصائص): أولاً رقابة صارمة على القطاع المالي في هذه البلدان لفترات زمنية طويلة، ثانياً التأخير في تنفيذ الإصلاحات المالية في هذه البلدان، ثالثاً المشاكل المستمرة في تنفيذ الإصلاحات (القروض المتعثرة بوجه خاص) رابعاً ارتفاع تكاليف المعلومات والمعاملات التي تحول دون تعزيز الموارد (Ressource promotion) كما أن هذا يتعارض مع تعزيز العمق المالي.

2- دراسة Abu-Mharebe و Samer ALRJoub و Khaled Al-Zubi (2006):

مقال بعنوان: التطور المالي والنمو الاقتصادي دليل تجريبي جديد من دول منطقة الشرق الأوسط

وشمال افريقيا 1989 – 2001¹ Financial development and economic growth : A new empirical evidence from the MENA countries 1989 – 2001

تضمّ البيانات المستخدمة في هذه الدراسة عيّنة تمثيلية من 11 دولة عربية (الجزائر، البحرين مصر، الأردن، الكويت، المغرب، عمان، المملكة العربية السعودية، السودان، سوريا وتونس). أجريت الدراسة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1989 – 2001. من أجل دراسة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في الدول العربية استخدم الباحثون نموذج قياسي عام يأخذ الشكل التالي:

$$G_{it} = B_0 + B_1 FD_{it} + B_2 X_{it} + E_{it}$$

حيث تمثل:

G_{it} : معدّل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي لفرد في البلد i في الزمن t .

FD_{it} : تمثل المؤشرات المستخدمة لقياس التطور المالي (4 مؤشرات):

– أولاً: حجم الوسطاء الماليين ويساوي الالتزامات السائلة للنظام المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

– ثانياً: المقياس الثاني للتطور المالي يقيس درجة قيام البنك المركزي مقابل البنوك التجارية بتخصيص الائتمان (Bank) يساوي نسبة القروض البنكية إلى (مقسوما) على الائتمان المصرفي بالإضافة إلى الأصول المحلية للبنك المركزي.

– ثالثاً: PRIVATE تساوي نسبة الائتمان المخصّص للمشاريع الخاصة إلى إجمالي الائتمان المحلي (باستثناء الائتمان للبنوك).

– رابعاً: PRIVY يساوي الائتمان للمؤسسات الخاصة مقسوما على إجمالي الناتج المحلي.

X_{it} : تمثل متغيرات الرقابة Control Variables استخدم الباحثون 5 مؤشرات هي:

– مؤشر أسعار المستهلك لقياس التضخم (INF).

¹ Al-Zubi, K. M., Al-Rjoub, S. A., and Abu-Mhareb, E. (2008). Financial development and economic growth: a new empirical evidence from the Mena countries, 1989-2001.

- مؤشر الانفتاح التجاري (OPEN).
- مؤشر معدّل النّمّو السّكاني (POP).
- مؤشر نسبة الإنفاق الحكومي الى الناتج المحلي الإجمالي (EXP1)
- مؤشر الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الأولي للفرد (IPCGDP).
- اعتمد الباحثون على ثلاثة أساليب (طرق) قياسية لتقدير العلاقة بين التطور المالي والنّمّو الاقتصادي هي طريقة المربعات الصغرى المدمجة Common، نموذج الأثر الثابت Fixed، نموذج الأثر العشوائي Random مع استعمال اختبار Hausman.
- النتائج المتوصل إليها: تظهر النتائج أن جميع المؤشرات المالية غير مهمة ولا تؤثر على النّمّو الاقتصادي ويبين النموذج المعدّل أنّ مؤشر الائتمان العامّ إلى الائتمان المحلي فقط هو الذي له تأثير هامّ وإيجابي على النّمّو الاقتصادي، مما يدلّ على هيمنة القطاع العامّ في الأنشطة الاقتصادية ولا تزال القطاعات المالية تعاني من التخلف وتحتاج إلى المزيد من الجهود حتى تتمكن من ممارسة وظائفها بفعالية في الدول العربية.

3- دراسة Samir Ghazouani و Samy BenNaceur (2007):

مقال بعنوان: أسواق الأوراق المالية، البنوك والنّمّو الاقتصادي: أدلة تجريبية (عملية) من دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا¹ Stock markets, Banks and Economic Growth : Empirical evidence from the MENA region.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة العلاقة بين التطور المالي والنّمّو الاقتصادي من خلال اختبار التأثير المتزامن للبنوك والأسواق المالية على النّمّو الاقتصادي بدلا من التأثير المنفصل وهذا في عينة متكوّنة من 11 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (MENA) خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1979 إلى 2003. تمّ اختيار بلدان منطقة MENA لإجراء تحقيقات تجريبية ليس فقط بسبب قلّة الدراسات التي خصّصت للمنطقة ولكن أيضا لأنّ حجم وهيكل النّظم (الأنظمة) المالية يختلفان اختلافا معقولا بين هذه البلدان. وكذلك لأنّ دول منطقة MENA شرعت في منتصف الثمانينات من القرن الماضي في إجراء إصلاحات مالية.

¹ Naceur, S. B., and Ghazouani, S. (2007). Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region. Research in International Business and Finance, 21(2), pp: 297-315.

- اعتمد كل من Samir Ghazouani و Samy BenNaceur على طريقة العزوم المعممة (GMM) من أجل تقدير النموذج التالي:

$$Y_{it} = N_i + \alpha Z_{it} + BF_{it} + E_{it}$$

حيث تمثل:

Y_{it} : تشير إلى نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في البلاد (يقيس النمو الاقتصادي).

F_{it} : يشمل جميع المتغيرات التي تقيس تطور أسواق الأسهم والبنوك.

MC = رسملة البورصة Market Capitalization

VT = حجم الأسهم المتداولة Value traded

TR = معدل دوران الأسهم Turnover ratio

Stock Market index = مركب لسوق الأوراق المالية مؤشر (Average of Mc, VT, TR)

- مؤشر الالتزامات السائلة كنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي (Liquid Liabilities (M3/GDP).

- مؤشر القروض الموجهة للقطاع الخاص (Credit to private sector (PCREDIT).

- مؤشر مركب يقيس التطور البنكي (Average of credit, Liquid. Bank Development index

.L)

Z_{it} = مجموعة من المتغيرات : الدخل الأولي للفرد Initial income Per Capita، الانفتاح التجاري

Trade Openness، الاستثمار الأجنبي المباشر Foreign direct Investment، سعر السوق السوداء

Black Market Premium، معدل التضخم Inflation Rate، الاستهلاك الحكومي Government

Consumption، أسعار النفط Oil Prices الاضطرابات السياسية Political Turmoil، الأزمات المالية

Financial Crises، النظام القانوني Legal System.

النتائج المتوصل إليها: أظهرت طريقة العزوم المعممة (GMM) أن التطور المالي غير مهم أو

حتى صار بالنمو الاقتصادي في منطقة MENA وهو أمر غير بديهي، يحتاج إلى تفسير عن طريق

الإشارة إلى النظرية ويجب أن يرتبط هذا النقص في العلاقة إما بالنظم المالية المتخلفة في منطقة MENA

التي تعرقل النمو الاقتصادي أو معدلات النمو غير المستقرة في المنطقة التي تؤثر على جودة الترابط

بين التمويل والنمو.

ومن ثمّ يتعيّن بذل المزيد من الجهود لتعزيز البيئة المؤسّساتية وتحسين أداء القطاع المصرفي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

4- دراسة Suleiman Abu-Bader و Amer S. Abu Qarn (2008):

مقال بعنوان: التّطوّر المالي والنّمّو الاقتصادي أدلة تجريبية من ستّة بلدان في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا¹ Financial Development and Economic Growth Empirical Evidence from six MENA countries.

تبحث هذه الورقة البحثية العلاقة السببية بين التّطوّر المالي والنّمّو الاقتصادي لستّة بلدان من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا:

- | | |
|------------------------|-----------------------|
| الجزائر (1965 – 2003). | مصر (1960 – 2004). |
| إسرائيل (1960 – 2004). | المغرب (1960 – 2004). |
| سوريا (1965 – 2002). | تونس (1961 – 2004). |

- كان اختيار هذه البلدان محكوما بتوفّر ثلاثين مشاهدة على الأقلّ لكلّ بلد، حيث لا توجد قيم مفقودة فيما بينها. تمّ استخدام أربع متغيّرات أو مؤشّرات لقياس التّطوّر المالي: أولاً نسبة مخزون النّقود M2 إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي (M2Y)، ثانياً نسبة M2 ناقص العملة M2 minus Currency إلى إجمالي الناتج المحلي (QMY)، ثالثاً نسبة القروض المصرفية للقطاع الخاصّ إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي وكثيراً ما يستخدم هذا المؤشّر لتقييم تخصيص الأصول المالية، يرتبط هذا المتغيّر بكمية الاستثمار وكفاءته وبالتالي النّمّو الاقتصادي، رابعاً نسبة الائتمان الممنوح للشركات غير المالية الخاصة إلى إجمالي الائتمان المحلي باستثناء القروض الممنوحة للبنوك. حسب Levine و King (1993) يتولّى هذا المتغيّر دور توزيع الائتمان بين القطاع العامّ والخاصّ. كما استعمل متغيّرات إضافية Additional Variables (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد كمقياس للتنمية الاقتصادية) وتمّ إدخال متغيّرين لنظام VAR هما حصّة الاستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي ونصيب الإنفاق الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي (وهي واحدة من المتغيّرات التي لها علاقة قوية بالنّمّو الاقتصادي).

¹ Abu-Bader, S., and Abu-Qarn, A. S. (2008). Financial development and economic growth: empirical evidence from six MENA countries. Review of Development Economics, 12(4), pp: 803-817.

- طبق كل من Abu Qarn و Abu Bader نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR model ومنهجية تودا و ياماموتو Toda and Yamamoto. لاختبار العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي. النتائج المتوصل إليها: أظهرت النتائج التجريبية وجود أدلة قوية على أن السببية تسير من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي وبوجه عام كانت هذه السببية أحادية الاتجاه. فقط في حالة إسرائيل لم يكن هناك دليل على وجود سببية من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي ومن جهة أخرى تم الكشف عن أدلة ضعيفة على وجود علاقة سببية من النمو إلى التطور المالي عندما تم استخدام M2Y و QMY كمقياس للتطور المالي. وتتماشى هذه النتائج مع الدراسات السابقة التي وجدت دعماً أقوى لفرضية Supply Leading في البلدان النامية وفرضية Demand Following في البلدان المتقدمة.

5- دراسة Zahra Elmi و Omid Ranjbar (2009):

مقال بعنوان: من هو الزائد في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا؟ النمو الاقتصادي أو التطور

المالي¹ Which is Leader in MENA Region? Economic Growth or Financial Development
تهدف هذه الورقة البحثية إلى تحديد طبيعة العلاقة (إيجابية أو سلبية) واتجاه العلاقة السببية (Supply Leading or Demand Following) بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وهذا في عينة متكوّنة من 13 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (الجزائر، مصر، إيران، إسرائيل، الأردن، الكويت، مالطا، المغرب، عمان، المملكة العربية السعودية، سوريا، تونس والإمارات) خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1975 إلى 2004.

استخدم كل من Zahra Elmi و Omid Ranjbar خمس مؤشرات لقياس التطور المالي هي: أولاً نسبة الالتزامات السائلة إلى إجمالي الناتج المحلي The Ratio of Liquid Liabilities to GDP ثانياً مؤشّر Liquid liabilities less narrow money divided by GDP (M1/GDP)، ثالثاً نسبة القروض المقدمة للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي The credit allocated to the private Bank credit by deposit money banks to the sector to GDP رابعاً مؤشّر القروض البنكية private sector divided by GDP خامساً مؤشّر مركّب للتطور المالي يحسب باستخدام صيغة مشابهة للخوارزمية التي وضعها Demirguc-Kunt-Levine (1996).

¹ Ranjbar, O., and Elmi, Z. M. (2009). Which is leader in MENA region? Economic growth or financial development. Iranian Economic Review, 14(23), pp: 131-153.

اعتمد الباحثان على طريقة العزوم المعممة (GMM) وعلى اختبار Granger للسببية لتحديد طبيعة واتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

النتائج المتوصل إليها: تشير النتائج إلى وجود علاقة قوية ثنائية الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي ولكن العلاقة من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي هي أقوى من الاتجاه المعاكس.

6- دراسة Seifallah Sassi و Mohamed Goaid (2010):

مقال بعنوان: التطور المالي والنمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا: ماذا عن التنمية المصرفية الإسلامية؟¹ Financial Development and Economic Growth in the MENA region: What about Islamic banking development?

تهدف هذه الورقة البحثية إلى إعطاء المزايا النظرية للمصارف الإسلامية والخصائص التنموية الرئيسية لطرق تمويلها، كذلك تقييم تجريبياً العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في بعض البلدان في منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا، كما تحاول التحقق من التأثير المحدد للقطاع الإسلامي على النمو الاقتصادي.

استخدم كل من Seifallah Sassi و Mohamed Goaid نموذجين من أجل إجراء دراسة مقارنة بين التطور المالي في البنوك التقليدية والتطور المالي في البنوك الإسلامية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي.

1- النموذج المستخدم لتقدير العلاقة بين التطور المالي (في البنوك التقليدية) و النمو الاقتصادي

$$Y_{it} = IIC_{it} + BX_{it} + \gamma FIN_{it} + V_{it}$$

$$V_{it} = U_i + V_t + E_{it}$$

حيث تمثل:

$$Y_{it} = \text{معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للفرد في البلد } i \text{ في الفترة } t.$$

$$IIC_{it} = \text{لوغاريتم الدخل الأولي للفرد الواحد.}$$

$$FIN_{it} = \text{مؤشرات التطور المالي: المؤشر الأول: نسبة الالتزامات السائلة للنظام المالي}$$

The amount of liquid liabilities of the Financial system (M3/GDP)، المؤشر الثاني: قيمة

القروض المقدمة من بنوك الودائع وغيرها من المؤسسات The value of loan made by deposit

money Banks and other institution to the private sector.

¹ Goaid, M., and Sassi, S. (2010). Financial development and economic growth in the MENA region: What about Islamic banking development. Institut des Hautes Etudes Commerciales, Carthage (January 2010), pp: 1-23.

X_{it} = مجموعة من المتغيرات للتحكم في النمو الاقتصادي: To تمثل الانفتاح التجاري (نسبة الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي) ، INF : معدل التضخم، GC : نسبة الاستهلاك الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

- العينة: 16 دولة من منطقة MENA.

- الإطار الزمني: 1962 - 2006.

- الطريقة المستخدمة للتقدير: GMM.

2- العلاقة التجريبية بين تطور البنوك الإسلامية والنمو الاقتصادي.

الإطار الزمني: 1993 - 2006.

العينة: 15 دولة من منطقة MENA.

النموذج المستخدم:

$$Y_{it} = B_{oi} + B_1 \text{Ln} (\text{IIC})_{it} + B_2 \text{Ln} (\text{CPSIB})_{it} + B_3 \text{Ln} (\text{CPSCB})_{it} + B_4 \text{Ln} (\text{INF})_{it} + B_5 \text{Ln} (\text{To})_{it} + B_6 \text{Ln} (\text{GC})_{it} + E_{it}$$

حيث تمثل:

Y_{it} = نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

IIC = الدخل الأولي للفرد.

$CPSIB$ = الائتمان للقطاع الخاص من قبل البنوك الإسلامية (% من إجمالي الناتج المحلي).

$CPSCB$ = الائتمان للقطاع الخاص من قبل البنوك التقليدية (% من إجمالي الناتج المحلي).

INF, To, GC = سبق تعريفها.

الطريقة المستخدمة للتقدير GMM.

النتائج المتوصل إليها: توصلت هذه الدراسة إلى أن التطور المالي له تأثير سلبي على النمو

الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا حتى البنوك الإسلامية لا تجعل الاستثناء في

الأسواق المالية *Don't make an exception in the Financial markets*.

وتظهر علاقة (سلبية) ضعيفة بالنمو (مما يعزز فكرة أن البنوك لا تحفز النمو الاقتصادي) ولم

يثبت أن اقتصاديات منطقة MENA استفادت من نظام مصرفي قوي أو قطاع مالي متطور كما أثبتت

الدراسة أن العلاقة بين التطور المالي والنمو غير متجانسة تماما في جميع أنحاء منطقة MENA، حيث

تكون العلاقة سلبية بالنسبة لدول منطقة MENA المصدرة للنفط وإيجابية ولكن غير معنوية بالنسبة لدول المنطقة التي لا تملك ثروة نفطية.

يفسر Nabli (2000) هذه النتيجة بعدم الاستقرار المالي والدرجة العالية من الكبح المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وتصنف سياسات الانفتاح التجاري التي تمارسها بلدان منطقة MENA ضمن الاقتصاديات الأكثر إقفاً في العالم والتي يمكن أن تفسر هذه النتيجة.

إن تطوير القطاع المصرفي الإسلامي والقطاع التقليدي يجب أن يكون مصحوباً ببيئة اقتصادية كلية ثابتة وانفتاح تجاري تدريجي وتنظيم مناسب والإشراف على النظام المصرفي باحترام قواعد المحاسبة الدولية والبيئة القانونية وفي ظل هذه الظروف فإن ظهور نظام مالي موثوق به وقوي سيكون مواتياً للنمو الاقتصادي، فضلاً عن الحد من الفقر.

7- دراسة Manizheh Falahaty و Law Siong Hook (2013):

مقال بعنوان: أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

¹.The effect of Financial development on economic growth in the MENA region

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تحديد طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي (إيجابية أو سلبية) وهذا في عينة متكوّنة من تسعة دول من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (مصر، إيران، الأردن، الكويت، مالطا، المغرب، عمان، السعودية وتونس) خلال الفترة الممتدة من 1991 إلى 2009.

استخدم كل من Manizheh Falahaty و Law Siong Hook نموذجين لتقدير العلاقة بين القطاع

المالي (التطور المالي) والقطاع الحقيقي (النمو الاقتصادي).

النموذج الأول المستخدم:

$$\ln \text{GDP}_{it} = Z_0 + Z_1 T + Z_2 \ln \text{FD}_{it} + Z_3 \ln \text{CA}_{it} + Z_4 \ln \text{HC}_{it} - Z_5 \ln \text{LA}_{it} + E_t$$

النموذج الثاني المستخدم:

$$\ln \text{NGDP}_{it} = B_0 + B_1 T + B_2 \ln \text{FD}_{it} + B_3 \ln \text{CA}_{it} + B_4 \ln \text{HC}_{it} - B_5 \ln \text{LA}_{it} + E_t$$

حيث تمثل:

GDP = الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد.

¹ Falahaty, M., and Hook, L. S. (2013). The effect of financial development on economic growth in the MENA region. Journal of Economic Cooperation and Development, 34(3), p35.

NGDP = نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خارج قطاع المحروقات.

T = الاتجاه الزمني.

CA = رأس المال المادي.

HC = رأس المال البشري.

LA = معدّل نمو البطالة.

FD = مؤشرات التطور المالي (مؤشرات القطاع البنكي + مؤشرات تطوّر الأسواق المالية).

استخدم الباحثان ثلاث مؤشرات لقياس التطوّر في القطاع البنكي. (LQ = الالتزامات السائلة

Liquid liabilities، PC = القروض الممنوحة للقطاع الخاص، DC = القروض المحلية الممنوحة من قبل

القطاع البنكي).

كما استخدمنا ثلاث مؤشرات لقياس التطوّر في الأسواق المالية. (MC = رسملة البورصة Market

capitalization، VT = حجم الأوراق المالية المتداولة Value traded، TR = معدّل دوران

الأسهم (Turnover Ratio).

اعتمد الباحثان على طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) وطريقة المربعات

الصغرى الديناميكية (DOLS) لتقدير العلاقة بين التطوّر المالي والنمو الاقتصادي.

النتائج المتوصل إليها: تؤكد النتائج التقديرية أنّ كلّ قطاع مالي (القطاع المصرفي وسوق

الأوراق المالية) له تأثير فريد ومختلف على النمو الاقتصادي وهناك أدلة قوية على أنّ التطوّر المالي له

تأثير كبير على النمو الاقتصادي في منطقة MENA، كما أنّ مؤشرات سوق الأسهم تبدو أقوى بقليل من

مؤشرات القطاع البنكي. ويظهر الارتباط السلبي بين مؤشرات القطاع المصرفي كقياس للتطوّر المالي

والنمو الاقتصادي. كما يلاحظ أنّ هناك عملية غير فعّالة لتخصيص الائتمان، فضلا عن عدم كفاءة

التنظيم الائتماني والمصارف المملوكة للدولة في منطقة MENA وتشير هذه النتيجة إلى أنّ تحسين أداء

القطاع المصرفي أمر بالغ الأهمية لتحفيز النمو الاقتصادي في منطقة MENA.

8- دراسة Sami BenNaceur و Mondher Cherif و Charif-Magda Kandil (2014):

مقال بعنوان: ما الذي يدفع تنمية القطاع المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا؟¹ What

drives the development of the MENA Financial sector ?

¹ Naceur, S. B., Cherif, M., and Kandil, M. (2014). What drives the development of the MENA financial sector? Borsa Istanbul Review, 14(4), pp: 212-223.

في هذه الورقة البحثية تمّ البحث عن مجموعة واسعة من العوامل الاقتصادية الكلية والمالية والمؤسّساتية من أجل تقييم أهميتها كمحدّات للتطوّر المالي في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا ولتحقيق هذا الغرض (أي الكشف عن محدّات التطوّر المالي) أجريت دراسة على عيّنة متكوّنة من 12 دولة من منطقة MENA خلال فترات زمنيّة مختلفة (1960 – 2006) .

تتمثّل هذه الدول في:

- الجزائر (1975 – 2006).
- البحرين (1975 – 2006).
- مصر (1960 – 2006).
- إيران (1977 – 2006).
- الأردن (1975 – 2006).
- الكويت (1975 – 2006).
- المغرب (1960 – 2006).
- عمّان (2002 – 2006).
- السعودية (1972 – 2006).
- سوريا (1960 – 2006).
- تركيا (1981 – 2006).
- تونس (1988 – 2006).

استخدم كلّ من Sami BenNaceur و Mondher Cherif و Charif-Magda Kandil النّمودج التّالي

من أجل دراسة العلاقة بين محدّات التطوّر المالي:

$$FD_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 \text{Macro}_{it} + \alpha_3 \text{Openess}_{it} + \alpha_4 \text{Institution}_{it} + n_i + E_t$$

حيث تمثّل:

FD_{it} = تمثّل مؤشّرات التطوّر المالي.

- مؤشّرات التطوّر البنكي: هناك مؤشّرين: أوّلا الالتزامات السائلة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، ثانيا القروض البنكية للقطاع الخاصّ إلى إجمالي الناتج المحلي.

- مؤشّرات تطوّر الأسواق الماليّة: هناك مؤشّرين: أوّلا رسملة سوق الأوراق الماليّة إلى إجمالي

الناتج المحلي، ثانيا قيمة الأسهم المتداولة Stock Value Traded.

Macro_{it} = متغيّرات الاقتصاد الكليّ Macro factors (النّموّ الاقتصادي Economic growth،

معدّل التضخّم Inflation rate، معدّل الادّخار Saving rate، معدّل الاستثمار Investment rate، الإنفاق

الحكومي Government expenditure، الانفتاح التجاري Trade openness، انفتاح حساب رأس المال

(Capital account openness) .

المتغيّرات المؤسّساتية Institutions (الفساد Corruption، البيروقراطية Bureaucratic quality،

القانون والنظام Law and order، المساءلة Accountability) .

اعتمد الباحثون على طريقة المربعات الصغرى المدمجة ونموذج الأثر الثابت ونموذج الأثر العشوائي لتقدير العلاقة بين محدّدات التطور المالي واختبار Hausman. النتائج المتوصّل إليها: أول نتيجة تمّ التوصل إليها هي أنّ التنمية المصرفية وغير المصرفية تتأثر بشكلٍ مختلف بالمحدّدات قيد النظر على سبيل المثال: لا يعزّز النموّ النشاط المصرفي بل أنّه يعزّز السيولة في سوق الأوراق المالية، في حين نجد أنّ المؤسسات الأفضل بشكل عامّ لها تأثير إيجابي ومعنوي كبير على التنمية المالية.

فسّر الباحثون هذه النتائج بتخلّف النظام المصرفي والوساطة المالية في منطقة MENA، ممّا يعني نجاحاً محدوداً في المضيّ قدماً في تحقيق مزيد من التطور، استجابةً لنموّ أعلى وعلى نقيض ذلك كانت الزيادة في نشاط سوق الأوراق المالية أكثر استجابةً للنشاط الاقتصادي الذي تولّده فرص التنويع المالي في ضوء تخلّف النظام المصرفي ووساطة غير فعّالة.

9- دراسة (Soltani Hassen (2014):

مقال بعنوان: التطور المالي والنمو الاقتصادي حالة منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا¹

.Financial development and economic growth case of the MENA region

الهدف الرئيسي من هذه الورقة البحثية هو تحليل والتحقّق تجريبياً من العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وهذا في عينة من 11 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (السعودية، الإمارات، البحرين، مصر، الأردن، المغرب، عمّان، إيران، لبنان، الكويت وتونس) خلال الفترة الممتدة من 1995 - 2011.

استخدم Soltani Hassen نفس النموذج الذي استعمله Samy N و Samir G سنة 2007 (المقال

الذي سبق التطرق إليه).

كما اعتمد الباحث Soltani Hassen على طريقة العزوم المعممة (GMM) لبيانات السلاسل

الزمنية المقطعية الديناميكية (البانل الديناميكي Panel dynamic).

النتائج المتوصّل إليها: أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو

الاقتصادي.

¹ Soltani, H. (2014). Financial Development and Economic Growth: case of the MENA region. International Journal of Business and Economic Strategy.

10 - دراسة Hassan Hamadi و Charbel Bassil (2015):

مقال بعنوان: التطور المالي والنمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا¹

.Financial development and economic growth in the MENA region

تبحث هذه الورقة البحثية تأثير أسواق الأوراق المالية والبنوك على النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. تتألف العينة من 13 بلدا في منطقة MENA (مصر، إيران، الأردن، لبنان، المغرب، تونس، البحرين، الكويت، السعودية، الإمارات، قطر، تركيا، عمان) خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1988 إلى 2009.

استخدم كل من Bassil و Hamadi طريقة العزوم المعممة (GMM) التي تم تطويرها لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية (Panel dynamic).

اعتمد الباحثان على خمس مؤشرات لقياس التطور المالي هي: نسبة الالتزامات السائلة Liquid liabilities، القروض الموجهة للقطاع الخاص Private credit، رسملة البورصة Market capitalization، معدل دوران الأسهم Turnover ratio، مؤشر حجم الأوراق المالية المتداولة Total value traded.

كما استعمل معدل النمو الاقتصادي (Growth rate) كمؤشر لقياس النمو الاقتصادي.

كما استخدم الباحثان مجموعة من متغيرات الرقابة Control variables: الانفتاح التجاري Trade openness، معدل التضخم Inflation rate، الإنفاق الحكومي Government spending، الاستثمار Investment، معدل معرفة القراءة والكتابة للبالغين Adult literacy rate مؤشر عدم الاستقرار Instability، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي Real GDP.

النتائج المتوصل إليها: ترفض النتائج الفرضية القائلة بأن التطور المالي لا علاقة له بالنمو. وقد أثبتت تنمية سوق الأسهم وتطوير المصارف بشكل مشترك أنها إيجابية ومهمة. ومن ثم وبعد السيطرة على الآثار النوعية للبلد والنمو الداخلي المحتمل وعدم الاستقرار تتفق النتائج في منطقة MENA مع النظريات التي تؤكد على الدور الإيجابي الهام للتطورات المالية في عملية النمو الاقتصادي.

وتشير النتائج إلى أن أسواق الأسهم تقدم خدمات مالية تختلف عن تلك التي تقدمها البنوك.

تظهر النتائج في هذه الورقة أن أسواق الأوراق المالية والبنوك في منطقة MENA تلعب دوراً هاماً في

¹ Hamadi, H., and Bassil, C. (2015). Financial development and economic growth in the MENA region. Comparative Economic Studies, 57(4), pp: 598-622.

النمو الاقتصادي فقط خلال فترات الاستقرار ويشير ذلك إلى أن الإصلاحات الاقتصادية وبرامج التكيف الهيكلي في منطقة MENA تعزز التطور المالي وبالتالي تعزز النمو الاقتصادي.

11 - دراسة Kaouther Gazdar و Mondher Cherif (2015):

مقال بعنوان: المؤسسات والعلاقة بين المالية (التمويل) والنمو الاقتصادي أدلة عملية من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا¹ Institutions and the finance-growth nexus empirical evidence from MENA countries

تختبر هذه الورقة البحثية تأثير الجودة المؤسسية (المؤسسية) على العلاقة بين المالية (التمويل) والنمو الاقتصادي وهذا في عينة من 18 دولة من منطقة MENA (الجزائر، البحرين جيبوتي، مصر، إيران، إسرائيل، الأردن، الكويت، لبنان، ليبيا، عمان، قطر، السعودية، سوريا، تونس الإمارات، اليمن) خلال الفترة الممتدة من 1984 إلى 2007. وتحقيقاً لهذه الغاية (أي دراسة العلاقة بين المؤسسات والتطور المالي والنمو الاقتصادي) اعتمد كل من Kaouther Gazdar و Mondher Cherif على طريقة العزوم المعممة (GMM) من أجل تقدير النموذج التالي:

$$\text{Growth}_{it} = \alpha_1 + \beta_0 \text{FD}_{it} + \beta_1 (\text{FD}_{it} \times \text{INST}_{it}) + \emptyset \text{INST}_{it} + \gamma \text{Z}_{it} + \text{E}_{it}$$

المتغيرات المستخدمة:

مؤشرات تطور القطاع البنكي: مؤشر القروض الممنوحة من قبل المؤسسات البنكية للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي، الالتزامات السائلة كنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي، نسبة إجمالي أصول الودائع البنكية إلى إجمالي الناتج المحلي، مؤشر لتطوير القطاع المصرفي الذي يجمع المعلومات الواردة في المؤشرات الفردية (Bank index).

مؤشرات تطور الأسواق المالية: مؤشر رسملة الأوراق المالية، مؤشر معدل دوران الأسهم. مؤشر حجم الأوراق المالية المتداولة، مؤشر لتطوير الأسواق المالية الذي يجمع المعلومات الواردة في المؤشرات الفردية (Market index).

مؤشرات استقرار الاقتصاد الكلي: المستوى الأولي للتنمية يساوي لوغاريتم الدخل الأولي ونصيب الفرد من الدخل، الانفتاح التجاري، الاستهلاك الحكومي، التضخم.

مؤشرات الإطار المؤسسي: البيروقراطية، القانون والنظام، الفساد، الاستثمار، المساءلة.

¹ Gazdar, K., and Cherif, M. (2015). Institutions and the finance-growth nexus: Empirical evidence from MENA countries. Borsa Istanbul Review, 15(3), pp: 137-160.

النتائج المتوصل إليها: تظهر النتائج الرئيسية أنه في حين أن معظم مؤشرات التطور المالي لها تأثير سلبي كبير على النمو الاقتصادي. إشارة معاملات متغيرات التفاعل معنوية وموجبة، هذا ما يوفّر دليلاً قوياً على أن الجودة المؤسسية تخفّف من الأثر السلبي للتطور المالي على النمو الاقتصادي وبالنظر إلى المكونات الفرعية للمؤشر المؤسسي فإن النتائج التي تمّ التوصل إليها تشير إلى أن تطور القطاع المصرفي في بلد له درجة مهمّة في القانون، النظام، البيروقراطية والاستثمار ييسر النمو الاقتصادي. كما يُمكن للبلدان التي تتمتع بدرجة هامة من الاستثمار أن تستفيد من تنمية سوق الأوراق المالية من حيث النمو الاقتصادي. وتشير النتائج إلى أنه من أجل الاستفادة من التطور المالي يجب أن تكون النظم (الأنظمة) المالية في بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا جزء لا يتجزأ من إطار مؤسساتي سليم.

12 - دراسة Mondher Cherif و Christian Dreger (2016):

مقال بعنوان: المحددات المؤسسية للتطور المالي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا¹

.Institutional determinants of Financial development in MENA countries

تختبر هذه الورقة البحثية المحددات المؤسسية في عينة متكوّنة من 15 دولة من منطقة MENA (الجزائر، البحرين، مصر، إيران، إسرائيل، الأردن، الكويت، ليبيا، المغرب، عمان، قطر السعودية، سوريا، تونس واليمن) خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2007. أربعة دول (الجزائر ليبيا، سوريا واليمن) لم تقم بإنشاء بورصات خلال تلك الفترة (أي على مدى فترة طويلة كافية) ثم استبعادها من عينة الدراسة في حالة استخدام مؤشرات تطور الأسواق المالية.

اعتمد كلّ من Christian Dreger و Mondher Cherif على طريقة المربعات الصغرى العادية

(OLS) وطريقة (IV) Instrumental variable لتقدير النموذج التالي:

$$financial\ development_{it} = c_i + \lambda_t + \sum_{j=1}^k \beta_j institutions_{ijt} + \sum_{k=1}^l \gamma_k controls_{ikt} + error_{it}$$

استخدم كلّ من Christian Dreger و Mondher Cherif ثلاث مؤشرات لقياس التطور البنكي:

القروض المحلية Domestic credit، الالتزامات السائلة Liquid liabilities، الأصول التي تحتفظ بها

البنوك (بنوك أموال الودائع) Assets held by deposit money Banks.

¹ Cherif, M., and Dreger, C. (2016). Institutional determinants of financial development in MENA countries. Review of Development Economics, 20(3), pp: 670-680.

كما استعملنا ثلاث مؤشرات لقياس التطور في الأسواق المالية: رسملة أسواق الأوراق المالية
 Stock Market Capitalization، التجارة: تنظيم تجارة الأسهم الداخلية. Trade: Organized trade of
 domestic equities، معدل دوران الأسهم: التجارة مقسومة على حجم السوق Turnover: Trade divided
 by market size

- كل المتغيرات المالية (معيّر عنها بالناتج المحلي الإجمالي).

- المؤشرات التي تعبر عن الإطار المؤسسي: BUREAU: البيروقراطية، LAW: القانون
 والنظام، CORRUP: الفساد.

المؤشرات التي تقيس استقرار الاقتصاد الكلي: Trade = الانفتاح التجاري، Income = نصيب
 الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، INF = التضخم يقاس بمؤشر أسعار المستهلك.
 النتائج المتوصل إليها: توصلت الدراسة إلى نتيجة رئيسية مفادها أنّ الظروف المؤسسية مهمة
 في كل من القطاعين الماليين (القطاع المصرفي، سوق الأوراق المالية). كما أنّ الانفتاح على التجارة
 الخارجية هو مهم جدًا لجميع مجالات التطور المالي ومن ثمّ فإنّ تحقيق التكامل الاقتصادي الحقيقي
 بشكل أسرع هو أولوية سياسية لتحسين التطور المالي كشرط لزيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي، تحسين
 التشريعات، تطبيق القوانين، سياسات مكافحة الفساد هي استراتيجيات لمواكبة هذه العملية.

13 - دراسة Medjahed Kenza و Gherbi Nacer Salah Eddine و Halaili Narimene (2016):

مقال بعنوان: العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي: بلدان مختارة في منطقة الشرق
 الأوسط وشمال أفريقيا¹ Financial development economic growth Nexus : Selected MENA
 countries.

تختبر هذه الورقة البحثية العلاقة بين المالية (التمويل) - النمو الاقتصادي في 11 بلداً من بلدان
 منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (الجزائر، المغرب، تونس، مصر، إيران، البحرين، الأردن الكويت،
 تركيا، لبنان، سلطنة عمان) خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1980 إلى 2012.
 اعتمد الباحثون على طريقة تحليل المركبات الأساسية Analyse en composante principale لبناء
 مؤشر للتطور المالي كما استخدموا طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) وطريقة
 المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) لتقدير النموذج التالي:

¹ Eddine, G. N. S., Kenza, M., and Narimene, H. Financial Development-Economic Growth Nexus: selected MENA countries.

$$\text{LGDPPC}_{it} = \alpha + \beta \text{FD}_{it} + \gamma \text{X}_{it} + \text{E}_{it}$$

حيث تمثل:

LGDPPC_{it} = النمو الاقتصادي يقاس بلوغاريم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد.
 FD_{it} = مؤشرات التطور المالي هناك ثلاث مؤشرات: المؤشر الأول: عرض النقود بالمعنى الواسع (M2/GDP) ، المؤشر الثاني: نسبة القروض البنكية الموجهة للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، المؤشر الثالث: نسبة أصول البنوك التجارية على نسبة أصول البنوك التجارية + أصول البنك المركزي.

النتائج المتوصل إليها: تظهر النتائج وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (التطور المالي يسبب النمو الاقتصادي والنمو الاقتصادي يسبب التطور المالي).

14 - دراسة Medjahed Kenza و Gherbi Nacer Salah Eddine (2016):

مقال بعنوان: تأثير تطور القطاع المالي على النمو: دراسة حالة دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا¹ The effect of the Financial sector development on growth : The case of the MENA countries.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر التطور في القطاع المالي على النمو الاقتصادي من خلال محاولة إبراز دور الوساطة المالية في النشاط الاقتصادي وهذا في عينة من 11 دولة من منطقة MENA (الجزائر، المغرب، تونس، مصر، إيران، تركيا، لبنان، الأردن، عمان، البحرين، الكويت) خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2012.

اعتمد الباحثان على طريقة وسط المجموعة المدمجة - وسط المجموعة - الأثر الديناميكي من أجل تقدير النموذج التالي:

$$\text{GDPG}_{it} = F (\text{Credit}_{it}, \text{M2/GDP}_{it}, \text{Basset}_{it}, \text{Invest}_{it}, \text{POP}_{it}, \text{To}_{it}, \text{GOV}_{it})$$

حيث تمثل:

GDPG_{it} = يمثل النمو الاقتصادي يشير إلى معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

M2/GDP = مؤشر السيولة يمثل عرض النقود بالمعنى الواسع.

¹ Kenza, M., and Eddine, G. N. S. (2016). The effect of the financial sector development on growth: The case of the MENA countries. Arab Economic and Business Journal, 11(1), pp: 72-85.

Credit = نسبة القروض الموجهة إلى القطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

Basset = نسبة أصول البنوك التجارية إلى مجموع أصول البنوك التجارية وأصول البنك

المركزي.

Invest = التكوين الرأسمالي الثابت إلى إجمالي الناتج المحلي.

POP = معدل النمو السكاني.

To = الانفتاح التجاري.

GOV = نسبة الإنفاق الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي.

النتائج المتوصل إليها: النتيجة المستخلصة من الدراسة القياسية هي أن التطور المالي يؤثر سلباً

على النمو الاقتصادي في دول منطقة MENA والناتج عن تخلف وعدم كفاءة الأنظمة المالية والمصرفية في هذه الدول، الأمر الذي ساهم في عدم التخصيص الجيد للموارد المالية نحو القطاعات الإنتاجية ذات المردود الأعلى، بالإضافة إلى الآثار السلبية لسياسة التحرير المالي نتيجة عدم توفر الشروط من أجل نجاح سياسة التحرير المالي خاصة من خلال عدم كفاءة الأسواق والإطار القانوني والبيئة المؤسسية المناسبة التي أدت إلى نشوب أزمات مالية.

ينبغي على دول منطقة MENA العمل على تطوير أنظمتها المالية والمصرفية وذلك باتخاذ المزيد

من الإصلاحات المالية بهدف تحسين نوعية وكمية الخدمات المالية.

المبحث الثالث : الدراسات السابقة حول دور نوعية المؤسسات (الإطار المؤسسي) في علاقة التطور

المالي بالنمو الاقتصادي:

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على التطور المالي (محددات التطور المالي)، منها: عنصر

المؤسسات Institutions، حيث أكد الاقتصادي La porta وآخرون من خلال الدراسات والأعمال التي

قاموا بها خلال السنوات التالية 1996، 1997 و 1998 على أن تأثير التطور المالي على النمو

الاقتصادي يعتمد على النظام القانوني والإطار المؤسسي للبلد.

حاولت العديد من الأعمال التأكد من صحة هذه الفرضية من خلال إجراء دراسات قامت بإضافة

متغير جديد وهو مؤشر نوعية المؤسسات (Institutions quality) عند تحليل أو اختبار العلاقة بين

التطور المالي والنمو الاقتصادي من أجل إزالة الغموض حول هذه العلاقة.

سنقوم من خلال هذا المبحث بعرض مجموعة من الدراسات التي تناولت العلاقة بين التطور

المالي، التطور المؤسسي والنمو الاقتصادي.

1- دراسة Muzafar Shah Habibullah و Siong Hook Law (2006):

مقال بعنوان: التطور المالي، الجودة المؤسسية والأداء الاقتصادي في اقتصاديات آسيا الشرقية¹
Financial development, institutional quality and economic performance in east asian
.economies

تختبر هذه الورقة البحثية أثر التطور المالي والجودة المؤسسية على الأداء الاقتصادي في 8 دول شرق آسيوية (الصين، اليابان، كوريا، ماليزيا، إندونيسيا، سنغافورة، تايلاند، الفلبين) خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2001. اعتمد الباحثان على التحليل الديناميكي لبيانات البانل (اختبارات جذر الوحدة ل Im وآخرون (1997 و 2003) واختبار Pedroni (1997 و 1999) للتكامل المشترك لبيانات البانل) من أجل دراسة العلاقة بين التطور المالي، الجودة المؤسسية والأداء الاقتصادي. استخدم كل من Habibullah و Law طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) من أجل تقدير النموذج التالي:

$$\text{LnRGDPC}_{it} = \alpha + \beta_1 T + \beta_2 \text{FD}_{2i,t} + \beta_3 \text{INS}_{3i,t} + \beta_4 \text{In KC}_{4i,t} - \beta_5 \text{Ln} (N + g + \delta) s_{i,t} + E_{i,t}$$

حيث تمثل:

RGDPC = الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد.

T = الاتجاه الزمني.

FD = مؤشرات التطور المالي. (LLA = الالتزامات السائلة كنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي

(M3/GDP)، PRI = القروض الموجهة للقطاع الخاص كنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي، DOC =

القروض المحلية كنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي.

KC = مخزون رأس المال للفرد Capital stock per capita.

INS = مؤشر الجودة المؤسسية هو مجموع 5 مؤشرات: (Corruption, Rule of law)

(Bureaucratic quality, Government repudiation of contracts, Risk of expropriation.

n = معدّل نموّ العمالة.

g = معدّل نموّ التكنولوجيا.

¹ Law, S. H., and Habibullah, M. S. (2006). Financial Development, Institutional Quality and Economic Performance in East Asian Economies. Review of Applied Economics, 2(2), pp: 1-16.

δ = معدّل الاهتلاك .The rate of depreciation

النتائج المتوصل إليها: تبين الأدلة أنّ الجودة المؤسّساتية هي عامل محدّد وهامّ لتطوّر كلّ من القطاع البنكي وسوق الأوراق المالية.

2- دراسة Siong Hook Law و Panicos Demetriades (2006):

قام الباحثان من خلال المقال الذي يحمل عنوان: المالية (التمويل)، المؤسسات والتنمية الاقتصادية¹ Finance, Institutions and economic development بدراسة العلاقة بين التطوّر المالي، الإطار المؤسّساتي والتنمية الاقتصادية وهذا في عينة متكوّنة من 72 دولة (24 دولة ذات الدخل المرتفع، 24 دولة ذات الدخل المتوسط، 24 دولة ذات الدخل المنخفض) خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1978 إلى 2000.

استخدم كلّ من Law و Demetriades طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) وطريقة MG و PMG (لتقدير البيانات المجمعة والمقطعية) لتقدير النموذج التالي:

$$\text{Ln}Y_{it} = b_{0i} + b_{1i}t + b_{2i} \text{FD}_{it} + b_{3i} \text{INS}_i + b_{4i} \text{Ln}K_{it} + b_{4i} \text{FD}_{it} \text{INS}_{it} + n_{it}$$

حيث تمثّل:

Y_{it} : الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد.

FD: مؤشّرات التطوّر المالي (استعملت الدراسة ثلاث مؤشّرات (الالتزامات السائلة، القروض المحلية، القروض الموجهة للقطاع الخاص) كلّها تقاس كنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي).

INS: مؤشّر الجودة المؤسّساتية (نفس المؤشّرات المستخدمة في دراسة Habibullah و Law سنة 2006 (الدراسة السابقة)).

K: مخزون رأس المال المادي.

FD x INS: التفاعل بين التطوّر المالي والمؤسّسات.

n: New error term (مصطلح جديد للخطأ).

b: معاملات النموذج.

¹ Demetriades, P., and Hook Law, S. (2006). Finance, institutions and economic development. International journal of finance and economics, 11(3), pp: 245-260.

النتائج المتوصل إليها: تظهر النتائج أنّ التطور المالي يحفز النمو الاقتصادي في الدول ذات الدخل المرتفع والمتوسط نتيجة لوجود إطار مؤسّساتي سليم، أمّا بالنسبة للدول منخفضة الدخل فمساهمة القطاع المالي في تحفيز النمو الاقتصادي جدّ ضعيفة نتيجة لوجود مؤسّسات غير سليمة.

3- دراسة Soura Fel Girma و Anja Shortland (2007):

مقال بعنوان: ¹The political economy of Financial development. تهدف هذه الورقة البحثية إلى تقييم أثر النظام السياسي والأصل القانوني على التطور المالي في عينة من الدول النامية والمتقدمة خلال الفترة الممتدة من 1975 إلى 2000. استخدم كل من Girma و Shortland طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) وطريقة العزوم المعممة (GMM) لتقدير النموذج التالي:

$$\begin{aligned} \Delta FD_{it} = & \beta_0 + \beta_1 elite_{it} + \beta_2 stability_{it} + \beta_3 regime\ change_{it} + \beta_4 openness_i \\ & + \beta_5 legal\ origin_i + \beta_6 financial\ crisis_{it-1} + \beta_7 GDP\ growth_{it-1} \\ & + \beta_8 \Delta FD_{it-1} + \sum_{j=1}^{25} \gamma_j t + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

حيث تمثّل:

FD: مؤشرات التطور المالي (استعملت الدراسة ثلاث مؤشرات (القروض الموجهة للقطاع الخاص، رسملة البورصة، حجم الأسهم المتداولة) كلّها تقاس كنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي).

Openness: تمثّل الانفتاح التجاري.

Stability: تقيس متانة النظام Durability of regime.

Elite: تقيس درجة الديمقراطية Degree of democracy.

Legal origin: الأصل القانوني.

Financial crisis: متغيّر الأزمات المالية (يأخذ القيمة (0 أو 1)).

GD growth: متغيّر النمو الاقتصادي.

النتائج المتوصل إليها: تظهر النتائج أنّ درجة الديمقراطية والاستقرار السياسي هي عوامل تفسيرية مهمة في تحديد سرعة التطور المالي.

¹ Girma, S., and Shortland, A. (2007). The political economy of financial development. Oxford economic papers, 60(4), pp: 567-596.

4- دراسة W.N.W. Azman Saini و Siong Hook Law (2008):

مقال بعنوان: جودة المؤسسات والتطور المالي¹ The quality of institutions and Financial development. تهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة أثر نوعية وجود المؤسسات على التطور المالي وهذا في عينة متكوّنة من 63 دولة نامية ومتقدّمة خلال الفترة الممتدّة من 1996 إلى 2004. استخدم كلّ من Azman Saini و Siong Hook Law طريقة العزوم المعمّمة (GMM) من أجل تقدير النموذج التّالي:

$$\text{LnFD}_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} \text{LnFD}_{it-1} + \beta_{2i} \text{LnINS}_{it} + \beta_{3i} \text{LnRGDPC}_{it} + \beta_{4i} \text{LnTo} + \beta_{5i} \text{LnFo} + U_i + E_{it}$$

حيث تمثّل:

FD: مؤشرات التطور المالي (استعملت الدراسة مؤشرين الائتمان الموجّه للقطاع الخاصّ كمؤشر لقياس التطور في القطاع البنكي ومؤشر رسملة سوق الأوراق الماليّة كمؤشر لقياس التطور في البورصة).

INS: استعمل الباحثان مؤشرات قياس نوعية المؤسسات المقدّمة من قبل Kaufmann et al (1999) والمتمثّلة في إبداء الرّأي والمساءلة، الاستقرار السياسي وغياب العنف، فعالية الحكومة نوعية التنظيم، سيادة القانون، مكافحة الفساد.

RGDPC: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد.

TO: الانفتاح التجاري.

FO: الانفتاح المالي.

النتائج المتوصّلة إليها: أظهرت النتائج أنّ نوعية المؤسسات تعزّز التطور المالي، خصوصا تطور القطاع البنكي وبصفة خاصّة سيادة القانون والاستقرار السياسي وفعالية الحكومة تلعب دورا حيويًا في تعزيز تطور القطاع المالي، في حين أنّ مؤشر تطور سوق الأوراق الماليّة لا يتأثر بنوعية المؤسسات.

¹ Law, S. H., and Azman-Saini, W. N. W. (2008). The quality of institutions and financial development.

5- دراسة Siong Hook Law و Badi H. Baltagi و Panicos O. Demetriades (2009):

مقال بعنوان: التطور المالي والانفتاح: أدلة من بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (البانل) ¹
 Financial development and openness : evidence from panel data. تحاول هذه الورقة البحثية
 الإجابة على السؤال التجريبي حول ما إذا كان الانفتاح التجاري والمالي يُمكن أن يساعد في تفسير سرعة
 التطور المالي. إذن الهدف من هذه الورقة هو دراسة العلاقة بين محددات التطور المالي، أي العلاقة بين
 الانفتاح التجاري، الانفتاح المالي، الإطار المؤسسي والتطور المالي وهذا في عينة متكونة من 42 دولة
 خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2003.

استخدم Baltagi وآخرون طريقة العزوم المعممة (GMM) من أجل دراسة العلاقة بين التطور
 المالي والانفتاح التجاري.

استعمل الباحثون مؤشرين لقياس التطور المالي، هما مؤشر رسملة البورصة (سوق الأوراق
 المالية) Stock Market Capitalization ومؤشر القروض الموجهة للقطاع الخاص Private sector. كما
 اعتمد الباحثون على مؤشر نوعية المؤسسات الصادر عن دليل المخاطر الدولية ICRG والذي يتم حسابه
 على أساس هذه المؤشرات: الفساد، سيادة القانون، البيروقراطية، تنصل الحكومة من العقود، خطر
 المصادرة.

النتائج المتوصل إليها: النتائج الرئيسية هي أنّ المؤسسات يُمكن أن تفسر جزء كبير من
 (الانحرافات، التغيرات، التقلبات) في مستويات التطور المالي عبر البلدان ومع مرور الوقت.

6- دراسة Siong Hook Law و Muzafar Shah Habibullah (2009):

مقال بعنوان: محددات التطور المالي : المؤسسات، الانفتاح والتحرير المالي ² The
 determinants of Financial development : Institutions, Openness and Financial
 liberalisation.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تقديم أدلة جديدة تسلط الضوء على تأثير الجودة المؤسسية (نوعية
 المؤسسات) والانفتاح التجاري والتحرير المالي على تطوير أسواق الأوراق المالية وهذا من خلال إجراء

¹ Baltagi, B. H., Demetriades, P. O., and Law, S. H. (2009). Financial development and openness: Evidence from panel data. Journal of development economics, 89(2), pp: 285-296.

² Law, S. H., and Habibullah, M. S. (2009). Op.cit, pp: 45-58.

دراسة على عينة متكوّنة من 27 دولة (27 اقتصادا) (G7 أي مجموعة السبع دول أوروبا، شرق آسيا، أمريكا اللاتينية) خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2001.

استخدم كل من Habibullah و Law طريقة العزوم المعممة (GMM) وطريقة PMG من أجل تقدير

النموذج التالي:

$$\text{LnFD}_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} \text{LnRGDPC}_{it} + \beta_{2i} \text{LnINS}_{it} + \beta_{3i} \text{LnTO}_{it} + \beta_{4i} \text{FL}_{it} + E_{it}$$

حيث تمثّل:

- FD: تمثّل مؤشرات التطور المالي (استعملت الدراسة مؤشرين، الأول يقيس التطور في القطاع البنكي وهو مؤشر القروض التي يقدمها القطاع المصرفي للقطاع الخاص، أما الثاني فيقيس التطور الحاصل في البورصة وهو مؤشر رسملة سوق الأسهم.

- RGDP: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد.

- INS: مؤشر يقيس نوعية المؤسسات، تم الحصول عليه من خلال جمع مؤشر ICRG: الفساد، سيادة القانون، البيروقراطية، تتصل الحكومة من العقود، خطر المصادرة.

- TO: مؤشر الانفتاح التجاري، يقاس بمتغير إجمالي التجارة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي.

- FL: مؤشر التحرير المالي.

النتائج المتوصل إليها: تبين الأدلة أنّ الجودة المؤسساتية (نوعية المؤسسات) هي عامل هام في

تطوير كل من البنوك والأسواق المالية.

7- دراسة Atef Rahmani و Abdelkrim Yahyaoui (2009):

مقال بعنوان: التطور المالي والنمو الاقتصادي: دور الجودة المؤسساتية (أو جودة ونوعية

المؤسسات) ¹ Développement financier et croissance économique : rôle de la qualité des institutions.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى إظهار أهمية وجود إطار مؤسسي صحي وسليم في علاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي وهذا من خلال إجراء دراسة على عينة متكوّنة من 22 دولة نامية خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2006.

استخدم كل من Rahmani و Yahyaoui ثلاث مؤشرات لقياس التطور المالي وهي: نسبة

الالتزامات السائلة إلى إجمالي الناتج المحلي (M3/GDP)، مؤشر القروض الموجهة إلى القطاع الخاص

¹ Yahyaoui, A., and Rahmani, A. (2009). Développement financier et croissance économique: Rôle de la qualité des institutions. Panoeconomicus, 56(3), pp: 327-357.

كنسبة من إجمالي الناتج المحلي وأخيراً مؤشر القروض الممنوحة من طرف القطاع المصرفي إلى PIB، كما استعملا 5 مؤشرات لقياس نوعية المؤسسات: الفساد، سيادة القانون، مخاطر الاستغلال، البيروقراطية، قدرة الدولة على تنفيذ العقود.

اعتمد الباحثان على طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) وطريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) من أجل دراسة العلاقة بين التطور المالي، الإطار المؤسسي والنمو الاقتصادي.

النتائج المتوصل إليها: أظهرت النتائج أنّ جودة المؤسسات تعتبر عاملاً مهماً لا يجب إهماله عند دراسة العلاقة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي.

8- دراسة Hovhannes Toroyan و George C. Anayiotos (2009):

مقال بعنوان: العوامل المؤسسية وتطوير (أو تطوّر) القطاع المالي : أدلة من افريقيا جنوب الصحراء الكبرى¹ Institutional factors and Financial sector development : evidence from Sub-saharan Africa.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تقييم آثار بعض العوامل المؤسسية على تطوير القطاع المالي وهذا في عينة متكوّنة من 37 دولة من جنوب الصحراء الكبرى خلال الفترة الممتدة من 2003 إلى 2004. اعتمد كل من Toroyan و Anayiotos على أسلوب التحليل التطويقي للبيانات (DEA) لتحديد مدى تأثير المؤسسات على القطاع المالي.

استخدم الباحثان أربع مؤشرات لقياس نوعية المؤسسات: أولاً مؤشر معلومات الائتمان (Credit information index)، ثانياً الحقوق القانونية للمقترضين (Legal right of borrowers)، ثالثاً مؤشر الاستقرار السياسي (لا عنف) (Political stability / No violence). رابعاً السيطرة على الفساد (Control of corruption).

كما استعملا أربع مؤشرات لقياس التطور المالي: أولاً القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي Private Credit / GDP كمؤشر يقيس الحجم Size، ثانياً المقياس المركب للوصول إلى الخدمات المالية Composite measure of Access to Financial services. ثالثاً العائد على حقوق المساهمين (Return on equity) كمؤشر يقيس الربحية Profitability. وأخيراً مؤشر القروض غير العاملة

¹ Anayiotos, G., and Toroyan, H. (2009). Institutional Factors and Financial Sector Development: Evidence from Sub-Saharan Africa. IMF Working Papers, pp : 1-25.

إلى إجمالي القروض Non performing loans / Total loans كمؤشر يقيس الجودة التشغيلية (Operational quality).

النتائج المتوصل إليها: سعت هذه الورقة البحثية إلى إجراء تحليل تجريبي لدور العوامل المؤسسية في تطوير القطاع المالي في دول جنوب الصحراء الكبرى وتشير الدراسة إلى النتائج التالية:

- بالنسبة لستة بلدان في العينة فإن تأثير العوامل المؤسسية على تطوير القطاع المالي قوي.

- بالنسبة لتسعة بلدان يكون التأثير معتدل.

- بالنسبة لستة بلدان يكون التأثير معتدلاً إلى ضعيف.

- بالنسبة إلى 12 بلداً فإن تأثير المؤسسات على تطوير القطاع المالي يكون ضعيفاً.

9- دراسة Yaya Keho (2012):

مقال بعنوان: دور العوامل المؤسسية في التطور المالي والتنمية الاقتصادية في دول الاتحاد

الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا¹ Le role des facteurs institutionnels dans le développement financier et économique des pays de l'UEMOA.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي مع إظهار أهمية البيئة المؤسسية (جودة ونوعية المؤسسات) ضمن هذه العلاقة. اختبرت هذه العلاقة على عينة متكونة من ستة دول من الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا (UEMOA) (النيجر، مالي السنغال، الطوغو، ساحل العاج وبوركينا فاسو) خلال الفترة الممتدة من 1984 إلى 2005.

استخدم Yaya Keho أربع مؤشرات لقياس التطور المالي: أولاً مؤشر (M3/PIB) Le ratio des passifs liquides des banques (M3/PIB)، ثانياً نسبة القروض الاسمية الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي الاسمي Le ratio des crédits nominaux au secteur privé sur le PIB nominal، ثالثاً نسبة القروض المحلية التي يمنحها القطاع المصرفي إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي Le ratio des crédits domestiques octroyés par le secteur bancaire sur le PIB nominal، رابعاً نسبة شبه النقود إلى الكتلة النقدية Le ratio quasi-monnaie/M2 (QM/M2)

¹ Keho, Y. (2012). Le rôle des facteurs institutionnels dans le développement financier et économique des pays de l'UEMOA. Revue économique et monétaire (BCEAO), pp : 9-44.

كما استعمل الباحث خمس مؤشرات لقياس نوعيّة المؤسّسات (جودة المؤسّسات): البيروقراطية Bureaucratie، شروط الاستثمار Conditions d'investissement، الفساد Corruption، الديمقراطية Démocratie، النظام والقوانين Ordre et lois، الاستقرار الحكومي Stabilité du gouvernement.

بالإضافة إلى مؤشر الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد استخدم Keho مؤشرات أخرى تساعد في تفسير النمو الاقتصادي: إجمالي تكوين رأس المال الثابت الحقيقي Formation brut de capital fixe réelle، معدّل الانفتاح يقاس بنسبة الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي. معدّل التضخّم (يقاس على أساس مؤشر أسعار المستهلك). (Le solde budgétaire (en % PIB).

بالإضافة إلى هذه المتغيرات (متغير التفاعل بين التطور المالي والمؤسّسات).

اعتمد Yaya Keho على طريقة تحليل المركبات الأساسية (ACP)، (طريقة MG، PMG ضمن نموذج ARDL) من أجل دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي والإطار المؤسّساتي في عينة من دول UEMOA.

النتائج المتوصل إليها: توصلت الدراسة إلى أنّ البيئة المؤسّساتية (كل المؤشرات المستخدمة) هي ذات أهمية بالنسبة للقطاع المالي (التطور المالي) وبالنسبة للقطاع الحقيقي (معدلات النمو الاقتصادي)

خاتمة الفصل:

من خلال الاطلاع على مختلف الدراسات والأعمال التجريبية التي تناولت موضوع أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي أي (أثر تطور الأسواق المالية وتطور القطاع البنكي على النمو الاقتصادي) تبين أنّ النتائج التي تمّ التوصل إليها تختلف من دراسة إلى أخرى فمنها من توصلت إلى وجود أثر إيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية (مختلف النظريات التي تمّ التطرق إليها خلال المبحث الثالث من الفصل الأول) ومنها من أثبتت وجود أثر سلبي للتطور المالي على النمو الاقتصادي.

كما يتضح من خلال مختلف الدراسات أنّ اتجاه العلاقة السببية بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي لا يزال يثير جدلا كبيرا كما أنّ هذا الموضوع لم يفصل فيه لحدّ الآن (لأنّ الدراسات التطبيقية أعطت نتائج متباينة).

يعود هذا الاختلاف في النتائج الى جملة من الأسباب منها :

- النموذج المستخدم يختلف من دراسة إلى أخرى.
- الطريقة القياسية للتقدير Méthode d'estimation تختلف من دراسة إلى أخرى.
- المتغيرات المستخدمة تختلف من دراسة إلى أخرى.
- أخيرا العينة المختارة في الدراسة (الفترة الزمنية والدول المدروسة كذلك تختلف من دراسة إلى أخرى).

الفصل الثالث دراسة قياسية
لأثر التطور المالي على النمو
الاقتصادي في دول منطقة
MENA

مقدمة الفصل

تعدّ العلاقة بين القطاع المالي و القطاع الحقيقي من أبرز المواضيع التي شغلت حيّزا كبيرا ضمن الأعمال و الدراسات الاقتصادية سواءً في الجانب النظري أو التطبيقي، فبعد التطرق الى حيثيات الموضوع بدءًا بالجانب النظري الذي تم ادراجه في الفصل الأول متبوعا بالدراسات التجريبية التي عالجت موضوع العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي والتي تم عرضها في الفصل الثاني ، يهدف هذا الفصل الثالث الى محاولة اختبار أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة متكوّنة من 13 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة الممتدة من 1996 الى 2016 (مع اختبار أثر تطور القطاع البنكي على النمو الاقتصادي وأثر تطور المؤسسات المالية على النمو الاقتصادي). وعلى هذا الأساس تم تقسيم الفصل الى ثلاثة مباحث رئيسية :

- المبحث الأول : يعطي لمحة عامّة على منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ، مع التركيز على جانبيين رئيسيين هما: الوضع الاقتصادي والمالي في دول منطقة MENA
- المبحث الثاني : خصص لشرح الاطار القياسي المتبع في التحليل (أي الاطار النظري للدراسة القياسية)
- المبحث الثالث : يتناول الاطار العامّ للدراسة التطبيقية مع عرض النموذج المستخدم في الدراسة وإبراز النتائج التي تم التوصل إليها .

المبحث الأول : الوضع الاقتصادي والمالي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

يقدّم هذا المبحث نظرة عامّة على منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ، مع التركيز على جانبيين رئيسيين هما: **الوضع الاقتصادي والمالي في دول منطقة MENA**. هذه النظرة العامّة ضرورية لفهم سياق هذه الأطروحة ، و من أجل إبراز التّحديات الحالية والمستقبلية التي ستواجهها دول المنطقة سيتمّ من خلال هذا المبحث دراسة الوضع الاقتصادي في دول المنطقة من خلال تحليل وعرض مجموعة من المؤشّرات (مؤشّر التّموّ الاقتصادي ، معدّل التّضخّم ، معدّل البطالة) ودراسة المشهد المالي من خلال الاعتماد على مؤشّر شامل للتطوّر المالي تمّ تطويره من طرف منتدى موظّفي صندوق النقد الدولي **IMF Staff Discussion**. هذا المؤشّر يأخذ بعين الاعتبار الطّبيعة المتعدّدة الأبعاد والمعقّدة للتطوّر المالي وهو ترتيب نسبي للبلدان وفقاً لعمق، كفاءة ودرجة الوصول لمؤسساتها المالية وأسواقها المالية وهو عبارة عن مجموع لمؤشّر المؤسسات المالية ومؤشّر الأسواق المالية.

تعدّ منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا واحدة من أصغر المناطق في العالم ولكنّ التوزيع السكاني يعدّ أيضاً أحد أكبر التّحديات التي يتعيّن على دول المنطقة مواجهتها ، خاصّة وأنّ معدلات البطالة لدى فئة الشّباب هي مرتفعة للغاية¹.

1-1- الوضع الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا:

تهيمن القضايا الجيوسياسية وأسعار البترول بشكل كبير على المشهد الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، هذا و تشكل النزاعات في العراق وليبيا وسوريا واليمن مخاطر كبيرة على الآفاق الاقتصادية في المنطقة².

1-1- التّموّ الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا:

أثر الانخفاض الحادّ في أسعار البترول في النّصف الثّاني من سنة 2014 بشكل مباشر على النشاط الاقتصادي للبلدان المصدّرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. ارتفع معدل النمو في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا إلى 2% في المتوسط عام 2018، مرتفعاً عن متوسطه البالغ 1.4% عام 2017. وذلك بفضل الآفاق الإيجابية للاقتصاد العالمي، واستقرار أسعار النفط عند

¹ Forouheshfar, Y. (2017). Financial sector development, economic growth and demography in MENA region (Doctoral dissertation, PSL Research University).p 19

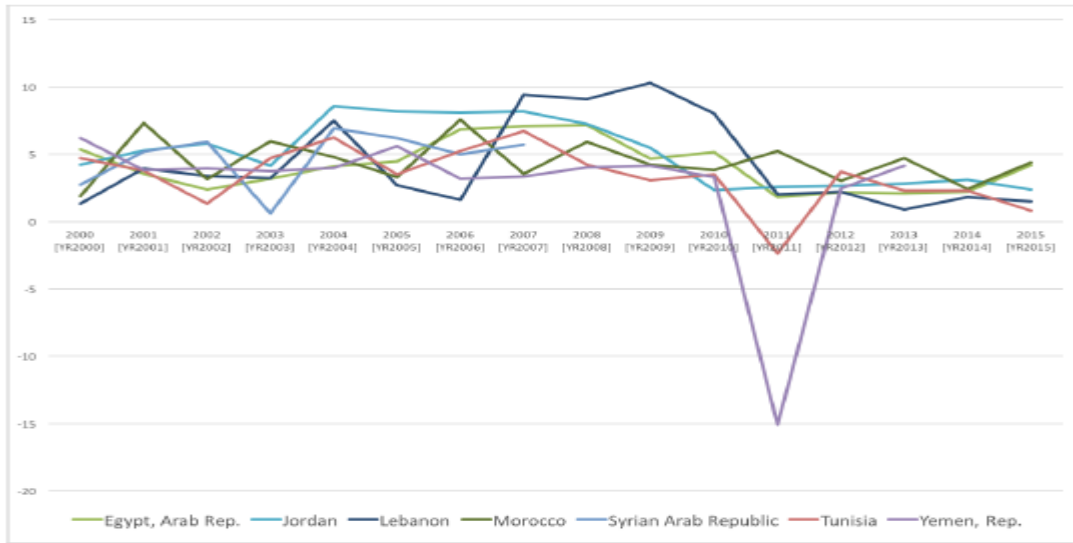
² Ibid , p 21

مستويات مرتفعة نسبياً، بالإضافة إلى السياسات والإصلاحات التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار في الأوضاع الاقتصادية، التعافي وإعادة الإعمار.

يتوقع الخبراء الاقتصاديون في البنك الدولي أن يستمر النمو في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بوتيرة متواضعة تتراوح بين 1.5 و 3.5 % خلال الفترة من 2019 إلى 2021.

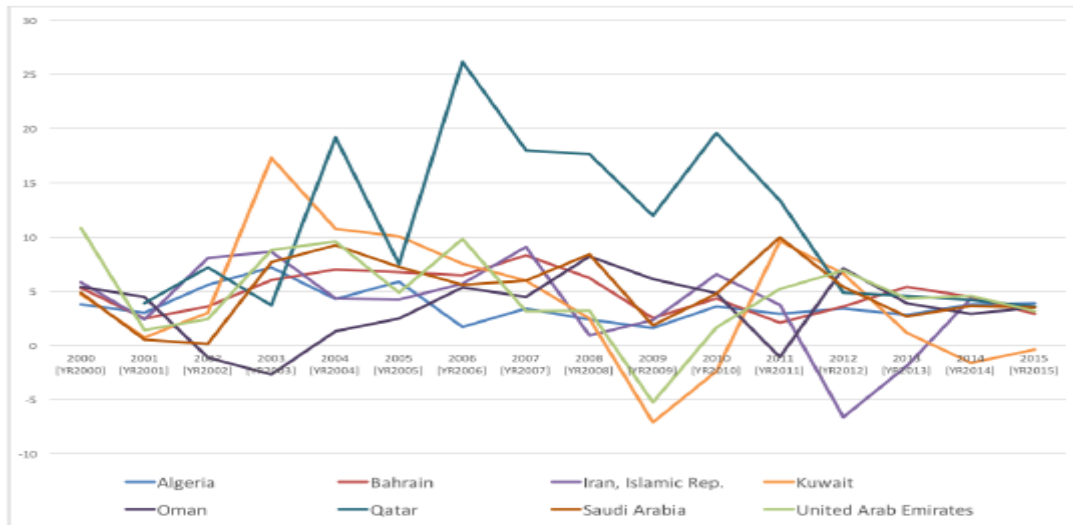
يمثل الشكلان نمو الناتج المحلي الإجمالي للبلدان المصدرة والغير مصدرة للنفط

الشكل رقم (1-3) : نمو الناتج المحلي الإجمالي للبلدان الغير مصدرة للنفط



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي

الشكل رقم (2-3) : نمو الناتج المحلي الإجمالي للبلدان المصدرة للنفط



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي

1-2- معدلات التضخم في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا:

يمثل الجدول رقم 1-3 متوسط معدل التضخم في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا مقاسا بواسطة مؤشر أسعار المستهلك **Consumer Price Index** خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2015-1970

الجدول رقم (1-3) : متوسط معدل التضخم

متوسط معدل التضخم	السبعينات	الثمانينات	التسعينات	الألفية	2010-2015
الجزائر	8.22	9.03	18.55	3.21	4.71
البحرين	12.56	2.55	0.79	1.57	2.02
مصر	7.78	17.36	10.48	7.53	9.72
ايران	10.99	19.82	23.7	15.29	21.38
الأردن	10.81	7.02	5.07	3.86	3.42
الكويت	8.64	3.58	3.13	3.4	3.58
لبنان				1.18	1.63
المغرب	7.78	7.58	4.44	1.89	1.17
عمان				2.98	2.08
قطر		3.81	2.87	5.7	1.57
السعودية	12.39	0.07	1.29	2.09	3.73
سوريا	9.24	22.61	8.15	4.9	15.28
تونس			7.58	4.87	2.67

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي

يظهر من خلال هذا الجدول أنّ الدول المصدرة للنقود داخل منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا حققت معدلات تضخم أقلّ خلال الثمانينات وهذا نتيجة تطبيق سياسات نقدية صارمة (أكثر تشدداً). منذ بداية التسعينات، ارتفع معدل التضخم في البلدان المصدرة للنقود وانخفض هذا الرقم في البلدان الغير مصدرة للنقود. ونسجل تراجع معدل التضخم بشكل كبير في مصر خلال التسعينات وهذا نتيجة لتقوية (تعزيز) السياسة النقدية والمالية.

ارتفع معدل التضخم في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال الأزمة المالية لعام 2008، وتمّ السيطرة عليه بحلول عام 2009. العوامل الرئيسية التي ساهمت في تراجع معدلات التضخم منذ منتصف عام 2014 هي : انخفاض أسعار المواد الغذائية وأسعار الطاقة. هذا ولا تزال معدلات التضخم مرتفعة في الدول التالية : مصر، اليمن و سوريا وهذا بسبب الأزمات السياسية والصراعات المتفاقمة في

هذه الدّول ، إيران لا تزال تعاني منذ فترة طويلة من ارتفاع الأسعار ولم تحقّق أبداً معدّل تضخّم من رقم واحد إلا أنّ هذا الرّقم ارتفع بشكل كبير بعد عام 2010 مع تنفيذ العقوبات الدولية . وفقاً للإحصائيات الرّسمية بلغ معدّل التّضخّم في سنة 2013 أعلى مستوى حيث قدر بـ 39 ٪. ثمّ بدأ منذ ذلك الحين في التّراجع مع تخفيف العقوبات.

1-3- معدّلات البطالة في دول منطقة الشّرق الأوسط وشمال افريقيا :

يمثّل الجدول تطوّر مؤشر متوسّط معدّل البطالة في دول منطقة الشّرق الأوسط وشمال افريقيا خلال الفترة الممتدّة من 1990 الى 2014.

الجدول رقم (3-2) : متوسّط معدّل البطالة

متوسّط معدّل البطالة	التّسعينات	الألفية	2010-2014
الجزائر	24.88	18.97	10.06
البحرين	4.19	4.31	3.78
مصر	9.5	9.84	12.01
ايران	11.95	11.69	13.12
الأردن	15	14.10	12.26
الكويت	0.8	1.39	3
لبنان	8.03	8.06	6.23
المغرب	14.37	10.96	9.27
عمّان	6.87	7.86	7.4
قطر	0.41	0.82	0.42
السّعودية	5.74	5.45	5.61
سوريا	8.31	9.76	10.67
تونس	15.72	13.92	14.37
الامارات	2.68	3.24	3.93
دول منطقة MENA	12.64	11.75	11.07

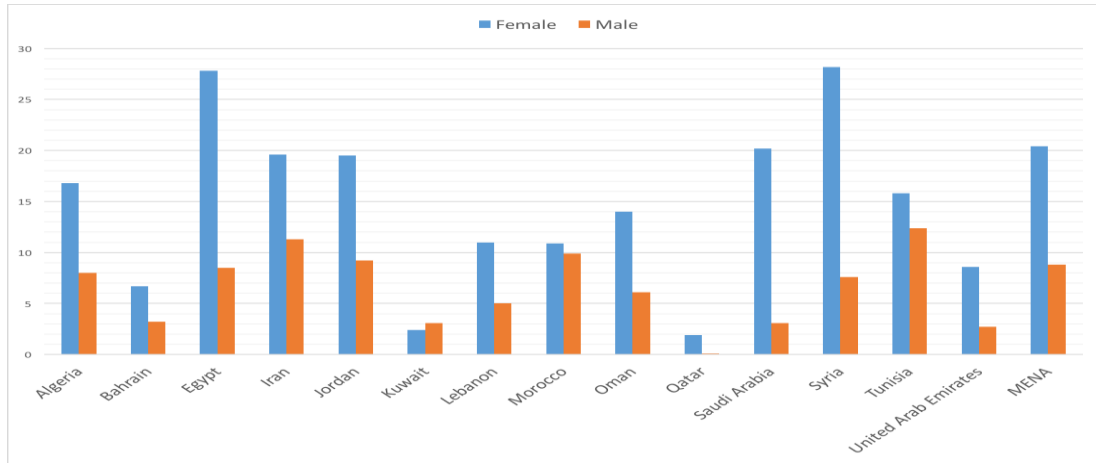
المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات المنظمة الدولية للعمالة

يظهر من خلال الجدول أنّ معدّلات البطالة في دول مجلس التّعاون الخليجي (البحرين، الكويت، سلطنة عمّان، قطر، المملكة العربيّة السّعودية، الامارات) منخفضة إلى حدّ ما، فهذه الدّول هي مستوردة للعمالة بشكل أساسي وغنية بموارد الغاز والنفط الطّبيعيّة على عكس البلدان الأخرى في المنطقة حيث

معدّلات البطالة مرتفعة إلى حدّ ما. حسب منظمة العمل الدّوليّة تعدّ نسبة البطالة في منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا الأولى عالمياً، يمكن تفسير ارتفاع معدّلات البطالة في منطقة MENA باللاستقرار السياسي ، طول المرحلة الانتقاليّة في بعض البلدان ، انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبيّة المباشرة وعدم ملاءمة التّكوين مع سوق الشّغل. كما أنّ معظم الاستثمارات التي تضخّ في المنطقة لا تساهم كثيراً في استحداث مناصب عمل على غرار قطاعات الاتّصالات السّلكيّة و اللاّسلكيّة، الطّاقة و المناجم.

من وجهة نظر النّوع الاجتماعي (Gender) يتّضح من خلال الشّكل أنّ معدّلات البطالة لدى النّساء في منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا هي ضعف معدّلات البطالة لدى الرّجال.

الشّكل رقم (3-3) : معدّلات البطالة في عام 2014: الإناث مقابل الذّكور



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي

2- الوضع المالي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا:

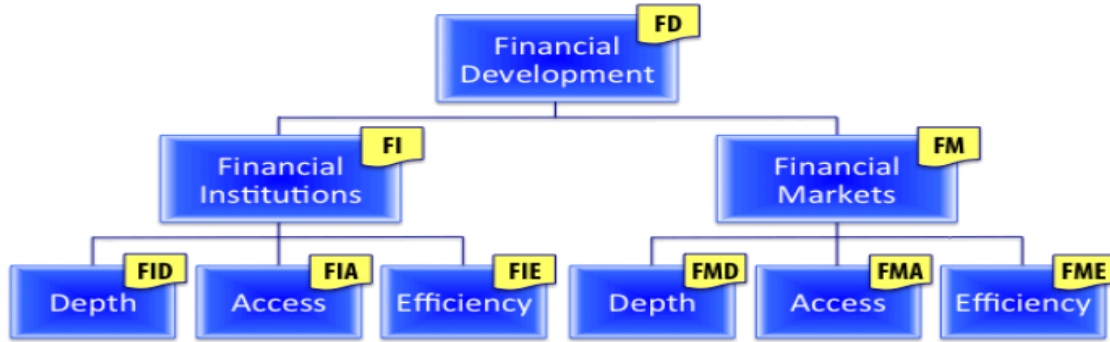
يعدّ التطور المالي مفهوم متعدد الأوجه، لا يشمل المجالات النقدية فحسب، ولكن أيضاً التنظيم والرقابة ودرجة التنافس والانفتاح المالي والقدرة المؤسسية مثل : قوة حقوق الدائنين وتنوع الأسواق والمنتجات المالية والتي تكوّن الهيكل المالي للاقتصاد¹. تقدّر مجموعة كبيرة من الأدبيات تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي، عدم المساواة والاستقرار المالي. معظم الدراسات التجريبية التي تعتمد على الاقتصاد القياسي تستخدم مؤشرين من مؤشرات العمق المالي لقياس التطور المالي اما نسبة الائتمان الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي أو القيمة السوقية للأسهم كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

¹ سوزان كرين، وآخرون، تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي) ، الندوة الثالثة لصندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2003 ، 100 - 109

هذه المؤشرات لا تأخذ بعين الاعتبار الطبيعة المتعددة الأبعاد و المعقدة للتطور المالي. من أجل تصحيح هذا الخطأ أو هذه الثغرة تم تطوير مؤشر شامل للتطور المالي من طرف منتدى موظفي صندوق النقد الدولي¹ **IMF Staff Discussion**.

من أجل دراسة الوضع المالي (التطور المالي) في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا سيتم الاعتماد على المؤشرات الصادرة عن صندوق النقد الدولي.

الشكل رقم (3-4) : أبعاد التطور المالي



Source: Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., and Barajas, A. (2015). Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets. *Revista de Economía Institucional*, 17(33), p 81.

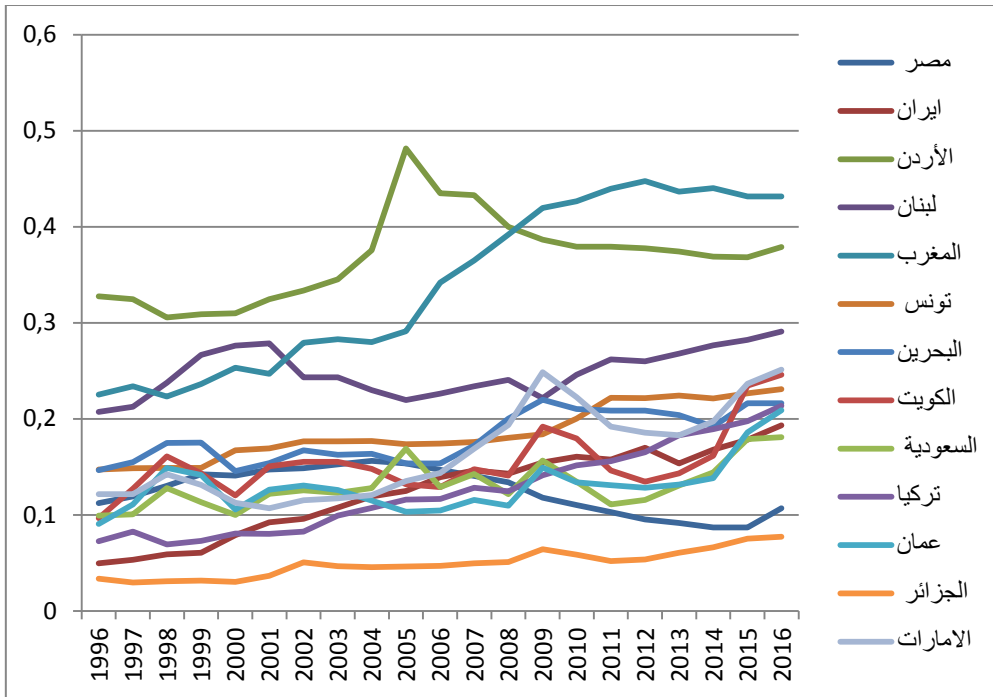
2-1- معيار الحجم (العمق) (Depth) :

يعكس حجم ومدى اتساع قاعدة النظام المالي مقارنة بحجم الاقتصاد ككل ومن بين المؤشرات المستخدمة لقياس العمق المالي Financial Depth أولاً: مؤشر الالتزامات السائلة كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (M3/PIB) حيث يقيس الحجم المطلق للوسطاء الماليين (مثل البنك المركزي، بنوك الودائع النقدية والمؤسسات المالية الأخرى) وهو يساوي مجموع العملة إضافة الى الطلب والالتزامات بفائدة مقسومة على الناتج المحلي الاجمالي استعمل هذا المؤشر بكثرة في الدراسات التجريبية. ثانياً : مؤشر القروض الموجهة الى القطاع الخاص الى إجمالي الناتج المحلي **private sector credit to GDP** يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، وتوصلت معظم الدراسات السابقة الى أن مؤشر القروض الموجهة الى القطاع الخاص له أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل ويعتبر هذا المؤشر الأكثر استعمالاً في الدراسات التجريبية. حسب المنهجية المعتمدة من طرف صندوق النقد الدولي يتضمن هذا المعيار عدداً

¹ <http://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B> consulté le (29/11/2018).

من المؤشرات لقياس حجم أو عمق المؤسسات الماليّة من بينها : مؤشر القروض الموجهة الى القطاع الخاص كنسبة من اجمالي الناتج المحلي ، أصول صناديق الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي ، مؤشر أصول صناديق التقاعد إلى الناتج المحلي الإجمالي ، أمّا في ما يخصّ المؤشرات المستخدمة لقياس العمق المالي للأسواق الماليّة اعتمد صندوق النقد الدولي على مجموعة من المؤشرات منها : مؤشر رسملة البورصة Market Capitalization to GDP ، مؤشر حجم التداول Value Traded to GDP هذا ويمثّل الشكّلين رقم 3-5 و 3-6 تطوّر كلّ من مؤشر عمق المؤسسات الماليّة والأسواق الماليّة في دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا.

الشكل رقم (3-5) : مؤشر عمق (حجم) المؤسسات الماليّة

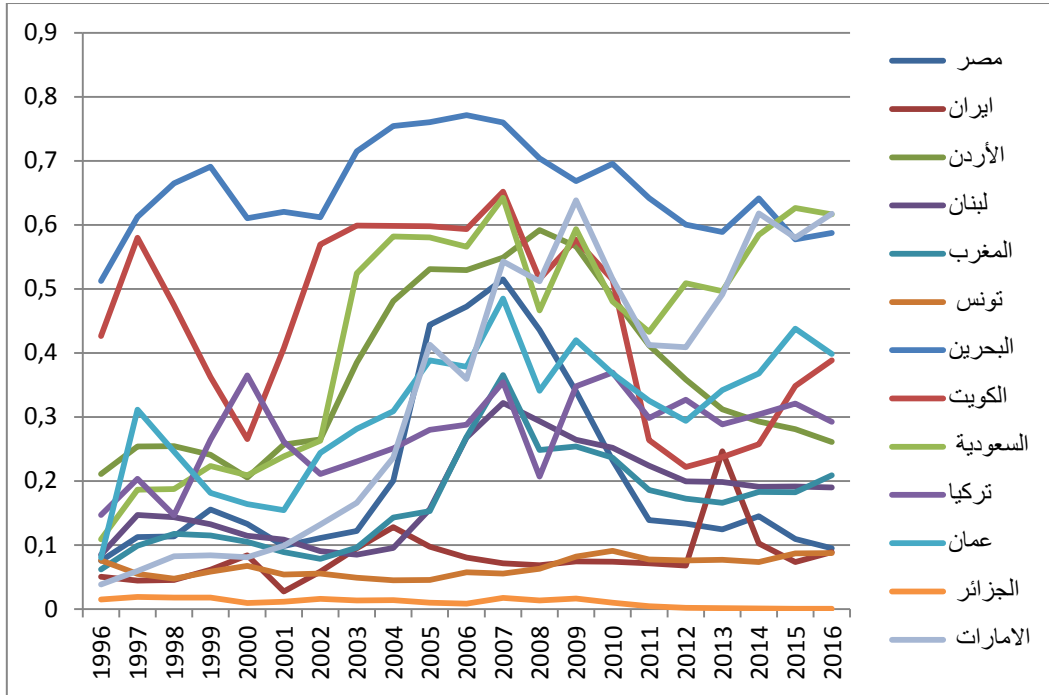


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات صندوق النقد الدولي

يتّضح من خلال الشكّل البياني ارتفاع قيمة مؤشر عمق المؤسسات الماليّة في كلّ من المغرب، الأردن ولبنان حيث بلغت قيمة المؤشر في سنة 2016 في الدول السابقة الذّكر (0.43 ، 0.37 ، 0.29) و هذا ما يدلّ على وجود وساطة ماليّة فعالة، نظام مالي تنافسي ونظام مصرفي حديث يقمّ أداء جيّدا. بينما يسجل هذا المؤشر مستويات متوسّطة في كلّ من الامارات، الكويت ، تونس ، تركيا، البحرين وأخيرا ايران كما يظهر من خلال الشكّل انخفاض قيمة المؤشر في كلّ من الجزائر، مصر وهذا يدل على أن النظام المصرفي الجزائري والمصري لم يصلا بعد الى درجة عالية من التطوّر وهذا نظرا لسيطرة القطاع المصرفي الحكومي على معظم الأنشطة الاقتصاديّة. ما يمكن استنتاجه أيضا من خلال الشكّل

هو أنّ سياسة التّحرير المالي التي طبّقتها معظم دول المغرب العربي خلال فترة التّسعينات ساهمت في ارتفاع قيمة المؤشّر في دولة المغرب. النّتايج التي تمّ التّوصّل إليها تعكس اتساع حجم وقاعدة النظام المصرفي في كلّ من المغرب ، الأردن ولبنان.

الشكل رقم (3-6) : مؤشّر عمق (حجم) الأسواق الماليّة



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات صندوق النقد الدولي

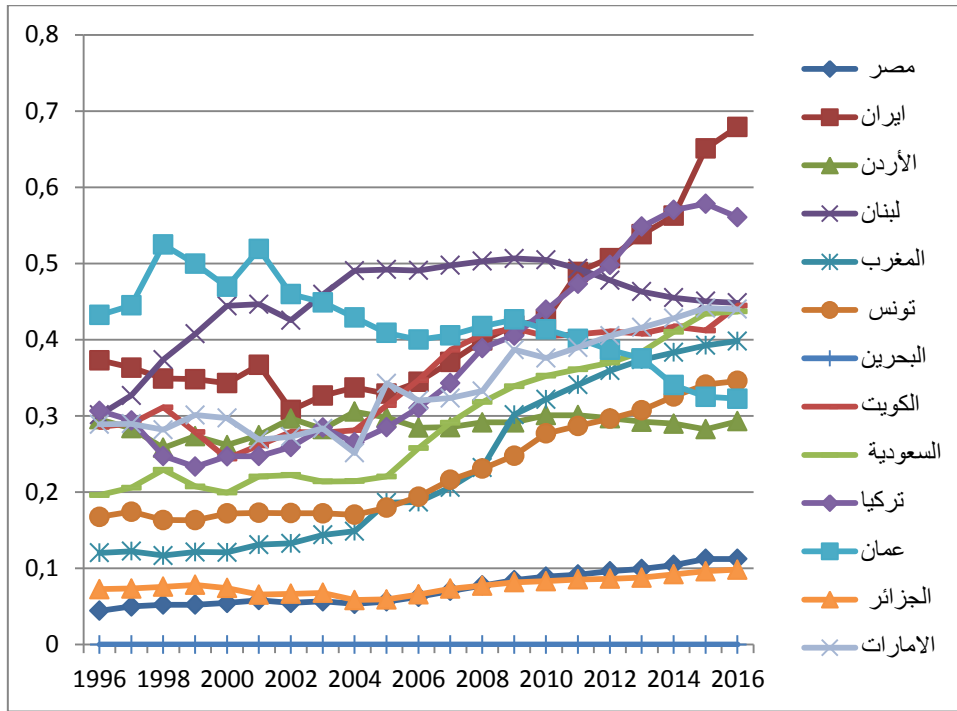
يظهر الشّكل رقم (3-6) ارتفاع قيمة مؤشّر عمق (حجم) الأسواق الماليّة في الدّول الخليجيّة حيث بلغت قيمة المؤشّر في كلّ من المملكة العربيّة السّعوديّة والامارات 0.61 وهذا ما يدلّ على ارتفاع حجم التّداولات والتّعاملات في البورصات الخليجيّة كما يوضّح الشّكل انخفاض قيمة المؤشّر في الدّول التّالية : الجزائر مصر، ايران ولبنان وهذا راجع الى أنّ معظم الأسواق الماليّة في دول منطقة الشّرق الأوسط وشمال افريقيا هي أسواق ناشئة.

2-2- معيار النشاط المالي :

يعكس اتساع نشاط النظام المالي مقارنة بمستوى النشاط الاقتصادي للمجتمع ككل. وتقوم هذه المؤشرات على إعطاء نظرة عامة حول مدى استعمال الخدمات المالية من طرف الأفراد، أي يقيس مدى قدرة الأفراد على استخدام الخدمات المالية. وبالتالي تعمل هذه المؤشرات على قياس وتمثيل مدى انتشار الخدمات المالية ووصولها الى جميع وحدات الاقتصاد القومي وخاصة القطاع الخاص و حسب المنهجية المعتمدة من طرف صندوق النقد الدولي يتضمّن هذا المعيار عددًا من المؤشرات لقياس النشاط المالي

للمؤسسات المالية من بينها مؤشر عدد فروع البنوك التجارية لكل 100.000 بالغ وعدد ماكينات الصراف الآلي لكل 100 ألف بالغ أما في ما يخص المؤشرات المستخدمة لقياس النشاط المالي للأسواق المالية¹ نجد معدّل التّداول في سوق الأوراق المالية والذي يعكس مستوى نشاط السوق ومقدار السيولة التي يوفّرها سوق الأوراق المالية للاقتصاد. هذا ويمثّل الشّكلين رقم 3-7 و 3-8 تطوّر كلّ من مؤشر نشاط المؤسسات المالية والأسواق المالية في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

الشكل رقم (3-7) : مؤشر نشاط المؤسسات المالية



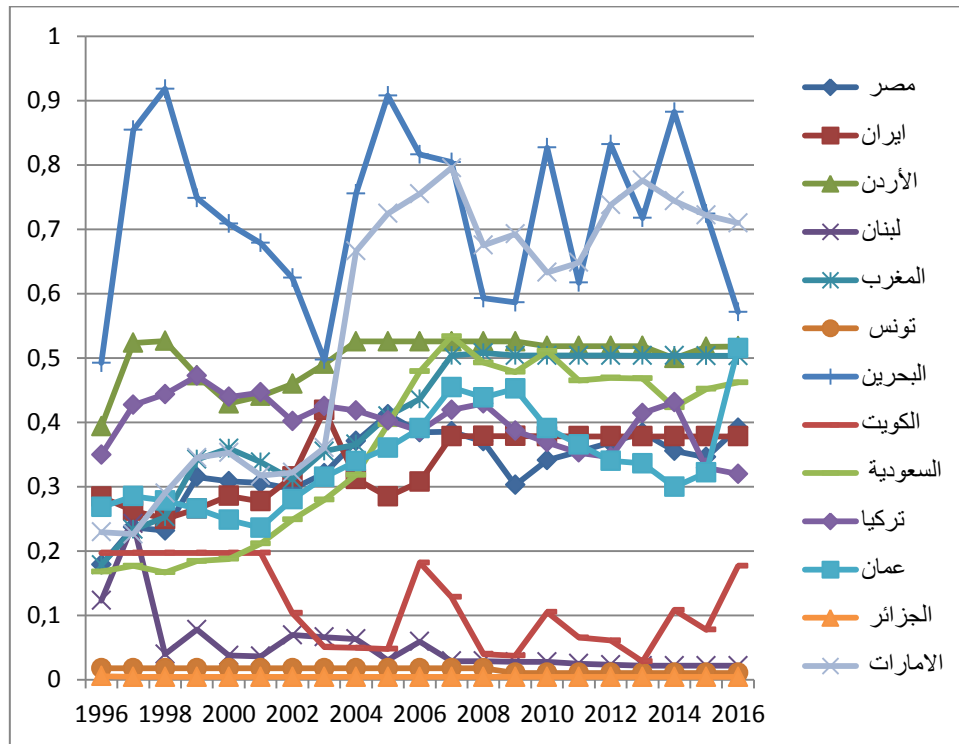
المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات صندوق النقد الدولي

يظهر من خلال الشّكل ارتفاع قيمة مؤشر نشاط المؤسسات المالية في الدّول التّالية : إيران ، تركيا الكويت ، لبنان، السّعودية والامارات وهذا ما يدلّ على اتّساع نشاط النظام المصرفي. هذه النتائج المتحصّل عليها تعكس اتّساع انتشار الخدمات المالية في الدّول المشار إليها سابقا حيث تسمح هذه الأجهزة الالكترونية للعملاء بإجراء المعاملات المالية في الأماكن العامة. ومن مزايا آلة الصراف الآلي أنّها تمكّن الزبائن من الوصول إلى حساباتهم المصرفية من أجل سحب النقود، تسمح للمواطنين بشراء السلع والخدمات، تسهّل تحويل الأموال بين الحسابات المصرفية، عدم الوقوف في قائمة الانتظار لإجراء المعاملات البنكية، إمكانية سحب الأموال من أي مكان في العالم بالنسبة للمسافرين. يبيّن الشّكل أيضا انخفاض قيمة المؤشر في كلّ من الجزائر ومصر وهو ما يعتبر أمرا طبيعياً حيث نجد أن عدد فروع

¹ مجاهد كنز ، مرجع سابق الذّكر ، ص 40

البنوك التجاريّة في الجزائر يتراوح بين 4 - 5 فرع خلال الأعوام الأخيرة وعدد فروع البنوك التجاريّة في مصر يتراوح بين 3 و 4 وهذا ما يدلّ على أن عدد فروع البنوك حاليا في الجزائر ومصر لا يتماشى مع المؤشرات العالمية ولا يتناسب مع النمو السكاني كما أنّ عدد ماكينات الصراف الآلي لكل 100 ألف بالغ في كلّ من الجزائر ومصر لم يتجاوز 8 ماكينات في الجزائر و 13 في مصر وهذا ما يدلّ على عدم اتّساع نشاط النظام المصرفي في مصر والجزائر.

الشكل رقم (3-8) : مؤشّر نشاط الأسواق الماليّة



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات صندوق النقد الدولي

يظهر الشّكل رقم (3-8) ارتفاع قيمة مؤشّر نشاط الأسواق الماليّة في الدّول الخليجيّة حيث تحتلّ المملكة العربيّة السّعوديّة والامارات المرتبة الأولى حيث ساهمت سياسة التّحرير المالي والإصلاحات الاقتصاديّة التي طبّقتها معظم الدّول الخليجيّة في ارتفاع حجم الطّلب على الأسهم في هذه الأسواق ممّا ساهم في زيادة نشاط البورصة في هذه الدّول . تعتبر البورصة السّعوديّة الأكثر حيويّة ونشاطا في دول منطقة الخليج العربي وهذا راجع الى دخول المستثمرين الأجانب الى هذه الأسواق كما شهدت البورصات الخليجيّة تحرّرا في ملكيّة رأس المال للأجانب وصلت مائة بالمائة في المملكة العربيّة السّعوديّة كما يتّضح من خلال الشكل أن المغرب يحتلّ المرتبة الأولى في قيمة المؤشّر تليها تونس ثمّ الجزائر وهذا راجع الى أن بورصة الدار البيضاء تحتلّ المرتبة الأولى على صعيد بورصات دول المغرب

العربي. تم تأسيس البورصة في تونس في سنة 1969 في شكل مؤسسة عمومية وخلال أربعة عقود من الزمن شهدت إصلاحات متوالية وعميقة ساهمت في تحديث وسائل عملها لتجعل منها وسيلة للمساهمة في تمويل الاقتصاد. وقد أصبحت تحتل المرتبة الثانية على صعيد بورصات دول المغرب العربي بعد بورصة الدار البيضاء.

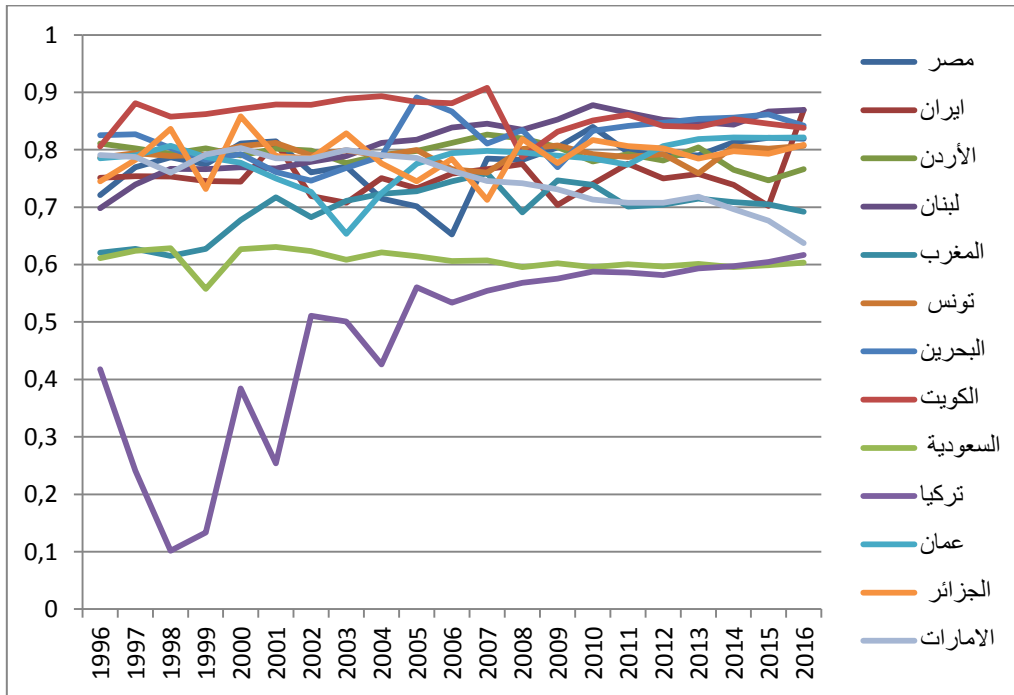
أما بورصة الجزائر فتعتبر حديثة النشأة، حيث تم تأسيسها سنة 1988 بموجب نصوص تشريعية استندت على عدد مهم من المعايير الدولية، وتتشابه في إطارها التشريعي مع القواعد المعتمدة في كل من المغرب وتونس، وقد بدأت نشاطها في سنة 1990 لكن رغم هذه الإصلاحات فإن البورصة الجزائرية لازال دورها محدود جدا ويمكن اعتبارها غائبة عن المشهد المالي الجزائري.

2-3- معيار الكفاءة و الفعالية :

تشير كفاءة النظام المالي الى مدى فعالية الأسواق المالية ومؤسسات الوساطة المالية في تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات واجراء المعاملات. تعمل المؤشرات المستخدمة ضمن هذا المعيار على قياس مدى مساهمة النظام المالي في تسهيل المعاملات المالية من خلال تخفيض تكلفة المعاملات والمعلومات أي أن القطاع المالي يعمل بشكل أكثر كفاءة من خلال الرفع من كفاءة وفعالية أداء الخدمات المالية المقدمة من طرف المؤسسات المالية والأسواق المالية¹. يتضمن هذا المعيار عدداً من المؤشرات لقياس كفاءة وفعالية المؤسسات المالية والأسواق المالية من بينها : هامش أسعار الفائدة للبنوك والذي يقيس ربحية القطاع المصرفي **Net Interest Margin**، معدل الدوران **The Turnover Ratio**.....الخ. هذا ويمثل الشكلين رقم 3-9 و 3-10 تطوّر كل من مؤشّر كفاءة المؤسسات المالية والأسواق المالية في دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا.

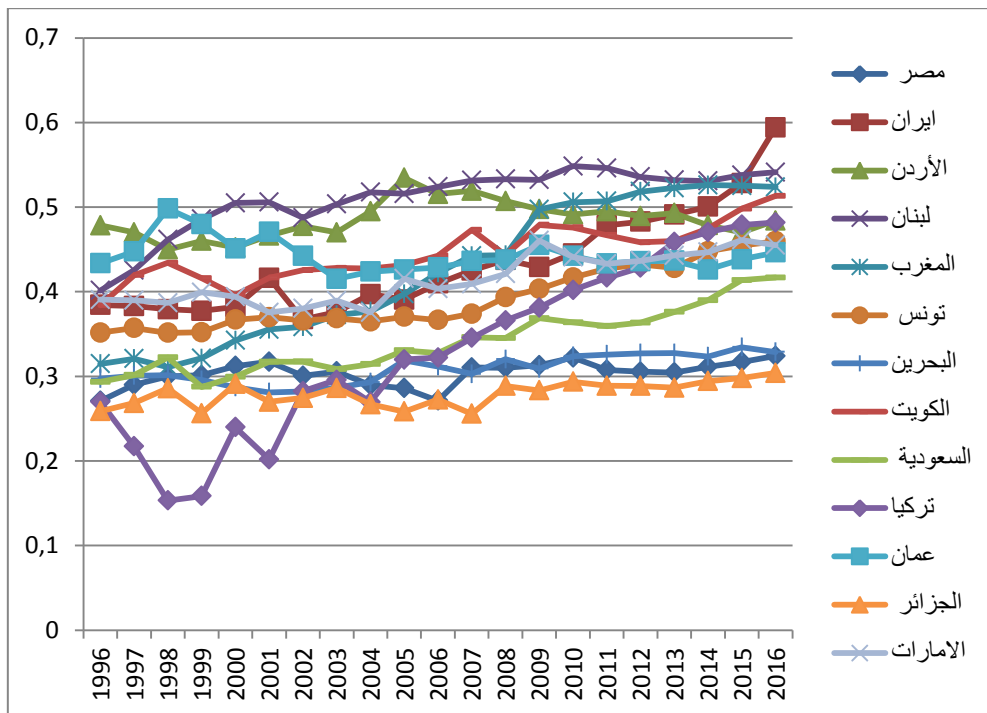
¹ مجاهد كنزة ، مرجع سابق الذكر ، ص 41 - 42

الشكل رقم (3-9) : مؤشّر كفاءة المؤسسات المالية



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات صندوق النقد الدولي

الشكل رقم (3-10) : مؤشّر كفاءة الأسواق المالية



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات صندوق النقد الدولي

يظهر الشّكل رقم (3-9) ارتفاع قيمة مؤشّر كفاءة المؤسسات الماليّة في كلّ دول منطقة الشّرق الأوسط وشمال إفريقيا حيث تراوحت قيمة المؤشّر بين 0.60 و 0.80 و هذا ما يشير الى كفاءة أداء الخدمات الماليّة المقدّمة من طرف المؤسسات الماليّة والى فعاليّة مؤسسات الوساطة الماليّة في تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات واجراء المعاملات.

يتّضح من خلال الشّكل رقم (3-10) ارتفاع قيمة مؤشّر كفاءة الأسواق الماليّة في الدّول الخليجيّة وفي تركيا حيث بلغت قيمة المؤشّر في كلّ من المملكة العربيّة السعوديّة و تركيا 1 وهذا ما يدلّ على ارتفاع حجم التّداولات والتّعاملات في البورصات الخليجيّة وعلى كفاءة الأسواق الماليّة في الدّول الخليجيّة و تركيا كما يوضّح الشّكل انخفاض قيمة المؤشّر في الدّول التّالية : الجزائر، المغرب، تونس، مصر، ايران ، البحرين و لبنان وهذا راجع الى أنّ معظم الأسواق الماليّة في دول منطقة الشّرق الأوسط وشمال افريقيا هي أسواق ناشئة.

هذه النتائج التي تمّ التوصل إليها أكدتها دراسة لصندوق النقد الدولي حول مستويات التطور المالي في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، حيث قسمت البلدان الى خمس فئات من حيث التطور المالي.

هذا ويوضّح الجدول رقم 3-3 مستويات التطور المالي حسب صندوق النقد الدولي

الجدول رقم (3-3) : مستويات التطور المالي حسب صندوق النقد الدولي

المستوى	منخفض جدًا	منخفض	متوسط	عالي	عالي جدا
الدول	إيران	اليمن	قطر	لبنان	البحرين
	ليبيا	الجزائر	مصر	الأردن	
	سوريا	جيبوتي	تونس	الكويت	
		السودان	باكستان	الامارات	
		موريتانيا	المغرب	السعودية	
			عمان		

المصدر: سوزان كرين، وآخرون ، مرجع سابق الذكر، ص 113.

المبحث الثاني: الاطار القياسي المتبع في التحليل

يتناول هذا الجزء الاطار القياسي المتبع في التحليل (منهجية الاقتصاد القياسي المتبعة في التحليل) والذي يشمل العناصر التالية : مفاهيم حول نماذج البانل ، خصائص بيانات البانل، أهمية استخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو بيانات البانل ، فوائد استخدام بيانات البانل ، حدود بيانات البانل ، اختبارات التحديد التي تتضمن اختبار تجانس معلمات النموذج ل Hsiao (1986) ، اختبار Hausman لتحديد النموذج الملائم، النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (بيانات البانل) أو طرق تقدير نماذج البانل الساكنة ، اختبارات الإستقرارية ، اختبارات التكامل المشترك ، طرق تقدير بيانات البانل الديناميكي.

1- مفاهيم حول نماذج البانل :

يمكن تعريف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو بيانات البانل على أنها مجموعة من الملاحظات (المشاهدات) التي تتكرر عند مجموعة العائلات أو الأفراد أو الشركات أو القطاعات خلال عدة فترات زمنية، هذا وتدمج بيانات البانل بين مميزات و خصائص كل من السلاسل الزمنية والمعطيات (البيانات) المقطعية في آن واحد. يعتمد أسلوب تحليل السلاسل الزمنية على تتبع الظاهرة على مدى زمني معين في حين تصف البيانات المقطعية سلوك عدد من المفردات (عائلات ، دول ، شركات) عند فترة زمنية واحدة¹.

تعرف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) على أنها معطيات تم الحصول عليها من خلال جمع مشاهدات (ملاحظات) أو نتيجة المسح الاستبائي لوحدات مقطعية قد تكون عائلات أو دول أو شركات أو قطاعات.... الخ على فترات زمنية متفاوتة. استطاعت نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أن تكتسب في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا في الدراسات الاقتصادية لما تتميز به من خصائص حيث أنها تأخذ بعين الاعتبار التغير في الزمن والتغير في المشاهدات المقطعية في آن واحد².

¹ Dielman, T. E. (1989). Pooled cross-sectional and time series data analysis. Dekker.p 02.

² Baltagi, B. H. (2005). Econometric Analysis of Panel Data., John Wiley and Sons Ltd, England, Third edition.

يعرّف Hsiao (2003)¹ بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو بيانات البائل : بأنها تلك البيانات التي تجمع بين كل من السلاسل الزمنية وعناصر المقطع العرضي ، أي أنها تجسد المعلومات عبر المكان والزمان. يمكن نمذجة بيانات البائل في المعادلة التالية :

$$y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث تمثل y_{it} : المتغير التابع ، α : الثابت ، β : تمثل $K+1$ متجه المعلمات المقدرة للمتغيرات المستقلة، x_{it} : تمثل $K+1$ متجه المشاهدات للمتغيرات المستقلة. مع :

$$i = 1, \dots, N \quad \text{و} \quad t = 1, \dots, T$$

2- خصائص بيانات البائل:

من خلال التعاريف السابقة نستنتج الخصائص التالية²:

تأخذ بيانات البائل بعين الاعتبار أثر تغير الزمن (Time effect) وأثر تغير الاختلاف بين الوحدات المقطعية (individual effect) والمقصود ببيانات السلاسل الزمنية المقطعية هي المشاهدات المقطعية (N) المرصودة عبر فترة زمنية معينة (T) أي دمج البيانات المقطعية مع الزمنية والحصول على (N*T) مشاهدة.

تكن أهمية استخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو بيانات البائل كونها تأخذ بعين الاعتبار البعد المزدوج : البعد الزمني والبعد الفردي أي أنها تحتوي على معطيات ومعلومات أساسية تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة فاذا كانت بيانات البائل تتضمن فترات زمنية متفاوتة (أي الفترة الزمنية تختلف من فرد لآخر) تسمى بيانات البائل الغير متوازنة Unbalanced Panel Data أما اذا كانت تتضمن فترات متطابقة (أي أنّ الفترة الزمنية هي نفسها لكل الأفراد) تسمى بيانات البائل المتوازنة Balanced Panel Data .

3- أهمية استخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو بيانات البائل:

إنّ استخدام بيانات البائل له فوائد ومزايا عديدة كما أنّ تقدير العلاقات حسب هذه البيانات يعطي نتائج دقيقة لأنّ بيانات البائل تأخذ بعين الاعتبار المعطيات ذات البعد الزمني في السلسلة الزمنية وكذلك

¹ Hsiao, C. (2003). Analysis of Panel Data. Analysis of Panel Data, Cambridge, UK: Cambridge University Press, p 487-489.

² Régis, B. (2009). Économétrie: manuel et exercices corrigés. Dunod, Paris.p 328.

البعد المقطعي في الوحدات المختلفة وهذا ما يجعل الدراسات الميدانية أكثر دقة. تكتسي بيانات البائل أهمية بالغة يكمن توضيحها من خلال النقاط التالية¹ :

- تأخذ بيانات البائل بعين الاعتبار تأثير العناصر الغير ملاحظة للأفراد على سلوكياتهم مثل : تأثير الجانب السياسي، الاجتماعي والديني للدول على الأداء الاقتصادي.
- تتميز بيانات البائل بقدرتها على تحديد بعض الظواهر الاقتصادية مثل: التقدم التقني واقتصاديات الحجم.
- تمكن بيانات البائل الباحثين في ميدان العلوم الاقتصادية من دراسة أهم الاختلافات والفروقات في السلوك بين الأفراد كما أنها تسمح بالحصول على تقديرات ذات مجال ثقة أعلى.
- تتميز بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بكفاءة أفضل وبعدها أكبر من درجات الحرية وبالتالي ترتفع قوة الاختبارات مما يؤثر إيجابياً على دقة المقدرات.
- في الجانب التطبيقي تسمح نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بدراسة مشاكل يستحيل دراستها باستخدام بيانات السلاسل الزمنية.
- تعتبر معلومات بيانات السلاسل الزمنية المقطعية الاطار الملائم لتطور طرق وتقنيات أو منهجيات التقدير.
- تسمح نماذج البائل بالتخفيف من مشكلة الارتباط المتعدد (**Multicollinearity**) ومشكلة التحيز التي قد تظهر عند تقدير نماذج لكل وحدة من وحدات المقطع العرضي.

4- فوائد استخدام بيانات البائل :

تتمثل فوائد استخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية حسب كل من Hsiao (2003)²

و Baltagi (2005)³ و Klevmarken (1989)⁴ فيما يلي :

- تسمح نماذج البائل بمعالجة عدد كبير من المسائل والمشاكل التي تعتبر الأكثر تعقيدا من حيث التركيب مثل: تطور الظواهر الاقتصادية.
- ان استخدام نماذج البائل يمكن من الحصول على عدد أكبر من المشاهدات مما يجعل النتائج المتحصّل عليها أكثر مصداقية.

¹ Greene, W. H. (2003). Econometric analysis. Pearson Education India. p 272.

² Hsiao, C. (2003), op.cit., p 1

³ Klevmarken, N. A. (1989). Panel studies: what can we learn from them?. European Economic Review, 33, pp: 523-529.

⁴ Baltagi, B. H., (2005), op.cit, p 4

- التحكّم في عدم التّجانس الفردي الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية والذي يؤدي إلى نتائج متحيّزة.
- تحتوي بيانات السلاسل الزمنية المقطعية على كمّ هائل من المعلومات، أكثر من تلك التي في البيانات المقطعية أو الزمنية، وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى.
- تساهم نماذج البائل في الحدّ من بعض المشاكل الاحصائية مثل مشكلة ظهور المتغيرات المهملة **Omitted Variables** الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة والتي تؤدي الى تقديرات متحيّزة (**Biased estimates**).
- تسمح نماذج البائل بدراسة ديناميكية وسرعة التعديل التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما تعتبر هذه النماذج مناسبة لدراسة فترات الحالات الاقتصادية مثل البطالة والفقير ومن جهة أخرى، يمكن من خلال بيانات البائل الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية لأخرى.
- تتميز بيانات السلاسل الزمنية المقطعية الجزئية (بيانات البائل الجزئية) بأنها أكثر دقة من متغيرات تمّ قياسها على المستوى الكلي.
- تتميز بيانات البائل بقدرتها على اكتشاف وتوضيح وقياس الآثار التي لا يمكن ملاحظتها في بيانات السلاسل الزمنية أو بيانات المقطع العرضي.
- في الجانب التطبيقي لا تتأثر نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بمشكلة التعدد الخطّي بين المتغيرات علاوة على عدم تأثرها بمشكل عدم تجانس تباين الخطأ.
- تتمثل أهمية استخدام بيانات البائل في أنها تأخذ بعين الاعتبار ما يوصف بعدم التّجانس غير الملحوظ (**Unobserved heterogeneity**) الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية.
- أخيرا تتميز نماذج البائل بدرجة عالية من الكفاءة .

5- حدود بيانات البائل:

تتمثل حدود بيانات البائل في بعض المشاكل التي تظهر في مثل هذه النماذج منها ¹:

¹ قليل زينب، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي دراسة قياسية على مجموعة من الدول النامية باستخدام بيانات البائل في الفترة من 1980 - 2013 ، رسالة دكتوراه منشورة ، جامعة تلمسان ، الجزائر ، 2015 - 2016 ، ص 189

- مشكلة الملاحظات (المشاهدات) المفقودة والنقاط البعيدة حيث تتميز نماذج البائل بوجود عدد كبير من المشاهدات لذلك فإن احتمال احتوائها على مشاهدات ونقاط بعيدة قد يكون كبيراً ، هذا وقد بين **Huber** أن وجود نسبة 3% من القيم غير المرغوبة في عينة الدراسة يكون كافياً للتأثير على دقة ومعنوية المقدرات لذا يجب معالجة هذه المشكلة أو التخلص منها.
- مشكلة أخرى قد تظهر عند استخدام بيانات البائل تتمثل في نقص (قلة) المشاهدات أو غياب بعض المشاهدات في عينة الدراسة نتيجة عدم توفر البيانات الكافية لذلك يجب التنبيه إلى أن سلوك الأفراد الموجودين في عينة الدراسة يختلف عن تصرف (سلوك) الأفراد الغائبين عنها لذلك فإن النتائج المتحصّل عليها أو التقديرات لا يمكن تعميمها على المجتمع بل يجب تصحيحها.
- يمكن علاج هذه المشاكل التي قد تظهر عند استخدام نماذج البائل عن طريق صقل العينات أي التخلص من كل المشاهدات الخاصة بفرد معين والتي لا يملكها أفراد آخرون ولكن هذه العملية قد تؤدي إلى الغاء نسبة كبيرة من المشاهدات وبالتالي فقدان معلومات كثيرة الأمر الذي يؤدي إلى الحصول على مقدرات غير دقيقة ومتحيزة.

تتمثل حدود بيانات البائل حسب **Baltagi (2005)** فيما يلي¹: أولاً مشاكل جمع وتصميم المعطيات أو البيانات ثانياً التشوهات في بيانات البائل الناتجة عن أخطاء القياس ثالثاً وجود مشاكل انتقائية مثل اقتطاع بيانات بسبب اهمال بعض الحالات الاستثنائية رابعاً البعد القصير للسلسلة الزمنية وأخيراً تبعية المقطع العرضي فبيانات البائل حول الدول والمناطق ذات السلاسل الزمنية الطويلة والتي لا تأخذ بعين الاعتبار تبعية المقطع العرضي قد تؤدي الى استنتاج مضلل.

6- اختبارات التحديد:

هناك العديد من الاختبارات لتحديد امكانية صياغة نموذج البائل الا أننا سنعرض أهم اختبار في هذا المجال وهو اختبار التجانس ل **Hsiao (1986)**.

¹ Baltagi, B. H., (2005), op.cit., p 7-8.

6-1- اختبار تجانس معاملات النموذج ل Hsiao (1986):

تعتبر مرحلة اختبار بنية التجانس العام أول خطوة في اختبار التجانس ل Hsiao¹، يهدف هذا الاختبار الى معرفة مدى تجانس معاملات النموذج المقدر لعينة مشكّلة من T مشاهدات ل N فردية في المجموعة مع افتراض أنّ معرفّة بالعلاقة الخطيّة التالية:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_i x_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

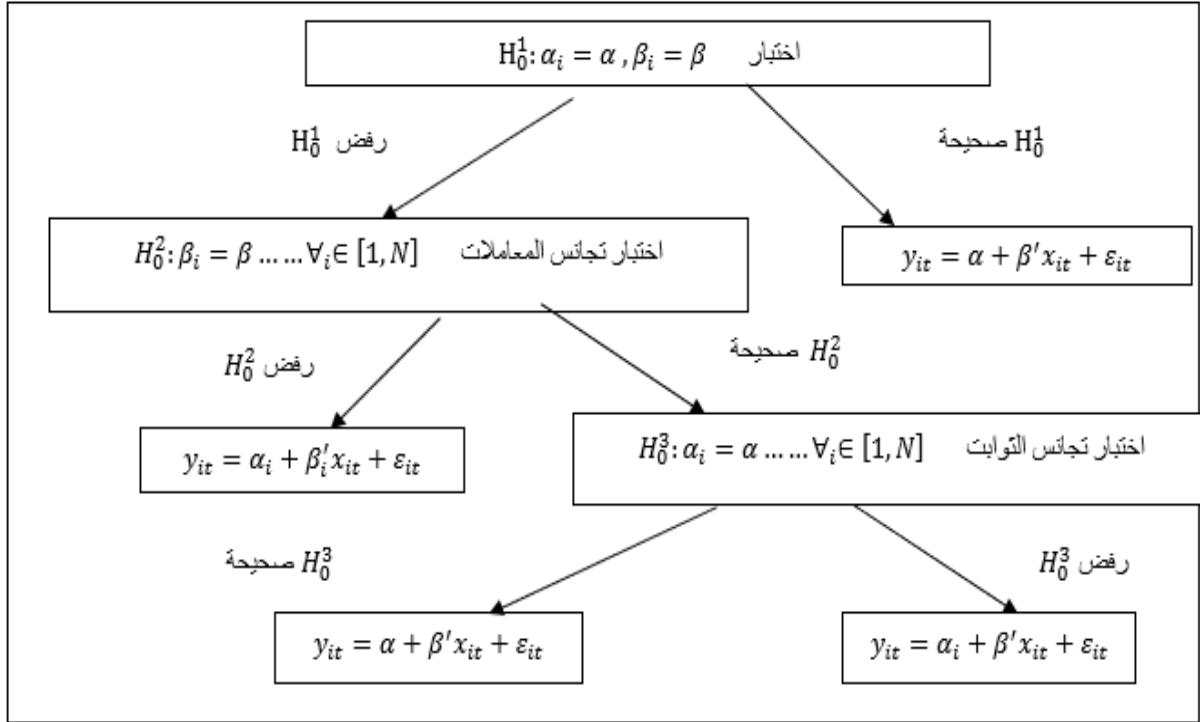
في اطار النموذج رقم 1 يفترض أنّ حدّ الأخطاء ε_{it} مستقلة ومتماثلة التوزيع بتباين يساوي σ_i^2 وبمتوسط معدوم كما يفترض أنّ كلّ من β_i و α_i أي معاملات النموذج يمكن أن تختلف في البعد الفردي لكنّها ثابتة في الزمن. يمكن أن يأخذ النموذج المعبر عنه بالمعادلة رقم 1 عدّة صيغ :

- تطابق الثوابت α_i وتمائل شعاع المعلمات β_i حيث $\alpha_i = \alpha$ ، $\beta_i = \beta$ ، $\forall_i \in [1, N]$ وبالتالي لدينا بيانات بانل متجانسة.
- كلّ من β_i و α_i أي الثوابت وشعاع المعلمات تكون مختلفة حسب الأفراد وبالتالي نقول أنّه يوجد N نموذج مختلف.
- تماثل الثوابت بحيث أنّ $\alpha_i = \alpha$ ، $\forall_i \in [1, N]$ واختلاف شعاع المعلمات بين المفردات أي أنّ كلّ معاملات النموذج تكون مختلفة حسب المفردات باستثناء الثوابت في هذه الحالة لدينا N نموذج مختلف.
- تماثل شعاع المعلمات β_i في فرديّات المجموعة بحيث أنّ $\beta_i = \beta$ ، $\forall_i \in [1, N]$ واختلاف الثوابت α_i في هذه الحالة لدينا نموذج التأثيرات الفرديّة.

يعتمد اختبار التجانس المقدم من قبل Hsiao على الخطوات الموضحة في الشكل التالي :

¹ Bourbonnais, R. (2018). Économétrie-10e éd.: Cours et exercices corrigés. Dunod. p 376 - 377.

الشكل رقم (3-11) : خطوات اختبار التجانس ل Hsiao



Source : Bourbonnais, R. (2018), op.cit, p 375

المرحلة الأولى : اختبار التجانس الكلي

تتمثل في اختبار بنية التجانس العام القائمة على فرضية تطابق الثوابت α_i وتطابق شعاع المعلمات β_i حيث تتمثل الفرضية العدمية في ما يلي:

$$H_0^1 : \alpha_i = \alpha, \beta_i = \beta, \forall_i \in [1, N]$$

وبالتالي نستخدم احصائية Fisher ويرمز لها ب F_1 المقدمة لاختبار التجانس الكلي للنموذج والتي تتبع توزيع Fisher مع $(N-1) (K+1)$ ودرجة حرية $(K+1) (NT-N)$ ويتم كتابتها بالصيغة التالية :

$$F_1 = \frac{(SCR_{1,c} - SCR_1) / [(N - 1)(K + 1)]}{SCR_1 / [NT - N(K + 1)]}$$

بحيث تمثل SCR_1 : مجموع مربعات البواقي للنموذج رقم 01 أما $SCR_{1,c}$: فتمثل مجموع مربعات بواقي النموذج المقيد ب :

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_i'x_{it} + \epsilon_{it}$$

تكون نتائج الاختبار على الشكل التالي : أما قبول الفرضية العدمية H_0 للتجانس أي الحصول على نموذج البانل المتجانس كلياً :

$$y_{it} = \alpha + \beta' x_{it} + \varepsilon_{it}$$

أو رفض الفرضية العدمية وبالتالي الانتقال الى الخطوة الثانية التي تتمثل في تحديد ما اذا كان عدم التجانس مصدره المعلمات β_i .

المرحلة الثانية : اختبار تجانس المعلمات β_i أي اختبار المساواة بالنسبة لكلّ المفردات ل K مركبة للأشعة β_i ويتم صياغة الفرضية العدمية بالشكل التالي :

$$H_0^2: \beta_i = \beta \dots \dots \forall_i \in [1, N]$$

اذن احصائية Fisher (F_2) لتجانس المعلمات β_i تتبع توزيع Fisher مع $K(N-1)$ وعند درجة حرية $(NT-N) (K+1)$ بحيث تأخذ الصيغة التالية :

$$F_2 = \frac{(SCR_{1,c} - SCR_1)/[(N-1)K]}{SCR_1/[NT - N(K+1)]}$$

بحيث تمثل SCR_1 : مجموع مربعات البواقي للنموذج رقم 1 أما $SCR_{1,c}$: فتمثل مجموع مربعات البواقي للنموذج المقيد ب :

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_i' x_{it} + \varepsilon_{it}$$

تكون نتائج الاختبار على الشكل التالي : في حالة رفض الفرضية العدمية لتجانس المعلمات β_i يتم رفض بنية نموذج البانل لأنه في هذه الحالة تكون الثوابت α_i متطابقة فقط بين المفردات وتكون بالصيغة التالية :

$$y_{it} = \alpha + \beta_i x_{it} + \varepsilon_{it}$$

لذلك يتم تقدير معلمات الأشعة α باستخدام النماذج المختلفة مفردة لمفردة أما في حالة قبول الفرضية العدمية لتجانس المعلمات يتم الاحتفاظ بنموذج البانل ويتم البحث في الخطوة الثالثة.

المرحلة الثالثة : اختبار تجانس الثوابت α_i

تعتمد المرحلة الثالثة والأخيرة على تحديد مساواة الثوابت الفردية في ظل فرضية المعاملات β المشتركة لكل المفردات ويتم صياغة الفرضية العدمية بالشكل التالي :

$$H_0^3: \alpha_i = \alpha \dots \dots \forall_i \in [1, N]$$

أما احصائية Fisher (F_3) لاختبار تجانس الثوابت α_i فهي تتبع توزيع Fisher مع $(N-1)$ وعند درجة حرية $N(T-1)-K$ وتكتب صيغة Fisher على الشكل التالي :

$$F_3 = \frac{(SCR_{1,c} - SCR_{1,c'}) / (N - 1)}{SCR_{1,c'} / [N(T - 1) - K]}$$

تكون نتائج الاختبار على الشكل التالي: في حالة رفض الفرضية العدمية لتجانس الثوابت α_i يتم الحصول على نموذج البائل مع التأثيرات الفردية ويمكن تمثيله بالصيغة التالية :

$$y_{it} = \alpha_i + \beta x_{it} + \varepsilon_{it}$$

6-2- اختبار Hausman لتحديد النموذج الملائم :

عند استخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (البائل) تستعمل اختبارات التحديد من أجل إيجاد النموذج الملائم، توجد ثلاثة نماذج رئيسية لتقدير العلاقة بين المتغيرات (نموذج الانحدار التجميعي ، نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية) وعلى هذا الأساس يطرح السؤال التالي : ما هو النموذج المناسب أو الأكثر ملائمة لبيانات دراسة ما ؟

من أجل الإجابة على هذا السؤال يستخدم اختبار Hausman (1978)¹ الذي يقوم على الاختلاف الجوهرى بين التأثيرات الثابتة و العشوائية وهو المدى الذي يرتبط فيه الأثر الفردي بالمتغيرات. تشير نصوص التحليل القياسي إلى أنّ نموذج الآثار الثابتة هو الأكثر ملائمة لمعطيات البائل عبر الدول إلاّ أنه لا يمكن التأكد من ذلك إلاّ بعد استخدام اختبار Hausman والذي عادة ما يستعمل لاختيار النموذج المناسب من بين نموذجي الآثار الثابتة و العشوائية .

¹ Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. Econometrica: Journal of the econometric society, 46(6), pp: 1251-1271.

تعطى إحصائية Hausman بالعلاقة التالية¹ :

$$H = (\hat{B}_{FE} - \hat{B}_{RE}) (Var(\hat{B}_{FE}) - Var(\hat{B}_{RE}))^{-1} (\hat{B}_{FE} - \hat{B}_{RE})$$

حيث تتبع **H** في ظل فرضية العدم توزيع كاي تربيع مع درجة حرية **K** كما تمثل كل من الفرق بين مقدرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية و الفرق بين مصفوفة التباين المشترك لكل من مقدرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

يقوم اختبار Hausman على الفرضيتين التاليتين² :

$$\begin{cases} H_0 : E(\alpha_i/x_i) = 0 \\ H_1 : E(\alpha_i/x_i) \neq 0 \end{cases}$$

بحيث تمثل:

H₀ : تمثل الفرضية العدمية والتي تنص على أنّ نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم أو المناسب وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى المعممة **GLS**.

H₁ : تمثل الفرضية البديلة والتي تنص على أنّ نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم أو المناسب وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية **OLS**.

يتم الحكم على الاختبار كالتالي³ : إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من قيمة كاي تربيع يتم رفض الفرضية العدمية **H₀** وقبول الفرضية البديلة **H₁** كما يمكن الحكم على الاختبار عن طريق إحصائية ماكينون فإذا كانت (**P-value**) أقل من درجة معنوية 5% يتم رفض الفرضية العدمية.

¹ معط الله سهام، أثر الحرية الاقتصادية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية دراسة قياسية، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016 - 2017، ص 141

² قليل زينب، مرجع سابق الذكر، ص 213

³ عبد السلام عطية ، أثر الصادرات النفطية على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لدول منظمة الأوبك خلال الفترة (2000 - 2014) ، مذكرة ماستر ، جامعة ورقلة ، الجزائر ، 2016 ، ص 28.

يعني رفض الفرضية العدمية أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم، المفضل والأحسن (Wooldridge 2002¹ ، Maki 2010²).

7- النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (بيانات البانل) :

بشكل عامّ توجد ثلاثة طرق لتقدير نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (نماذج البانل) : أولاً

نموذج الانحدار التجميعي **Pooled Regression Model** ، ثانياً نموذج التأثيرات الثابتة **Fixed**

Effects Model ، ثالثاً نموذج التأثيرات العشوائية **Random Effects Model**.

7-1- نموذج الانحدار التجميعي **Pooled Regression Model**:

يكتب نموذج الانحدار التجميعي بالصيغة التالية :

$$y_{it} = \alpha_i + \beta x_{it} + \varepsilon_{it} \quad \left\{ \begin{array}{l} t=1, \dots, T \\ i= 1, \dots, N \end{array} \right.$$

حيث تمثل α الثابت ، β تعادل $1 \times K$ وتشير الى المعلمات المراد تقديرها للمتغيرات المستقلة ،

X_{it} تساوي $1 \times K$ وتمثل متجه المشاهدات للمتغيرات المستقلة كما أن $E(\varepsilon_{it}) = 0$ و

$$\text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_{it}^2.$$

تستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) من أجل تقدير معلمات النموذج في المعادلة³

كما تعطي هذه الطريقة مقدرات متسقة و كفاءة لمعلمات النموذج⁴ أي ل α و β .

يتمّ من خلال نموذج الانحدار المدمج أو التجميعي (**Pooled Regression Model**) جمع

(دمج) جميع الملاحظات (المشاهدات) وتشكيل نموذج الانحدار مع اهمال البعد الزمني والبعد المقطعي

ويقوم هذا النموذج على فرضية ثبات معلمات الانحدار في مختلف الفترات الزمنية أي أنه لن يكون هناك

أي تأثير لهذه الأخيرة بما أن المصدر الوحيد لعدم التجانس هو معلمات النموذج⁵.

¹ Wooldridge, J. M. (2002). Econometric analysis of cross section and panel data. Cambridge, MA: MIT Press, p 289.

² Maki, A. (2010). Introduction to estimating economic models. Routledge. p 172.

³ عبد السلام عطية، مرجع سابق الذكر، ص 24

⁴ مجاهد كززة ، مرجع سابق الذكر ، ص 154

⁵ عبد الله بن الضب، اختبار التكامل المتزامن بين البورصات الخليجية دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات البانل لدول GCC ، رسالة دكتوراه ، جامعة تلمسان ، الجزائر ، 2016 – 2017 ، ص 190

حسب **Brooks** (2008)¹ يشير نموذج المربعات الصغرى المدمجة الى تجميع كل البيانات في انحدار المربعات الصغرى العادية. كما يفترض أن جميع المعاملات هي نفسها في مختلف البلدان و الفترات الزمنية.

7-2- نموذج التأثيرات الثابتة **Fixed Effects Model** :

يفترض نموذج التأثيرات الثابتة أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع متماثلة (متوافقة) بالنسبة لجميع المفردات أي أن معاملات النموذج تتغير بشكل ثابت ومن هذا المنطلق تم تسميتها باسم نماذج التأثيرات الثابتة **Fixed Effects Model**. والتي تضم بدورها نموذج التأثيرات الثابتة الفردية ونموذج التأثيرات الثابتة الفردية و الزمنية.

7-2-1 نموذج التأثيرات الثابتة الفردية :

تستخدم طريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرة الوهمية أو الصورية **Least Squares Dummy Variable Model** من أجل تقدير نموذج التأثيرات الثابتة الذي يأخذ الصيغة التالية² :

$$Y_i = D\alpha + X B + \varepsilon$$

تستخدم طريقة المربعات الصغرى من أجل تقدير معاملات النموذج β كما يلي :
مع :

$$b = [X' M_D X]^{-1} [X' M_D Y]$$

$$M_D = I - D(D'D)^{-1}D'$$

يمكن كتابة المصفوفة القطرية التالية :

$$M_D = \begin{bmatrix} M^0 & 0 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & M^0 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & 0 & 0 & \dots & M^0 \end{bmatrix}$$

تكتب كل مصفوفة M^0 من المصفوفة القطرية السابقة بالشكل التالي :

$$M^0 = I_T - \frac{1}{T} ii'$$

¹ Brooks, C. (2008). Introductory Econometrics for Finance, Cambridge: Cambridge University Press, p 487-488.

² Greene, W. H. (2003).op.cit, p 287.

انطلاقاً مما سبق أتضح أن تطبيق طريقة OLS على المتغير التابع $M_D Y$ والمتغير المستقل $M_D X$

يعادل أو يساوي انحدار كل من $[y_{it} - \bar{y}]$ على $[x_{it} - \bar{x}]$

تمثل كل من \bar{x} و \bar{y} متوسط المشاهدات للشعاع العامودي ذات K سطر المتعلقة بالفرد i . يمكن

تقدير معالم المتغيرات الصورية من خلال تقسيم معادلة الانحدار كما يلي :

$$D'D\hat{\alpha} + D'XD = D'Y$$

ومنه

$$\hat{\alpha} = [D'D]^{-1} D' (Y - Xb)$$

و لكل فرد لدينا:

$$\hat{\alpha}_i = \bar{y}_i - b'\bar{x}_i$$

تكتب مصفوفة التباين والتباين التقاربية المرافقة لمعلمة b كالتالي:

$$Var[b] = S^2 [X'M_D X]^{-1}$$

حيث أن:

$$S^2 = \frac{ee'}{nt - n - k} = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T (y_{it} - \alpha_i - x'_{it}b)^2}{nt - n - k}$$

أما مصفوفة التباين التقاربية للأثر الفردي تعطى كما يلي:

$$(\alpha_i) = \frac{\sigma^2}{T} + \bar{x}_i Var[b] \bar{x}_i$$

7-2-2- نموذج التأثيرات الثابتة الفردية و الزمنية:

هذا النموذج أي التأثيرات الفردية والزمنية هو عبارة نموذج يجمع بين المتغيرات الصورية الزمنية

والفردية ويكتب بالصيغة التالية¹:

$$y_{it} = \alpha_i + y_t + B'X_{it} + \varepsilon_{it}$$

مع وجود الشرط التالي :

¹ Greene, W. H. (2003). op.cit, p 291.

$$\sum_{i=1}^n \alpha_i = \sum_{t=1}^T \gamma_t = 0$$

من أجل تقدير معالم المتغيرات الخارجية بواسطة طريقة المربعات الصغرى **OLS** يتمّ تبديل المتغيرات كما يلي¹:

$$Y_{it}^* = Y_{it} - \bar{Y}_i - \bar{Y}_t + \bar{Y} \quad \text{و} \quad X_{it}^* = X_{it} - \bar{x}_i - \bar{x}_t + \bar{x}$$

$$\bar{y}_i = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T y_{it} \quad \text{و} \quad \bar{y}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N y_{it} \quad \text{و} \quad \bar{y} = \frac{1}{nT} \sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T y_{it} \quad \text{بحيث:}$$

تستخرج الثوابت الأخرى عن طريق المعادلات التالية :

$$C_i = (\bar{y}_i - \bar{y}) - b'(\bar{x}_i - \bar{x}) \quad ، \quad \alpha_i = (y_i - \bar{y}) - b'(\bar{x}_i - \bar{x})$$

يتمّ الحصول على التقدير التقاربي للتباين المشترك ل **b** عن طريق مجموع المربعات المتحصّل عليه من تقدير X_{it} كما يلي :

$$s^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T (y_{it} - x'_{it}b - \hat{\mu} - \hat{\alpha} - \hat{\gamma})^2}{nT - (n - 1) - (T - 1) - K - 1}$$

7-3- نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model :

يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية (REM)² على خلاف نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) أنّ الآثار الزمنية والمقطعية هي معالم عشوائية وليست معالم ثابتة. يقوم نموذج التأثيرات العشوائية (REM) على مجموعة من الفرضيات : أولاً أنّ حدّ الخطأ ε_{it} ذو توزيع طبيعي ثانياً أنّ الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات مستقلة بتباين محدّد يساوي σ_{ε}^2 و وسط حسابي يساوي الصفر وتضاف كمكوّنات عشوائية في حدّ الخطأ العشوائي للنموذج هذه الفرضية يمكن تمثيلها بالخواصّ الرياضيّة التالية:

$E(\varepsilon_{it}) = 0$ و $\text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_{it}^2$ ثالثاً أنّ العينة المستخدمة في التطبيق محسوبة بشكل عشوائي وعليه فإنّ معالم انحدار النموذج تمثّل العينة بأكملها، رابعاً عدم ارتباط الآثار العشوائية مع متغيرات النموذج التفسيرية، خامساً يفترض النموذج بأن يضاف المتغير العشوائي (الذي يختلف ما بين وحدات المقطع العرضي ولكنه ثابت على مرّ الزمن) الى ثابت كلّ وحدة مقطع عرضي.

¹ Greene, W. H. (2003). op.cit, p 292.

² عابد بن عابد العبدلي، محددات التجارة البنينة للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل البائل، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، مجلد 12، عدد 1، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، 2010، ص 19.

ولكي تكون معلمات نموذج التأثيرات العشوائية صحيحة و غير متحيزة عادة ما يفترض بأن تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية و ليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة. يمكن تمثيل نموذج التأثيرات العشوائية بالشكل التالي :

$$y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + \omega_{it} ; \quad \omega_{it} = \varepsilon_i + v_{it} \quad \begin{cases} t = 1, \dots, T; \\ i = 1, \dots, N. \end{cases}$$

حيث يمثل V_i حدّ الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية i في حين تقيس ε_i الانحراف العشوائي لثابت كل وحدة عن الثابت الكلي α .

$$\begin{aligned} W_{it} &= \varepsilon_i + V_{it} && \text{بما أن} \\ \text{Var}(W_{it}) &= \sigma_V^2 + \sigma_\varepsilon^2 && \text{فإن } E(W_{it}) = 0 \end{aligned}$$

يطلق على نموذج التأثيرات العشوائية أحيانا نموذج مكونات الخطأ **Error Components**

(**Model**) بسبب أن النموذج يحتوي على مركبين للخطأ هما V_i و ε_i كما يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية نمودجا ملائما في حالة وجود خلل في أحد الفرضيات المذكورة أعلاه.

يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية (**Random Effects Model**) أشمل و أعمّ من نموذج التأثيرات الثابتة (**Fixed Effects Model**) لأنه يفترض أنّ كلّ سنة وكلّ دولة يختلف حدّها العشوائي بحيث ينظر إلى الأثر الثابت كحالة خاصّة **Within-Units** ضمن الأثر العشوائي لأنّ نموذج التأثيرات العشوائية أو كما يسمّى نموذج مكونات الخطأ (**Error Components Model**) يجمع بين الاختلاف داخل كلّ وحدة عبر الفترات الزمنية والاختلاف بين الوحدات **Between-Units**.

تقشل طريقة المربعات الصغرى العادية في تقدير معلمات نموذج التأثيرات العشوائية كونها تعطي مقدرات غير كفؤة و لها أخطاء قياسية غير صحيحة مما يؤثر في اختبار المعلمات كون أنّ التباين المشترك بين W_{it} و W_{is} لا يساوي الصفر أي :

$$\text{COV}(W_{it}, W_{is}) = \sigma_V^2 \neq 0, \quad t \neq s$$

تستخدم طريقة المربعات الصغرى المعممة **GLS** لتقدير معلمات النموذج بشكل صحيح.

8- عرض نموذج البائل الديناميكي المستخدم :

ظهرت طريقة نماذج البائل الحركي (الديناميكي) على أساس الانتقادات التي وجهت لطريقة الآثار الثابتة والعشوائية للبائل الساكن، من هذه الانتقادات فرضية تساوي ميول (معالم) النموذج وتبقى الآثار سواءاً الزمنية أو المقطعية معبراً عنها بالقواطع فقط¹. تتميز نماذج البائل الديناميكية بالكثير من الإيجابيات حيث تسمح في الوقت نفسه بتقدير التأثيرات على المدى القصير والطويل. النماذج الديناميكية على بيانات البائل تتطلب ضرورة الأخذ بعين الاعتبار أهمية وقوة عدم التجانس الفردي الغير ملاحظ².

8-1- اختبارات جذر الوحدة:

يمكن إدراج الأدبيات المتعلقة باختبار الجذور الأحادية في جيلين من الاختبارات، بحيث يقوم الجيل الأول على فرضية الاستقلالية بين فرضيات المجموعة، أما الجيل الثاني من الاختبارات فيرفع فرضية الاستقلالية وبذلك فهو يعتبر الارتباطات بين الأفراد كمعلومات، كما تقترح هذه الاختبارات استغلال الحركات المشتركة للأفراد من أجل تعريف إحصائيات اختبار جديدة³.

تتضمن اختبارات جذر الوحدة لبيانات البائل محتوى معلوماتي مقطعي وزمني معاً يقودها إلى نتائج أكثر دقة ما يجعلها تتفوق على اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية الفردية، إلا أن هناك مشكل تختص به معطيات البائل أصبح اليوم أساسياً في أدبيات اختبار جذر الوحدة ويتعلق الأمر هنا بالارتباط بين الأفراد، حيث يبقى التساؤل المطروح حول ما إذا كان يمكن السماح بوجود الارتباط بين بواقي مختلف الأفراد في البائل⁴، وبناءً على ما سبق يمكن التمييز بين جيلين من الاختبارات كما هو مبين في الجدول الموالي :

¹ عبد الله بن الصّب، مرجع سابق الذكر، ص 196.

² إينال أمينة ، محاولة نمذجة قطاع التجارة الخارجية في الجزائر خلال الفترة (1984-2014) ، رسالة دكتوراه ، جامعة تلمسان ، الجزائر ، 2016 - 2017 ، ص 133.

³ نفس المرجع ، ص 133.

⁴ نفس المرجع ، ص 134.

الجدول رقم (3-4) : اختبارات جذر الوحدة في بيانات البانل.

اختبارات الجيل الأول : الاستقلالية بين المفردات	
اختبار Levin and Lin (1993-1992)	نوعية التجانس لجذر الانحدار الذاتي (Autoregressive) تحت الفرضية التعاقبية H_1 :
اختبار Levin ,Lin and Chu (2002)	
اختبار Hanis and Tzavalis (1999)	
اختبار Im , Pesaran and Shin (2003 ، 2002 ، 1997)	نوعية عدم التجانس لجذر الانحدار الذاتي (Autoregressive)
اختبار Wu and Maddala (1999)	
اختبار Choi (1999 ، 2001)	
اختبار Hadri (2000)	
اختبار Hennin, Jolivaldt and Nguyen (2001)	اختبار تسلسلي أو تعاقبي
اختبارات الجيل الثاني : الارتباط بين المفردات	
اختبار Bai and Ng (2001)	
اختبار Moon and Perron (2004)	
اختبار Phillips and Sul (2003)	
اختبار Pesaran (2003)	اختبارات معمقة مبنية على أساس نماذج عاملية:
اختبار Choi (2002)	
اختبار O'connell (1998)	
اختبار Chang (2004 ، 2002)	مقاربات وطرق أخرى

Source: Hurlin, C., and Mignon, V. (2005). Une synthèse des tests de racine unitaire sur données de panel. *Economie prevision*, (3), p 257.

8-1-1- اختبار Levin ,Lin and Chu (2002):

تعتبر دراسة السلاسل الزمنية غير المستقرة باستخدام مختلف اختبارات جذر الوحدة خطوة مهمة في تطبيق الاقتصاد القياسي الحالي، وفي المقابل فإن تحليل معطيات البانل غير المستقرة لم يعرف تطوراً إلا منذ وقت قريب، ويعود ذلك إلى أعمال كل من Levin and Lin (1992) فهما أول من اقترحا هذا الاختبار من خلال سلسلة الأعمال التي قاموا بها (1992 ، 1993 ، 2002) ، وقد كانت انطلاقتهم مأخوذة مباشرة من اختبارات جذر الوحدة في السلاسل الزمنية من نوع (ADF) ¹:

¹ إينال أمينة ، مرجع سابق الذكر، ص 135

ومن أجل إجراء هذا الاختبار تمّ وضع ثلاثة نماذج لاختبار وجود جذر الوحدة¹:

$$\Delta y_{i,t} = P y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad : \text{النموذج (1)}$$

$$\Delta y_{i,t} = \alpha_i + P y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad : \text{النموذج (2)}$$

$$\Delta y_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,t} + P y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad : \text{النموذج (3)}$$

بحيث : $i = 1, 2, \dots, N$

$t = 1, 2, \dots, T$

من خلال النماذج الثلاث التي تمّ وضعها لاختبار وجود جذر الوحدة يمكن تسجيل ملاحظتين :
الملاحظة الأولى : أنّ النماذج الثلاثة تفرض استقلالية حدود الخطأ في البعد الفردي وهي فرضية مقبولة في كل اختبارات جذر الوحدة لمعطيات البائل الخاصة بالجيل الأول من الاختبارات، كما تسمح باستعمال نظرية النهاية المركزية للحصول على توزيعات مقارنة. **الملاحظة الثانية** : ترتبط بعدم تجانس السلاسل المولدة للمعطيات وهي مشكل أساسي في الاقتصاد القياسي لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (البائل) يفترض كلّ من Levin, Lin and Ch الذاتي Autoregressive ($P_i = P_j = P$) وبالتالي فإنّه عندما يكون هناك جذر الوحدة في حركية المتغيرة Y ، فإنّنا أن نقبل فرضية الجذر الأحادي لمجموع الفرديات أو نرفض الفرضية من أجل مجموع الفرديات وهذا بالضبط الحدّ الرئيسي لهذا الاختبار.

يقترح كلّ من Levin, Lin and Ch انطلاقاً من النماذج الثلاث السابقة اختبار الفرضيات التالية:

¹ Levin, A., Lin, C. F., and Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. Journal of econometrics, 108(1), p 4.

$$H_0 : P = 0 \quad H_1 : P < 0 \quad \text{النموذج (1):}$$

$$H_0 : P = 0 , \alpha_i = 0 , \forall_i = 1,2, \dots, N \quad \text{النموذج (2):}$$

$$H_1 : P < 0 , \alpha_i \in R , \forall_i = 1,2, \dots, N$$

$$H_0 : P = 0 , B_i = 0 , \forall_i = 1,2, \dots, N \quad \text{النموذج (3):}$$

$$H_1 : P < 0 , B_i \in R , \forall_i = 1,2, \dots, N$$

وتجدر الإشارة إلى أنّ فرضية العدم في النّموذجين (2) و (3) هي فرضيات مترافقة، بمعنى أنّ في النّموذج الثّاني فرضية العدم هي فرضية جذر الوحدة لكل مفردات البائل ($P_i = P = 0$) مترافقة مع فرضية غياب الأثر الفردي وبالتحديد انعدام كل الحدود الثابتة ($\alpha_i=0$) ، أمّا فيما يخصّ النّموذج الثّالث فإنّ فرضية العدم تقتضي اختبار فرضية جذر الوحدة كما في النّموذج (2) مع فرضية غياب مركبة الاتجاه العامّ من أجل كلّ مفردات البائل. ($\beta_i=0$)

في الحالة العامّة وفي حالة وجود ارتباط ذاتي بين البواقي ($\theta_{i,k} \neq 0$) فإن اختبار Levin, Lin and Chu and بني على أساس نماذج **Dickey–Fuller** المطوّرة (**ADF**) كما ذكرنا سابقاً، كونه اختبار يسمح بوضع البواقي في توزيعات معروفة من أجل الإحصائيات t الفردية، وبالتالي تأخذ النماذج الثلاثة الشكل التالي¹ :

$$\Delta Y_{it} = PY_{i,t-1} + \sum_{s=1}^{P_t} Y_{i,s} \Delta Y_{i,t-s} + U_{it} \quad \text{النموذج (1)}$$

$$\Delta Y_{it} = \alpha_i + \Delta Y_{it} + PY_{i,t-1} + \sum_{s=1}^{P_t} Y_{i,s} \Delta Y_{i,t-s} + U_{it} \quad \text{النموذج (2)}$$

$$\Delta Y_{it} = \alpha_i + \beta_i + \Delta Y_{it} + PY_{i,t-1} + \sum_{s=1}^{P_t} Y_{i,s} \Delta Y_{i,t-s} + U_{it} \quad \text{النموذج (3)}$$

$$u_{it} \sim i. i. d (0, \sigma_{u,i}^2) \quad \text{بحيث}$$

¹ Levin, A., Lin, C. F., and Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. Journal of econometrics, 108(1), pp: 1-24.

8-1-2- اختبار Im , Pesaran and Shin (2003):

ذكرنا سابقاً أنّ الحدّ الأساسي الذي يقف أمام اختبار Levin, Lin and Chu يكمن في فرضية تجانس جذر الانحدار الذاتي تحت الفرضية البديلة H_1 والتي تقتضي وجود انحدار ذاتي مشترك P_i لكل الأفراد، ثم جاءت بعد ذلك الأعمال المشتركة لكل من Im, Pesaran and Shin¹ في السنوات (1997 ، 2002 ، 2003) والتي سمحت بمعالجة هذه الفرضية، علماً أنّ هذا الاختبار يندرج ضمن نماذج الجيل الأول بحيث يعتبر هؤلاء الاقتصاديون أول من قاموا بتطوير اختبار التجانس تحت الفرضية البديلة مع اختلاف جذر الانحدار الذاتي . والنموذج المقدم في هذه الحالة هو نموذج بآثار فردية ودون اتجاه عامّ والمطابق للنموذج (2) الخاصّ بكل من LLC وغياب ارتباط بين البواقي ويكتب بالصيغة التالية :

$$\Delta Y_{i,t} = \alpha_i + P_i y_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

بحيث : $i = 1, 2, \dots, N$

أما الآثار الفردية فهي تعرّف كالتالي:

$$\alpha_i = -\rho_i y_i$$

$$\text{مع : } \epsilon_{i,t} \sim N.I.d(0, \sigma_{\epsilon_i}^2) \text{ و } y_i \in R$$

يعتبر اختبار IPS مثل اختبار LLC فهو عبارة عن اختبار مرافق، بحيث يجمع بين فرضيتي جذر الوحدة وانعدام الآثار الفردية بحيث:

اختبار (IPS):

$$H_0 : P_1 = 0 , \forall_i = 1, 2, \dots, N$$

$$H_0 : P_1 < 0 , \forall_i = 1, 2, \dots, N$$

$$P_i = 0 , \forall_i = N_1 + 1, N_1 + 2, \dots, N$$

يوجد نوعين من الفرضيات هما:

¹ Im, K. S., Pesaran, M. H., and Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. Journal of econometrics, 115(1), pp : 53-74.

الأولى من أجل المتغير $y_{i,t}$ مبنية على شكل $i = 1, 2, \dots, N$ وتكون مستقرة. والثانية من أجل حركة المتغير $y_{i,t}$ تقبل جذر الوحدة ومبنية على شكل $i = N_1+1, \dots, N$ وتكون $0 < N_1 < N$ ، كما أن النسبة N_1/N تحقق العلاقة التالية:

$$\lim_{N \rightarrow \infty} \left(\frac{N_1}{N} \right) = \delta \quad , \quad 0 < \delta < 1$$

وحسب الفرضية السائدة في اختبارات الجيل الأول فإن البواقي مستقلة فيما بينها في البعد الفردي حيث أن نموذج IPS يسمح بوجود ارتباط ذاتي للبواقي برتب مختلفة من أجل كل فرد في بيانات البانل، وفي هذه الحالة اشتق IPS توزيعات تقاربية لإحصائياتهم المتوسطة عندما T و N تتجه نحو ∞ واقترحوا إحصائيتين متوسطتين موحدين للنموذج.

و من أجل إجراء هذا الاختبار اقترح IPS استخدام متوسط الإحصائيات الفردية ADF المعروفة كما يلي:

$$t_{bar_{NT}} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_{P_{it}}$$

بحيث t_{pit} : تمثل الإحصائية الفردية والتي تتعلق بإحصائية **t-student** المرتبطة بالفرضية العدمية $H_0: \rho_i = 0$ بالنسبة ل i مفردة فيما يخص الفرضية $H_1: \rho_i < 0$ ، وفي ظل فرضية غياب الارتباط الذاتي للأخطاء .يشير IPS أن هذه الإحصائية المتوسطة تتبع القانون الطبيعي في حالة $T, N \rightarrow \infty$ ، وبناءً عليه قاموا بتعريف إحصائية معيارية Z_{IPS} متقاربة نحو القانون الطبيعي $N(0,1)$ وتكتب بالصيغة التالية:

$$Z_{IPS} = \frac{\sqrt{N}(t_{bar_{NT}} - \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N E[t_{P_{it}}])}{\sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N Var[t_{P_{it}}]}}$$

مع : $(T, N \rightarrow \infty) \Rightarrow N(0,1)$

أما القيم $E[tp_{it}]$ والتباين $var[tp_{it}]$ فتحسب باستخدام محاكاة العديد من قيم البعد الزمني T ودرجة الانحدار P_i

8-2- اختبارات التكامل المشترك لبيانات البانل:

تعتبر الاختبارات التي قام بها **Pedroni (1995، 1997، 1999، 2004)** و **Kao (1999)**

و **Bai و Ng (2001)** من أهم اختبارات التكامل المتزامن أو المشترك و أكثرها شيوعاً.

8-2-1- اختبار **Kao** للتكامل المشترك:

ليكن لدينا نموذج انحدار بيانات البانل التالي¹:

$$Y_{it} = \hat{x}_{it}B + \hat{Z}_{it}\gamma + \varphi_{it}$$

$$Z_{it} = \{u_i\}$$

Y_{it} و **X_{it}** مستقرتان عند الفرق الأول أو عند الدرجة الأولى (أي أنهما متكاملتان من الدرجة الأولى) وغير ساكنتان في مستوياتها الأصلية.

يعتمد اختبار **Kao (1999)**² للتكامل المشترك لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (البانل)

على أهم اختبارين من اختبارات جذر الوحدة **Unit Root tests** أي اختبار ديكي- فولار **Dickey-**

Augmented Dickey- Fuller (ADF) test و اختبار ديكي فولار المطور **Fuller (DF) test**

للبراهي φ_{it} من أجل اختبار الفرضية العدمية المتمثلة في عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة.

بما أن اختبار **Kao** للتكامل المشترك (1999) يعتمد على صيغتي ديكي فولار و ديكي فولار

المطورة فأننا سنستعرض كل صيغة كما يلي:

صيغة ديكي فولار **Dickey-Fuller (DF) test** :

ليكن لدينا النموذج التالي :

¹ عبد الله بن الضّيب، مرجع سابق الذكر، ص 198 - 200

² To see :

Kao, C. (1999). Spurious regression and residual-based tests for cointegration in panel data. Journal of econometrics, 90(1), pp : 1-44.

Hurlin, C., and Mignon, V. (2007). Une synthèse des tests de cointégration sur données de panel. Economie prevision, (4), p 254 - 256.

$$\hat{e}_{it} = \varphi \hat{e}_{it-1} + V_{it}$$

حيث:

$$\check{Y} = Y_{it} - \bar{Y}_i, \hat{e}_{it} = \check{Y}_{it} - \check{x}_{it} \hat{B}$$

تتصّ الفرضيّة العدميّة $H_0: P = 1$ على عدم وجود تكامل مشترك

تستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية OLS من أجل تقدير P وتعطى احصائية t-statistique بالصيغة التالية :

$$P = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=2}^T \hat{e}_{it} - \hat{e}_{it-1}}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=2}^T e_{it}^2}, \quad t_p = \frac{(\hat{p}-1) \sqrt{\sum_{i=1}^N \sum_{t=2}^T e_{it-1}^2}}{S_e}$$

كما تعطى S_e بالصيغة التالية :

$$S_e = \frac{1}{NT} \sum_{i=1}^N \sum_{t=2}^T (\hat{e}_{it} - \hat{P} \hat{e}_{it-1})^2$$

يعتمد اختبار Kao للتكامل المشترك على أربع إحصائيات ل DF والمعبر عنها بالصيغ التالية :

$$DF_p = \frac{\sqrt{NT}(\hat{P}-1)+3\sqrt{N}}{\sqrt{10.2}} \quad (1)$$

$$DF_t = \sqrt{1.25}t_p + \sqrt{1.875N} \quad (2)$$

$$DF_p^* = \frac{\sqrt{NT}(\hat{P}-1) + \frac{3\sqrt{N}\hat{\sigma}_v^2}{\hat{\sigma}_{ov}^2}}{\sqrt{3 + \frac{3\hat{\sigma}_v^2}{5\hat{\sigma}_{ov}^2}}} \quad (3)$$

$$DF_t^* = \frac{t_p + \frac{\sqrt{6N}\hat{\sigma}_v^2}{2\hat{\sigma}_{ov}^2}}{\sqrt{\frac{\hat{\sigma}_{ov}^2}{2\hat{\sigma}_v^2} + \frac{3\hat{\sigma}_v^2}{10\hat{\sigma}_{ov}^2}}} \quad (4)$$

$$\begin{cases} \hat{\sigma}_v^2 = \sum yy - \sum yx \sum_{xx}^{-1} \cdot \\ \hat{\sigma}_{ov}^2 = \hat{\Omega}_{yy} - \hat{\Omega}_{yx} \hat{\Omega}_{xx} \end{cases} \text{ حيث}$$

يستند كل من DF_t و DF_p على التأثيرات القوية للأخطاء والانحدار على الترتيب وتمثل كل DF_t^* و DF_p^* إحصائيات التكامل مع علاقة التأثير الداخلي بين الأخطاء والانحدار.

اختبار ديكي فولار المطور للأخطاء ADF :

يكتب نموذج الانحدار بالشكل التالي :

$$\hat{e}_{it} = P\hat{e}_{it-1} + \sum \theta_j \Delta \hat{e}_{it-j} + V_{itp}$$

تنصّ الفرضية العدمية H_0 على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات محلّ الدراسة.

تكتب احصائية اختبار ADF كما يلي :

$$ADF = \left(t + \frac{\sqrt{6N}\hat{\sigma}_v}{2\hat{\sigma}_{ov}} \right) / \sqrt{\frac{\hat{\sigma}_{ov}^2}{2\hat{\sigma}_v^2} + \frac{3\hat{\sigma}_v^2}{10\hat{\sigma}_{ov}^2}}$$

تكتب احصائية ADF للأخطاء ل P كما يلي :

$$ADF = \frac{t_{ADF} + \frac{\sqrt{6N}\hat{\sigma}_v}{2\hat{\sigma}_{ov}}}{\sqrt{\frac{\hat{\sigma}_{ov}^2}{2\hat{\sigma}_v^2} + \frac{3\hat{\sigma}_v^2}{10\hat{\sigma}_{ov}^2}}}$$

تتبع التوزيعات ل DF_t و DF_p و DF_t^* و DF_p^* التوزيع الطبيعي المعياري $N(0, Z)$

يستخدم البرنامج الاحصائي EViews من أجل اجراء اختبار Kao للتكامل المشترك فاذا كانت القيمة الاحصائية (t-statistic) ل ADF معنوية أي الاحتمال أقل من 0.05 يتم رفض الفرضية العدمية التي تنصّ على عدم وجود علاقة تكامل مشترك وتقبل الفرضية البديلة التي تنصّ على وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات محلّ الدراسة.

8-3- طرق تقدير انحدار التكاملي المشترك:

توجد العديد من الطرق لتقدير انحدار التكاملي المشترك منها¹ :

8-3-1- طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كلياً Fully Modified Ordinary Least

: Square Estimator (FMOLS)

أوجد الباحثان Phillips and Hansen (1990) و Phillips (1995) طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كلياً (FMOLS) وهي طريقة تصحيح لاملعمية لطريقة المربعات الصغرى العادية Ordinary Least square (OLS) في محاولة للتخلص من التحيز من الدرجة الثانية إذ أن الفكرة الأساسية لهذه الطريقة هي الحصول على وسيط غير متحيز ومقارب للتوزيع الطبيعي .Asymptotically Normal

ترتكز هذه الطريقة على اجراء تحويلات في المتغير المعتمد (تصحيح لاملعمي) وفي الخطوة

الثانية يتم تصحيح مقدرات طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) في الانحدار لتعديل Y_t لذلك

سميت بطريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS).

تستخدم طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) لتقدير العلاقات طويلة الأجل.

يعتبر أسلوب FMOLS أحد أساليب فحص التكاملي المشترك بين المتغيرات بافتراض أن السلاسل

الزمنية عند المستوى هي غير ساكنة وحتى تصبح السلاسل الزمنية مستقرة نأخذ الفرق الأول ويتم تقدير

علاقات التكاملي المشترك الأحادية بواسطة طريقة المربعات المصححة كلياً حسب Phillips and

Hansen وتعالج هذه الطريقة ما يلي :

مشكلة الاعتماد المتداخل (Endogeneity) بين معظم السلاسل الزمنية مثل : متغيرات

الأسعار في دالة الطلب والتي تؤدي الى حدوث ارتباط ذاتي (Serial Correlation).

صفة عدم سكون السلاسل الزمنية حيث يتم التخلص منها من خلال استخدام المتغير الأداة

(Instrument Variable) وتطبيق طريقة المربعات الصغرى على سلاسل زمنية تتصف بالسكون من

الناحية الاحصائية.

تتميز هذه الطريقة بقدرتها على حل مشكلة الارتباط الذاتي وتحيز المعلمات.

¹ كنعان عبد اللطيف عبد الرزاق ، أنسام خالد حسن الجبوري ، دراسة مقارنة في طرائق تقدير انحدار التكاملي المشترك مع تطبيق عملي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، العدد الثالث والثلاثون ، العراق ، 2012 ، ص 157 - 159

تهدف هذه الطريقة إلى الحصول على أعلى كفاءة في التقدير و تتلاءم هذه الطريقة وتقدم نتائج أحسن خاصة في ما يتعلق بالعينات الكبيرة. كما تتطلب هذه الطريقة في عمليات التقدير تحقق شرط التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة. ليكن لدينا نموذج الانحدار التالي :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 x_t + \varepsilon_t = \theta z_t + \varepsilon_t$$

$$\Delta X_t = u_t$$

إذ أن :

$$t=1, \dots, T$$

$$z_t = (1, x_t)'$$

$$\theta = (\beta_0, \beta_1)$$

\mathbf{X}_t ، \mathbf{Y}_t سلاسل زمنية ذات أبعاد من $n \times 1$

$$V_t = [\varepsilon_t, u_t]$$

نفترض أن نظرية أو دالة الغاية المركزية يمكن كتابتها كالتالي:

$$\frac{1}{\sqrt{T}} \sum_{t=1}^{[Tr]} u_t \rightarrow \mathbf{w}_{(r)} = \begin{pmatrix} \mathbf{w}_{1(r)} \\ \mathbf{w}_{2(r)} \end{pmatrix}, \quad 0 \leq r \leq 1$$

التباين على المدى الطويل ل \mathbf{V}_t هو

$$\Omega = \Sigma_v + \Pi + \Pi'$$

Ω : مصفوفة التباين والتباين المشترك

$$\Lambda = \Sigma_v + \Pi$$

إذ أن :

$$\Sigma_v = \lim_{t \rightarrow \infty} T^{-1} \sum_{t=1}^T E (V_t V_t')$$

$$\pi = \lim_{T \rightarrow \infty} T^{-1} \sum_{j=1}^{T-1} \sum_{t=1}^{T-j} E(V_t V'_{t+j})$$

و بتجزئة مصفوفتي Ω و Λ و V_t كالآتي :

$$\Omega = \begin{pmatrix} W_{11} & W_{12} \\ W_{21} & \Omega_{22} \end{pmatrix}$$

$$\Lambda = \begin{pmatrix} \lambda_{11} & \lambda_{12} \\ \lambda_{21} & \Lambda_{22} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \lambda_1 \\ \Lambda_2 \end{pmatrix}$$

من المعلوم أنّ مقدر **OLS** هو متسق **Consistent** و لكنّه ليس كاف كحالة عامّة لذلك تمّ تصحيح نموذج الانحدار الخطّي مع استخدام Ω ، Λ (مصفوفة التّكامل المشترك للمدى الطّويل) في عمليّة التّصحيح لطريقة المربّعات الصّغرى :

$$Y_t^+ = Y_t - \widehat{W}_{12} \widehat{\Omega}_{22}^{-1} u_t$$

W_{ij} هو جزء من المصفوفة Ω ويحتوي على 2×2 من العناصر ويتم تقدير التّحيز المصحّح :

$$\widehat{J}^+ = \begin{pmatrix} 0 \\ \widehat{\lambda}_{21} - \widehat{\Lambda}_{22} \widehat{\Omega}_{22}^{-1} \widehat{w}_{21} \end{pmatrix}$$

يكون مقدر طريقة المربّعات الصّغرى المصحّحة كلياً **FMOLS** :

$$\widehat{\vartheta}_{FMR} = \left(\sum_{t=1}^T z_t z_t' \right)^{-1} \left(\sum_{t=1}^T z_t Y_t^+ - T \widehat{J}^+ \right)$$

مصطلح التّصحيح ل Y_t متعلّق بالتّصحيح للتّحيز الداخلي بينما \widehat{J}^+ يزيل عدم مركزيّة التّحيز **Non-**

Centrality Bias

التّوزيع التقاربي اللّوغارتمي لهذه الطّريقة:

$$D(\widehat{\vartheta}_{FMR} - \vartheta) \rightarrow \left(\int_0^1 W_{2(r)} W'_{2(r)} dr \right)^{-1} \int_0^1 W_{2(r)} dW_{1,2(r)}$$

$$W_{1,2} = W_{11} \Omega_{22}^{-1} W_{21}$$

المبحث الثالث: الدراسة القياسية:

1- منهجية الدراسة :

بعد الاطلاع على مختلف الدراسات والأعمال التجريبية التي تناولت موضوع أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي أي (أثر تطور الأسواق المالية وتطور القطاع البنكي على النمو الاقتصادي) تبين أنّ النتائج التي تمّ التوصل إليها تختلف من دراسة إلى أخرى فمنها من توصلت إلى وجود أثر إيجابي ومنها من أثبتت وجود أثر سلبي للتطور المالي على النمو الاقتصادي. كما يتضح من خلال مختلف الدراسات أنّ اتجاه العلاقة السببية بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي لا يزال يثير جدلاً كبيراً كما أنّ هذا الموضوع لم يفصل فيه لحدّ الآن (لأنّ الدراسات التطبيقية أعطت نتائج متباينة). بناءً على هذه الدراسات السابقة تمّ اختيار مجموعة من المتغيرات التي تفسر العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي ومن تمّ فإنّ الهدف الرئيسي في هذه المرحلة من الدراسة هو قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي باستعمال بيانات البانل لعينة متكوّنة من 13 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

1-1- النموذج المستخدم :

من أجل اختبار مدى فعالية الإصلاحات الاقتصادية المطبّقة في دول منطقة MENA وتحديد أثر تطور الأنظمة المالية على النمو الاقتصادي سوف نعتمد على النموذج التالي:

$$\text{ECONOMIC GROWTH} = F(\text{financial development, Macroeconomics factors, Economic Freedom and Institutions Quality})$$

$$\text{GDPPC} = F(\text{Financial institution index, Financial Market index, Trade, Inflation, Government Spending, Economic Freedom and Institutions Quality})$$

1-2- المتغيرات والمؤشرات المستخدمة في الدراسة :

- المتغير التابع: يتمثل في متغير النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة للدولار الأمريكي في عام 2010) كمؤشر للنمو الاقتصادي. يرمز له في الدراسة القياسية ب (GDPPERCONST).
- المتغيرات المستقلة :
- مؤشر تطور القطاع المصرفي : مؤشر المؤسسات المالية *Financial institution index* هو مجموع: مؤشر عمق المؤسسات المالية *Financial institutions depth index* ومؤشر

- الوصول إلى المؤسسات المالية **Financial institutions Access index** ومؤشر كفاءة المؤسسات المالية **Financial institutions efficiency index**. يرمز له ب (FINS).
- **مؤشر تطور الأسواق المالية : مؤشر الأسواق المالية *Financial market index*** هو مجموع: مؤشر عمق الأسواق المالية **Financial Markets depth index** ومؤشر الوصول إلى المؤسسات المالية **Financial Markets Access index** ومؤشر كفاءة المؤسسات المالية **Financial Markets efficiency index**. يرمز له في الدراسة القياسية ب (FMARK).
 - **مؤشرات استقرار الاقتصاد الكلي *Macro economics factors***
 - **مؤشر الانفتاح التجاري** : مقاسا بمؤشر التجارة هي مجموع الصادرات والواردات من السلع والخدمات مُقاسة كحصة من إجمالي الناتج المحلي. يرمز له ب (TRADE).
 - **مؤشر الانفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي** . يرمز له ب (GOV).
 - **مؤشر التضخم مقاسًا بمؤشر أسعار المستهلك (CPI)**. يرمز له ب (INFLATION).
 - **مؤشر الحرية الاقتصادية ونوعية المؤسسات**: المقدم من قبل قاعدة بيانات هيريتاج (**Heritage Foundation**) ويتكوّن هذا المؤشر من 10 مؤشرات فرعية كالاتي : حقوق الملكية ، الحرية من الفساد ، الحرية الجبائية ، الانفاق الحكومي ، حرية الأعمال ، حرية العمل ، الحرية النقدية ، الحرية التجارية ، حرية الاستثمار ، الحرية المالية. تصنّف هذه المؤشرات الفرعية على سلم من 0 (حرية مكبوتة) الى 100 (حرية تامة). يرمز له في الدراسة القياسية ب (EF)
- 1-3- وصف وتبرير المؤشرات المستخدمة لقياس التطور المالي :**

معظم الدراسات التجريبية التي تعتمد على الاقتصاد القياسي تستخدم مؤشرين من مؤشرات العمق المالي لقياس التطور المالي أما نسبة الائتمان الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي أو القيمة السوقية للأسهم كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي. هذه المؤشرات لا تأخذ بعين الاعتبار الطبيعة المتعددة الأبعاد و المعقدة للتطور المالي. من أجل تفادي هذا الخطأ أو هذه الثغرة سيتم الاعتماد على المؤشر الشامل لصندوق النقد الدولي الذي تم تطويره من طرف منتدى موظفي صندوق النقد الدولي

IMF Staff Discussion

1-4- العينة وفترة الدراسة :

تم اختيار 13 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (مصر، إيران، الأردن، لبنان، المغرب، تونس، البحرين، الكويت، السعودية، تركيا، سلطنة عمان، الامارات، الجزائر) تتوفر فيها

البيانات حول مؤشرات تطوّر الأسواق الماليّة وتمّ استبعاد دول أخرى وهذا راجع إلى أنّ معظم الأسواق الماليّة في دول MENA هي أسواق ناشئة. أجريت الدّراسة على الفترة الممتدّة من 1996 الى 2016.

1-5- مصادر بيانات الدّراسة :

اعتمدت الدّراسة على مصادر بيانات متعدّدة ومتنوّعة بهدف الإلمام بأكبر قدر من المعلومات الخاصّة بالمتغيّرات المستعملة في هذه الدّراسة القياسيّة، بحيث تمّ اقتباسها من المصادر التّالية: البنك العالمي (WDI)، صندوق النقد الدولي (FMI).

2- تقدير النّمودج وعرض نتائج الدّراسة القياسيّة :

2-1- الإحصاء الوصفي :

في البداية لا بدّ من القيام بمجموعة من الاختبارات الإحصائيّة على المتغيّرات المستعملة في نموذج الدّراسة والجدول التّالي يوضّح ذلك :

الجدول رقم (3-5) : الإحصاء الوصفي لمتغيّرات الدّراسة

	GDPPERCONST	FINS	FMARK	TRADE	EF	GOV	INFLATION
Mean	13621.20	0.393124	0.298966	84.67162	60.99216	66.95858	6.507400
Median	6789.287	0.399388	0.260950	82.17209	62.10000	68.10000	3.295123
Maximum	60434.67	0.594107	0.718381	205.2610	77.70000	95.10000	85.73324
Minimum	1711.465	0.153279	0.001668	29.22822	34.50000	0.800000	-3.748892
Std. Dev.	13830.57	0.085381	0.192932	36.06647	8.436774	13.07563	11.66391
Skewness	1.476109	-0.095085	0.237750	0.945063	-0.744696	-1.157199	4.545114
Kurtosis	4.503278	2.171281	1.899031	3.688733	3.987319	6.383712	27.04306
Jarque-Bera	122.5591	8.072823	16.06028	45.19076	35.65614	187.6664	7377.825
Probability	0.000000	0.017661	0.000326	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	3650482.	105.3573	80.12296	22691.99	16345.90	17944.90	1743.983
Sum Sq. Dev.	5.11E+10	1.946428	9.938489	347310.9	19004.83	45649.57	36324.52
Observations	268	268	268	268	268	268	268

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 10

يتّضح من الجدول أعلاه ما يلي :

- بالنسبة لمتغير النمو الاقتصادي : نلاحظ أنّ متوسط النمو الاقتصادي والمعبّر عنه بمتغير النمو في نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة للدولار الأمريكي في عام 2010) خلال فترة الدّراسة كان **13621.20** دولار بانحراف معياري قدره **13830.57** دولار بحيث بلغت أعلى قيمة للنمو الاقتصادي منذ سنة **1996** **60434.67** دولار و أدناها **1711.465** دولار أمّا القيمة الوسطى **6789.287** دولار وبالنسبة لمعاملي الالتواء والتقلّح كانتا على التّوالي: **1.476109**

و **4.503278** وبالنظر إلى قيمة الاحتمال لاختبار **Jarque-Bera** **0.000000** وهي أقل من مستوى معنوية **5%** وهذا ما يدفع بنا إلى رفض الفرضية العدمية التي مفادها أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وقبول الفرضية البديلة التي مفادها أن بيانات متغير النمو الاقتصادي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

- **بالنسبة لمتغير المؤسسات المالية** : نلاحظ أن متوسط مؤشر المؤسسات المالية والمعبر عنه بمجموع: مؤشر عمق المؤسسات المالية **Financial institutions depth index** ومؤشر الوصول إلى المؤسسات المالية **Financial institutions Access index** ومؤشر كفاءة المؤسسات المالية **Financial institutions efficiency index** خلال فترة الدراسة كان معياري قدره **0.393124** بانحراف معياري قدره **0.085381** بحيث بلغت أعلى قيمة لمؤشر المؤسسات المالية منذ سنة **1996** **0.594107** و أدناها **0.153279** أما القيمة الوسطى **0.399388** وبالنسبة لمعالم التواء والتقلطح كانتا على التوالي: **-0.095085** و **2.171281** وبالنظر إلى قيمة الاحتمال لاختبار **Jarque-Bera** **0.017661** وهي أقل من مستوى معنوية **5%** وهذا ما يدفع بنا إلى رفض الفرضية العدمية التي مفادها أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وقبول الفرضية البديلة التي مفادها أن بيانات مؤشر المؤسسات المالية لا تتبع التوزيع الطبيعي.

- **بالنسبة لمتغير الأسواق المالية** : نلاحظ أن متوسط مؤشر الأسواق المالية والمعبر عنه بمجموع: مؤشر عمق الأسواق المالية **Financial Markets depth index** ومؤشر الوصول إلى المؤسسات المالية **Financial Markets Access index** ومؤشر كفاءة المؤسسات المالية **Financial Markets efficiency index**. خلال فترة الدراسة كان بانحراف معياري قدره **0.192932** بحيث بلغت أعلى قيمة لمؤشر الأسواق المالية منذ سنة **1996** **0.718381** و أدناها **0.001668** أما القيمة الوسطى **0.260950** وبالنسبة لمعالم التواء والتقلطح كانتا على التوالي: **0.237750** و **1.899031** وبالنظر إلى قيمة الاحتمال لاختبار **Jarque-Bera** **0.000326** وهي أقل من مستوى معنوية **5%** وهذا ما يدفع بنا إلى رفض الفرضية العدمية التي مفادها أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وقبول الفرضية البديلة التي مفادها أن بيانات مؤشر المؤسسات المالية لا تتبع التوزيع الطبيعي.

- **بالنسبة لمتغير الانفتاح التجاري** : نلاحظ أن متوسط مؤشر الانفتاح التجاري والمعبر عنه بمجموع الصادرات والواردات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي خلال فترة الدراسة كان **84.67162 %**

بانحراف معياري قدره **36.06647 %** بحيث بلغت أعلى نسبة للانفتاح التجاري منذ سنة 1996 **205.2610 %** و أدناها **29.22822 %** أما النسبة الوسطى **82.17209 %** وبالنسبة لمعاملي الالتواء والتقلطح كانتا على التوالي: **0.945063** و **3.688733** وبالنظر الى قيمة الاحتمال لاختبار **Jarque-Bera 0.000000** وهي أقل من مستوى معنوية **5%** وهذا ما يدفع بنا الى رفض الفرضية العدمية التي مفادها أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وقبول الفرضية البديلة التي مفادها أن بيانات مؤشر الانفتاح التجاري لا تتبع التوزيع الطبيعي.

- بالنسبة لمتغير الحرية الاقتصادية ونوعية المؤسسات: نلاحظ أن متوسط مؤشر الحرية الاقتصادية ونوعية المؤسسات خلال فترة الدراسة كان **60.99216 %** بانحراف معياري قدره **8.436774 %** بحيث بلغت أعلى نسبة لمؤشر الحرية الاقتصادية منذ سنة 1996 **77.70000 %** و أدناها **34.50000 %** أما النسبة الوسطى **62.10000 %** وبالنسبة لمعاملي الالتواء والتقلطح كانتا على التوالي: **-0.744696** و **3.987319** وبالنظر إلى قيمة الاحتمال لاختبار **Jarque-Bera 0.000000** وهي أقل من مستوى معنوية **5%** وهذا ما يدفع بنا الى رفض الفرضية العدمية التي مفادها أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وقبول الفرضية البديلة التي مفادها أن بيانات مؤشر الحرية الاقتصادية ونوعية المؤسسات لا تتبع التوزيع الطبيعي.

- بالنسبة لمتغير الانفاق الحكومي: نلاحظ أن متوسط متغير الانفاق الحكومي والمعبر عنه بنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي خلال فترة الدراسة كان **66.95858 %** بانحراف معياري قدره **13.07563 %** بحيث بلغت أعلى نسبة للانفاق الحكومي منذ سنة 1996 **95.10000 %** و أدناها **0.800000 %** أما النسبة الوسطى **68.10000 %** وبالنسبة لمعاملي الالتواء والتقلطح كانتا على التوالي: **-1.157199** و **6.383712** وبالنظر إلى قيمة الاحتمال لاختبار **Jarque-Bera 0.000000** وهي أقل من مستوى معنوية **5%** وهذا ما يدفع بنا الى رفض الفرضية العدمية التي مفادها أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وقبول الفرضية البديلة التي مفادها أن بيانات مؤشر الانفاق الحكومي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

- بالنسبة لمتغير التضخم: نلاحظ أن متوسط متغير التضخم والمعبر عنه بمؤشر أسعار المستهلك خلال فترة الدراسة كان **6.507400 %** بانحراف معياري قدره **36.06647 %** بحيث بلغت أعلى نسبة للتضخم منذ سنة 1996 **85.73324 %** و أدناها **-3.748892 %** أما النسبة الوسطى **3.295123 %** وبالنسبة لمعاملي الالتواء والتقلطح كانتا على التوالي: **4.545114**

و **27.04306** وبالنظر إلى قيمة الاحتمال لاختبار **Jarque-Bera 0.000000** وهي أقل من مستوى معنوية **5%** وهذا ما يدفع بنا إلى رفض الفرضية العدمية التي مفادها أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي وقبول الفرضية البديلة التي مفادها أن بيانات مؤشر التضخم لا تتبع التوزيع الطبيعي.

2-2- علاقة متغيرات الدراسة بالنمو الاقتصادي:

سنحاول في هذه الخطوة القيام بحساب مصفوفة الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة المستخدمة في نموذج الدراسة والنمو الاقتصادي وذلك بالاعتماد على معامل الارتباط ل **Pearson** وهذا نظراً لطبيعة المتغيرات (أي أنها كمية) والهدف من وراء هذه العملية هو معرفة شكل وقوة العلاقة فيما بين المتغيرات والجدول التالي يوضح ذلك :

الجدول رقم (3-6): مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة

	GDPPERCONST	FINS	FMARK	TRADE	INSTITU	GOV	INFLATION
GDPPERCONST	1.000000	0.098052	0.444582	0.464304	0.506259	-0.233724	-0.142612
FINS	0.098052	1.000000	-0.020337	0.231057	0.010099	-0.074680	-0.300212
FMARK	0.444582	-0.020337	1.000000	0.364221	0.426298	-0.067731	0.139262
TRADE	0.464304	0.231057	0.364221	1.000000	0.694263	0.027930	-0.322476
INSTITU	0.506259	0.010099	0.426298	0.694263	1.000000	-0.202906	-0.324188
GOV	-0.233724	-0.074680	-0.067731	0.027930	-0.202906	1.000000	0.110776
INFLATION	-0.142612	-0.300212	0.139262	-0.322476	-0.324188	0.110776	1.000000

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج **Eviews 10**

يتضح من الجدول أعلاه ما يلي :

- وجود علاقة موجبة (طردية) بين مؤشر المؤسسات المالية ومؤشر النمو الاقتصادي حيث بلغ معامل الارتباط **0.098052**.
- وجود علاقة موجبة (طردية) بين مؤشر الأسواق المالية ومؤشر النمو الاقتصادي حيث بلغ معامل الارتباط **0.444582**.
- وجود علاقة موجبة (طردية) بين مؤشر الانفتاح التجاري ومؤشر النمو الاقتصادي حيث بلغ معامل الارتباط **0.464304**.
- وجود علاقة موجبة (طردية) بين مؤشر الحرية الاقتصادية ونوعية المؤسسات ومؤشر النمو الاقتصادي حيث بلغ معامل الارتباط **0.506259**.
- وجود علاقة عكسية بين مؤشر الانفاق الحكومي ومؤشر النمو الاقتصادي حيث بلغ معامل الارتباط **-0.233724**.

- وجود علاقة عكسية بين متغير التضخم (مؤشر أسعار المستهلك) ومؤشر النمو الاقتصادي حيث بلغ معامل الارتباط -0.142612.

2-3- نتائج اختبار التجانس ل Hsiao :

الجدول رقم (3-7): نتائج اختبار التجانس ل Hsiao

الاختبار	F-stat	P-value	النتيجة أو القرار
F1	1.761316	0.009260	رفض الفرضية العدمية H_0^1
F2	1.330753	0.126924	قبول الفرضية العدمية H_0^2
F3	3.947345	0.000586	رفض الفرضية العدمية H_0^3

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 10

المرحلة الأولى : اختبار التجانس الكلي

تتمثل هذه المرحلة في اختبار بنية التجانس العام القائمة على فرضية تطابق الثوابت α_i وتطابق شعاع المعلمات β_i حيث تتمثل الفرضية العدمية في ما يلي :

$$H_0^1: \alpha_i = \alpha , \beta_i = \beta , \forall_i \in [1, N]$$

بما أن 0.009260 أصغر من 0.05 يتم رفض الفرضية العدمية H_0^1

المرحلة الثانية : نتجه نحو الفرع الأيسر لمخطط Hsiao من أجل اختبار تجانس المعلمات β_i

$$H_0^2: \beta_i = \beta \dots \dots \forall_i \in [1, N]$$

بما أن 0.126924 أكبر من 0.05 يتم قبول الفرضية العدمية H_0^2 والتوجه نحو الفرع الأيمن من مخطط Hsiao.

المرحلة الثالثة : اختبار تجانس الثوابت α_i بحيث تعطى الفرضية العدمية بالصيغة التالية :

$$H_0^3: \alpha_i = \alpha \dots \dots \forall_i \in [1, N]$$

بما أن 0.000586 أصغر من 0.05 يتم رفض الفرضية العدمية H_0^3 واعتبار نموذج البانل مع التأثيرات الفردية.

2-4- دراسة الإستقرارية والتكامل المتزامن لبيانات البائل :

2-4-1- دراسة الاستقرارية:

يوضح الجدول رقم (3-8) نتائج اختبارات الاستقرارية :

الجدول رقم (3-8) : اختبارات الاستقرارية لمتغيرات الدراسة في مستوياتها الأصلية

اختبارات الجذرالوحدوي المشترك		اختبارات الجذرالوحدوي الفردي			المتغيرات
Breitung t- stat	اختبار LLC	PP - Fisher Chi-square	ADF - Fisher Chi-square	اختبار IPS	
-1.40839 (0.0795)	-0.52632 (0.2993)	14.6674 (0.9631)	22.7214 (0.6487)	0.19018 (0.5754)	GDPPERCONST
0.87368 (0.8089)	-1.60932 (0.0538)	95.8800 (0.0000)	41.5824 (0.0271)	-1.37096 (0.0852)	FINS
-2.32717 (0.0100)	0.53697 (0.7044)	30.7433 (0.2380)	24.7422 (0.5336)	-0.06258 (0.4751)	FMARK
0.14900 (0.5592)	-1.02080 (0.1537)	23.1892 (0.6222)	38.0271 (0.0602)	-0.23952 (0.4053)	TRADE
-1.81290 (0.0349)	-0.76764 (0.2214)	29.7639 (0.2775)	29.0353 (0.3095)	-0.59574 (0.2757)	EF
-0.41975 (0.3373)	-1.16763 (0.1215)	35.2034 (0.1073)	28.4969 (0.3345)	-0.37835 (0.3526)	GOV
-1.21132 (0.1129)	0.59448 (0.7239)	312.572 (0.0000)	26.3268 (0.4453)	-0.45706 (0.3238)	INFLATION

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 10

• استقرارية مؤشر النمو الاقتصادي:

من خلال اختبار **Levin, Lin & Chu t** (0.2993 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير .

اختبار **Im, Pesaran and Shin W-stat** (0.5754 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير .

اختبار **ADF - Fisher Chi-square** (0.6487 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير .

اختبار **PP – Fisher Chi-square** (0.9631 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنصّ على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Breitung t-stat** (0.0795 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنصّ على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

ومنه يتأكد (بحكم أغلبية الاختبارات) قبول الفرضية العدمية التي تنصّ على وجود جذر وحدوي وبالتالي سلسلة البيانات المدروسة (معدّل النمو الاقتصادي) غير مستقرة في مستوياتها الأصلية.

• **استقرارية مؤشر المؤسّسات الماليّة :**

من خلال اختبار **Levin, Lin & Chu t** (0.0538 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنصّ على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Im, Pesaran and Shin W-stat** (0.0852 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنصّ على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **ADF – Fisher Chi-square** (0.0271 أصغر من 0.05) اذن نرفض الفرضية العدمية التي تنصّ على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **PP – Fisher Chi-square** (0.0000 أصغر من 0.05) اذن نرفض الفرضية العدمية التي تنصّ على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Breitung t-stat** (0.8089 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنصّ على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

ومنه يتأكد (بحكم أغلبية الاختبارات) قبول الفرضية العدمية التي تنصّ على وجود جذر وحدوي وبالتالي سلسلة البيانات المدروسة (مؤشر المؤسّسات الماليّة) غير مستقرة في مستوياتها الأصلية.

• **استقرارية مؤشر الأسواق الماليّة :**

من خلال اختبار **Levin, Lin & Chu t** (0.7044 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنصّ على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Im, Pesaran and Shin W-stat** (0.4751 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنصّ على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **ADF – Fisher Chi-square** (0.5336 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنصّ على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **PP – Fisher Chi-square** (0.2380 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Breitung t-stat** (0.0100 أصغر من 0.05) اذن نرفض الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

ومنه يتأكد (بحكم أغلبية الاختبارات) قبول الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي وبالتالي سلسلة البيانات المدروسة (مؤشر الأسواق المالية) غير مستقرة في مستوياتها الأصلية.

• **استقرارية مؤشر الانفتاح التجاري :**

من خلال اختبار **Levin, Lin & Chu t** (0.1537 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Im, Pesaran and Shin W-stat** (0.4053 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **ADF – Fisher Chi-square** (0.0602 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **PP – Fisher Chi-square** (0.6222 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Breitung t-stat** (0.5592 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

ومنه يتأكد (بحكم أغلبية الاختبارات) قبول الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي وبالتالي سلسلة البيانات المدروسة (مؤشر الانفتاح التجاري) غير مستقرة في مستوياتها الأصلية.

• **استقرارية مؤشر الحرية الاقتصادية ونوعية المؤسسات :**

من خلال اختبار **Levin, Lin & Chu t** (0.2214 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Im, Pesaran and Shin W-stat** (0.2757 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **ADF – Fisher Chi-square** (0.3095 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Fisher Chi-square - PP** (0.2775 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Breitung t-stat** (0.0349 أصغر من 0.05) اذن نرفض الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

ومنه يتأكد (بحكم أغلبية الاختبارات) قبول الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي وبالتالي سلسلة البيانات المدروسة (مؤشر الحرية الاقتصادية ونوعية المؤسسات) غير مستقرة في مستوياتها الأصلية.

• **استقرارية مؤشر الانفاق الحكومي :**

من خلال اختبار **Levin, Lin & Chu t** (0.1215 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Im, Pesaran and Shin W-stat** (0.3526 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Fisher Chi-square - ADF** (0.3345 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Fisher Chi-square - PP** (0.1073 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Breitung t-stat** (0.3373 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

ومنه يتأكد (بحكم أغلبية الاختبارات) قبول الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي وبالتالي سلسلة البيانات المدروسة (مؤشر الانفاق الحكومي) غير مستقرة في مستوياتها الأصلية.

• **استقرارية مؤشر التضخم :**

من خلال اختبار **Levin, Lin & Chu t** (0.7239 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Im, Pesaran and Shin W-stat** (0.3238 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **ADF – Fisher Chi-square** (0.4453 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **PP – Fisher Chi-square** (0.0000 أصغر من 0.05) اذن نرفض الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

اختبار **Breitung t-stat** (0.1129 أكبر من 0.05) اذن نقبل الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات المتغير.

ومنه يتأكد (بحكم أغلبية الاختبارات) قبول الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي وبالتالي سلسلة البيانات المدروسة (مؤشر التضخم) غير مستقرة في مستوياتها الأصلية.

الجدول رقم (3-9) : اختبارات الاستقرار عند الفرق الأول لمتغيرات الدراسة

اختبارات الجذر الوحدوي المشترك		اختبارات الجذر الوحدوي الفردي			المتغيرات
Breitung t-stat	اختبار LLC	PP - Fisher Chi-square	ADF - Fisher Chi-square	اختبار IPS	
-2.87151 (0.0020)	-0.84818 (0.1982)	69.9102 (0.0000)	29.9100 (0.2714)	-1.05037 (0.1468)	D(GDPPERCONST)
-3.69054 (0.0001)	-8.60981 (0.0000)	182.141 (0.0000)	100.855 (0.0000)	-7.55447 (0.0000)	D (FINS)
-4.54369 (0.0000)	-2.51394 (0.0060)	136.893 (0.0000)	65.7235 (0.0000)	-4.49063 (0.0000)	D (FMARK)
-3.87654 (0.0001)	-10.4950 (0.0000)	130.470 (0.0000)	93.1452 (0.0000)	-7.02836 (0.0000)	D (TRADE)
-5.67943 (0.0000)	-3.27971 (0.0005)	169.747 (0.0000)	62.8854 (0.0001)	-4.20678 (0.0000)	D (EF)
-4.17321 (0.0000)	-2.89987 (0.0019)	203.019 (0.0000)	70.6961 (0.0000)	-4.96006 (0.0000)	D (GOV)
-5.13641 (0.0000)	-4.21517 (0.0000)	201.139 (0.0000)	75.4221 (0.0000)	-5.43962 (0.0000)	D (INFLATION)

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 10

ما يمكن ملاحظته من الجدول رقم (3-9) هو أنّ النتائج المتحصّل عليها بعد تطبيق الاختبارات التالية : اختبار **Levin, Lin & Chu t-stat** ، اختبار **Im, Pesaran and Shin W-stat** ، اختبار **ADF – Fisher Chi-square** ، اختبار **PP – Fisher Chi-square** ، اختبار **Breitung t-stat** تتطابق فيما بينها بحيث تشير بوضوح الى غياب جذور الوحدة على مستوى المتغيرات المدروسة

المتمثلة في : مؤشر النمو الاقتصادي ، مؤشر المؤسسات المالية ، مؤشر الأسواق المالية ، مؤشر الانفتاح التجاري ، مؤشر الحرية الاقتصادية ونوعية المؤسسات ، مؤشر الانفاق الحكومي ، مؤشر معدل التضخم لأن القيم الاحتمالية (P-value) أصغر من 0.05. اذن يتم رفض الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر وحدوي في بيانات جميع المتغيرات المدروسة. ومنه يتأكد (بحكم أغلبية الاختبارات) أن جميع المتغيرات المدروسة مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى.

2-4-2- دراسة التكامل المتزامن :

بما أن هذه المتغيرات هي متكاملة من نفس الدرجة فإنه يمكن إجراء اختبار التكامل المشترك أو المتزامن للتحقق من وجود تكامل مشترك بين النمو الاقتصادي ومحدداته هناك اختبارات حديثة مطورة لفحص التكامل المشترك لبيانات البانل منها : (1999 Pedroni ، 2004 ، (1999 Kao) ، و (1999 Fisher). وسوف نقتصر على اختبار Kao للتكامل المشترك لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (البانل) الذي يعتمد على أهم اختبارين من اختبارات جذر الوحدة **Unit Root tests** أي اختبار ديكي- فولار **Dickey-Fuller (DF) test** و اختبار ديكي فولار المطور **Augmented Dickey-Fuller (ADF) test** للباقي ϕ_{it} من أجل اختبار الفرضية العدمية المتمثلة في عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة. يوضح الجدول رقم (3-10) نتائج اختبار كاو Kao للتكامل المشترك لبيانات البانل

الجدول رقم (3-10) : نتائج اختبار كاو للتكامل المشترك

اختبار كاو للتكامل المشترك		
الفرضية العدمية : عدم وجود علاقة تكامل مشترك		
الاختبار	القيمة الاحصائية	القيمة الاحتمالية
ADF	-3.219313	0.0006

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 10

يتضح من خلال الجدول رقم (3-10) أن القيمة الإحتمالية 0.0006 أصغر من 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية العدمية القائلة بعدم وجود تكامل مشترك وعليه يتعين قبول الفرضية البديلة القائلة بوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة أي أنه توجد علاقات في المدى الطويل بين متغيرات الدراسة (علاقات توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات).

2-5- تقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً FMOLS :

الجدول رقم (3-11) : تقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة FMOLS

المتغير التابع : متغير النمو في
نصيب الفرد من إجمالي الناتج
المحلي (بالأسعار الثابتة للدولار
الأمريكي في عام 2010)

الاحتمال	t-statistic	الخطأ المعياري	معامل الانحدار	المتغيرات المستقلة
0.0041	2.902588	6697.133	19439.02	Financial Institution
0.0294	2.190982	2999.154	6571.092	Financial Market
0.0000	-5.288365	19.78733	-104.6426	Trade
0.2714	1.102509	91.89961	101.3202	EF
0.5628	-0.579564	28.50785	-16.52213	Government spending
0.3827	0.874539	35.20209	30.78560	Inflation
$R^2 = 0.963947$		$Adjusted R^2 = 0.966502$		

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 10

انطلاقاً من النتائج الموضحة في الجدول أعلاه نستنتج ما يلي :

بالنسبة للقوة التفسيرية للنموذج نلاحظ أن معامل التحديد $R\text{-squared} = 0.966502$ وهذا يعني أن 96% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع سببها التغير في المتغيرات المستقلة المتمثلة في (مؤشر المؤسسات المالية ، مؤشر الأسواق المالية ، الحرية الاقتصادية ونوعية المؤسسات ، الانفاق الحكومي ، معدل التضخم ومؤشر الانفتاح التجاري) ، أما نسبة 4% المتبقية تعود لعوامل أخرى خارج النموذج. وبالتالي يمكن القول بأن العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع قوية وذلك من خلال معامل الارتباط الذي تقترب قيمته من 1.

يتبين من نتائج التقدير أن معاملات المتغيرات اشارتها تتوافق مع النظرية الاقتصادية وهذا يخص كل من مؤشر المؤسسات المالية ، مؤشر الأسواق المالية ، الحرية الاقتصادية ونوعية المؤسسات ، الانفاق الحكومي ما عدا معلمة متغير معدل التضخم ومؤشر الانفتاح التجاري.

يظهر من خلال الجدول أن كل من مؤشر الحرية الاقتصادية ونوعية المؤسسات ومؤشر الانفاق الحكومي لا يؤثران على معدل النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا.

يظهر من خلال الجدول أنّ مؤشر الانفتاح التجاري سالب ومعنوي عند مستوى 5% وهذا ما يدلّ على وجود علاقة عكسيّة بين المتغيرين أي أنّه يؤثّر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، هذه النتيجة لا تتوافق مع ما تنصّ عليه النظرية الاقتصادية لكنّها تتوافق مع دراسة **Lassana Yougbaré (2009)**. يرجع ذلك الى مجموعة من العوامل منها البعد عن الأسواق الرئيسيّة بالإضافة الى أنّ أغلبية الدّول المستخدمة في عينة الدّراسة مثل الجزائر ودول الخليج العربي تعتمد بنسبة كبيرة في صادراتها على أسعار البترول، كما يمكن تفسير ذلك باختلاف هيكل التجارة الخارجيّة بين دول العينة حيث أنّ عينة الدّراسة مشكّلة من دول نفطيّة ودول غير نفطيّة.

يتّضح من خلال الجدول أنّ كلّ من مؤشر تطوّر المؤسسات الماليّة ومؤشر تطوّر الأسواق الماليّة يؤثّران بشكل إيجابي و معنوي على معدّل النمو الاقتصادي في دول منطقة MENA. وبالتالي يمكن القول أنّ التطوّر المالي يلعب دور أساسي في تعزيز النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من خلال تشجيع الادّخار والاستثمار وتحقيق الاستخدام الكفء للموارد كما أنّه مسؤول عن استيعاب مزايا الاستثمار الأجنبي المباشر. وبعبارة أخرى الدّول محلّ الدّراسة قادرة على تحفيز نموّها الاقتصادي عن طريق تشجيع تطوّر القطاع المالي إضافة الى ذلك يمكن لدول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تحسين معدّلات نموّها عن طريق فتح أبوابها للاستثمار الأجنبي المباشر ووضع سياسات ملائمة للاستثمار.

هذه النتائج التي تمّ التوصل إليها تتوافق مع بعض الدّراسات السّابقة كدراسة كلّ من **Manizheh Falahaty** و **Law Siong Hook (2013)** ودراسة **Soltani Hassen (2014)** دراسة **Hassan Hamadi** و **Charbel Bassil (2015)** ودراسة **Medjahed Kenza** و **Gherbi Halaili Narimene** و **Nacer Salah Eddine (2016)**.

كلّ هذه الدّراسات قدّمت أدلّة قويّة على أنّ كلّ قطاع مالي (القطاع المصرفي وسوق الأوراق الماليّة) له تأثير ايجابي على النّمّو الاقتصادي أي أنّ التطوّر المالي له تأثير كبير على النّمّو الاقتصادي في منطقة MENA.

2-6- دراسة السببية بين مؤشرات التطور المالي ومؤشر النمو الاقتصادي :

الجدول رقم (3-12) : نتائج اختبار السببية بين مؤشرات التطور المالي ومؤشر النمو الاقتصادي

الاحتمال	Zbar-Stat	W-Stat	الفرضية العدمية
0.0230	2.27423	2.25490	FINS لا يسبب GDPPERCONST
0.0033	2.94259	2.58451	GDPPERCONST لا يسبب FINS
0.0000	8.80438	5.47532	FMARK لا يسبب GDPPERCONST
0.7010	-0.38390	0.94401	GDPPERCONST لا يسبب FMARK

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews 10

يشير الجدول رقم (3-12) إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين مؤشر المؤسسات المالية والنمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (أي أن تطور القطاع المصرفي يسبب النمو الاقتصادي والنمو الاقتصادي يسبب تطور القطاع المصرفي). هذه النتيجة أشارت إليها بعض الدراسات السابقة التي أكدت على وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي منها : دراسة Omid Ranjbar و Zahra Elmi (2009) ودراسة Medjahed Kenza و Gherbi Nacer Salah Eddine و Halaili Narimene (2016).

كما تظهر النتائج وجود علاقة سببية أحادية تتجه من مؤشر الأسواق المالية إلى مؤشر النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

خاتمة الفصل :

قدّمنا في هذا الفصل نظرة عامّة على منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ، مع التركيز على جانبين رئيسيين هما: أولاً دراسة الوضع الاقتصادي في دول منطقة MENA من خلال تحليل وعرض مجموعة من المؤشرات (مؤشر النمو الاقتصادي ، معدّل التضخّم ، معدّل البطالة)، ثانياً دراسة المشهد المالي من خلال الاعتماد على مؤشر شامل للتطور المالي تمّ تطويره من طرف منتدى موظفي صندوق النقد الدولي **IMF Staff Discussion**. هذا المؤشر يأخذ بعين الاعتبار الطّبيعة المتعدّدة الأبعاد والمعقّدة للتطور المالي وهو ترتيب نسبي للبلدان وفقاً لعمق، كفاءة ودرجة الوصول لمؤسّساتها المالية وأسواقها الماليّة وهو عبارة عن مجموع لمؤشر المؤسّسات الماليّة ومؤشر الأسواق الماليّة. والهدف الأساسي هو إبراز التّحديات الحالية والمستقبلية التي ستواجهها دول المنطقة كما تمّت مناقشة المنهجية المستخدمة وتقديم وصف شامل للنموذج النظري والتّجريبي وشرحاً مفصّلاً للمتغيّرات وتقنيّات التّقدير المستخدمة في هذه الدّراسة. التي جاءت لاختبار أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عيّنة متكوّنة من 13 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا خلال الفترة الزمنية الممتدّة من 1996 إلى 2016، ومن بين المتغيّرات المستخدمة في الدّراسة : مؤشر المؤسّسات الماليّة ، مؤشر الأسواق الماليّة ، الحرية الاقتصاديّة ونوعية المؤسّسات ، الانفاق الحكومي، معدّل التضخّم ومؤشر الانفتاح التّجاري. أبرزت النّتائج أنّ التطور المالي يؤثّر بشكل إيجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أي يمكن القول أنّ التطور المالي يلعب دوراً أساسياً في تعزيز النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا من خلال تشجيع الادّخار والاستثمار وتحقيق الاستخدام الجيّد للموارد.



الخاتمة العامّة

الخاتمة العامة :

يعتبر موضوع العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي من أكثر الدراسات التي نالت اهتماما كبيرا في الدراسات الأكاديمية الاقتصادية ولا يزال هذا الموضوع محلّ جدل ونقاش قائم بين مختلف المدارس والنظريات الاقتصادية وقد تعددت أساليب الدراسة من النظرية، التحليلية والقياسية المطبقة على الدول المتقدمة أو على الدول النامية. لكنّ ما يلاحظ من خلال هذه الدراسات هو الاختلافات الكبيرة في النتائج وتعدّد الآراء والأفكار فمعظم الدراسات التجريبية التي ناقشت الموضوع لم تشكّل إجماع عامّ حول طبيعة العلاقة التي لا يزال يشوبها الكثير من الغموض الأمر الذي يجعل دراسة هذا الموضوع محلّ اهتمام العديد من الباحثين. و لا تزال العديد من الدراسات خاصة القياسية منها تحاول توضيح طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي باستعمال أدوات الاقتصاد القياسي بغية الوصول إلى نتائج دقيقة يمكن تعميمها وتقديمها لصنّاع القرار.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة متكوّنة من 13 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة الممتدة من 1996 الى 2016 وذلك من أجل الإجابة على إشكالية الدراسة ثمّ التأكّد من صحّة الفرضيات. و لغرض الإجابة على إشكالية البحث ، الإحاطة الشاملة بالموضوع و تحقيق أهداف البحث تمّ تقسيم الدراسة الى ثلاثة فصول.

خصّص الفصل الأول لدراسة الجانب النظري للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي الأمر

الذي سمح لنا بالخروج بمجموعة من الاستنتاجات :

أتضح من خلال الفصل الأول أنّ مصطلح التطور المالي يعدّ مفهوماً متعدّداً الأوجه لا يشمل المجالات النقدية فقط بل التنظيم و الرقابة و درجة التنافس و الانفتاح المالي و القدرة المؤسسية مثل : حقوق الدائنين و تنوع الأسواق. كما تبين لنا أنّ مفاهيم النمو الاقتصادي عرفت تطورا كبيرا ومستمرّا و ذلك مع تطور الفكر الاقتصادي.

تفرّعت الدراسات النظرية حول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي إلى أربعة

مجموعات : ساندت المجموعة الأولى فرضية العرض القائد (**Supply Leading Hypothesis**)

التي تنصّ على أنّ التطور المالي هو أحد محدّدات النمو الاقتصادي (مسببات النمو الاقتصادي) حيث أنّ إنشاء المؤسسات المالية و أسواق رأس المال يزيد من حجم الخدمات المالية كما أنّ عملية الوساطة المالية التي يقوم بها النظام المالي والجهاز المصرفي تسمح بانتقال رؤوس الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي (التي تعاني من نقص في

(التمويل)، هذه العملية (الوساطة المالية) تؤدي إلى زيادة عدد الاستثمارات الأمر الذي يؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادي (النظام المالي المتطور يؤثر على النمو الاقتصادي من خلال وظيفة جمع الموارد المالية والتخصيص الجيد لهذه الموارد نحو الاستثمارات ذات العائد الأعلى) ، المجموعة الثانية ساندت فرضية الطلب التابع **Demand Following Hypothesis** التي تنص على وجود علاقة سببية من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي أي أن تطور النظام المالي يحدث كمحصلة للنشاط الاقتصادي الكلي. تؤكد هذه الفرضية على الدور السلبي للنظام المالي، حيث أن التوسع الاقتصادي المستمر يتطلب المزيد من الخدمات و الأدوات المالية فيكيّف النظام المالي نفسه مع الاحتياجات المالية للقطاعات الحقيقية أما المجموعة الثالثة فساندت فرضية العلاقة التبادلية (**Feedback Causality**) التي تعود

إلى الاقتصادي **Huge Patrick** سنة 1966 تحت اسم **Patrick's stage of development** و التي تنص على أن اتجاه العلاقة السببية يرتبط بمرحلة التطور الاقتصادي التي تعرفها الدولة. أخيراً المجموعة الرابعة التي لا ترى أي دور للتطور المالي في عملية التنمية الاقتصادية ومن أبرز رواد هذا الاتجاه الاقتصادي **Lucas (1988)** الذي اعتبر بأن الأهمية البالغة التي أسندها الاقتصاديون إلى القطاع المالي في إحداث النمو الاقتصادي تعتبر غير مبررة و مبالغ فيها. هذا و يرى **Lucas** أن أهمية الأمور المالية تم التأكيد عليها بشكل زائد و على نحو سيئ في المناقشات مع التأكيد على أن الأسواق المالية اللازمة سوف تتطور مع ظهور الحاجة إليها. و في هذا الصدد رفض الاقتصادي **Lucas** فكرة وجود علاقة بين التمويل و النمو حيث اعتبر بأن الاقتصاديين بالغوا في التأكيد على دور العوامل المالية في عملية النمو كذلك أكد الاقتصادي **ChandavarKar (1992)** على أن التمويل لم يتم إدراجه كعامل أساسي للتنمية من قبل رواد اقتصاديات التنمية أما الاقتصادي **Stern (1989)** فيرى عدم وجود أي دور للتطور المالي في عملية التنمية الاقتصادية" أي لم يذكر أي مساهمة للتطور المالي في النمو الاقتصادي.

حسب الاقتصادي **James Ang** تشير نظريات النمو الاقتصادي إلى وجود قناتين مستقلتين ومتكاملتين يمكن من خلالهما أن يؤثر التطور المالي على النمو الاقتصادي هما : قناة تراكم رأس المال **The Capital accumulation** و قناة إجمالي عوامل الإنتاجية **Total Factor Productivity**. أكد **Ross Levine** أن التطور المالي يؤثر على النمو الاقتصادي من خلال قناتين هما: قناة تراكم رأس المال و قناة الإبداع التكنولوجي (التقني) كما حدّد الاقتصادي **Marco Pagano** من خلال دراسته 3 قنوات لانتقال تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي : أولاً توجيه المدخرات إلى

استثمارات **Funnelling Saving to Firms** ، ثانيًا تحسين تخصيص رأس المال **Improving the Allocation of Capital** ، ثالثًا التأثير على معدّل الادّخار **Affecting the Saving** **Rate**

تطرق الفصل الثّاني للدراسات السّابقة الّتي عالجت موضوع التطوّر المالي والنموّ الاقتصاديّ فتيبين أنّ النّتايج الّتي تمّ التوصل إليها تختلف من دراسة إلى أخرى فمنها من خلصت إلى وجود أثر إيجابي للتطوّر المالي على النموّ الاقتصادي وهو ما يتوافق مع النّظرية الاقتصاديّة (مختلف النّظريّات الّتي تمّ التطرّق إليها خلال المبحث الثّالث من الفصل الأوّل) ومنها من أثبتت وجود أثر سلبي للتطوّر المالي على النموّ الاقتصادي.

خصّص الفصل الثّالث لاجراء دراسة قياسيّة لإختبار أثر التطوّر المالي على النمو الاقتصادي في عيّنة متكوّنة من 13 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة الممتدّة من 1996 إلى 2016 وقد بيّنت النّتايج وجود أثر إيجابي ومعنوي لمؤشّر تطوّر المؤسّسات الماليّة على النموّ الاقتصادي كما أظهرت النّتايج أنّ مؤشّر تطوّر الأسواق الماليّة كذلك يؤثّر بشكل إيجابي ومعنوي على النموّ الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

وبالتّالي يمكن القول أنّ التطوّر المالي يلعب دور أساسي في تعزيز النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من خلال تشجيع الادّخار والاستثمار وتحقيق الاستخدام الكفء للموارد كما أنّه مسؤول عن استيعاب مزايا الاستثمار الأجنبي المباشر. وبعبارة أخرى الدّول محلّ الدّراسة قادرة على تحفيز نموّها الاقتصادي عن طريق تشجيع تطوّر القطاع المالي إضافة الى ذلك يمكن لدول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تحسين معدّلات نموّها عن طريق فتح أبوابها للاستثمار الأجنبي المباشر ووضع سياسات ملائمة للاستثمار. هذه النّتايج الّتي تمّ التوصل إليها تتوافق مع بعض الدّراسات السّابقة كما أظهر إختبار Dumitrescu Hurlin وجود علاقة سببيّة تنائيّة الاتّجاه بين مؤشّر المؤسّسات الماليّة والنموّ الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (أي أنّ تطوّر القطاع المصرفي يسبّب النموّ الاقتصادي والنموّ الاقتصادي يسبّب تطوّر القطاع المصرفي) و وجود علاقة سببيّة أحاديّة تتّجه من مؤشّر الأسواق الماليّة الى مؤشّر النموّ الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

آفاق الدراسة :

على ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة والتي لم تكن متعارضة مع الدراسات السابقة يجب تقديم بعض التوصيات والإقتراحات للعمل بها مستقبلاً كما يلي :

- العمل على دعم وتطوير المؤسسات المالية
 - تعزيز فرص الحصول على التمويل، وتشجيع المنافسة من خلال ازالة حواجز الدخول وتحسين أنظمة المعلومات
 - ضرورة تركيز الجهود على الحدّ من تدخّل الدولة في النظام المالي من خلال إعادة تقييم دور البنوك العمومية.
 - ينبغي على دول منطقة MENA العمل على تطوير أنظمتها الماليّة والمصرفيّة وذلك باتّخاذ المزيد من الإصلاحات الماليّة بهدف تحسين نوعيّة وكميّة الخدمات الماليّة.
 - تشجيع انشاء بنوك اسلامية تقدّم خدمات ماليّة تتوافق مع تعاليم الشريعة الاسلاميّة خاصّة في الدّول الاسلاميّة التي تتخفّض فيها الموارد الماليّة المعبأة نتيجة امتناع شعوبها عن التّعامل مع البنوك الربويّة.
 - يجب على حكومات دول المغرب العربي بصفة عامّة اتّخاذ السّياسات اللاّزمة من أجل انعاش وتنشيط البورصة بالشّكل الذي يسمح لها بالقيام بدورها في تحفيز النمو الاقتصادي.
- كما نقترح على الباحثين ما يلي :

- تمديد عينة الدراسة لتشمل دول أخرى من منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا (توسيع العينة)
- استخدام مؤشرات أخرى لقياس التطوّر في القطاع المصرفي والأسواق الماليّة وكذلك مؤشرات أخرى لقياس النمو الاقتصادي.



قائمة المراجع

قائمة المراجع باللّغة العربيّة

1. إسماعيل شعباني، مقدّمة في اقتصاد التّمنية، الطّبعة الثّانية، دار هومة للطّباعة و النّشر والتّوزيع، الجزائر، 1997.
2. إسماعيل محمّد بن قانة، اقتصاديات التّمنية (نظريّات، نماذج، استراتيجيات) ، دار أسامة للنّشر والتّوزيع، عمّان الأردن، 2012.
3. أشواق بن قدور، تطوّر النّظام المالي و النمو الاقتصادي، دار الرّاية للنّشر و التّوزيع، عمّان، الأردن، 2012.
4. أمحمّد عبد الكريم بوغزالة ، التّطوّر المالي في بلدان المغرب العربي في ظلّ الانفتاح والتّحرير المالي خلال الفترة 1990- 2013 ، مجلة أداء المؤسسات الجزائريّة، العدد 08، جامعة ورقلة، الجزائر، 2015.
5. إينال أمينة ، محاولة نمذجة قطاع التجارة الخارجية في الجزائر خلال الفترة (1984-2014) ، رسالة دكتوراه ، جامعة تلمسان ، الجزائر ، 2016 - 2017
6. بدرابي شهيناز، تأثير أنظمة سعر الصّرف على النّمّو الاقتصادي في الدّول النّامية، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014 - 2015.
7. بسّام الحجّار، علم الاقتصاد و التّحليل الاقتصادي، الطّبعة الأولى ، دار المنهل اللّبناني، بيروت، لبنان، 2010.
8. بن دحمان آمنة، التّطوّر المالي و النّمّو الاقتصادي في الدّول النّامية دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 25 دولة خلال الفترة 1989 - 2014 ، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015 - 2016.
9. بن علاّل بلقاسم، سياسة التّحرير المالي و النّمّو الاقتصادي في الدّول النّامية دراسة قياسية على نموذج ديناميكي باستعمال سلّة من البيانات لعينة من الدّول النّامية (1980-2010)، رسالة دكتوراه، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013-2014.
10. بن قبلية زين الدّين، أثر التطوّر المالي على النّمّو الاقتصادي في الجزائر، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015-2016.
11. البنا محمّد، التّمنية و التّخطيط : بين النّظريّة و التّطبيق (إشارة خاصّة لتجربة دولة قطر)، مكتبة زهراء الشّرق، القاهرة، مصر، 1996.

12. بناني فتيحة، السياسة النقدية و النمو الاقتصادي - دراسة نظرية - ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة بومرداس، الجزائر، 2008 - 2009.
13. توفيق سالم النجفي، أساسيات علم الاقتصاد، الدار الدولية، القاهرة، مصر، 2000.
14. رونالد ماكينون، النهج الأمثل للتحرير الاقتصادي، الطبعة الأولى، الجمعية المصرية لنشر الثقافة العالمية ، 1996.
15. زغودي أحمد حبيب، أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي دراسة حالة الجزائر للفترة (1990-2008) ، رسالة ماجستير، جامعة مؤتة، الأردن، 2011.
16. سوزان كرين، وآخرون، تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي) ، الندوة الثالثة لصندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2003
17. شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم نور، وليد أحمد صافي، سوزان سمير ذيب، إيناس ظافر الرميني، المؤسسات المالية، المحلية والدولية، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الأردن، 2009.
18. صلاح الدين نامق، نظريات النمو الاقتصادي، دار المعارف، مصر، 1966.
19. صليحة مقاوسي، هند جمعوني، نحو مقاربات نظرية حديثة لدراسة التنمية الاقتصادية، مداخلة في الملتقى الوطني حول الاقتصاد الجزائري: قراءات حديثة في التنمية، جامعة الحاج لخضر (باتنة)، 2009 - 2010.
20. عابد بن عابد العبدلي، محددات التجارة البيئية للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل بانل، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، مجلد 12 ، عدد 1، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة ، السعودية ، 2010
21. عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحوّل لاقتصاد السوق، مؤسّسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2006.
22. عبد الباسط وفاء، القطاع المصرفي بين التحرير المالي و الرقابة المرنة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2004.
23. عبد السلام عطية ، أثر الصادرات النفطية على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لدول منظمة الأوبك خلال الفترة (2000 - 2014) ، مذكرة ماستر ، جامعة ورقلة ، الجزائر ، 2016

24. عبد الغفّار حنفي، إدارة المصارف (السياسات المصرفية - تحليل القوائم الماليّة، الجوانب التنظيمية في البنوك التجارية والإسلامية)، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2007-2008.
25. عبد القادر محمّد عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2000.
26. عبد اللطيف مصيطفي، محمّد بن بوزيان، أساسيات النّظام المالي و اقتصاديات الأسواق الماليّة، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2015.
27. عبد الله بن الصّب، اختبار التكامل المتزامن بين البورصات الخليجية دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات البانل لدول GCC ، رسالة دكتوراه ، جامعة تلمسان ، الجزائر ، 2016 - 2017
28. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، الطبعة الثانية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
29. عبلة عبد الحميد بخاري، نظريات النمو و التنمية الاقتصادية و التّخطيط الاقتصادي، الجزء الثالث، 1996.
30. عجمية محمّد عبد العزيز، الليثي محمّد علي، التنمية الاقتصادية مفهومها، نظرياتها وسياساتها ، الدار الجامعية، مصر، 2004.
31. عريقات حربي محمّد موسى، مبادئ في التنمية و التّخطيط الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر و التّوزيع، عمّان، الأردن، 1992.
32. العقّاد محمّد مدحت، مقدمة في التنمية و التّخطيط، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1980.
33. عياد هشام، أثر النّمّو الاقتصادي على الفقر في وجود اللّامساواة الاقتصادية في الجزائر والدّول النامية خلال الفترة 1970 - 2013، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016 - 2017.
34. فايز إبراهيم الحبيب، نظريات التنمية و النّمّو الاقتصادي، عمادة شؤون المكتبات، جامعة الملك سعود، السعودية، 1985.
35. فليح حسن خلف، التنمية و التّخطيط الاقتصادي، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2006.
36. الفوال صلاح مصطفى، البداوة العربية و التنمية، الطبعة الأولى، مكتبة القاهرة الحديثة، مصر 1967.

37. قليل زينب، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي دراسة قياسية على مجموعة من الدول النامية باستخدام بيانات البانل في الفترة من 1980 - 2013 ، رسالة دكتوراه منشورة ، جامعة تلمسان ، الجزائر ، 2015-2016 .
38. كنعان عبد اللطيف عبد الرزاق ، أنسام خالد حسن الجبوري ، دراسة مقارنة في طرائق تقدير انحدار التكامل المشترك مع تطبيق عملي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، العدد الثالث والثلاثون ، العراق ، 2012.
39. مجاهد كثر، تأثير تطوّر القطاع المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الدول النامية والمتقدمة باستعمال Panel Data Analysis، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015-2016.
40. محمد أحمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011.
41. محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية، الأصول العلمية و التحليل الأساسي، الطبعة الأولى، 2009.
42. محمد محمود يونس، مبارك عبد النعيم محمد، في اقتصاديات التنمية و التخطيط، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1985.
43. مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية (نظريات و سياسات و موضوعات)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2007.
44. مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر، النماذج الرياضية للتخطيط و التنمية الاقتصادية، مكتبة الإشعاع، الاسكندرية، 1999.
45. مروان عبد المالك ذنون، رعد أسامة جار الله، قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL للفترة (1970-2014) مجلة تنمية الزافدين، المجلد 35، العدد 114، جامعة الموصل ، العراق، 2013.
46. مصطفى محمد مدحت، سهير عبد الظاهر، النماذج الرياضية للتخطيط و التنمية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنيّة، القاهرة، مصر، 1989.
47. معط الله أمال، آثار السياسة المالية على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر (1970-2012)، رسالة ماجستير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014-2015.

48. معط الله سهام، أثر الحرية الاقتصادية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية دراسة قياسية، رسالة دكتوراه منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016 - 2017.

قائمة المراجع باللّغة الأجنبيّة

1. Abu-Bader, S., and Abu-Qarn, A. S. (2008). Financial development and economic growth: The Egyptian experience. *Journal of Policy Modeling*, 30(5), pp: 887-898.
2. Abu-Bader, S., and Abu-Qarn, A. S. (2008). Financial development and economic growth: empirical evidence from six MENA countries. *Review of Development Economics*, 12(4), pp: 803-817.
3. Adnan, N. (2011). Measurement of financial development: A fresh approach. In 8th International Conference on Islamic Economics and Finance.
4. Adu, G., Marbuah, G., and Mensah, J. T. (2013). Financial development and economic growth in Ghana: Does the measure of financial development matter?. *Review of Development finance*, 3(4), pp: 192-203.
5. Alpert, P. (1963). *Economic development: Objectives and methods*. Free Press of Glencoe.
6. Al-Yousif, Y. K. (2002). Financial development and economic growth: another look at the evidence from developing countries. *Review of Financial Economics*, 11(2), pp: 131-150.
7. Al-Zubi, K. M., Al-Rjoub, S. A., and Abu-Mhareb, E. (2008). Financial development and economic growth: a new empirical evidence from the Mena countries, 1989-2001.
8. Anayiotos, G., and Toroyan, H. (2009). Institutional Factors and Financial Sector Development: Evidence from Sub-Saharan Africa. *IMF Working Papers*, pp: 1-25.
9. Ang, J. B. (2008). A survey of recent developments in the literature of finance and growth. *Journal of economic Surveys*, 22(3), pp: 536-576.
10. Ang, J. B., and McKibbin, W. J. (2007). Financial liberalization, financial sector development and growth: evidence from Malaysia. *Journal of development economics*, 84(1), pp: 215-233.
11. Apoteker, T., and Crozet, E. (2003, August). Davos versus Porto Alegre: A Survey on Key Issues Behind International Trade and Financial Integration and Liberalization. In ISINI's Seventh International Congress, August (p 6-7).
12. Arestis, P. (2006). 21 Financial liberalization and the relationship between finance and growth. *A Handbook of Alternative Monetary Economics*.

13. Arestis, P., and Demetriades, P. (1997). Financial development and economic growth: assessing the evidence. *The economic journal*, 107(442), pp: 783-799.
14. 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*, pp: 16-41.
15. Arndt, H. W. (1989). *Economic development: The history of an idea*. University of Chicago Press.
16. Atje, R., and Jovanovic, B. (1993). Stock markets and development. *European Economic Review*, 37(2-3), pp: 632-640.
17. Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: A description of the money market*. London: HS King.
18. Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data.*, John Wiley and Sons Ltd, 2005, England, Third edition.
19. Baltagi, B. H., Demetriades, P. O., and Law, S. H. (2009). Financial development and openness: Evidence from panel data. *Journal of development economics*, 89(2), pp: 285-296.
20. Barre, R. (1975). *Economie politique*. paris: édition cujas.
21. Barro, R. J., Sala-i-Martin, X., and Mazerolle, F. (1996). *La croissance économique*. McGraw-Hill/Ediscience international.
22. Beck, T., and Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking and Finance*, 28(3), pp: 423-442.
23. Beck, T., Levine, R., and Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of financial economics*, 58(1-2), pp: 261-300.
24. BELKACEM, L., DRINE, I., AYOUNI, S. (2007). *Développement financier et Croissance Economique dans les PED : Une approche par les tests de Causalité*, IHEC Sousse.
25. Bencivenga, V. R., and Smith, B. D. (1991). Financial intermediation and endogenous growth. *The review of economic studies*, 58(2), pp: 195-209.
26. Bencivenga, V. R., Smith, B. D., and Starr, R. M. (1995). Transactions costs, technological choice, and endogenous growth. *Journal of economic theory*, 67(1), pp: 153-177.
27. Benhabib, J., and Spiegel, M. M. (2000). The role of financial development in growth and investment. *Journal of economic growth*, 5(4), pp: 341-360.
28. Bodie, Z., and Merton, R. (2011). *Finance 3éme édition*. paris: édition PEARSON.

29. Bojanic, A. N. (2012). The impact of financial development and trade on the economic growth of Bolivia. *Journal of Applied Economics*, 15(1), pp: 51-70.
30. Boulila, G., and Trabelsi*, M. (2004). The causality issue in the finance and growth nexus: empirical evidence from Middle East and North African countries. *Review of Middle East Economics and Finance*, 2(2), pp: 123-138.
31. Boulila, G., and Trabelsi, M. (2004). Financial Development and Long-Run Growth: Evidence from Tunisia: 1962-1997. *Savings and Development*, 28(3), pp: 289-314.
32. Bourbonnais, R. (2018). *Économétrie-10e éd.: Cours et exercices corrigés*. Dunod.
33. Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics for Finance*, Cambridge: Cambridge University Press
34. Buchanan, N. S., & Ellis, H. S. (1955). *Approaches to economic development* (No. 338.9 B8).
35. Burkett, P., and Dutt, A. K. (1991). Interest rate policy, effective demand, and growth in LDCs. *International Review of Applied Economics*, 5(2), pp: 127-53.
36. Bzhalava, E. (2014). *Determinants of Financial Development*.
37. Calderón, C., and Liu, L. (2003). The direction of causality between financial development and economic growth. *Journal of development economics*, 72(1), pp: 321-334.
38. Cameron, R. E. (1967). *Banking in the early stages of industrialization: a study in comparative economic history*. New York: Oxford University Press.
39. Cazals, M., Damak, M., and Poulon, F. (2001). *Économies d'endettement, économies de marchés financiers cas de la France et de la Tunisie*. paris: édition cujas.
40. Chandavarkar, A. (1992). Of finance and development: neglected and unsettled questions. *World development*, 20(1), pp: 133-142.
41. Cherif, M., and Dreger, C. (2016). Institutional determinants of financial development in MENA countries. *Review of Development Economics*, 20(3), pp: 670-680.
42. Chinn, M. D., and Ito, H. (2002). Capital account liberalization, institutions and financial development: cross country evidence (No. w8967). National Bureau of Economic Research.
43. Cho, Y. J. (1986). Inefficiencies from financial liberalization in the absence of well-functioning equity markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 18(2), pp: 191-199.

44. 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(1), pp: 55-74.
45. Darrat, A. F. (1999). Are financial deepening and economic growth causally related? Another look at the evidence. *International Economic Journal*, 13(3), pp: 19-35.
46. De Gregorio, J., and Guidotti, P. E. (1995). Financial development and economic growth. *World development*, 23(3), pp: 433-448.
47. Delalande, D. (1997). Croissance économique. CAHIERS FRANCAIS-PARIS-.
48. Demetriades, P. O., and Hussein, K. A. (1996). Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries. *Journal of development Economics*, 51(2), pp: 387-411.
49. Demetriades, P. O., and Luintel, K. B. (1996). Financial development, economic growth and banking sector controls: evidence from India. *The Economic Journal*, pp: 359-374.
50. Demetriades, P., and Hook Law, S. (2006). Finance, institutions and economic development. *International journal of finance and economics*, 11(3), pp: 245-260.
51. Demirguc-Kunt, A., and Levine, R. (2004). *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development (Vol. 1)*. The MIT Press.
52. Demirguc-Kunt, A., and Levine, R. (2008). *Finance, financial sector policies, and long-run growth*. The World Bank.
53. DFID: Department of International Development.
54. Dielman, T. E. (1989). *Pooled cross-sectional and time series data analysis*. Dekker.
55. Do, Q. T., and Levchenko, A. A. (2004). *Trade and financial development*. The World Bank.
56. Eddine, G. N. S., Kenza, M., and Narimene, H. *Financial Development-Economic Growth Nexus: selected MENA countries*.
57. Falahaty, M., and Hook, L. S. (2013). The effect of financial development on economic growth in the MENA region. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 34(3), p35.
58. Favara, G. (2003). An empirical reassessment of the relationship between finance and growth.

59. Forouheshfar, Y. (2017). Financial sector development, economic growth and demography in MENA region (Doctoral dissertation, PSL Research University)
60. Galbis, V. (1977). Financial intermediation and economic growth in less-developed countries: A theoretical approach. *The Journal of Development Studies*, 13(2), pp: 58-72.
61. Gazdar, K. (2011). Institutions, développement financier et croissance économique dans la région MENA (Doctoral dissertation, Reims).
62. Gazdar, K., and Cherif, M. (2015). Institutions and the finance–growth nexus: Empirical evidence from MENA countries. *Borsa Istanbul Review*, 15(3), pp: 137-160.
63. Gerschenkron, A. (1962). *Economic backwardness in historical perspective: a book of essays* (No. 330.947 G381). Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press.
64. Girma, S., and Shortland, A. (2007). The political economy of financial development. *Oxford economic papers*, 60(4), pp: 567-596.
65. Goaid, M., and Sassi, S. (2010). Financial development and economic growth in the MENA region: What about Islamic banking development. *Institut des Hautes Etudes Commerciales, Carthage* (January 2010), pp: 1-23.
66. Goldsmith, R. W. (1969). *Financial structure and development* (No. HG174 G57).
67. Gordon, R. (1999). *Macroeconomics, Eighth Edition*. Addison-Wesley.
68. Greene, W. H. (2003). *Econometric analysis*. Pearson Education India.
69. Greenwood, J., and Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of political Economy*, 98(5, Part 1), pp: 1076-1107.
70. Greenwood, J., and Smith, B. D. (1997). Financial markets in development, and the development of financial markets. *Journal of Economic dynamics and control*, 21(1), pp: 145-181.
71. Gupta, K. L. (1984). *Finance and economic growth in developing countries*. London: Croom Helm.
72. Gurley, J. G., and Shaw, E. S. (1955). Financial aspects of economic development. *The American Economic Review*, 45(4), pp: 515-538.
73. Hamadi, H., and Bassil, C. (2015). Financial development and economic growth in the MENA region. *Comparative Economic Studies*, 57(4), pp: 598-622.

74. Harris, R. D. (1997). Stock markets and development: A re-assessment. *European Economic Review*, 41(1), pp: 139-146.
75. Hassan, M. K., Sanchez, B., and Yu, J. S. (2011). Financial development and economic growth: New evidence from panel data. *The Quarterly Review of economics and finance*, 51(1), pp: 88-104.
76. Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 46(6), pp: 1251-1271.
77. Hsiao, C. (2003). *Analysis of Panel Data*. Analysis of Panel Data, Cambridge, UK: Cambridge University Press.
78. Hsueh, S. J., Hu, Y. H., and Tu, C. H. (2013). Economic growth and financial development in Asian countries: a bootstrap panel Granger causality analysis. *Economic Modelling*, 32, pp: 294-301.
79. Huang, Y., and Temple, J. (2005). Does external trade promote financial development? (No. 05/575). Department of Economics, University of Bristol, UK.
80. Hurlin, C., & Mignon, V. (2005). Une synthèse des tests de racine unitaire sur données de panel. *Economie prevision*, (3), pp: 253-294.
81. Hurlin, C., & Mignon, V. (2007). Une synthèse des tests de cointégration sur données de panel. *Economie prevision*, (4), pp: 241-265.
82. Hurlin, C., and Venet, B. (2008). Financial Development and Growth: A Re-Examination using a Panel Granger Causality Test (No. halshs-00319995).
83. Huybens, E., and Smith, B. D. (1999). Inflation, financial markets and long-run real activity. *Journal of Monetary Economics*, 43(2), pp: 283-315.
84. Im, K. S., Pesaran, M. H., and Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of econometrics*, 115(1), pp: 53-74.
85. Jacquet, P., and Pollin, J. P. (2007). Systèmes financiers et croissance. Document de Recherche LEO, (2007-23).
86. Jedidia, K. B., Boujelbène, T., and Helali, K. (2014). Financial development and economic growth: New evidence from Tunisia. *Journal of Policy Modeling*, 36(5), pp: 883-898.
87. Jung, W. S. (1986). Financial development and economic growth: international evidence. *Economic Development and cultural change*, 34(2), pp: 333-346.
88. Kamal, M. (2013). *Financial Development and Economic Growth in Egypt: A Re-investigation*. University Library of Munich, Germany.
89. Kao, C. (1999). Spurious regression and residual-based tests for cointegration in panel data. *Journal of econometrics*, 90(1), pp : 1-44.

90. Keho, Y. (2012). Le rôle des facteurs institutionnels dans le développement financier et économique des pays de l'UEMOA. *Revue économique et monétaire (BCEAO)*, pp : 9-44.
91. Kendo, S., Baye, F. M., and Sikod, F. (2008). Financial sector development, Gender Parity and Poverty Reduction: Theoretical and Empirical Evidences. In *Proceedings of the African Economic conference*.
92. Kenza, M., and Eddine, G. N. S. (2016). The effect of the financial sector development on growth: The case of the MENA countries. *Arab Economic and Business Journal*, 11(1), pp: 72-85.
93. Kenza, M., and Mohamed, B. (2015). Financial development and economic growth in Algeria: An econometric analysis of the transmission channels. *International Journal of Economic and Business Review*, 3(2), pp: 5-14.
94. King, R. G., and Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The quarterly journal of economics*, 108(3), pp: 717-737.
95. King, R. G., and Levine, R. (1993). Finance, entrepreneurship and growth. *Journal of Monetary economics*, 32(3), pp: 513-542.
96. Klein, M., and Olivei, G. (1999). Capital Account Liberalization, Financial Deepening, and Economic Growth. *NBER Working Paper W, 7384*.
97. Klevmarke, N. A. (1989). Panel studies: what can we learn from them?. *European Economic Review*, 33, pp : 523-529.
98. Kpodar, K. (2005). Le Développement Financier et la Croissance: L'Afrique Subsaharienne est-elle Marginalisée?. *African Development Review*, 17(1), pp: 106-137.
99. Kuznets, S. (1958) *Economic Growth and change*, Heinemann Educational Books, Ltd., London.
100. Kuznets, S. (1973). *Modern economic growth: findings and reflections*. *The American economic review*, 63(3), pp: 247-258.
101. Lange, O. (1967). *Essays on economic planning (Vol. 4)*. New York: Asia Publishing House; Calcutta: Statistical Pub. Society.
102. Law, S. H., and Azman-Saini, W. N. W. (2008). The quality of institutions and financial development.
103. Law, S. H., and Habibullah, M. S. (2006). Financial Development, Institutional Quality and Economic Performance in East Asian Economies. *Review of Applied Economics*, 2(2), pp: 1-16.

104. Law, S. H., and Habibullah, M. S. (2009). The determinants of financial development: Institutions, openness and financial liberalisation. *South African Journal of Economics*, 77(1), pp: 45-58.
105. Leitão, N. C. (2010). Financial development and economic growth: A panel data approach. *Theoretical and Applied Economics*, pp: 15-24.
106. Levin, A., Lin, C. F., and Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of econometrics*, 108(1), pp: 1-24.
107. Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), pp: 688-726.
108. Levine, R. (1998). The legal environment, banks, and long-run economic growth. *Journal of money, credit and banking*, pp: 596-613.
109. Levine, R. (1999). Law, finance, and economic growth. *Journal of financial Intermediation*, 8(1-2), pp: 8-35.
110. Levine, R., and Zervos, S. (1999). Stock markets, banks, and economic growth. The World Bank.
111. Lewis, A. (1967). *La théorie de la croissance économique*. Paris: Editeur : Payot.
112. Loayza, N., and Ranciere, R. (2004). Financial development, financial fragility, and growth. The World Bank.
113. Lucas Jr, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of monetary economics*, 22(1), pp: 3-42.
114. 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(2), pp: 381-405.
115. Maki, A. (2010). *Introduction to estimating economic models*. Routledge.
116. Malthus, T. R. (1999). *Essai sur le principe de population*. , Paris, Edition Seghers
117. Mathieson, D. J. (1979). Financial reform and capital flows in a developing economy. *Staff Papers*, 26(3), pp: 450-489.
118. McCaig, B., and Stengos, T. (2005). Financial intermediation and growth: Some robustness results. *Economics Letters*, 88(3), pp: 306-312.
119. McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development* (Washington: Brookings Institute).
120. Mishkin, F. S. (2004). *The economics of money, banking, and financial markets*. Columbia University, Seventh edition.

121. Naceur, S. B., and Ghazouani, S. (2007). Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 21(2), pp: 297-315.
122. Naceur, S. B., Cherif, M., and Kandil, M. (2014). What drives the development of the MENA financial sector? *Borsa Istanbul Review*, 14(4), pp: 212-223.
123. Ndikumana, L. (2005). Financial development, financial structure, and domestic investment: International evidence. *Journal of International Money and Finance*, 24(4), pp: 651-673.
124. Neusser, K., and Kugler, M. (1998). Manufacturing growth and financial development: evidence from OECD countries. *Review of economics and statistics*, 80(4), pp: 638-646.
125. Nouchi, M. (1996). *Croissance, Histoire Economique*. France: Edition Dalloz.
126. 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(1), pp: 119-146.
127. Pagano, M. (1993). Financial markets and growth: an overview. *European economic review*, 37(2-3), pp: 613-622.
128. Pagano, M., and Volpin, P. (2001). The political economy of finance. *Oxford Review of Economic Policy*, 17(4), pp: 502-519.
129. Patrick, H. T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic development and Cultural change*, 14(2), pp: 174-189.
130. Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), pp: 1113-1155.
131. Rajan, R. G., and Zingales, L. (2003). The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century. *Journal of financial economics*, 69(1), pp: 5-50.
132. Ram, R. (1999). Financial development and economic growth: Additional evidence.
133. Ranjbar, O., and Elmi, Z. M. (2009). Which is leader in MENA region? Economic growth or financial development. *Iranian Economic Review*, 14(23), pp: 131-153.
134. Régis, B. (2009). *Econométrie: manuel et exercices corrigés*. Dunod, Paris.
135. Robinson, J. (1952). The Generalization of the General Theory In: ROBINSON, J. (ed.): *The Rate of Interest, and Other Essays* pp. 67–142.

136. Romer, D. (1997). *Macroéconomie approfondie*. Ediscience international, Paris.
137. Roubini, N., and Sala-i-Martin, X. (1992). Financial repression and economic growth. *Journal of development economics*, 39(1), pp: 5-30.
138. Rousseau, P. L., and Wachtel, P. (1998). Financial intermediation and economic performance: historical evidence from five industrialized countries. *Journal of money, credit and banking*, pp: 657-678.
139. Rousseau, P. L., and Wachtel, P. (2000). Equity markets and growth: cross-country evidence on timing and outcomes, 1980–1995. *Journal of Banking and Finance*, 24(12), pp: 1933-1957.
140. Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., and Barajas, A. (2015). Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets. *Revista de Economía Institucional*, 17(33), pp: 73-107.
141. Saint-Paul, G. (1992). Technological choice, financial markets and economic development. *European Economic Review*, 36(4), pp: 763-781.
142. Samargandi, N., Fidrmuc, J., and Ghosh, S. (2014). Financial development and economic growth in an oil-rich economy: The case of Saudi Arabia. *Economic Modelling*, 43, pp: 267-278.
143. Samouel, B. (2009). *Le développement financier pour les pays du sud de la méditerranée à l'épreuve de la mondialisation financière*. Université Paris XIII-Nord.
144. Samuelson, P., and Nordhaus, W. (2000). *Economie 16^{ème} édition*. Edition Economica.
145. Schembri, L. (2001). *les taux de change Flottants : une nouvelle analyse*. revue de la banque du Canada.
146. Schumpeter, J. A. (1934). *The theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle* (No. HB175 S462).
147. Shan, J., and Morris, A. (2002). Does financial development lead economic growth?. *International Review of Applied Economics*, 16(2), pp: 153-168.
148. Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening In Economic Development*. Oxford University press. New York.
149. Soltani, H. (2014). Financial Development and Economic Growth: case of the MENA region. *International Journal of Business and Economic Strategy*.
150. Stern, N. (1989). The economics of development: a survey. *The Economic Journal*, 99(397), pp: 597-685.
151. Stiglitz, J. E., and Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 71(3), pp: 394-410.

152. Stulz, R. M., and Williamson, R. (2003). Culture, openness, and finance. *Journal of financial Economics*, 70(3), pp: 313-349.
153. Taylor, L. (1983). *Structuralist macroeconomics: Applicable models for the third world*. Basic Books.
154. TCHAKOUNTE, C. S. K., BAYE, F. M., and SIKOD, F. (2008). Impact du développement du secteur financier sur la pauvreté selon le genre en milieu rural camerounais. In *African Economic Conference*.
155. Thangavelu, S. M., and Jiunn, A. B. (2004). Financial development and economic growth in Australia: An empirical analysis. *Empirical Economics*, 29(2), pp: 247-260.
156. Turunc, G. (1999). Développement du secteur financier et croissance: le cas des pays émergents Méditerranéens. *Revue Région et développement*, 10, pp: 89-129.
157. Ucer, E. (1997). Notes on financial liberalization. In *Seminar on Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues*, Ankara.
158. Uddin, G. S., Sjö, B., and Shahbaz, M. (2013). The causal nexus between financial development and economic growth in Kenya. *Economic Modelling*, 35, pp: 701-707.
159. Van Wijnbergen, S. (1983). Interest rate management in LDC's. *Journal of monetary Economics*, 12(3), pp: 433-452.
160. Venet, B. (1994). Libéralisation financière et développement économique: une revue critique de la littérature. *Revue d'économie financière*, (29), pp: 87-111.
161. Venet, B. (2000). *Les approches théoriques de la libéralisation financière*. CREFED-CERPREM, Université Paris IX Dauphine.
162. Vogel, R., and Buser, S. (1976). Inflation, financial repression, and capital formation in Latin America. *Money and finance in economic growth and development*, pp: 35-70.
163. Voghouei, H., Azali, M., and Jamali, M. A. (2011). A survey of the determinants of financial development. *Asian-Pacific Economic Literature*, 25(2), pp: 1-20.
164. Williamson, J., and Mahar, M. (1998). *A survey of financial liberalization*. International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.
165. Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge, MA: MIT Press.

166. Xu, Z. (2000). Financial development, investment, and economic growth. *Economic inquiry*, 38(2), pp: 331-344.
167. Yahyaoui, A., and Rahmani, A. (2009). Développement financier et croissance économique: Rôle de la qualité des institutions. *Panoeconomicus*, 56(3), pp: 327-357.
168. Zhang, J., Wang, L., and Wang, S. (2012). Financial development and economic growth: Recent evidence from China. *Journal of Comparative Economics*, 40(3), pp: 393-412.

المواقع الإلكترونية

<https://data.worldbank.org/>

موقع البنك الدولي

[https://data.imf.org /](https://data.imf.org/)

موقع صندوق النقد الدولي

<https://www.heritage.org/>

قاعدة بيانات هيريتاج Heritage Foundation



الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق رقم 01 : مؤشر عمق المؤسسات المالية Financial Institution Depth Index

الامارات	الجزائر	سلطنة عمان	تركيا	السعودية	الكويت	البحرين	تونس	المغرب	لبنان	الأردن	ايران	مصر	
0,1215226	0,0336084	0,0906814	0,0725586	0,0992063	0,0964521	0,1465128	0,1472366	0,2250752	0,2071494	0,327576	0,0494626	0,1123438	1996
0,1215517	0,0295027	0,1107414	0,0825077	0,100569	0,1272365	0,1549534	0,148457	0,2338125	0,2125074	0,3246081	0,0533828	0,1193629	1997
0,1422919	0,0310592	0,14905	0,0690888	0,127914	0,1609634	0,1750002	0,148865	0,2232947	0,2375942	0,3054094	0,0588136	0,1300898	1998
0,1311052	0,0314487	0,1416022	0,0727998	0,1131207	0,1432902	0,1752772	0,1488902	0,2361705	0,2666829	0,3089618	0,0606213	0,1423316	1999
0,1124394	0,0300838	0,1054455	0,0803915	0,0999371	0,1202086	0,1456697	0,167206	0,2531079	0,2762948	0,309925	0,0790026	0,1407962	2000
0,1069013	0,0364627	0,1261452	0,0802037	0,1217411	0,1504456	0,1537647	0,1692803	0,2468835	0,2784069	0,3245058	0,0920614	0,1472587	2001
0,1151272	0,0504338	0,1305223	0,0825557	0,1255225	0,1553779	0,1671177	0,1765507	0,2791055	0,2431373	0,3334867	0,095868	0,148583	2002
0,1173133	0,0466237	0,1260072	0,0992583	0,1228616	0,1552677	0,1625571	0,1766056	0,2829825	0,2432395	0,3450928	0,1076657	0,1527021	2003
0,1205149	0,0456035	0,1149949	0,1073133	0,1277256	0,1477407	0,1637087	0,1767691	0,2798626	0,2300198	0,3754783	0,1192212	0,15618	2004
0,135058	0,0463454	0,1031542	0,1159305	0,168861	0,1318541	0,1534521	0,1735087	0,2910824	0,2196045	0,4814886	0,1247787	0,1536211	2005
0,1435576	0,0467504	0,104544	0,1164189	0,1288911	0,1289255	0,1535423	0,1742988	0,3419265	0,2263085	0,4348052	0,1390826	0,1467218	2006
0,1688383	0,0496793	0,1155011	0,1280929	0,142549	0,1475321	0,1723537	0,1757608	0,3649094	0,2339298	0,4328494	0,1461747	0,14048	2007
0,1934246	0,0507856	0,1096626	0,1246597	0,1214709	0,1407226	0,2001641	0,1802499	0,3920212	0,2406046	0,3998003	0,1429651	0,1339896	2008
0,2486786	0,0643403	0,1493758	0,1413528	0,1565163	0,1919226	0,2199497	0,1838754	0,4194393	0,2215921	0,3865553	0,1546922	0,1177662	2009
0,2225492	0,0585188	0,1338303	0,1516847	0,1346768	0,1794564	0,21005	0,2000947	0,4266899	0,2459523	0,3791055	0,1606143	0,1101101	2010
0,1917424	0,0520089	0,130895	0,1558689	0,1109241	0,1462408	0,2086702	0,2220409	0,4393701	0,2618129	0,379247	0,1576037	0,1027526	2011
0,185498	0,053453	0,1280858	0,1651763	0,1155571	0,1347148	0,2084942	0,2215263	0,4474096	0,2597672	0,377668	0,1697579	0,0953381	2012
0,1827372	0,060616	0,131461	0,183007	0,130709	0,1430598	0,2038654	0,2241416	0,4366575	0,2679648	0,3741176	0,1535377	0,0916482	2013
0,1973646	0,0662818	0,1383402	0,1892704	0,1440746	0,1614796	0,1920211	0,2211152	0,440135	0,2765477	0,3689328	0,1678694	0,0867477	2014
0,2363935	0,0752417	0,1858223	0,19743	0,1790058	0,2344004	0,2160926	0,226684	0,4315391	0,2820384	0,368179	0,1781457	0,0868718	2015
0,251145	0,0772197	0,208813	0,2134584	0,1807394	0,2459119	0,2160926	0,230711	0,4315807	0,290781	0,3787679	0,1933448	0,1068245	2016

قائمة الملاحق

الملحق رقم 02 : مؤشّر نشاط المؤسسات الماليّة Financial Institution Access Index

الامارات	الجزائر	سلطنة عمان	تركيا	السعودية	الكويت	البحرين	تونس	المغرب	لبنان	الأردن	ايران	مصر	
0,2889489	0,0728081	0,4325066	0,3065625	0,1962469	0,2857347	0	0,167674	0,1205015	0,3014242	0,2955371	0,3730062	0,0443562	1996
0,2896244	0,073564	0,4450456	0,2940476	0,2058298	0,2899147	0	0,1744384	0,122429	0,3267517	0,2838789	0,363465	0,0499919	1997
0,2818652	0,0759714	0,5247696	0,2475263	0,22937	0,3113545	0	0,1634662	0,1167626	0,3738405	0,2581322	0,3489974	0,0523717	1998
0,3011643	0,0784102	0,4996789	0,2334527	0,2076142	0,2787404	0	0,1633108	0,1213795	0,4076215	0,2735262	0,3483229	0,052338	1999
0,2972392	0,0741464	0,469387	0,246949	0,1993005	0,2440694	0	0,1719713	0,1209902	0,4444942	0,2617601	0,3429787	0,054665	2000
0,268829	0,065621	0,5189176	0,2473342	0,2205445	0,2612339	0	0,1729813	0,1310479	0,4464833	0,2747361	0,3670214	0,0583229	2001
0,2728672	0,066721	0,4598081	0,2592678	0,2225556	0,279132	0	0,1725763	0,1328487	0,4254503	0,2966238	0,3076426	0,0547351	2002
0,2835948	0,0678932	0,4491232	0,2845774	0,21408	0,2781335	0	0,1722767	0,14398	0,4592665	0,2826443	0,326635	0,0567543	2003
0,2513875	0,0583985	0,42903	0,2653029	0,2144528	0,281252	0	0,1704481	0,148709	0,4907006	0,3055324	0,3373508	0,0533394	2004
0,3427219	0,0593997	0,4088792	0,2850242	0,2205404	0,3140631	0	0,1796369	0,1864487	0,4921308	0,2980543	0,3290389	0,0565537	2005
0,3203768	0,0659227	0,4001601	0,310512	0,2578147	0,3470027	0	0,1940576	0,1870768	0,4907782	0,2846131	0,3447482	0,0627073	2006
0,3235639	0,0733022	0,4057952	0,3429615	0,2910741	0,3867343	0	0,2161753	0,2062712	0,4975874	0,2853374	0,370844	0,0703521	2007
0,3327568	0,0774568	0,4177412	0,3890556	0,3182403	0,4068382	0	0,2308374	0,2323482	0,5030029	0,2916417	0,3988887	0,0776486	2008
0,3868134	0,0818193	0,4265785	0,4053565	0,3389387	0,4149745	0	0,2477957	0,3017096	0,5064746	0,2914599	0,4188746	0,0844351	2009
0,3759391	0,0833124	0,4135037	0,4392587	0,3527197	0,4047441	0	0,2769909	0,3218658	0,5046346	0,3009878	0,4264809	0,0890331	2010
0,3899129	0,0854994	0,4010875	0,4734668	0,3612086	0,4070356	0	0,2869215	0,3408664	0,4932601	0,3010537	0,4888837	0,0917771	2011
0,4051837	0,0864871	0,3866497	0,49808	0,3698583	0,4109156	0	0,2962945	0,3593583	0,4780457	0,2969402	0,5070336	0,0963021	2012
0,4161393	0,0877852	0,3755266	0,5484125	0,3838591	0,4077947	0	0,3074027	0,3735893	0,4630551	0,2924179	0,538336	0,0992491	2013
0,4281982	0,092261	0,3404729	0,5701403	0,410403	0,4172449	0	0,3255721	0,3832234	0,4551733	0,2899126	0,5626679	0,1044357	2014
0,4414216	0,0962985	0,3252048	0,5784547	0,4344026	0,4119884	0	0,341096	0,3924449	0,4505382	0,2825985	0,6508315	0,1123439	2015
0,4399194	0,0982819	0,3225372	0,5607596	0,4370805	0,4445802	0	0,3460328	0,3982541	0,448467	0,2930415	0,6790923	0,1123439	2016

قائمة الملاحق

الملحق رقم 03 : مؤشّر كفاءة المؤسسات المالية

الإمارات	الجزائر	سلطنة عمان	تركيا	السعودية	الكويت	البحرين	تونس	المغرب	لبنان	الأردن	ايران	مصر	
0,7909048	0,7451144	0,7853398	0,4178092	0,6113324	0,8054799	0,8254433	0,7861094	0,6206158	0,698258	0,8109992	0,751185	0,720808	1996
0,787257	0,7823154	0,7903969	0,2408107	0,6241905	0,8811889	0,8268713	0,794045	0,6274279	0,7391355	0,8024817	0,7541768	0,7695034	1997
0,7598355	0,8364071	0,8065906	0,1018672	0,6282537	0,8573976	0,803187	0,7892288	0,6149882	0,7667634	0,7929582	0,753469	0,7866842	1998
0,7916242	0,7318309	0,7874179	0,1336488	0,5574589	0,8622551	0,7821505	0,7909951	0,6271449	0,7663962	0,8026321	0,7456352	0,774745	1999
0,8029525	0,8580934	0,7771753	0,3841631	0,626634	0,8711638	0,7923259	0,806352	0,677476	0,7695781	0,7900751	0,7442137	0,810996	2000
0,7850262	0,7892683	0,7499462	0,2538891	0,6308405	0,8788669	0,7609372	0,8118369	0,716854	0,7673539	0,8017947	0,8123167	0,8148452	2001
0,7846935	0,7849408	0,7266424	0,5109155	0,6236002	0,8784519	0,7463452	0,7902811	0,6823881	0,7790803	0,7984387	0,7195	0,760668	2002
0,7994376	0,8284101	0,6537997	0,5005919	0,6081791	0,888921	0,7681523	0,7990766	0,7110353	0,7888714	0,7768817	0,7078716	0,7703932	2003
0,7907534	0,7761395	0,7242132	0,4260274	0,6210938	0,893048	0,7886186	0,7888411	0,7232361	0,8120053	0,7908432	0,7504502	0,7150175	2004
0,7855777	0,7450421	0,7758706	0,5607007	0,614448	0,8830603	0,8911848	0,7995805	0,727858	0,8174598	0,7977629	0,7326087	0,7016332	2005
0,7635123	0,7842814	0,7938685	0,5337054	0,6059787	0,8810501	0,8663661	0,7660186	0,7447446	0,8387351	0,812006	0,7582318	0,6524187	2006
0,745506	0,7124782	0,7980002	0,5544063	0,6073821	0,9077854	0,810738	0,7598923	0,7587998	0,8453853	0,8265284	0,7660251	0,7845129	2007
0,7415203	0,8186061	0,7949484	0,5680353	0,5954711	0,7875696	0,8339443	0,8011907	0,6909752	0,8347334	0,8195711	0,775216	0,782519	2008
0,7312033	0,776764	0,789841	0,5756472	0,6023786	0,8312715	0,7695473	0,8072855	0,746549	0,852373	0,8047655	0,7039974	0,804247	2009
0,713091	0,8171285	0,7843581	0,5875933	0,5954884	0,8511213	0,8333232	0,7925741	0,7390941	0,8777853	0,779797	0,7407972	0,8394865	2010
0,7075114	0,8063726	0,7741605	0,5861571	0,6005261	0,8608848	0,8412421	0,787437	0,7009623	0,8641353	0,7924998	0,7756315	0,7958186	2011
0,7078012	0,8025621	0,8060442	0,5817623	0,5966969	0,8413695	0,8469927	0,7923831	0,7044471	0,8518546	0,7811965	0,7501165	0,7918669	2012
0,7180048	0,7847381	0,8186756	0,5935735	0,6009945	0,8397953	0,8538063	0,7589407	0,7146357	0,8482503	0,8039204	0,7577027	0,7898655	2013
0,6962408	0,7974277	0,8212352	0,5973047	0,5954409	0,8532404	0,8560017	0,8059584	0,7086971	0,8436797	0,7651263	0,7388107	0,812792	2014
0,6765547	0,792751	0,8206166	0,6043702	0,5989431	0,8451917	0,8612646	0,8018145	0,7048863	0,8666907	0,7464804	0,702077	0,8210248	2015
0,6372139	0,8083147	0,8215234	0,6166106	0,603368	0,8379201	0,8418577	0,8068694	0,6920151	0,86934	0,7662771	0,8694061	0,8191884	2016

قائمة الملاحق

الملحق رقم 04 : مؤشر عمق الأسواق المالية Financial Markets Depth Index

الامارات	الجزائر	سلطنة عمان	تركيا	السعودية	الكويت	البحرين	تونس	المغرب	لبنان	الأردن	ايران	مصر	
0,038247	0,0150143	0,0801491	0,1468606	0,1086437	0,4261574	0,5123872	0,0758985	0,0617586	0,0849762	0,2106102	0,0501395	0,0753174	1996
0,0594933	0,0190516	0,31128	0,2031423	0,186175	0,5799041	0,6124436	0,0549699	0,0987982	0,1469611	0,253615	0,0441969	0,1121704	1997
0,0823215	0,0176554	0,2456643	0,1463739	0,1874449	0,4742677	0,665019	0,0471478	0,1171316	0,143142	0,2545473	0,0452802	0,1132993	1998
0,0840454	0,0178292	0,1811451	0,2643898	0,2233769	0,3622001	0,6908759	0,0583399	0,1148764	0,1323198	0,240979	0,0614882	0,1552043	1999
0,0807036	0,0092101	0,1639716	0,3650092	0,2090611	0,265521	0,6102914	0,0671931	0,1045882	0,1140999	0,2051875	0,0837345	0,1329572	2000
0,0987312	0,0114008	0,1544203	0,2611568	0,2384822	0,4071778	0,6200527	0,0539301	0,0890459	0,1085484	0,2567085	0,027274	0,0985813	2001
0,1317478	0,0157325	0,2440456	0,2107631	0,2626468	0,569319	0,6119544	0,0552489	0,0784371	0,0903587	0,2649089	0,0585812	0,1109793	2002
0,1660463	0,0133628	0,2814104	0,2302395	0,5244017	0,5986346	0,7149305	0,0486844	0,0956444	0,0847554	0,3846373	0,0947147	0,1217584	2003
0,2364485	0,0137671	0,3089995	0,2506346	0,5816302	0,5982866	0,7541496	0,0449756	0,1429457	0,0954014	0,4805834	0,1278019	0,2002817	2004
0,4126717	0,0097366	0,3884865	0,2798715	0,5804206	0,5976374	0,7604424	0,0455769	0,1530378	0,1560786	0,5306844	0,0972518	0,4437086	2005
0,3591552	0,0081417	0,3785592	0,2876552	0,5660402	0,593055	0,771424	0,0572665	0,2686293	0,2677103	0,5291566	0,0800902	0,4723304	2006
0,5429335	0,0175287	0,4847072	0,3543089	0,6422074	0,6517981	0,7599705	0,0555624	0,3651618	0,3220536	0,5486609	0,0712737	0,5146837	2007
0,5119886	0,0134502	0,3407763	0,2067881	0,4661489	0,5155277	0,7037719	0,0628153	0,2481203	0,2931212	0,5917677	0,0685019	0,4355934	2008
0,6384869	0,0162156	0,4199991	0,3479776	0,593488	0,5765576	0,6680975	0,0816304	0,2539683	0,2643514	0,5665129	0,0743759	0,3396504	2009
0,5151659	0,0100936	0,3678519	0,3692204	0,4804397	0,5144342	0,6953193	0,0909257	0,2365718	0,2517127	0,4871342	0,0739881	0,2322568	2010
0,4122791	0,0045375	0,325496	0,2981759	0,4326376	0,2637131	0,6418491	0,0774467	0,1860411	0,223727	0,4116324	0,0714685	0,1389459	2011
0,4086699	0,0016389	0,2938925	0,3268739	0,5085848	0,2216101	0,6005201	0,0758094	0,1725595	0,1991801	0,35848	0,0680164	0,1331191	2012
0,4915478	0,0013448	0,342017	0,2880741	0,4964402	0,2374216	0,5886402	0,0770238	0,165978	0,1980873	0,3116215	0,2462866	0,124277	2013
0,6178879	0,0010693	0,3677746	0,3039196	0,58422	0,2574654	0,6413522	0,0735851	0,1826176	0,1908032	0,2929991	0,1021546	0,1447117	2014
0,5796514	0,0005429	0,4379526	0,3210425	0,6264313	0,348455	0,5772532	0,08676	0,1824203	0,191096	0,2809879	0,0735342	0,1091129	2015
0,6174859	0,0005662	0,3985052	0,2920795	0,6163148	0,3883173	0,5874711	0,0871913	0,2090592	0,1897606	0,2608573	0,0888965	0,0947929	2016

قائمة الملاحق

الملحق رقم 05 : مؤشر نشاط الأسواق المالية Financial Markets Access Index

الامارات	الجزائر	سلطنة عمان	تركيا	السعودية	الكويت	البحرين	تونس	المغرب	لبنان	الأردن	ايران	مصر	
0,2294519	0,0056995	0,2684076	0,3493334	0,168212	0,1972128	0,4924547	0,0179608	0,1785612	0,1230292	0,3935579	0,2843301	0,1788145	1996
0,2263395	0,004508	0,2852914	0,426944	0,1770533	0,1972128	0,8540806	0,0179608	0,2336423	0,2428155	0,5234897	0,2626717	0,2370605	1997
0,2900638	0,004508	0,2786007	0,4436408	0,1669836	0,1972128	0,9181722	0,0179608	0,2529843	0,0398929	0,5263726	0,2497079	0,2317812	1998
0,3451541	0,004508	0,2658758	0,4722791	0,1846196	0,1972128	0,7483726	0,0179608	0,342451	0,078105	0,4727203	0,2658722	0,3151051	1999
0,3529342	0,004508	0,2484001	0,4394627	0,1877299	0,1972128	0,7085034	0,0179608	0,3596853	0,0378537	0,4293008	0,285671	0,3084553	2000
0,3172064	0,004508	0,2362509	0,4463394	0,211633	0,1972128	0,6785035	0,0179608	0,3382046	0,0365444	0,4409127	0,2773978	0,3059436	2001
0,3219669	0,004508	0,2804433	0,4017656	0,2488421	0,1037161	0,624397	0,0179608	0,3113269	0,0697642	0,4598486	0,3156388	0,2966366	2002
0,3605002	0,004508	0,3150923	0,4253206	0,2796568	0,0509021	0,4971646	0,0179608	0,3550682	0,066361	0,4907351	0,4193135	0,3207019	2003
0,6662092	0,004508	0,3395752	0,4183113	0,318405	0,0497334	0,7554324	0,0179608	0,3658171	0,0634094	0,5256443	0,3117366	0,3708462	2004
0,7244199	0,004508	0,3603652	0,4027473	0,3966382	0,0480982	0,9075903	0,0179608	0,409899	0,0305409	0,5256443	0,2846764	0,4123528	2005
0,7549226	0,004508	0,3905717	0,3863257	0,4791183	0,1821324	0,8160267	0,0179608	0,4361883	0,0595162	0,5256443	0,3075099	0,3845135	2006
0,7952298	0,004508	0,4544333	0,4192701	0,5336024	0,1285554	0,8041311	0,0179608	0,5039192	0,0292284	0,5256443	0,3786066	0,3856036	2007
0,6751615	0,004508	0,4385551	0,4293255	0,4929565	0,0401749	0,5929043	0,0179608	0,5076948	0,0292284	0,5256443	0,3786435	0,3702949	2008
0,6924217	0,004508	0,4522948	0,3869308	0,4781383	0,0375692	0,5863881	0,0108443	0,5037788	0,0279034	0,5256443	0,3786738	0,3027314	2009
0,6329595	0,004508	0,3908811	0,3687371	0,5104678	0,105277	0,8268582	0,0108443	0,5037788	0,0279034	0,5184664	0,3784085	0,341133	2010
0,6483332	0,004508	0,365622	0,3528955	0,4650321	0,0655829	0,6169155	0,0108443	0,5037788	0,0252021	0,5184664	0,3781449	0,3547853	2011
0,7377684	0,004508	0,3403048	0,3458394	0,4691893	0,0612199	0,8320239	0,0108443	0,5037788	0,0235205	0,5184664	0,3781449	0,3684646	2012
0,7761235	0,004508	0,3361146	0,4143229	0,4682041	0,0286813	0,7175127	0,0108443	0,5035312	0,0219592	0,5184664	0,3781449	0,3840483	2013
0,7440233	0,004508	0,2997112	0,4311193	0,423362	0,1084889	0,8821794	0,0108443	0,5034785	0,0219592	0,499623	0,3781449	0,3556748	2014
0,7219903	0,004508	0,3219539	0,3293223	0,4518288	0,0778484	0,723995	0,0108443	0,5034288	0,0219592	0,5172833	0,3781449	0,3458953	2015
0,7096663	0,004508	0,5150533	0,319812	0,4620428	0,1769239	0,5713705	0,0108443	0,5034288	0,0219592	0,517941	0,3781449	0,3913004	2016

قائمة الملاحق

الملحق رقم 06 : مؤشّر كفاءة الأسواق الماليّة Financial Markets Efficiency Index

الامارات	الجزائر	سلطنة عمان	تركيا	السعودية	الكويت	البحرين	تونس	المغرب	لبنان	الأردن	ايران	مصر	
0,0121542	0	0,2229852	1	0,1419746	0,9692856	0,0386884	0,0551983	0,0329309	0,0288851	0,0577199	0,113014	0,2153931	1996
0,0156541	0	0,5130017	0,7376522	0,2859901	1	0,0631469	0,0907345	0,0560943	0,2458765	0,0898081	0,0653817	0,3258593	1997
0,017981	0	0,4561822	1	0,2446462	0,4200843	0,0878375	0,0768482	0,0557542	0,1416643	0,1037044	0,0603315	0,2165025	1998
0,0168613	0	0,1199784	0,6222398	0,2616146	0,3384711	0,0641801	0,1750704	0,0962206	0,0470152	0,0841148	0,0838903	0,3075158	1999
0,0175157	0	0,1354743	1	0,2467622	0,2194186	0,0382213	0,2341657	0,0496818	0,0772294	0,0691595	0,1724309	0,3515471	2000
0,0251752	0	0,0883537	1	0,2879647	0,5377539	0,0299337	0,127659	0,0544206	0,0441866	0,1485219	0,2190411	0,1429468	2001
0,0276778	0	0,1100175	1	0,4382406	0,8288527	0,0272463	0,1032872	0,0371018	0,0915042	0,1789128	0,152721	0,0987348	2002
0,0393959	0	0,1897717	1	1	1	0,028582	0,0739256	0,0356381	0,0902325	0,2588288	0,1465487	0,1200239	2003
0,0792945	0	0,2155492	1	1	0,6856252	0,0237416	0,091712	0,0490318	0,0880094	0,325346	0,2726078	0,1664616	2004
0,2299246	0	0,2468817	1	1	0,9186755	0,0417205	0,1708213	0,0886035	0,1934759	0,7615252	0,2037635	0,4182545	2005
0,293096	0	0,186844	1	1	0,5510988	0,0674514	0,1476335	0,1969776	0,2546751	0,533372	0,133909	0,5336151	2006
0,3891082	0	0,2671276	1	1	0,9726174	0,0397851	0,1378288	0,2351234	0,0928679	0,4402088	0,1915055	0,4556536	2007
0,6835483	0	0,4409012	1	1	1	0,1077547	0,26388	0,1734583	0,1842029	0,7814949	0,3095649	1	2008
0,4910205	0	0,2678452	1	1	0,8794607	0,0295773	0,1680569	0,2554416	0,0835648	0,4182934	0,2961109	0,8411933	2009
0,2174525	0	0,120566	1	0,5873218	0,4954278	0,0147879	0,1777712	0,0909717	0,1525156	0,2873491	0,2022536	0,4555304	2010
0,165142	0	0,097882	1	0,8871734	0,2478577	0,0097083	0,1121748	0,0702598	0,0583215	0,1479037	0,1388031	0,3357155	2011
0,1827606	0	0,0906787	1	1	0,2967356	0,0121684	0,1378367	0,0686606	0,051739	0,1044216	0,1707445	0,2979488	2012
0,1227947	0	0,1609279	1	0,7999023	0,2967356	0,0228615	0,1378367	0,0620266	0,051739	0,1372298	0,1321808	0,2131649	2013
0,7328273	0	0,1582924	1	1	0,2967356	0,0335546	0,1378367	0,0594513	0,051739	0,1248265	0,2066545	0,3891919	2014
0,3033443	0	0,089295	1	1	0,2967356	0,0157563	0,1378367	0,0655632	0,051739	0,1440824	0,0974135	0,275878	2015
0,2394761	0	0,1117957	1	0,7992311	0,2967356	0,0185999	0,1378367	0,0646775	0,051739	0,1100439	0,1788408	0,4044636	2016

الملحق رقم 07 : اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة عند المستوى

Panel unit root test: Summary
 Series: GDPPERCONST
 Date: 06/22/19 Time: 21:43
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-0.52632	0.2993	13	247
Breitung t-stat	-1.40839	0.0795	13	234
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.19018	0.5754	13	247
ADF - Fisher Chi-square	22.7214	0.6487	13	247
PP - Fisher Chi-square	14.6674	0.9631	13	260

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: FINS
 Date: 06/22/19 Time: 21:43
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-1.60932	0.0538	13	247
Breitung t-stat	0.87368	0.8089	13	234
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.37096	0.0852	13	247
ADF - Fisher Chi-square	41.5824	0.0271	13	247
PP - Fisher Chi-square	95.8800	0.0000	13	260

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: FMARK
 Date: 06/22/19 Time: 21:44
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	0.53697	0.7044	13	247
Breitung t-stat	-2.32717	0.0100	13	234
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.06258	0.4751	13	247
ADF - Fisher Chi-square	24.7422	0.5336	13	247
PP - Fisher Chi-square	30.7433	0.2380	13	260

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: TRADE
 Date: 06/22/19 Time: 21:46
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-1.02080	0.1537	13	242
Breitung t-stat	0.14900	0.5592	13	229
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.23952	0.4053	13	242
ADF - Fisher Chi-square	38.0271	0.0602	13	242
PP - Fisher Chi-square	23.1892	0.6222	13	255

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: EF
 Date: 06/22/19 Time: 22:03
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-0.76764	0.2214	13	247
Breitung t-stat	-1.81290	0.0349	13	234
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.59574	0.2757	13	247
ADF - Fisher Chi-square	29.0353	0.3095	13	247
PP - Fisher Chi-square	29.7639	0.2775	13	260

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: GOV
 Date: 06/22/19 Time: 22:03
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-1.16763	0.1215	13	247
Breitung t-stat	-0.41975	0.3373	13	234
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.37835	0.3526	13	247
ADF - Fisher Chi-square	28.4969	0.3345	13	247
PP - Fisher Chi-square	35.2034	0.1073	13	260

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: INFLATION
 Date: 06/22/19 Time: 22:04
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	0.59448	0.7239	13	247
Breitung t-stat	-1.21132	0.1129	13	234
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.45706	0.3238	13	247
ADF - Fisher Chi-square	26.3268	0.4453	13	247
PP - Fisher Chi-square	312.572	0.0000	13	260

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الملحق رقم 08: اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة عند الفرق الأول

Panel unit root test: Summary
 Series: D(GDPPERCONST)
 Date: 06/23/19 Time: 12:41
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-0.84818	0.1982	13	234
Breitung t-stat	-2.87151	0.0020	13	221
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.05037	0.1468	13	234
ADF - Fisher Chi-square	29.9100	0.2714	13	234
PP - Fisher Chi-square	69.9102	0.0000	13	247

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: D(FINS)
 Date: 06/23/19 Time: 12:41
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-8.60981	0.0000	13	234
Breitung t-stat	-3.69054	0.0001	13	221
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.55447	0.0000	13	234
ADF - Fisher Chi-square	100.855	0.0000	13	234
PP - Fisher Chi-square	182.141	0.0000	13	247

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: D(FMARK)
 Date: 06/23/19 Time: 12:42
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-2.51394	0.0060	13	234
Breitung t-stat	-4.54369	0.0000	13	221
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.49063	0.0000	13	234
ADF - Fisher Chi-square	65.7235	0.0000	13	234
PP - Fisher Chi-square	136.893	0.0000	13	247

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: D(TRADE)
 Date: 06/23/19 Time: 12:42
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-10.4950	0.0000	13	229
Breitung t-stat	-3.87654	0.0001	13	216
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.02836	0.0000	13	229
ADF - Fisher Chi-square	93.1452	0.0000	13	229
PP - Fisher Chi-square	130.470	0.0000	13	242

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: D(EF)
 Date: 06/23/19 Time: 12:43
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-3.27971	0.0005	13	234
Breitung t-stat	-5.67943	0.0000	13	221
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.20678	0.0000	13	234
ADF - Fisher Chi-square	62.8854	0.0001	13	234
PP - Fisher Chi-square	169.747	0.0000	13	247

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: D(GOV)
 Date: 06/23/19 Time: 12:44
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-2.89987	0.0019	13	234
Breitung t-stat	-4.17321	0.0000	13	221
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.96006	0.0000	13	234
ADF - Fisher Chi-square	70.6961	0.0000	13	234
PP - Fisher Chi-square	203.019	0.0000	13	247

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary
 Series: D(INFLATION)
 Date: 06/23/19 Time: 12:44
 Sample: 1996 2016
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
 User-specified lags: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-4.21517	0.0000	13	234
Breitung t-stat	-5.13641	0.0000	13	221
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-5.43962	0.0000	13	234
ADF - Fisher Chi-square	75.4221	0.0000	13	234
PP - Fisher Chi-square	201.139	0.0000	13	247

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الملحق رقم 09: نتائج اختبار Kao للتكامل المشترك

Kao-Residual Cointegration Test
 Series: GDPPERCONST FINS FMARK TRADE EF GOV INFLATION
 Date: 06/23/19 Time: 12:46
 Sample: 1996 2016
 Included observations: 273
 Null Hypothesis: No cointegration
 Trend assumption: No deterministic trend
 User-specified lag length: 1
 Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

	t-Statistic	Prob.
ADF	-3.219313	0.0006
Residual variance	1260568.	
HAC variance	2480320.	

الملحق رقم 10 : تقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة FMOLS

Dependent Variable: GDPPERCONST
 Method: Panel Fully Modified Least Squares (FMOLS)
 Date: 06/23/19 Time: 12:47
 Sample (adjusted): 1997 2016
 Periods included: 20
 Cross-sections included: 13
 Total panel (unbalanced) observations: 255
 Panel method: Pooled estimation
 Cointegrating equation deterministic: C
 Coefficient covariance computed using default method
 Long-run covariance estimates (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FINS	19439.02	6697.133	2.902588	0.0041
FMARK	6571.092	2999.154	2.190982	0.0294
TRADE	-104.6426	19.78733	-5.288365	0.0000
EF	101.3202	91.89961	1.102509	0.2714
GOV	-16.52213	28.50785	-0.579564	0.5628
INFLATION	30.78560	35.20209	0.874539	0.3827
R-squared	0.966502	Mean dependent var		13567.99
Adjusted R-squared	0.963947	S.D. dependent var		13635.47
S.E. of regression	2589.063	Sum squared resid		1.58E+09
Long-run variance	14401030			

الملحق رقم 11 : نتائج اختبار السببية بين مؤشرات التطور المالي ومؤشر النمو الاقتصادي

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 06/23/19 Time: 12:49

Sample: 1996 2016

Lags: 1

Null Hypothesis:	W-Stat.	Zbar-Stat.	Prob.
FINS does not homogeneously cause GDPPERCONST	2.25490	2.27423	0.0230
GDPPERCONST does not homogeneously cause FINS	2.58451	2.94259	0.0033
FMARK does not homogeneously cause GDPPERC...	5.47532	8.80438	0.0000
GDPPERCONST does not homogeneously cause F...	0.94401	-0.38390	0.7010

الملخص :

تهدف هذه الرسالة إلى اختبار أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة مكونة من 13 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة الممتدة من 1996 إلى 2016. اعتمدت الدراسة على المؤشر الشامل لتطور المؤسسات المالية و المؤشر الشامل لتطور الأسواق المالية فهذين المؤشرين تم تطويرهما من طرف صندوق النقد الدولي بحيث يأخذان بعين الاعتبار الطبيعة المتعددة الأبعاد و المعقدة للتطور المالي. و لتحقيق الهدف من الدراسة تم استخدام طريقة تحليل بيانات البانل (Panel Data) وطريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS). خلصت الدراسة الى أن كل من مؤشر تطور المؤسسات المالية و مؤشر تطور الأسواق المالية يؤثران بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي وبالتالي يمكن القول بأن التطور المالي يلعب دور أساسي في تعزيز النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

الكلمات المفتاحية : التطور المالي ، النمو الاقتصادي ، المؤشر الشامل لتطور المؤسسات المالية ، المؤشر الشامل لتطور الأسواق المالية ، بيانات البانل ، طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS).

Résumé:

La présente étude vise à tester l'impact du développement financier sur la croissance économique. Et ce, dans 13 pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (MENA), au cours de la période allant de 1996 à 2016. Elle s'appuie essentiellement sur deux indicateurs mis en place par le Fond monétaire international en vue de tenir compte de la nature multidimensionnelle et complexe du développement financier, à savoir l'indicateur général de développement des institutions financières et l'indicateur général de développement des marchés financiers. Pour atteindre l'objectif de la recherche, nous avons adopté la méthode d'analyse des données du panel et la méthode des moindres carrés complètement modifiés (FMOLS). L'Analyse a révélé que l'indice de développement des institutions financières et celui de développement des marchés financiers ont un impact positif sur la croissance économique. Nous pouvons donc conclure que le développement financier joue un rôle essentiel dans la promotion de la croissance économique dans les pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord.

Mots-clés: Développement financier, Croissance économique, Indicateur général de développement des institutions financières, Indicateur général de développement des marchés financiers, Données de panel, Méthode des moindres carrés complètement modifiés (FMOLS).

Abstract

The study aims at testing the impact of the financial development on economic growth in a sample of 13 countries in the Middle East and North Africa from 1996 to 2016. The study is based on the total index of the development of financial institutions, and that of the development of financial markets which are developed by the International Monetary Fund taking into account the multidimensional and complex nature of the financial development. To achieve the goals of this study, we used two methods of analysis: the Panel Data and the method of Fully Modified ordinary Least Squares (FMOLS). The study concluded that both the index of the development of financial institutions and the index of the development of financial markets positively affect economic growth, and thus we can say that the financial development plays a key role in promoting economic growth in the countries of the Middle East and North Africa.

Keywords: Financial Development, Economic Growth, The total index of the development of financial institutions, The total index of the development of financial markets, Panel Data, Fully Modified ordinary Least Squares (FMOLS).