

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التسيير

تخصص: إدارة الأعمال

بمعنوان

أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي

دراسة قياسية لحالة المغرب العربي

تحت إشراف:

أ.د بن بوزيان محمد

من إعداد الطالب:

م. زغودي أحمد

أعضاء لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	الدرجة	الأستاذ
رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	• أ.د مناصر نور الدين
مشرفا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	• أ.د بن بوزيان محمد
ممتحنا	جامعة سيدي بلعباس	أستاذ التعليم العالي	• أ.د دحماني محمد ادرويش
ممتحنا	المركز الجامعي مغنية	أستاذ التعليم العالي	• أ.د شكوري سيدي محمد
ممتحنا	المركز الجامعي مغنية	أستاذ التعليم العالي	• أ.د شبيبي عبد الرحيم
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر أ	• د بن عامر عبد الحق

السنة الجامعية: 2023 – 2024

الإهداء

إلى منبع العطاء ومحيط التفاني والتضحية، إلى التي تعبت من أجلنا، أمي

إلى من علمني معنى المسؤولية، أبي

إلى رفيقة الدرب، زوجتي الغالية صباح

إلى ابنتي المؤنستين الغاليتين، كوثر وياسمين

إلى من كانوا دوما عوني وزادي في مشواري، والذين تجمعني بهم أصدق المشاعر وأحلى الذكريات، أخي

وأخواتي وأبنائهم

إلى من قدم لي كل الدعم والتوجيه والتحفيز، الذي حظيني به منذ بدأت مشواري المهني والبحثي بجامعة

تلمسان، إلى الأب الروحي الأستاذ بن بوزيان محمد،

إلى كل الأصدقاء والزملاء،

إلى منارات العلم والأخلاق، إلى الشموع التي تنطفئ لتضيء دربنا علما وقيما، إلى كل أساتذتي

منذ وضعت قدمي في المدارس، إلى كل من علمني حرفا

إليكم جميعا أهدي ثمرة هذا العمل، ولا أجزيكم صنيعكم بأي إهداء.

شكر وتقدير

الحمد لله سبحانه وتعالى على توفيقه وعونه لي في إتمام هذه الأطروحة وبعد:

أتوجه بخالص الشكر والتقدير وعظيم الامتنان والعرفان لمشرقي الأستاذ الدكتور بن بوزيان محمد على تكرمه بقبول الإشراف على هذه الأطروحة، وعلى ما بذله من جهد عظيم ووقت ثمين في التوجيه، وتقديم النصائح والاقتراحات القيمة من أجل إثراء هذا العمل وإخراجه إلى حيز الوجود.

كما أتقدم بأسمى عبارات الشكر والعرفان إلى أعضاء لجنة المناقشة على تكريمهم بقبول مناقشة هذه الأطروحة، وعلى ما قدموه من نصائح وتوجيهات من أجل إثراء هذه الأطروحة.

وإلى كل من ساهم من قريب أو من بعيد في إنجاز هذا العمل، وشجّعني ودعمني، وعلى رأسهم الأستاذ الدكتور دحماني محمد ادريوش، الأستاذ الدكتور مناد علي، الأستاذ الدكتور غربي ناصر صلاح الدين، الدكتور بن معمر عبد الباسط، والدكتور موساوي محمد، أتقدم بشكري الجزيل.

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس، والمغرب) خلال الفترة الممتدة من (1990 إلى 2022). وأجمعت الأدبيات النظرية أن تطور القطاع المالي له أهداف وسيطية متعلقة بوظائفه (الوصول، العمق، الانفتاح، التنوع، الفعالية، المردودية، والاستقرار) وله أهداف نهائية تتمثل في تحقيق النمو الاقتصادي والتنمية من خلال عدة قنوات (تراكم رأس المال، السياسية النقدية، تحسين إنتاجية عوامل الإنتاج، ...). كما أن الدراسة البيلومترية على الأدبيات التطبيقية على أرضية سكوبيس خاصة أثبتت أن موضوع الدراسة لا زال محل اهتمام واسع من الباحثين، كما بررت اختيار الموضوع، وعينة الدراسة حيث اتضح أن عدد الدراسات محدود في منطقة المغرب العربي. أثبتت نتائج الأدبيات التطبيقية وجود أربع مقاربات تفسر العلاقة السببية بين التطور المالي على النمو الاقتصادي (قيادة العرض، اتباع الطلب، العلاقة الثنائية، وعدم وجود العلاقة)، ليتضح أن الدول النامية تعرف بداية فرضية قيادة العرض ثم بعد تطور القطاع المالي لديها تنتقل إلى فرضية اتباع الطلب، كما أكدت العديد من الدراسات التي عاجلت حالة دولا نامية على غرار دول المغرب العربي إما بعدم وجود أثر أو وجود أثر سالب للتطور المالي على النمو.

اعتمدت الدراسة على منهجية تحليل السلاسل الزمنية لبيانات البانل، لتقدير نموذج الدراسة (النمو الاقتصادي كدالة إلى التطور المالي، التضخم، تراكم رأس المال) كما تمت معالجة البيانات المفقودة للمؤشرات الجزئية للتطور المالي عن طريق المفاضلة بين مجموعة من الطرق، وذلك لتقدير مؤشر مركب للتطور المالي بطريقة تحليل المركبات الأساسية PCA. ولقد اعتمدت الدراسة مجموعة من الاختبارات والمقدرات للعلاقة في المدى الطويل (FMOLS, DOLS, PMG, MG). أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر للتطور المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي محل الدراسة مع وجود علاقة تكامل متزامن وفق منهجية ARDL لبيانات البانل بين متغيرات النموذج، ويتم تفسير نوع الأثر غير الرتيب للتطور المالي على النمو من خلال نموذج العتبة.

الكلمات المفتاحية: التطور المالي، النمو الاقتصادي، المغرب العربي، الدراسة البيلومترية، المؤشر المركب للتطور المالي CPA، تحليل السلاسل الزمنية لبيانات البانل، نموذج ARDL، نموذج العتبة.

Abstract

The main aim of this study is to test the impact of financial development on the economic growth in Magreb: (Algeria, Tunisia and Morocco) during the period (1990-2022). Economic Literature affirmed that financial development has agreed that the development of the financial sector has intermediate goals related to its functions (access, depth, openness, diversification, effectiveness, profitability, and stability) and has final goals represented in achieving economic growth and development through several channels (capital accumulation, monetary policy, improving productivity Factors of production, ...). The bibliometric study on the applied literatures published in Scopus proved that the subject of the study is of wide interest to researchers. This analysis has also justified the choice of the subject and the study sample, as it became clear that the number of studies is limited in the Maghreb region. The results of the applied literature demonstrated the existence of four approaches that explain the causal relationship between financial development and economic growth (supply leadership, demand following, a bilateral relationship, and the absence of a relationship). The developing countries know in the beginning the supply leadership hypothesis and then after the development of its financial sector, these countries move to the following demand hypothesis. Noting that many studies that have dealt with the case of developing countries such as the countries of the Arab Maghreb have confirmed that there is either no effect or a negative effect of financial development on growth.

The study use on the methodology of Time Series Analysis of Panel data, on the study model (economic growth as a function of financial development, inflation, and capital accumulation). Missing data for partial indicators of financial development were estimated after comparing a group of methods, in order to estimate a PCA composite indicator of financial development. The study adopted a set of long run estimators and tests (FMOLS, DOLS, ARDL, PMG, MG). The empirical results of the study has shown that there is no impact of financial development on economic growth in the Maghreb countries (Algeria, Tunisia and Morocco), with the existence of a cointegration relationship between the variables of the model, and the type of non-significant impact of financial development on growth is explained through the threshold model.

Keywords: financial development, economic growth, the Arab Maghreb, bibliometric study, PCA Composite Indicator of financial development, time series analysis of panel data, ARDL, Threshold model.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
أ	الإهداء
ب	شكر وتقدير
ت	الملخص
ج	قائمة المحتويات
س	قائمة الجداول
ص	قائمة الأشكال
ض	قائمة الملاحق
المقدمة العامة	
1	1. المقدمة
6	2. إشكالية الدراسة
7	3. فرضيات الدراسة
7	4. أهمية الدراسة
8	5. أهداف الدراسة
8	6. منهجية الدراسة
9	7. تنظيم الدراسة
الفصل الأول: الإطار النظري	
11	تمهيد
12	1. النمو الاقتصادي
12	1.1 مفهوم النمو الاقتصادي
12	1.1.1 تعريف النمو الاقتصادي
13	2.1.1 النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية
16	1. مؤشرات قياس النمو الاقتصادي وأنواعه
16	1.2.1 مؤشرات قياس النمو الاقتصادي
17	أولاً: المعدلات النقدية للنمو
18	ثانياً: المعدلات العينية للنمو (معدل نمو نصيب الفرد من الدخل القومي)
18	ثالثاً: مقارنة القوة الشرائية
18	2.2.1 أنواع النمو الاقتصادي
19	أولاً: النمو العابر
19	ثانياً: النمو التلقائي
19	3.1 نظريات ونماذج النمو الاقتصادي

19	1.3.1 نظرية النمو الكلاسيكية
22	2.3.1 النظرية النيوكلاسيكية
24	3.3.1 نظرية شومبتر في النمو الاقتصادي
27	4.3.1 نظرية النمو الكينزية (نموذج هارود - دومار)
27	أولا. نموذج كينز
27	ثانيا. نموذج هارود - دومار (نموذج ما بعد كينز) (Harrod - Domar)
30	5.3.1 نظرية النمو الجديدة (الداخلي)
33	6.3.1 نموذج النمو الشامل
36	2. التطور المالي
36	1.2 هيكل القطاع المالي
36	1.1.2 البنك المركزي
36	2.1.2 البنوك بأنواعها
37	أولا. البنوك التجارية
37	ثانيا. البنوك غير التجارية
37	3.1.2 الأسواق المالية
38	أولا. السوق الأولي (سوق الإصدار)
38	ثانيا. السوق الثانوي (سوق التداول)
38	4.1.2 مؤسسات مالية أخرى
39	2.2 مفهوم التطور المالي
39	3.2 مؤشرات قياس التطور المالي
41	4.2 أهداف سياسة التطور المالي
41	3. أبعاد التطور المالي
42	1.3 تطور القطاع المالي
43	1.1.3 تطور القطاع البنكي
43	2.1.3 تطور الأسواق المالية
44	2.3 المقاربات التقليدية للتطور المالي
44	1.2.3 التقييد أو الكبح المالي
44	أولا. آليات التقييد المالي
45	ثانيا: نتائج سياسات التقييد المالي
46	2.2.3 سياسة التحرير المالي، مفهوم وآليات
46	أولا. ماهية التحرير المالي

47	ثانيا. حتمية التحرير المالي
49	ثالثا. آليات التحرير المالي
51	رابعا. حجج التحرير المالي
51	خامسا. أنماط التحرير المالي
52	سادسا. تحرير الأسواق المالية
53	سابعا. تحرير تدفقات رأس المال وآثاره على الاقتصاد
55	3.3 التحرير المالي والأزمات المالية
55	4.3 النقد النظري لمقاربات التحرير المالي التقليدية
55	1.4.3 أعمال الكينزيين الجدد: التحرير المالي في حالة التشغيل الجزئي لعناصر الإنتاج
59	2.4.3 التحرير المالي وقصور الأسواق المالية
59	3.4.3 التحرير المالي وتمويل العجز العام
60	4. المحددات المؤسسية للتطور المالي وشروط نجاحه
60	1.4 المحددات المؤسسية للتطور المالي
60	1.1.4 نظرية الحماية القانونية
60	2.1.4 نظرية الانفتاح
61	3.1.4 نظرية الثقة (أو نظرية العوامل المؤسسية أو غير الرسمية الأخرى)
61	4.1.4 نظرية استراتيجية الاستعمار أو نظرية الثروة
62	2.4 شروط نجاح التطور المالي
62	1.2.4 توفير الاستقرار الاقتصادي العام
63	أولا\ الإجراءات الوقائية
63	ثانيا\ الإجراءات العلاجية
63	2.2.4 توافر المناخ السياسي الملائم
64	3.2.4 تماثل المعلومات والتنسيق بينها
64	4.2.4 اتباع التسلسل والتدرج في مراحل التحرير المالي
65	5.2.4 الإشراف الحذر على الأسواق المالية
65	6.2.4 تحرير التجارة الخارجية
66	أولا. إجراءات تحرير التجارة الخارجية
67	ثانيا. النتائج المترتبة على اتباع سياسة التحرير التجاري بالنسبة إلى الدول النامية
68	7.2.4 جودة المؤسسات
68	5 العلاقة النظرية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي
68	1.5 قنوات انتقال أثر القطاع المالي على النمو الاقتصادي

70	1.1.5 قناة تراكم رأس المال
71	أولا. تعبئة المدخرات
72	ثانيا. تمويل الاستثمار
74	2.1.5 قناة السياسة النقدية
74	أولا. عرض النقد
75	ثانيا. السيولة
77	ثالثا. الحد من معدلات التضخم
77	رابعا. جلب العملة الصعبة وإدارة سعر الصرف
78	3.1.5 قناة تحسين الإنتاجية الإجمالية لعوامل الإنتاج
79	أولا. التخصيص الكفاء للموارد
80	ثانيا. تماثل المعلومات وتخفيض كلف الصفقات
80	ثالثا. تنويع المخاطر
81	4.1.5 قنوات أخرى
81	أولا. تقييم الشركات والمشاريع
81	ثانيا. التعامل مع المديونية الخارجية
81	ثالثا. مخزن للثروة
82	2.5 نظرية المنظم لشومبيتر
82	5.3 المدرسة الهيكلية
83	5.4 المدرسة الكلاسيكية الحديثة (النيوكلاسيكية)
84	5.5 أعمال حديثة أخرى
84	6.5 مقاربات العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي
85	1.6.5 فرضية قيادة العرض
85	2.6.5 فرضية اتباع الطلب
86	3.6.5 فرضية العلاقة التبادلية قيادة العرض - اتباع الطلب
86	4.6.5 فرضية عدم وجود العلاقة
87	خاتمة الفصل
الفصل الثاني: الأدبيات التطبيقية	
91	1. الطريقة والأدوات
94	2. نتائج الدراسة البليومتريّة
94	1.2 معلومات عامة حول قاعدة البيانات التي تم الحصول عليها من سكوبوس (Scopus)
94	2.2 تطور الإنتاج العلمي للمقالات المرتبطة بموضوع الدراسة:

95	2. 3. التركيز الجغرافي والتعاون للبحث في موضوع الدراسة
97	2. 4. العناقيد البحثية والكلمات المفتاحية المستخدمة من طرف الباحثين
100	2. 5. قانون لوتكا لإنتاجية الباحث
102	2. 6. أهم الباحثين المؤثرين وأهم الدراسات تأثيرا في موضوع الدراسة:
104	3. استعراض أهم الأدبيات التطبيقية المختارة
104	3. 1. الدراسات الواسعة التأثير (ذات أكبر عدد من الاستشهادات)
112	3. 2. الدراسات المرجعية ودراسات حول دول المغرب العربي
136	4. دراسة نقدية للأدبيات التطبيقية (تموقع الدراسة الحالية وتحديد القيمة المضافة لها وضبط فجوة البحث)
136	أولا \ من حيث الموضوع:
136	ثانيا \ من حيث عينة الدراسة (حالتها)
137	ثالثا \ من حيث استعراض وتحليل الأدبيات التطبيقية
137	رابعا \ من حيث متغيرات نموذج الدراسة
140	خامسا \ من حيث الطرق القياسية المستخدمة
141	سادسا \ من حيث النتائج
144	خاتمة الفصل
الفصل الثالث: الإطار التطبيقي	
148	تمهيد
149	1. تحليل الأسواق المالية في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس المغرب)
149	1.1 بورصة الجزائر
149	1.1.1 لمحة عامة عن بورصة الجزائر
149	أولا \ شركة تسيير بورصة القيم الجزائر
150	ثانيا \ المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة الجزائر
150	ثالثا \ المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الجزائر
150	رابعا \ مجلس إدارة بورصة الجزائر
150	خامسا \ مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الجزائر
151	1.1.1 أداء بورصة الجزائر عبر أشهر سنة 2023
154	2.1 بورصة تونس
154	1. 2. 1 لمحة عامة عن بورصة تونس
154	أولا \ مهام بورصة تونس
154	ثانيا \ أسواق بورصة تونس

155	2.2.1 أداء بورصة تونس عبر أشهر سنة 2023
157	3.1 بورصة الدار البيضاء (المغرب)
157	1.3.1 لمحة عامة عن بورصة الدار البيضاء
157	أولا\ صلاحيات الشركة المسيرة لبورصة الدار البيضاء
158	ثانيا\ الهيكل التنظيمي لبورصة الدار البيضاء
158	1.3.2 أداء بورصة الدار البيضاء عبر أشهر سنة 2023
161	2. القطاع البنكي في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس والمغرب)
161	1.2 القطاع البنكي في الجزائر
164	2.2 القطاع البنكي في تونس
165	3.2 القطاع البنكي في المغرب
167	3. تحليل وصفي لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (1990-2022)
168	1.3.1 تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر، تونس والمغرب
171	2.3.1 تطور معدلات التضخم في الجزائر، تونس والمغرب
172	3.3.1 تطور الانفاق الحكومي في الجزائر، تونس والمغرب
174	4.3.1 تطور مؤشر الانفتاح التجاري في الجزائر، تونس والمغرب
176	5.3.1 تطور التكوين الإجمالي لرأس المال في الجزائر، تونس والمغرب
178	6.3.1 تطور مؤشر التطور المالي في الجزائر، تونس والمغرب
179	4. النموذج النظري للدراسة ومعالجة البيانات
180	1.4.1 متغيرات الدراسة
180	4.1.1 معدل النمو الاقتصادي
180	4.1.2 المتغيرات التحكيمية (أو الضابطة)
180	أولا\ التراكم الإجمالي لرأس المال الثابت
180	ثانيا\ الانفتاح التجاري
181	ثالثا\ معدل التضخم
182	4.1.3 مؤشرات التطور المالي
184	4.2.1 مصدر البيانات
184	4.3.1 معالجة البيانات
184	4.3.2 معالجة البيانات الفارغة أو المفقودة
185	أولا/ متغير ذو بيانات فارغة (مفقودة) في نهاية الفترة مؤشر سندات الدين العام كنسبة إلى الناتج المحلي CCG
185	ثانيا/ متغير ذو بيانات فارغة (مفقودة) في بداية ونهاية الفترة أقساط التأمين على الحياة كنسبة إلى الناتج المحلي LIP

186	ثالثا/ متغير ذو بيانات فارغة (مفقودة) في بداية ونهاية الفترة أقساط التأمين باستثناء التأمين على الحياة NLIP
187	4. 3. 2 تقدير المؤشر المركب للتطور المالي
187	أولا\ منهجية تحليل المركبات الأساسية PCA
192	ثانيا\ تقدير المؤشر المركب للتطور المالي في دول عينة الدراسة
206	ثالثا\ المفاضلة بين مؤشرات التطور المالي (لصندوق النقد الدولي IMF والمؤشر المركب بطريقة المركبات الأساسية PCA ومؤشر KAOPEN)
209	5. تقدير النتائج ومناقشتها
209	1.5. تقدير النماذج البائل الساكنة
209	5. 1. 1 نموذج التأثيرات الفردية الثابتة
210	5. 1. 2 تقدير نموذج التأثيرات العشوائية
212	5. 1. 3 اختبار هوسمان Hausman
213	5. 2. تحديد درجة تكامل المتغيرات واختبار علاقات التكامل المتزامن
213	5. 2. 1 اختبار جذر الوحدة لمتغيرات النموذج (اختبار الاستقرارية)
217	5. 2. 2 اختبار التكامل المتزامن لبيدروني Pedroni
218	5. 2. 3 منهجية طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا (FMOLS)
219	5. 2. 4 منهجية طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS)
220	5. 3. نموذج بانل الديناميكي: الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة لبيانات بانل ARDL
220	5. 3. 1 تحديد نموذج ARDL
221	5. 3. 2 نتائج طريقة PMG
222	5. 3. 3 نتائج طريقة MG
222	5. 3. 4 اختبار هوسمان Hausman
223	5. 3. 5 مناقشة نتائج نموذج ARDL
223	أولا\ تقدير العلاقة في المدى الطويل
224	ثانيا\ تقدير العلاقة في المدى القصير
224	5. 4 اختبار سببية ديميتريسكو هرلين لبيانات البائل Dumitrescu Hurlin Panel
227	خاتمة الفصل
230	الخاتمة العامة
234	التوصيات
235	قائمة المراجع
248	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
32	اختبار نظرية النمو الداخلي مقابل نظرية النيوكلاسيكي	(1.1)
40	مؤشرات قياس التطور المالي	(2.1)
50	الآليات والإصلاحات المعتمدة في التحرير المالي	(3.1)
94	معلومات عامة حول قاعدة البيانات التي تم الحصول عليها من سكوبوس (Scopus)	(1.2)
99	تكرارات الكلمات المفتاحية في مجال الدراسة في قاعدة بيانات Scopus	(2.2)
99	العناقيد البحثية ضمن مجال البحث	(3.2)
101	قانون لوتكا لإنتاجية الباحث	(4.2)
102	أهم عشرة باحثين (10) من حيث عدد الاستشهادات	(5.2)
152	أداء بورصة الجزائر عبر أشهر سنة 2023	(1.3)
155	أداء بورصة تونس عبر أشهر سنة 2023	(2.3)
159	أداء بورصة الدار البيضاء عبر أشهر سنة 2023	(3.3)
167	تطور عدد مؤسسات الائتمان والهيئات المعتمدة في حكمها في المغرب	(4.3)
168	تطور معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(5.3)
171	تطور معدلات التضخم في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(6.3)
173	تطور الانفاق الحكومي في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(7.3)
175	تطور مؤشر الانفتاح التجاري في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(8.3)
177	تطور التكوين الإجمالي لرأس المال في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(9.3)
178	تطور مؤشر التطور المالي المركب (PCA) في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(10.3)
183	المؤشرات الفرعية للتطور المالي المستخدمة في بناء المؤشر المركب CPA حسب توفر البيانات	(11.3)
185	المفاضلة بين طرق معالجة البيانات المفقودة (مؤشر سندات الدين العام CCG)	(12.3)
186	المفاضلة بين طرق معالجة البيانات المفقودة (أقساط التأمين على الحياة كنسبة إلى الناتج المحلي (LIP)	(13.3)
187	المفاضلة بين طرق معالجة البيانات المفقودة (مؤشر أقساط التأمين باستثناء التأمين على الحياة (NLIP)	(14.3)
192	مصنوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات الأولية (R) حالة الجزائر	(15.3)
193	مصنوفة الصورة العكسية (Anti Image) حالة الجزائر	(16.3)
195	جدول القيم الذاتية (أو الجذور المميزة λ_j)، الفروق الأولى لها ($\Delta \lambda_j$)، والمساهمات النسبية حالة الجزائر	(17.3)

196	جدول التشبعات أو الأشعة المميزة (أو المتجهات المميزة a_j) A حالة الجزائر	(3. 18)
197	مصفوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات الأولية (R) حالة تونس	(3. 19)
198	مصفوفة الصورة العكسية (Anti Image) حالة تونس	(3. 20)
200	جدول القيم الذاتية (أو الجذور المميزة λ_j)، الفروق الأولى لها ($\Delta\lambda_j$)، والمساهمات النسبية حالة تونس	(3. 21)
201	جدول التشبعات أو الأشعة المميزة (أو المتجهات المميزة a_j) A حالة تونس	(3. 22)
202	مصفوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات الأولية (R) حالة المغرب	(3. 23)
203	مصفوفة الصورة العكسية (Anti Image) حالة المغرب	(3. 24)
205	جدول القيم الذاتية (أو الجذور المميزة λ_j)، الفروق الأولى لها ($\Delta\lambda_j$)، والمساهمات النسبية حالة المغرب	(3. 25)
206	جدول التشبعات أو الأشعة المميزة (أو المتجهات المميزة a_j) A حالة المغرب	(3. 26)
210	تقدير نموذج التأثيرات الفردية الثابتة	(3. 27)
211	تقدير نموذج التأثيرات الفردية العشوائية	(3. 28)
212	اختبار هوسمان	(3. 29)
213	مقارنة بين الاختبارات المستخدمة	(3. 30)
215	نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات النموذج	(3. 31)
216	تلخيص نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات النموذج حسب الصيغ	(3. 32)
217	اختبار التكامل المتزامن لبيدراني Pedroni	(3. 33)
219	مقدرات معلمات الأجل الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً FMOLS	(3. 34)
220	مقدرات معلمات الأجل الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى الديناميكية DOLS	(3. 35)
221	مقدرات معلمات نموذج ARDL باستخدام طريقة PMG	(3. 36)
222	مقدرات معلمات نموذج ARDL باستخدام طريقة MG	(3. 37)
223	اختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذجي (PMG/MG)	(3. 38)
225	اختبار سببية ديميتريسكو هرلين لبيانات البانل Dumitrescu Hurlin Panel	(3. 39)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
42	العلاقة بين سياسة التطور المالي والمحيط المالي	(1.1)
48	أثر رفع أسعار الفائدة الحقيقية على الاستثمار والادخار، والنمو الاقتصادي	(2.1)
54	أثر تحرير التدفقات الرأسمالية على النمو الاقتصادي	(3.1)
57	أثر رفع أسعار الفائدة الحقيقية على الاستثمار والادخار، الحالة الكينزية	(4.1)
70	قنوات انتقال أثر التطور المالي على النمو	(5.1)
93	ملخص للخطوات المعتمدة في طريقة الدراسة (متعلقة بالدراسات السابقة)	(1.2)
95	تطور الإنتاج العلمي للمقالات المرتبطة بموضوع الدراسة	(2.2)
96	التركز الجغرافي للبحث في موضوع الدراسة	(3.2)
97	خريطة التعاون البحثي بين الدول للبحث في موضوع الدراسة	(4.2)
98	الكلمات المفتاحية المستخدمة من طرف الباحثين	(5.2)
100	العناوين البحثية ضمن مجال البحث	(6.2)
101	قانون لوتكا لإنتاجية الباحث في موضوع الدراسة	(7.2)
102	الباحثين الأكثر تأثيراً في موضوع البحث	(8.2)
103	المقالات العلمية ذات أكبر عدد استشهادات	(9.2)
104	الدراسات السابقة المختارة	(10.2)
151	الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر	(1.3)
153	أداء بورصة الجزائر عبر أشهر سنة 2023	(2.3)
154	تنظيم الأسواق المالية بتونس	(3.3)
156	أداء بورصة تونس عبر أشهر سنة 2023	(4.3)
158	الهيكل التنظيمي لبورصة الدار البيضاء	(5.3)

160	أداء بورصة الدار البيضاء عبر أشهر سنة 2023	(3. 6)
163	الهيكل التنظيمي للنظام المالي الجزائري	(3. 7)
165	الهيكل التنظيمي للقطاع المالي التونسي	(3. 8)
169	تطور معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(3. 9)
170	تطور معدلات نمو الناتج المحلي في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(3. 10)
172	تطور معدلات التضخم في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(3. 11)
174	تطور الانفاق الحكومي في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(3. 12)
176	تطور مؤشر الانفتاح التجاري في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(3. 13)
177	تطور التكوين الإجمالي لرأس المال في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(3. 14)
179	تطور مؤشر التطور المالي في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022	(3. 15)
182	مؤشرات وأبعاد التطور المالي حسب النظرية الاقتصادية والأدبيات التطبيقية	(3. 16)
207	مؤشر KAOPEN في دول المغرب العربي (1970-2017)	(3. 17)
208	مقارنة مؤشري التطور المالي (IMF و PCA) في دول المغرب العربي (1990-2021)	(3. 18)

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق
(1)	تقدير نموذج التأثيرات الفردية الثابتة
(2)	تقدير نموذج التأثيرات الفردية العشوائية
(3)	مقدرات معلمات الأجل الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً FMOLS
(4)	مقدرات معلمات الأجل الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى الديناميكية DOLS
(5)	مقدرات معلمات نموذج ARDL باستخدام طريقة PMG
(5)	مقدرات معلمات نموذج ARDL باستخدام طريقة MG

المقدمة العامة

1. المقدمة

لطالما سعت الدول النامية إلى تبني نماذج ونظريات تنموية قصد بلوغ مستويات التنمية الاقتصادية المنشودة وتحقيق أهداف سياساتها الاقتصادية والمتمثلة في زيادة الناتج الوطني وتحسين الدخل الفردي والمستوى المعيشي لمواطنيها، بالإضافة إلى الحفاظ على استقرار الأسعار وتخفيض معدلات البطالة وتحقيق التوازن في التعاملات الاقتصادية مع الخارج. كما تسعى الدول في نفس السياق إلى تطوير مختلف القطاعات الاقتصادية وتعبئة كل الطاقات والموارد المحلية لتحقيق التنمية، على اعتبار أن الموارد في هذه الدول تتسم بالحدودية والندرة الكبيرة ناهيك عن المشاكل الهيكلية التي تعاني منها أغلبها.

وقد أجمعت الأدبيات الاقتصادية على اعتبار النمو الاقتصادي محركا رئيسيا للتنمية والتطور الاقتصادي، نظرا لدوره الهام في خلق فرص العمل، زيادة الدخل الفردي، زيادة القدرة الإنتاجية، وتشجيع تراكم رأس المال، وهو ما من شأنه تحقيق مستويات أعلى من الاستهلاك والاستثمار والرفاهية للسكان.

وأجمعت الأدبيات الاقتصادية على أن تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة يقتضي انتهاج سياسات اقتصادية ناجعة تهدف إلى تعبئة الموارد الاقتصادية وتحفيز الاستثمار، تعزيز الإنتاجية وتشجيع الابتكار. لذلك فإن فهما جيدا للعوامل الرئيسية التي تساهم في تحقيق النمو الاقتصادي يعد أمرا في غاية الأهمية لصانعي السياسات والباحثين على حد سواء.

ولما كان النمو أحد الأهداف الرئيسية لصانعي السياسات في مختلف الدول، فإن الاقتصاديين ولعقود طويلة ناقشوا باستفاضة متطلبات ومحددات تحقيق نمو اقتصادي مستمر، وحللت الأدبيات الاقتصادية عوامل النمو الاقتصادي الكلاسيكية في المدى الطويل كالعمل، رأس المال والتكنولوجيا، ثم قدمت وحللت العوامل الحديثة للنمو كالانفتاح التجاري، العمالة المؤهلة، رأس المال الاجتماعي، تطور القطاع المالي، استهلاك الطاقة، الاستدامة البيئية، جودة المؤسسات، والحريات السياسية...

وهنا من يجب التنويه إلى ضرورة مراعاة الاختلافات الجوهرية بين الدول المتقدمة والدول النامية أثناء تحليل عوامل النمو (أو العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي)، حيث بلغت الاقتصادات المتقدمة مستويات عالية من الرفاهية تجعل صانعي السياسات الاقتصادية هناك والباحثين والأحزاب السياسية مهتمين بالسعي لتحقيق الاستدامة البيئية وضمان مستويات عليا من الحرية السياسية ومشاركة المجتمع المدني، في حين أن صانعي

السياسات والباحثين والأحزاب السياسية في الدول النامية مهتمون أكثر بالتقليص من الفقر والبطالة والمحافظة على استقرار الأسعار مع ضرورة تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة، لذلك فالأولويات مختلفة بين هتين الفئتين من الدول.

إن طرح قضايا النمو والتنمية في أي مجتمع يرتبط بطرح القضايا المتعلقة بتمويلهما، والمتعلقة بوجه خاص بالدور الذي يمكن أن تلعبه الإدارة السليمة للنظام المالي للاضطلاع بهذا العبء، وكذلك من حيث الأجهزة والأساليب التي تخوّل للنظام المالي القيام بدوره، بالإضافة إلى مدى مرونة هذا الجهاز وقدرته على التكيف مع الأوضاع الجديدة التي تفرضها عملية التنمية الاقتصادية، ولعل ظهور مصطلح النمو الاقتصادي في الأدبيات النظرية تزامن مع ظهور دور القطاع المالي (القطاع البنكي تحديدا) في كتاب (Schumpeter, 1911) الموسوم بنظرية التنمية الاقتصادية حيث وضح أهمية القطاع المالي في تحقيق النمو الاقتصادي.

إذ يعتبر القطاع المالي من أبرز القطاعات المنتجة للنمو الاقتصادي، حيث يمثل هذا القطاع الوسيط بين المدخرات والفرص الاستثمارية المتاحة لها. وتعمل الوساطة المالية على تحقيق الاستغلال الأمثل للموارد من خلال تجميع المدخرات من الأعوان الاقتصاديين الذين يمتلكون فوائض مالية وتوجيهها للاستثمارات الأكثر إنتاجية أو المجدية اقتصاديا في الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز مالي، كما يمكن للقطاع المالي المساهمة في إعادة تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية حسب معايير الجدوى الاقتصادية ومتطلبات السياسات الاقتصادية للدول سواء من خلال أسعار فائدة تفضيلية، أو غيرها من الأساليب. من ناحية أخرى، يسمح القطاع المالي بتقليص تكلفة المعاملات، الحد من عدم تناسق المعلومات، وتشجيع الإبداع والابتكار وريادة الأعمال، وكل ذلك من شأنه تحقيق مستويات نمو اقتصادي أعلى.

ومع تطور الدراسات وتوسعها حول العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي تبلور مفهوم التطور المالي الذي مثل في الأدبيات الاقتصادية كل التغيرات المقصودة التي تخص المؤسسات المالية والأسواق المالية سواء على صعيد العمق، الوصول، الفعالية، الاستقرار، الانفتاح، والدعم والتنظيم. ولا شك أن التطور المالي يستمد دوره في النمو الاقتصادي من الدور الحاسم والمحوري للقطاع المالي في الاقتصاد بشكل عام وفي عملية النمو الاقتصادي بشكل خاص.

وليتسنى للنظام المالي القيام بدوره في عملية النمو أو حتى التنمية، قدم الاقتصاديون جملة من العوامل المساعدة للتطور المالي والتي يرونها ضرورية مثل التحرير المالي، والجودة التنظيمية، والقوة المؤسسية، والابتكار التكنولوجي، قوة القانون، ... ويمكن لهذه العوامل أن تؤثر على عمق ووصول وكفاءة النظام المالي.

إلا أنه لم يحصل إجماع حول نوع تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي، بحيث انقسم الاقتصاديون في هذا الصدد إلى عدة مجموعات، حيث ترى المجموعة الأولى - وهي المجموعة الأكبر - أن القطاع المالي عموماً والتطور المالي بشكل خاص له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي، حيث أن هذا القطاع يساهم في جذب المدخرات المحلية وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المجدية، فيزداد الادخار ويرتفع حجم الاستثمار مما يحفز النشاط الاقتصادي. ويدعم هذا الاتجاه أعمال كل من Bagehot (1873)، Schumpeter (1911)، Gurley (1955)، Goldsmith (1969)، والأعمال الهامة لكل من McKinnon (1973) و Shaw (1973). وكذلك مجموعة من الأعمال الحديثة على غرار Benhabib - Spiegel (2000)، (2000)، (Beck et al., 2001)، Levin).

بالمقابل نجد أن دراسات Robinson (1952)، Lucas (1988) و Stern (1989) وجدت أن القطاع المالي ليس عاملاً مؤثراً (محدداً) مفسراً للنمو الاقتصادي.

بينما رأى البعض أن النظام المالي له آثار سلبية على النمو الاقتصادي كدراسة (Samargandi et al., 2015)، وكذلك من خلال سياسات التحرير المالي وهو ما خلص إليه (Diaz- Alijandro, 1985)، وكذلك Singh و Weisse (1998)، فحسب رأيهم قد يؤدي التحرير المالي إلى انخيارات مالية وأكثر من ذلك إلى الانكماش الاقتصادي في حالة انتهاج مقاربة الصدمة.

كما انقسم الاقتصاديون حول طبيعة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، حيث نجد من جهة أنصار فرضية قيادة العرض والذين يرون أن تطور القطاع المالي يحفز النمو الاقتصادي على غرار Gupta (1984) و (Demetriades-Hussein 1996)، King - Levin (1993)، Levin (1998)- Zervos، Demirguc - Maksimovic (1996)، ...

في المقابل، نجد أنصار فرضية اتباع الطلب التي تفسر العلاقة من جهة الطلب، فنمو الاقتصاد يزيد الطلب يؤدي إلى تطوير الأسواق والمؤسسات المالية، كما في أعمال كل من Jung (1986)، Demetriades- Hussein (1996)،

كما ظهر توجه آخر من خلال بعض الدراسات التطبيقية الحديثة على غرار دراسة (Gupta 1984) التي خلصت إلى وجود علاقة سببية تبادلية في بعض الدول النامية بين تطوير القطاع المالي والنمو الاقتصادي. من ناحية أخرى، نجد مجموعة من الاقتصاديين الذين يرون بأنه لا توجد هناك علاقة بين النمو الاقتصادي والعمق المالي، أمثال: ستيرن (Stern) سنة 1989 وكذلك في كتاب (Meir and Seers') سنة 1984 وكذلك روبرت لوكاس (Robert Lucas) سنة 1988،

وفيما يتعلق بالجزائر إحدى أبرز دول المغرب العربي وأكبرها مساحة، وحتى نهاية ثمانينات القرن العشرين، فإن النتائج التي حققتها المؤسسات الاقتصادية العمومية في ظل سياسات التقييد المالي والاقتصادي لم تجسد تطلعات الاقتصاد الجزائري. وبذلك ظهرت البوادر الأولى لتحول الجزائر نحو الاقتصاد الحر القائم على ثلاثة محاور أساسية تتمثل في إجراءات سياسات التطوير الاقتصادي من خلال تحرير التجارة الخارجية وتبني إجراءات التحرير المالي، بالإضافة إلى الإجراءات الهادفة إلى تشجيع الاستثمارات الخاصة من خلال التشريعات المنظمة للاستثمار، وكذلك الانتقال إلى اقتصاد السوق بدء بمشاركة القطاع الخاص في ملكية المؤسسات الاقتصادية العمومية.

بدأت الجزائر على غرار العديد من الدول النامية بتبني نموذج كل من (Shaw 1973) (1973) - (Mckinnon) الداعي إلى التحرير المالي خصوصا في ظل الظروف الاقتصادية والسياسية العالمية آنذاك، بدء بالأزمة المالية العالمية الحادة لعامي (1988) و (1989) ولجوء الجزائر على غرار الكثير من الدول النامية التي عانت من عجز في موازين مدفوعاتها إلى الاستدانة من المنظمات المالية الدولية (البنك الدولي وصندوق النقد الدولي). وهو ما أدى إلى تعاظم المديونية الخارجية للجزائر وخاصة تجاه هذه المنظمات التي تفرض ضمن شروطها لمنح القروض تحرير الأسواق المالية والتعاملات المصرفية من التدخل الحكومي والقيود المفروضة عليها في إطار برامج الإصلاح الهيكلي لاقتصاديات الدول المستدينة. وقد حفز على هذا التحول نحو اقتصاد السوق تراجع مكانة سياسات التدخل الحكومي في الفكر الاقتصادي بعد سقوط الاتحاد السوفياتي، وبالتالي الاقتناع بعدم جدوى النهج الاشتراكي كنظام اقتصادي مجدي لأغلب الدول النامية التي تبنت هذا النظام حتى ذلك الوقت وهو ما اقتنع به صانعو القرار في الجزائر.

كما عرف القطاع المالي في تونس جهودا كبيرة من الحكومات التونسية والسلطة النقدية لتعزيز عمق القطاع المالي وتسهيل الوصول والشمول للقطاع المالي التونسي، في ظل عوامل مساعدة متعددة، كما أن تونس استثمرت في السوق المالي الخاص بها وقطعت أشواطاً هامة في هذا المجال. إلا أن القطاع المالي بها يواجه الكثير من التحديات التي تعيق تحقيق كامل إمكاناته في دعم النمو الاقتصادي. ولعل من بين التحديات التي تواجه القطاع

المالي في تونس ضعف البنية التحتية المالية والمصرفية، والتي تؤثر سلباً على كفاءة توجيه الاستثمارات وتمويل المشاريع الاقتصادية. كما تعاني البنوك التونسية من مشاكل في إدارة المخاطر وتقديم الخدمات المالية بشكل فعال، مما يقلل من قدرتها على تحفيز النشاط الاقتصادي ودعم القطاع الخاص. علاوة على ذلك، تعاني تونس من تحديات هيكلية في القطاع المالي، مثل ارتفاع معدلات الفائدة ونقص السيولة، مما يقيد إمكانية الشركات والأفراد في الحصول على تمويل بشكل مناسب لتمويل مشاريعهم واستثماراتهم.

بالرغم من كل التحديات، فإن الحكومة التونسية وقصد تعزيز الاستقرار المالي وتفعيل دور القطاع المالي تسعى إلى تكريس تطور القطاع المالي من خلال سلسلة من الإصلاحات والتدابير، مثل مكافحة الفساد، تعزيز الشفافية، تعزيز الإطار القانوني والتنظيمي وتحسين بيئة الأعمال. تهدف هذه الجهود إلى وتعزيز دور القطاع المالي في دعم النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة في تونس.

من جهة أخرى نجد أن المغرب كإحدى دول المغرب العربي ذات الاستقرار الاقتصادي، انتهجت نهجاً مختلفاً تماماً عن الجزائر، فنجد أنها اختارت النمط الليبرالي منذ استقلالها، واعتمدت على تحرير اقتصادها وتجارها الخارجية بشكل مبكر، وتحرير القطاع المالي من كل القيود التي تفرض عليه، لذا نجد أن المغرب انخرط في سياسة الانفتاح الاقتصادي قبل الجزائر بفترة طويلة نسبياً، ونظراً لهذه الاعتبارات وغيرها، فإن انتهاج إجراء دراسة مقارنة بين الحالتين تعترضه صعوبات موضوعية عديدة من هذه الزاوية.

كما أن القطاع المالي في المغرب يتميز بسوق مالي يعتبر الأكبر في المغرب العربي، وهو بورصة الدار البيضاء. وقطاع بنكي يعمل على توفير خدمات متنوعة. ومع ذلك، يواجه القطاع المالي في المغرب تحديات عديدة مثل ضعف التمويل الصغير والمتوسط، وارتفاع معدلات البطالة ونقص التمويل اللازم لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة. كما تعاني البنوك المغربية من مشاكل في تقديم الخدمات المالية بشكل فعال، مما يعوق قدرتها على تحفيز النشاط الاقتصادي وتعزيز التنمية الاقتصادية.

وبالتالي تهدف هذه الدراسة إلى استقصاء أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من دول المغرب العربي (الجزائر، تونس والمغرب) خلال الفترة (1990-2022) باستخدام أدوات تحليل السلاسل الزمنية لبيانات البانل.

2. إشكالية الدراسة

مرت اقتصاديات المغرب العربي بمراحل اقتصادية مختلفة، نتيجة ظروف تاريخية وجيوسياسية واقتصادية عديدة، فمنذ استقلال الجزائر سنة (1962) وإلى غاية نهاية عقد الثمانينات، تبنت الجزائر النظام الاشتراكي والمعتمد على تدخل أو سيطرة الدولة على الاقتصاد من خلال ملكية الدولة لوسائل الإنتاج والتخطيط المركزي، وانعكس ذلك على مختلف القطاعات، فانحصر دور القطاع الخاص وفرضت الحكومة القيود على التجارة الخارجية، النظام المصرفي، وعلى مختلف النشاطات الإنتاجية والاقتصادية، على عكس المغرب الذي انخرط في انتهاز مقارنة اقتصاد السوق.

ومع مطلع التسعينات بدأت الجزائر بالتحول نحو اقتصاد السوق وتبنت الانفتاح الاقتصادي ودعم القطاع الخاص، كما شرعت في التخلي عن القيود التي فرضتها سابقا على الحياة الاقتصادية. هذا التحول كان نتيجة مباشرة للجوء الجزائر إلى صندوق النقد الدولي وتبني برنامج الإصلاح الهيكلي منذ عقدين من الزمن. لكن الملاحظ في الجزائر أن الحكومة بدأت تفرض قيودا على بعض القطاعات - كما هو الحال في القطاع المالي وإلغاء القروض الاستهلاكية، وكذلك في قطاع التجارة الخارجية وسياسة التحكم في المستوردات (قانون المالية التكميلي (2009)- ثم الإجراءات الحمائية للتجارة الخارجية أثناء أزمة جائحة كوفيد 19 على سبيل المثال لا الحصر قد لا تتماشى مع نهج التحرير الاقتصادي المتبنى فيها مما يشكل أحيانا تراجعات جزئية متفاوتة الحجم والتأثير على سياسة التحرير الاقتصادي.

وعلى اعتبار أن دول المغرب العربي محل الدراسة كغيرها من دول العالم تسعى لتحقيق معدلات نمو اقتصادي متزايدة ومستمرة، ونظرا لأن سياساتها الاقتصادية تستهدف تحقيق هذا الهدف، وتبحث عن السبل الناجعة لتحقيق هذا الهدف ونظرا للأهمية البالغة للقطاع المالي في تحقيق تراكم الادخار وتشجيع الاستثمار وتخصيص الموارد بكفاءة لفائدة الأعوان الاقتصاديين الأكثر إنتاجية،

من هنا يمكننا أن نتساءل عن مدى نجاح نهج التطور المالي في تعزيز النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي. حيث نريد معرفة مدى حاجة الاقتصاديات المغربية لسياسات التطور المالي. وهي الإشكالية التي نسعى لمناقشتها من خلال هذه الدراسة، ويتبادر إلى الأذهان وبإلحاح التساؤل الرئيسي التالي:

✓ ما مدى مساهمة التطور المالي في تعزيز وتخفيف النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي (الجزائر،

تونس، المغرب) خلال الفترة (1990-2022)؟

وإلى جانب هذا السؤال الرئيسي تسعى هذه الدراسة كذلك إلى الإجابة عن السؤالين الفرعيين التاليين:

- ما طبيعة واتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي منه في دول المغرب العربي (الجزائر، تونس، المغرب)؟
- ما هي مدى مساهمة المحيط الاقتصادي الملائم في نجاح سياسة التطور المالي لتحقيق الأهداف المنتظرة منه في دول المغرب العربي (الجزائر، تونس، المغرب)؟

3. فرضيات الدراسة

لمعالجة الإشكالية المطروحة سابقا سيتم اختبار الفرضية الرئيسية التالية:

- ✓ التطور المالي في دول المغرب العربي يساهم في زيادة معدلات النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس والمغرب).

بالإضافة إلى الفرضيتين الفرعيتين التاليتين:

- وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول المغرب العربي محل الدراسة.
- إن عوامل المحيط الاقتصادي الملائم (استقرار مستوى الأسعار، انفتاح تجاري، تراكم رأس المال...) تعد شروطا ضرورية لنجاح سياسة التطور المالي في تشجيع النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي محل الدراسة، وتوفر عوامل البيئة الاقتصادية الضرورية لتحقيق النمو الاقتصادي.

4 . أهمية الدراسة

على غرار الكثير من الدول النامية، فإن مرحلة تقييد النظام المالي انتهت منذ حوالي عقدين من الزمن على وقع عجز كبير في ميزان المدفوعات ومن ثم اللجوء إلى المديونية الخارجية، الأمر الذي جعل الاقتصاد الجزائري يعاني من تبعات هذه المرحلة لفترة طويلة، حيث تعطلت المشاريع التنموية وظلت الحكومة تسعى بشكل أساسي إلى تأمين مبالغ خدمة الدين التي كانت تستهلك الحصة الأكبر من إيرادات الدولة من العملة الصعبة.

وجاءت على أنقاض هذه السياسة سياسة التطور المالي بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي وتحريك المدخرات وتعبئتها وتحويلها إلى الأوجه المثلى للنشاط الاستثماري. من هنا تنبع أهمية هذه الدراسة في تقصي أثر هذه السياسة ومعرفة مدى تحقيقها للأهداف المرجوة منها. وبالتالي تسمح لصانعي السياسات الاقتصادية باتخاذ موقف عقلائي من الاستمرار في تبني سياسة التطور المالي من عدمه، موقف مبني على تحليل موضوعي كمي لحالة الاقتصاد الجزائري بغية تفادي اتخاذ الإجراءات والتدابير ثم التراجع عنها، وهو ما لا يخدم الاستقرار الاقتصادي.

ومما يزيد من أهمية هذا البحث هو اهتمامه بموضوع تطور القطاع المالي في خطوة لتعزيز كفاءة القطاع والتأكد من جدوى السياسات المطبقة فيه، إذ يعول كثيرا في دول المغرب العربي على القطاع المالي للدفع بعجلة

التنمية عن طريق تطوير القطاعات الإنتاجية التي يمكن أن تعوض إيرادات المحروقات وبالتالي المساهمة في تنويع مصادر الدخل القومي والتخلص من طبيعة الاقتصاد الريعي القائم على إيرادات المحروقات.

كذلك تكمن أهمية هذه الدراسة في تناولها المختلف للأدبيات التطبيقية باستخدام طريقة حديثة وهي طريقة التحليل البليومتري المستخدمة بشكل واسع في العلوم الطبية. والوصول إلى تحديد فحوة البحث والعمل على إيجاد القيمة المضافة للدراسة الحالية وتوقعها بين الدراسات السابقة (تحديد متغيرات الدراسة، قياس المتغيرات، تحديد الأساليب الإحصائية، التوقعات القبلية).

كما أن هذه الدراسة تقوم ببناء مؤشر مركب للتطور المالي في دول المغرب العربي محل الدراسة باستخدام أسلوب التحليل العاملي الاستكشافي، كما ستقوم بالمفاضلة بين مختلف مؤشرات التطور المالي بسيطة ومركبة، والمفاضلة بين طرق معالجة البيانات إذ تسعى هذه الدراسة لتكون واحدة من الدراسات القليلة التي عاجلت هذا الموضوع وحاولت بناء مؤشر مركب للتطور المالي، ومن ثم تقصي أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي اختبار الأثر بينهما في المدى القصير والطويل.

كما تبرز أهمية هذه الدراسة في حالة الدراسة من خلال تركيزها على دول المغرب العربي، هذا الإقليم ذو المقومات الكثيرة المشتركة (جغرافية، ثقافية، تاريخية، دينية، ديموغرافية) التي تجعل منه منطقة تعاون اقتصادي واعد، إن تم تفعيل آليات اتحاد المغرب العربي ومعالجة القضايا السياسية العالقة معالجة جذرية تحترم المواثيق الدولية.

5. أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة أساسا إلى إبراز دور التطور المالي في تحفيز النمو الاقتصادي ومدى ملاءمتها لحالة دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس، المغرب) خلال الفترة (1990-2022)، وتحديد طبيعة العلاقة السببية بينهما، ودور المحيط الاقتصادي في هذه العلاقة. نظرا لما لهذه السياسات من تأثير كبير على القطاعات المنتجة، وبالتالي كلما اتسع النمو في مختلف القطاعات كلما زادت الحاجة إلى خدمات مالية أكثر تطورا وتنوعا.

6. منهجية الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الاستقرائي، حيث وبعد استعراض الأدبيات النظرية سيتم استخدام طريقة التحليل البليومتري في تحليل الأدبيات التطبيقية (أو الدراسات السابقة)، كما سيتم استخدام الأسلوب الوصفي التحليلي في تحليل بيانات الدراسة وتطورها، بينما يتم اعتماد الأسلوب الكمي (القياسي) في دراسة أثر التطور

المالي على النمو الاقتصادي، حيث سيتم الاستعانة بطريقة تحليل السلاسل الزمنية لبيانات البانل بدل الأساليب التقليدية التي لا تستجيب للبعد الديناميكي في العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية. لذا سيتم إجراء الاختبارات التشخيصية ثم يتم تقدير النماذج القياسية المستخدمة في تحليل السلاسل الزمنية، وذلك وفقا للترتيب التالي:

- 1- استخدام أسلوب التحليل العاملي الاستكشافي لبناء مؤشر مركب لتطور القطاع المالي.
- 2- المفاضلة بين مختلف مؤشرات التطور المالي.
- 3- معالجة البيانات الفارغة أو المفقودة بعد المفاضلة بين عدة طرق.
- 4- اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) لبيانات البانل لاختبار استقرار السلاسل الزمنية محل الدراسة، واختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني.
- 5- اختبار التكامل المتزامن أو المشترك لبيانات البانل.
- 6- تقدير العلاقة بين متغيرات النموذج في المدين الطويل والقصير (إن وجدت) وتفسيرها.
- 7- استخدام اختبار سببية ديميتريسكو هرلين لبيانات البانل Dumitrescu Hurlin Panel.

7. تنظيم الدراسة

هذه الدراسة الموسومة بأثر التطور المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة بعض دول المغرب العربي للفترة (1990-2022)، تم تقسيمها إلى ثلاثة فصول، بعد أن يتم تفصيل خلفية الدراسة وأهميتها في المقدمة العامة للدراسة، والتي تتناول كذلك إشكالية الدراسة، أهدافها، فرضيات ومنهج الدراسة. سيناقش الفصل الأول الإطار النظري لموضوع الدراسة، والذي يستعرض الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي، مؤشرات قياسه، والنظريات المفسرة له، ثم يتم التطرق للإطار المفاهيمي للتطور المالي، مؤشرات قياسه، أبعاده، وشروط نجاحه، ليخلص في الأخير إلى جملة من النظريات والمقاربات التي تستعرض العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي. أما الفصل الثاني يستعرض الأدبيات التطبيقية من خلال الدراسة البيليومترية والتي تستعرض جملة من الدراسات الواسعة التأثير، وكذلك مجموعة من الدراسات المرجعية التي أصلت للموضوع، وأخرى درست العلاقة محل الدراسة في دول المغرب العربي. فيما يتقصى الفصل الثالث واقع القطاع المالي في دول المغرب العربي محل الدراسة ومؤشرات سياسة التطور المالي فيها، ليتناول بعدها بالتحليل عرض النتائج ومناقشتها باستخدام الأدوات الإحصائية المناسبة. ويخلص في الأخير إلى جملة من النتائج التي توصلت إليها الدراسة والتوصيات التي توصي بها.

الفصل الأول:

الإطار النظري

تمهيد

يمثل القطاع المالي حلقة أساسية في النظام الاقتصادي على اعتبار أن الوساطة المالية تسمح بتجميع المدخرات من الأعوان الاقتصاديين وتوجيهها إلى قنوات الاستثمار. فوظيفة الوساطة المالية تجعل من الممكن تمويل مشاريع كبيرة بفضل تجميع المدخرات الصغيرة. كما تسمح الوساطة المالية أيضا بالتقليل من المخاطرة عن طريق التنوع في اختيار الاستثمارات التي تمولها وتوزيع المخاطر إضافة إلى اختيار الاستثمارات ذات المردود الأعلى والمخاطر الأقل.

وتتيح أسواق الأوراق المالية لأصحاب رؤوس الأموال فرصا للاستثمار في المحافظ المالية وفقا لدرجة تقبلهم أو حبهم للمخاطرة. كما تتيح أيضا تلك الأسواق للمؤسسات فرص الحصول على رؤوس الأموال الضرورية لإنشاء مشاريع جديدة أو توسيع المشاريع القائمة.

وقد بدأ الاهتمام بدور القطاع المالي في أدبيات التنمية والنمو الاقتصادي يتزايد مع مطلع القرن العشرين، حيث بدأت تترسخ مفاهيم جديدة في هذا المجال. فالفكر الاقتصادي عرف تطورات كثيرة على المستوى النظري وتحولات كبيرة خلال هذه الفترة نتيجة لتغير الأوضاع الاقتصادية والتطور المستمر للاقتصاد العالمي، ونتيجة للأزمات الحادة التي عانى منها العالم.

نظرا لهذه الاعتبارات، اهتمت الدول النامية بالقطاع المالي وخصصت له أولوية في برامجها التنموية. غير أن هذا الاهتمام ارتبط بالإيديولوجيات والنماذج النظرية التي تبنتها هذه الدول، حيث ساد النهج التدخلية للدولة في القطاع المالي لفترة طويلة من الزمن في معظم الدول النامية سواء تلك الدول التي اختارت النظام الاشتراكي، أو البقية التي تأثرت بالنموذج الكينزي الداعي إلى تدخل الدولة.

ولكن انطلاقا من سنوات السبعينات ونتيجة للأزمات المالية الخانقة التي اجتاحت معظم الدول النامية، تم تطبيق سياسات التحرير المالي على نطاق واسع. ثم تلتها مجموعة واسعة من الأفكار والمفاهيم المتعلقة بطبيعة تأثير القطاع المالي على القطاع الحقيقي بشكل عام والنمو الاقتصادي، ولعل من أبرزها التطور المالي وما يرتبط به من مفاهيم على غرار العمق المالي، فعالية القطاع المالي، الشمول المالي، وغيرها من المفاهيم.

سيتم في هذا الفصل استعراض مفاهيم مرتبطة بالنمو الاقتصادي، والنماذج الخاصة به، ثم استعراض المفاهيم والتفسيرات النظرية المرتبطة بالقيود المالي، التحرير والتطور الماليين، ثم تتبع مختلف الاتجاهات النظرية المتعلقة بدور القطاع المالي في النمو الاقتصادي، وكذلك استعراض الشروط والمحددات النظرية لنجاح تطور المالي.

1. النمو الاقتصادي

يعد النمو الاقتصادي من بين أهم الأهداف التي تحظى باهتمام واسع من قبل مختلف دول العالم متقدمة كانت أو نامية، والتي تسعى إلى تحقيقه باستخدام العديد من الآليات المتاحة من أجل تحسين المستوى المعيشي لأفرادها وتحسين مستويات رفاهيتهم، ومن هنا يبرز الاهتمام الكبير بزيادة معدلات النمو الاقتصادي كهدف رئيسي من أهداف السياسات الاقتصادية. وهذا الاهتمام إنما ينبع من الاهتمام الكبير بموضوع النمو الاقتصادي من طرف مختلف التيارات والمدارس الاقتصادية.

وفيما يلي سيتم التطرق إلى أهم مفاهيم النمو الاقتصادي وطرق قياسه وكذا أهم النظريات والنماذج المفسرة للنمو الاقتصادي استنادا إلى مختلف التيارات الاقتصادية.

1.1 مفهوم النمو الاقتصادي

1.1.1 تعريف النمو الاقتصادي

يعرف النمو الاقتصادي على أنه " حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي الإجمالي GDP، أو الدخل الوطني الإجمالي GNP، والذي يؤدي إلى زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي " (عجمية وآخرون. ص ص 73-76).

وينطوي هذا المفهوم على ثلاثة نقاط أساسية:

- إن زيادة الناتج المحلي الإجمالي يجب أن يترتب عليها زيادة في نصيب الفرد منه بمعنى أن معدل نمو الدخل الوطني أو الناتج المحلي الإجمالي يجب أن يفوق معدل النمو السكاني، حيث غالبا ما يعيق هذا الأخير النمو الاقتصادي، لذلك يتعين على الدول التي تسعى إلى تحسين أوضاعها الاهتمام بمعالجة تزايد السكان، وإلا فإن مجهوداتها لن تسفر عن تقدم يذكر، وعليه:

$$\text{معدل النمو الاقتصادي} = \text{معدل نمو الدخل الوطني} - \text{معدل النمو السكاني}$$

- من ناحية أخرى يركز بعض الاقتصاديين على أهمية السكان وتركيبهم في النمو الاقتصادي، باعتباره أحد عوامل الإنتاج المهمة. فالمشكلة ليست في حجمه بقدر ما هي في المؤهلات التي يمتلكها، فبعض الدول تتميز باستقطابها للهجرة وهو ما يرفع من عدد الأفراد المقيمين فيها، إلا أنها استطاعت تحقيق النمو الاقتصادي على غرار دول شمال أمريكا وأستراليا ونيوزيلندا، كما تؤكد الصين على مفارقات هذا الشرط بما حققته من نهضة اقتصادية بالرغم من ارتفاع تعداد سكانها إلى أكثر من 17% من مجموع سكان العالم.

- يجب أن تكون الزيادة في دخل الفرد حقيقية وليست نقدية فقط، بمعنى أن تفوق الزيادة النقدية في الدخل الفردي الزيادة في المؤشر العام للأسعار (التضخم) ، فكثيراً من الدول فشلت في احتواء ارتفاع الأسعار نتيجة تحرير اقتصادياتها، ما أدى إلى ارتفاع المداخل كالمرتبات والأجور والمعاشات وغيرها من المداخل بصفة آلية كنتيجة لارتفاع الأسعار، إلا أن هذه الزيادة في الدخل الفردي اسمية لم تؤدي إلى حصول الأفراد على كميات إضافية من السلع والخدمات. وعليه فإن؛

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

- يجب أن تكون الزيادة المحققة في الدخل الحقيقي الفردي أو في متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني الإجمالي مستمرة إلى المدى الطويل وليست آنية أو مؤقتة تزول بزوال أسبابها، بمعنى يجب مراعاة ما إذا كان النمو المحقق عابراً، كتلك الدول التي تستفيد من أوقات الأزمات مثل الأزمة النفطية في سبعينيات القرن الماضي حيث حققت بعض دول الأوبك زيادة كبيرة في الناتج القومي الإجمالي نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات، زاد معها نصيب الفرد منه، أو في مثل الأزمة السياسية الكورية التي تحولت إلى حرب، ما أدى إلى إقبال الدول على شراء المنتجات الزراعية والمعادن وتخزينها خوفاً من تحولها إلى حرب عالمية ثالثة، نتج عنها ارتفاع كبير في الأسعار زاد معها دخل الدول المعنية بتصدير تلك المنتجات، فارتفعت مداخل الأفراد، ولكن سرعان ما عادت المداخل إلى ما كانت عليه.

2.1.1 النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية

اختلفت التعاريف المتعلقة بالتنمية الاقتصادية باختلاف التيارات الفكرية التي ينتمي إليها أصحاب هذه التعاريف وباختلاف الهيئات التي تصدرها نذكر منها:

- التنمية الاقتصادية هي ظاهرة مركبة تتضمن النمو الاقتصادي كعنصر هام وأساسي، مقروناً بحدوث تغير في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية والعلاقات الخارجية، أي أن التنمية تتمثل في تغيرات عميقة في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في المجتمع وفي العلاقات التي تربطه بالنظام الاقتصادي والسياسي العالمي وينتج عن ذلك توليد زيادات تراكمية في مستوى دخل الفرد الحقيقي، على أن تكون مستمرة (واقتران ذلك بآثار إيجابية غير اقتصادية) (العيسى وقطف. 2006. ص 313).
- وفقاً لأمارتيا سان فإن الحرية هي غاية التنمية وهدفها الأسمى ووسيلتها الأساسية، وأن التنمية ما هي إلا عملية توسيع في الحريات الحقيقية التي يتمتع بها الناس وتوسيع في خياراتهم، وأن الإنسان محورها وغايتها. والتنمية، لا تتحقق بزيادة الدخل فحسب، وإنما عبر تعزيز قدرات الناس (تركي القريشي. 2010).

- التنمية هي مجموعة من الإجراءات وسياسات وتدابير متعمدة موجهة لتغيير بنية وهيكلة الاقتصاد القومي تهدف في النهاية إلى تحقيق زيادة سريعة ودائمة في متوسط دخل الفرد الحقيقي عن فترة ممتدة من الزمن بحيث يستفيد منها الغالبية العظمى من الأفراد (عريقات. 2014. ص 62).
- التنمية تمثل ذلك التطور البنائي أو التغير البنائي للمجتمع بأبعاده الاقتصادية، الاجتماعية، الفكرية والتنظيمية من أجل توفير الحياة الكريمة لجميع أفراد المجتمع (القريشي. 2007. ص 123)
- وهكذا فإن التنمية ليست ظاهرة اقتصادية صافية، إذ أنها تتضمن أكثر من الجانب المادي والمالي لحياة الناس، ولذلك فإن التنمية ينبغي أن تفهم بوصفها عملية متعددة الأبعاد تتضمن إعادة تنظيم وإعادة توجيه لكل الأنظمة الاقتصادية والاجتماعية، فضلا عن تحسينات في دخل الناس وفي الإنتاج (تركي القريشي. 2010. ص 36).

ولحصر الإطار المفاهيمي للتنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي، تعتمد الأدبيات النظرية على إبراز الفوارق الموجودة بين المفهومين، فالنمو الاقتصادي يعني التغير النسبي في الناتج المحلي الإجمالي أو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، أما التنمية فهي ظاهرة مركبة تتضمن أبعادا نوعية للتنمية، تمتد إلى ما وراء النمو الاقتصادي أو التوسع الاقتصادي، وهذا التغير النوعي يحدث بصورة خاصة في التغيرات الهيكلية في البنية الاقتصادية للبلد وما ينعكس عليه من تغيرات في مختلف المجالات الاجتماعية والسياسية والثقافية وغيرها.

وقد شهدت الأدبيات النظرية والتطبيقية نقاشا واسعا بين المهتمين بقضايا التنمية حول مدى اقتران حدوث النمو الاقتصادي بتغيرات تنموية في مختلف المجالات، من خلال تحليل المسار التاريخي لمختلف التجارب التنموية سواء في الدول المتقدمة أو النامية تم تسجيل انفصام كبير بين حدوث النمو الاقتصادي وحدث التنمية لعدة اعتبارات لعل أهمها :

- النمو الاقتصادي يشير إلى مجرد الزيادة الكمية في متوسط الدخل الفردي الحقيقي الذي لا يرتبط بالضرورة بحدوث تغيرات هيكلية اقتصادية أو اجتماعية، والمفهوم العكسي للنمو الاقتصادي هو الركود الاقتصادي أو الكساد. أما التنمية فهي كما أشرنا سابقا ظاهرة مركبة تتضمن النمو الاقتصادي مقرونا بحدوث تغيرات في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية والعلاقات الخارجية، إن التنمية تتمثل في تلك التغيرات العميقة في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للدولة وفي العلاقات التي تربطها بالنظام الاقتصادي الدولي والتي يكون منشأها تحقيق زيادات تراكمية قابلة للاستمرار في الدخل

الوطني الحقيقي عبر فترة من الزمن إلى جانب عدد من النتائج الأخرى غير الاقتصادية، فالمفهوم العكسي للتنمية هو التخلف (حلاوة وصالح. 2010 ص 30-31).

- يمكن تحقيق نمو اقتصادي فيظل عدم التوازن الإقليمي للخدمات والإنتاج في البلد الواحد.
- في ظل خلل في التوازن بين القطاعات الاقتصادية، قد يحدث نمو اقتصادي كنمو قطاع الخدمات على حساب القطاعات الإنتاجية، مما يسبب آثارا تضخمية للسلع الحقيقية، ترافقها من آثار سلبية على العملية التنموية.
- يمكن أن يترافق تباطؤ في عملية التنمية مع نمو اقتصادي سريع، وقد يعزى ذلك إلى عدم انتهاء التعديلات الهيكلية والإصلاحات الجوهرية التي تسبق عملية التنمية أو تواكبها في العمليات التكنولوجية والمؤسسية والاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وغالبا ما تلاحظ هذه الحالة في الدول التي تبني نموذجا تنمويا وقد شرعت فعليا في تطبيق الإصلاحات الهيكلية على اقتصادها، هذه النماذج التنموية تعمل على إطلاق الطاقات البشرية وتعزيز روح المبادرة والقدرات الإبداعية للأفراد، وتساهم في تعزيز القدرات التنافسية للسلع والخدمات المنتجة محليا، بالاعتماد على الاستثمار في التكنولوجيا والبحث العلمي وتبني أنظمة إدارية كفءة.
- حدوث نمو اقتصادي (غير حقيقي) من خلال الاعتماد على الخارج على غرار النمو الذي تحققه الدول الربعية نتيجة زيادة صادراتها أحادية المنتج، حيث أن أسعار هذه المنتجات تتحدد في الأسواق العالمية، وأي انخفاض في هذه الأسعار يؤدي حتما إلى انخفاض في النمو إلى معدلات نمو سلبية، كذلك النمو الذي تحققه الدول التي تعتمد على الإعانات الخارجية.
- حدوث نمو اقتصادي دون أن يكون مصحوبا بتوزيع عادل وواسع للدخل، وهذا النمط من النمو يؤدي إلى تفاوت خطير في الدخل بين فئات اجتماعية، ويكون له انعكاس سلبي على التنمية وحتى على الاستقرار السياسي للدولة، يمكن ملاحظة أن دولا مثل البرازيل وجنوب إفريقيا تتسم بهذه الخاصية السلبية.
- إذا صاحب النمو الاقتصادي ضعف المشاركة الشعبية في اتخاذ القرارات السياسية والاقتصادية والاجتماعية، قد يحدث نمو اقتصادي سريع ولا ترافقه تنمية اقتصادية، حيث أن التضيق على الحريات والحقوق المدنية للمواطنين ونقص إشراك المواطنين في اتخاذ القرار وفي صناعة السياسات المحلية والمركزية يعتبر تثبيطا لعملية التنمية، بينما يسمح تشجيع هذه الآليات عن طريق ضمان الحريات وتبني المشاركة

المجتمعية في اتخاذ القرار السياسي والاقتصادي والاجتماعي بتحقيق الأهداف التنموية المنشودة (العيسوي. 2000. ص 13-29).

- التنمية الاقتصادية تفتضي وجود نمو اقتصادي، أي زيادة إجمالي إنتاج السلع والخدمات بمعدل أسرع من نمو السكان، أما النمو الاقتصادي فهو أهم عنصر في التنمية الاقتصادية وهو عنصر أساسي لها، إلا أن النمو وإن كان عنصرا أساسيا للتنمية فإنه ليس مرادفا لها ولا يعد شرطا كافيا لوحده لحدوث التنمية. في هذا السياق، نجد أن التنمية تقتضي توفر العديد من العناصر والشروط الأخرى ومنها القضاء على الفقر والمرض، ونشر العدالة الاقتصادية والمساواة في مجتمعات تلك الدول، والتحول من إنتاج سلعة واحدة أو منتجات أولية قليلة إلى هيكل إنتاجي متنوع، وتأهيل العامل البشري، واستخدام التكنولوجيا، وتطور الصناعة للخروج من التبعية الاقتصادية، وبالتالي تقليص الهوة التكنولوجية والصناعية عن الدول المصنعة، وتطور اقتصاد الدولة وتحسين وضعيتها في التعاملات التجارية والمالية الدولية. وهكذا فإن السعي لتحقيق مستويات عالية من التنمية يتطلب من كل دولة التركيز على العديد من الأهداف الاقتصادية وغير الاقتصادية التي يعبر أغلبها عن دوافع أعظم قوة من حافز النمو الاقتصادي (شعباني. 1997. ص 53).

- وفقا للعديد من نظريات التنمية والأدبيات التطبيقية التي عالجت موضوع التخلف الاقتصادي، فإن تخلف أغلب الدول النامية يعود أساسا إلى عامل تاريخي وهو الاستعمار، ومن ثم تدخل هذه الدول في حلقة مفرغة من التخلف والفقر كما يؤكد نوركس Nurkse بسبب ضعف متوسط دخل الفرد وتخلف الهيكل الإنتاجي وتبعية اقتصاديات هذه الدول إلى الخارج. وهنا يمكن أن تحقق هذه الدول المتخلفة اقتصاديا زيادات في معدلات نموها دون أن تحقق تنمية، حيث سرعان ما ستعود هذه المعدلات للانخفاض وغالبا ستصبح سالبة (لطرش. 2004. ص 78)

2.1 مؤشرات قياس النمو الاقتصادي وأنواعه

1.2.1 مؤشرات قياس النمو الاقتصادي

نظرا للأهمية البالغة التي يتسم بها النمو الاقتصادي لدى مختلف المدارس الاقتصادية وعلى اعتباره أحد أهم أهداف السياسات الاقتصادية لمختلف دول العالم فقد عملت الأدبيات النظرية والتطبيقية على بناء واختيار مؤشرات دقيقة وموضوعية لقياس النمو الاقتصادي، فيما يلي سيتم استعراض مجموعة من أبرز هذه المقاييس (مصطفى وأحمد. 1999. ص ص 119-120):

أولاً: المعدلات النقدية للنمو

المعدلات النقدية للنمو هي معدلات النمو التي يتم حسابها استناداً على التقديرات النقدية لحجم الاقتصاد القومي. أي بعد تحويل المنتجات العينية لذلك الاقتصاد إلى ما يعادلها بالعملات النقدية المتداولة. وكذلك تحويل المنتجات الخدمية إلى ما يعادلها بالعملات النقدية المتداولة. ورغم العديد من التحفظات على هذا الأسلوب التي يرجع أغلبها إلى سوء التقدير، أو إغفال أثر التضخم أو إغفال نسبة التحويل فيما بين مختلف العملات، إلا أنه لا يزال أفضل وأسهل الأساليب المتاحة وتميز هنا بين:

أ. معدلات النمو بالأسعار الجارية

عادة ما يتم قياس نمو الاقتصاد القومي باستخدام العملات المحلية، ويتم نشر البيانات الخاصة به سنوياً. وبذلك يمكن قياس معدلات النمو السنوي أو معدلات النمو الخاصة بفترات معينة بالاستناد إلى هذه البيانات. وهذا الأسلوب يصلح عند دراسة معدلات النمو المحلية ولفترة قصيرة ومن أهم المعدلات المستخدمة نجد: معدل نمو الناتج القومي الإجمالي، معدل نمو الدخل القومي.

ب. معدلات النمو بالأسعار الثابتة

ومع بروز ظاهرة التضخم الاقتصادي وارتفاع الأسعار أصبح من اللازم تعديل البيانات استناداً إلى الأرقام القياسية للأسعار. حيث لا تعبر الأسعار الجارية تعبيراً صحيحاً عن الزيادة في الإنتاج أو الدخل على سبيل المثال، وعلى ذلك فإنه يتم استخدام نفس المؤشرات السابقة بحيث يتم تقديرها بالأسعار الثابتة بعد إزالة أثر التضخم " عن طريق قسمتها على الأرقام القياسية لأسعار الجملة."

ج. معدلات النمو بالأسعار الدولية: عند إجراء الدراسات الاقتصادية الدولية المقارنة لا يمكن استخدام العملات المحلية نظراً لاختلاف أسعار تحويل العملات من بلد لآخر، لذلك يلزم تحويل العملات المحلية بعد إزالة أثر التضخم إلى ما يعادلها بعملة واحدة عادة ما تكون بالدولار الأمريكي ثم تحسب بعد ذلك المقاييس المطلوب حسابها.

ثانيا: المعدلات العينية للنمو (معدل نمو نصيب الفرد من الدخل القومي)

مع التأثير الكبير لارتفاع معدلات ازدياد السكان في الدول المتخلفة بدرجة تقارب معدلات نمو الدخل والناتج، أصبح من الملائم استخدام مؤشرات معدلات نمو متوسط نصيب الفرد، حيث تقيس هذه المعدلات النمو الاقتصادي في علاقاتها بمعدلات النمو السكاني ونظرا لعدم دقة استخدام المقاييس النقدية في مجال الخدمات كان لابد من استخدام بعض المقاييس العينية التي تعبر عن النمو الاقتصادي، ومن بينها على سبيل المثال : معدلات نمو نصيب الفرد من الناتج القومي، ومعدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي، ومعدل نمو نصيب الفرد من الدخل القومي.

ثالثا: مقارنة القوة الشرائية

تستخدم المنظمات والهيئات الدولية مقياس قيمة الناتج القومي مقوما بسعر الدولار الأمريكي عند نشر تقاريرها الخاصة بالنمو الاقتصادي المقارن لبلدان العالم، ثم تقوم بترتيب البلدان من حيث درجة التقدم والتخلف استنادا لذلك المقياس، ومن عيوب ذلك المقياس أنه يربط بطريقة تعسفية بين قوة الاقتصاد في حد ذاته وبين معدل تبادل العملة الوطنية بالدولار الأمريكي، وفي الوقت الذي تضطرب فيه قيمة معظم العملات في أسواق النقد الدولية، وقد تنبه خبراء صندوق النقد الدولي إلى أن هذا المقياس يخفي القيمة الحقيقية لاقتصاديات الدول النامية، لذلك تم إعداد مقياس يعتمد على القوة الشرائية للعملة الوطنية داخل حدودها بمعنى حجم السلع والخدمات التي يحصل عليها المواطن مقابل وحدة واحدة من عملته الوطنية مقارنا بالقوة الشرائية للعملات في البلدان الأخرى.

بالإضافة الى:

الدخل الوطني الكلي المتوقع: حيث أن البعض من الاقتصاديين اقترح قياس النمو على أساس الدخل المتوقع وليس الفعلي، خصوصا لدى الدول التي تمتلك موارد غنية كامنة معطلة (عجمية وآخرون. 2007. ص 89).

2.2.1 أنواع النمو الاقتصادي

يميز الاقتصاديون بين ثلاثة أنواع من النمو الاقتصادي (عريقات. 2014. ص 134-135):

أولاً: النمو العابر

هذا النوع من النمو لا يملك صفة الثبات والاستمرارية، لأنه يحدث استجابة لعوامل طارئة وعادة ما تكون خارجية ما تلبث أن تزول ويزول معها النمو الذي أحدثته ويسود هذه الحالة غالبية الدول النامية كالدول العربية النفطية بارتفاع أسعار النفط ثم انخفاضها.

ثانياً: النمو التلقائي

ويقصد به ذلك النمو الذي يتحقق بصورة تلقائية دون إتباع أسلوب التخطيط الاقتصادي الشامل في تحقيقه بل إتباع أسلوب التخطيط العلمي القطاعي أو الجزئي من القطاع ودون أن يكون هناك دور مركزي وقيادي للدولة وإنما يقوم في الأساس على مجهودات القطاع الخاص والمشروعات الخاصة أي الدولة الرأسمالية التي تتبع النظام الرأسمالي أو نظام السوق.

ثالثاً: النمو المخطط

وهو ذلك النمو الذي يكون نتيجة لعملية تخطيط شاملة لموارد المجتمع واحتياجاته وهو ما يسمى التخطيط القومي الشامل لكافة القطاعات وهناك دور مركزي اختياري للحكومة، وهذا النوع من النمو عرفته الدول الاشتراكية حيث ينمو الاقتصاد القومي وفقاً لخطة قومية تحدد فيها أهداف متناسقة وأولويات معينة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية الشاملة مع اختيار الوسائل الملائمة التي تحقق تلك الأهداف.

3.1 نظريات ونماذج النمو الاقتصادي

الاهتمام بالنمو الاقتصادي قديم قدم علم الاقتصاد ذاته، فقد كان اقتصاديو المدرسة الكلاسيكية في القرنين الثامن عشر والتاسع عشر يكتبون في القوى التي تحدد التقدم للشعوب وذلك مع بداية عملية التصنيع في أوروبا. وقد ظهرت نظريات عديدة ومختلفة في مجال النمو الاقتصادي. ونظراً لوجود عدد هائل من نماذج النمو سيتم استعراض النظريات المفسرة للنمو الاقتصادي استناداً إلى مختلف المدارس الفكرية الاقتصادية ابتداءً من الكلاسيك ثم النيوكلاسيك ونظرية النمو الكينزية كما قدمها نموذج (هارود-دومار) ثم نظرية النمو الداخلي (النجفي و القريشي، 1988)

1.3.1 نظرية النمو الكلاسيكية

رغم الاختلاف في بعض الآراء بين الاقتصاديين الكلاسيك إلا أن هناك آراء متفق عليها فيما بينهم بخصوص نظرية النمو الاقتصادي تعتبر أساساً لنظرية النمو الكلاسيكية والتي سيتم التطرق إليها. إذ حاول

الاقتصاديون الكلاسيك اكتشف أسباب النمو طويل الأجل في الدخل القومي والعملية التي تمكن النمو من أن يتحقق. ومن أبرز أفكار النظرية الكلاسيكية في مجال النمو الاقتصادي ما يأتي (اليسوي 1995، ص.ص. 120-135):

- رأى الكلاسيك أن الإنتاج دالة لمجموعة عوامل وهي العمل، رأس المال، الموارد الطبيعية، والتقدم التكنولوجي. والنمو الذي يعبر عنه بالتغير في الإنتاج يتحقق عندما يحصل تغير في أحد هذه العوامل أو جميعها. واعتبر الكلاسيك أن الموارد الطبيعية (الأراضي الزراعية) ثابتة وأن بقية العوامل متغيرة. ولهذا فإن عملية الإنتاج للأرض الزراعية تخضع لقانون تناقص الغلة. لكن صحة التحليل المذكور مرهونة بافتراض ثبات الفن الإنتاجي ورأس المال المستخدم.
- واستناداً إلى ما سبق اعتقد الكلاسيك بأن القوى الدافعة للنمو الاقتصادي تتمثل بتقدم الفن الإنتاجي وعملية تكوين رأس المال (الاستثمار). وأن تكوين رأس المال يعتمد على الأرباح، وأن التقدم التكنولوجي لا يتم إلا من خلال تكوين رأس المال وعليه فإن الأرباح هي مصدر للتراكم الرأسمالي.
- اعتقد الكلاسيك بوجود علاقة بين النمو السكاني والتراكم الرأسمالي حيث أكدوا بأن تزايد التراكم الرأسمالي يؤدي إلى تزايد حجم السكان، وفي نفس الوقت فإن تزايد حجم السكان من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض تكوين رأس المال (دجاني، 1999، ص.ص. 7-8):
- ✓ بخصوص تأثير التراكم الرأسمالي على نمو السكان، يرى الكلاسيك أن النمو السكاني يعتمد على عملية تكوين رأس المال عن طريق تأثير هذه العملية على الرصيد الكلي للأجور وذلك باتجاه الزيادة، وبالتالي زيادة الأجور مما يزيد من حجم السكان.
- ✓ أما بخصوص تأثير النمو السكاني على عملية تكوين رأس المال، فإن النمو السكاني يقود إلى ظاهرة تناقص الغلة في الزراعة (بافتراض ثبات الفن الإنتاجي وثبات الأرض) وهذا يعني ارتفاع تكلفة المنتجات الزراعية ومن ثم الأجور في الزراعة، وانخفاض الأرباح والادخار، وبالتالي انخفاض تكوين رأس المال. ولا شك أن مدى تحقق ما جاءت به النظرية الكلاسيكية هو رهن بتحقق فرضياتها، وهي فرضيات غير واقعية، كفرضية وجود المنافسة التامة والاستخدام الكامل بعوامل الإنتاج.
- اتجاه الأرباح نحو الانخفاض، فحسب هذه المدرسة لا تزداد الأرباح بشكل مستمر بل تتجه إلى الانخفاض عندما تشتد المنافسة لزيادة التراكم الرأسمالي، والسبب طبقاً لأفكار آدم سميث هو زيادة الأجور الناجمة عن المنافسة فيما بين الرأسماليين.
- يعتقد الكلاسيك بحرية السوق وحرية المبادرة وأن اليد الخفية من شأنها أن تعظم الدخل القومي.

- كل مفكري النظرية الكلاسيكية يتصورون ظهور حالة الركود والثبات كنهاية لعملية التراكم الرأسمالي، وذلك بسبب المنافسة فيما بين الرأسماليين وندرة الموارد الطبيعية.
- الحاجة إلى العوامل الاجتماعية والمؤسسية المواتية للنمو، حيث أكد الكلاسيك على الأهمية الكبيرة للبيئة الاجتماعية والمؤسسية المواتية للنمو، والتي تشمل نظام اجتماعي إداري وحكومة مستقرة ومؤسسات تمويلية منظمة ونظام تشريعي وقانوني ونظام إنتاج كفء وأوضاع اجتماعية مناسبة، وهناك حاجة حسبهم لتحرير الناس من التقاليد القديمة والخرافات وتحديد حجم العائلة.
- والخلاصة أن الاقتصاديين الكلاسيك اعتبروا أن التراكم لرأسمالي هو السبب الرئيسي للنمو، وأن الأرباح تمثل المصدر الوحيد للدخار، وأن توسيع السوق عامل مساعد في توسيع الاقتصاد، كما أن وجود المؤسسات وكذلك توفر البيئة المؤسسية والأوضاع الاجتماعية الملائمة شرطان ضروريان للتنمية الاقتصادية. واعتقدوا بأن النظام الرأسمالي محكوم عليه بالركود، ومن أجل أن تحصل عملية النمو الاقتصادي نادوا بعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

✓ نقد النظرية الكلاسيكية للنمو

- تم توجيه عدد من الانتقادات في معرض تقييم النظرية الكلاسيكية من أهمها ما يلي: (رمزي، 1987)
- الأرباح مصدر للدخار، حيث اعتبر الاقتصاديون الكلاسيك بأن الأرباح تعتبر مصدر للدخار، وهو ما يصح بالنسبة لبريطانيا في المرحلة البدائية للتنمية. لكن التجربة أشارت إلى أن هناك مصادر غير الأرباح للدخار ومنها ادخار الطبقة الوسطى وكذلك ادخار الحكومة والقطاع العام.
- تتوجه كل الادخارات للاستثمار، إذ يعتبر البعض أن توجيه كل الادخار نحو الاستثمار غير صحيح، وكما وضع شومبيتر (Schumpeter) فإن الاستثمار يمكن أن يزيد على الادخار من خلال الائتمان البنكي.
- قوانين غير واقعية، تتجلى من خلال النظرة التشاؤمية للاقتصاديين الكلاسيك والتي تؤكد على أن نهاية التطور الرأسمالي هي الركود مستندة على قانون دافيد ريكاردو الخاص بتناقص العوائد للأرض وعلى نظرية مالتوس في السكان، وقد قلل الكلاسيك من أهمية وإمكانات التطور التكنولوجي في الحد من أثر تناقص العوائد (أو تناقص الغلة). كما أن السكان لم ينمووا بالمعدلات السريعة التي افترضوها وأن نمو الإنتاجية في الزراعة كان أسرع من معدلات نمو السكان عكس افتراضاتهم. وعليه فإن استنتاج الاقتصاديين الكلاسيك حول الركود لم يكن مؤسسا.
- سياسة التجارة الحرة ضعيفة، حيث يشير البعض إلى ضعف التحليل الاقتصادي في تأييد أطروحة التجارة الحرة، وأن مؤسسات المنافسة التامة كانت غير ملائمة لأن المؤسسات أخذت تنمو وتتحول إلى احتكارات. وقد واجه التفكير في السوق الحرة تغيراً جذرياً، فليس هناك بلد يكون فيه السوق هو السائد،

فحتى في الولايات المتحدة الأمريكية فإن اختيارات السوق تعدل من خلال الاختيار العام ومن خلال السياسات النقدية والمالية الفيدرالية.

- إهمال النظرية الكلاسيكية لدور القطاع العام، مما جعلها تفشل في إدراك أهمية الدور الذي يلعبه القطاع العام في تعجيل التراكم الرأسمالي، وخاصة في البلدان النامية حيث لا يوجد المنظمون الصناعيون مما يفرض على الحكومة دوراً محورياً كوكيل للتنمية في هذه البلدان.
- أهمية محدودة للتكنولوجيا، إذ افترضت هذه النظرية بأن المعرفة الفنية (أو الفن الإنتاجي) ثابتة عبر الزمن، وبهذا فإنها فشلت في تصور أهمية التأثير الذي يتركه العلم والتكنولوجيا على النمو والتنمية الاقتصاديين للبلدان المتقدمة حالياً.
- تصورات خاطئة عن الأجور والأرباح، بحيث أظهرت التجربة العملية للنمو أن الأجور شهدت زيادة مستمرة ولم تق عند مستوى الكفاف كما توقعت النظرية الكلاسيكية، وذلك دون حصول انخفاض في معدلات الأرباح. مما سبق يتضح أن البعض يعتبر بأن النظرية الكلاسيكية تحتوي على الكثير من الأفكار التي تلقي الضوء زعلى أسباب النمو الاقتصادي وعلى مشاكل التنمية لكنها كانت خاطئة حول حتمية الركود وحول سياسة حرية المبادرة والتجارة، وبالتالي فإن التحليل الذي قدمه الكلاسيك للنمو لا يناسب البلدان النامية.

2.3.1 النظرية النيوكلاسيكية

في الثلث الأخير من القرن التاسع عشر (1870) تغير الموضوع المركزي للاقتصاد من نمو الثروة في الأمد الطويل إلى دور التغير الحدي في التوزيع الكفاء للموارد. وأصبح مفهوم المنفعة الحدية هو المفهوم الرئيس للاقتصاد النيوكلاسيكي والذي طوره كل من جيفونس (Jevons) ومانجر (Menger) ووالراس (Walras) وقد عرفت هذه الأفكار بالمدرسة الحدية. وقد ركز هؤلاء الاقتصاديون على دور الطلب المستند إلى المنفعة الحدية في تحديد قيمة السلع بدلا من دور العرض المستند إلى نفقة الإنتاج، كما زعم الاقتصاديون الكلاسيك. ثم جاء بعد ذلك ألفريد مارشال (Alfred Marshall) والذي جمع كلاً من جانب الطلب وجانب العرض لتحديد التوازن والقيمة، كما أضاف إلى أفكار هذه المدرسة العديد من الأفكار المهمة الأخرى لتتحول بعدها إلى ما عرف بالنظرية النيوكلاسيكية. حيث قدم مارشال أسلوب التوازن الجزئي كأداة للتحليل الاقتصادي، وكذلك استخدم فكرة التوازن في حالتي المنافسة التامة والاحتكار، وقدم فكرة توزيع الدخل القومي بين الأجور والريع والأرباح والفائدة، إضافة إلى إدخال عنصر الزمن في التحليل الاقتصادي وفكرة الوفورات الخارجية.

وكان للاكتشافات في الفنون الإنتاجية والموارد الطبيعية في القرن التاسع عشر أثر كبير على الفكر الاقتصادي والذي ظهرت ملامحه بما يأتي (سويقي، 2002):

- تحقيق معدل نمو مرتفع.
 - تحقيق إمكانيات للنمو المستمر باستخدام الفن الإنتاجي المتقدم.
 - ارتفاع الأجور فوق مستوى الكفاف.
 - استمرار ارتفاع معدلات الأرباح.
 - الربح لم يمثل حصة متزايدة من الدخل القومي.
 - تضائل فرص الركود الاقتصادي.
- إن معظم هذه الحقائق تتعارض مع ما توقعته المدرسة الكلاسيكية، لذلك بدأت تظهر الأفكار النيوكلاسيكية والتي تؤكد على أن:
- حجم السكان لا يتغير مع التغير في الدخل الفردي.
 - بداية تلاشي الارتباط التقليدي بين توزيع الدخل وحجم الادخار في الاقتصاد.
 - التقدم التكنولوجي يزيد من مستوى تكوين رأس المال.
 - حجم السكان وحجم رأس المال ومستوى الفن الإنتاجي، والتي تؤثر في معدل النمو، تتحدد خارجياً (بواسطة قوى ينظر لها أنها خارج مجال علم الاقتصاد).
 - التركيز على في التحليل على الأجل القصير على عكس النظرية الكلاسيكية التي تركز على الأجل الطويل.
- واستناداً إلى ما سبق فإن نمط التنمية هو الذي يتحقق من خلال توزيع أكثر كفاءة لموارد معينة. وتبرز عملية تكوين رأس المال في النظرية النيوكلاسيكية كأحد أهم ما جاءت به هذه النظرية من حيث علاقة ذلك بالنمو الاقتصادي، حيث تم افتراض إمكانية الإحلال بين رأس المال والعمل، وهذا يعني إمكانية تكوين رأس المال دون أن تكون هناك ضرورة لزيادة العمل، وبذلك تحررت نظرية تكوين رأس المال من نظرية السكان.
- وترى هذه النظرية أن تكوين رأس المال يعتمد على الادخار، وأن الادخار يتحدد من خلال سعر الفائدة ومستوى الدخل، في حين يتحدد الاستثمار بسعر الفائدة (بعلاقة عكسية) وبالإنتاجية الحدية لرأس المال. ومن العوامل الأخرى المشجعة لتوسيع الإنتاج نذكر السكان والتكنولوجيا والتجارة الدولية، وأن التنمية عملية مستمرة تدريجية ومتناغمة وتراكمية. (سويقي، 2002)
- وبخصوص النمو الاقتصادي فإن النظرية الحدية تتضمن ثلاثة أفكار رئيسية:
- في الأمد الطويل يتحدد معدل نمو الإنتاج بمعدل نمو قوة العمل في الوحدات الكفاءة، أي بمعدل نمو قوة العمل بالإضافة إلى معدل نمو إنتاجية العمل، والمحددة خارج النموذج مثل معدل النمو الطبيعي عند هارود (Harrod)، وأن معدل النمو مستقل عن معدل الادخار ومعدل الاستثمار. ويعود ذلك إلى أن المعدل

الأعلى للادخار أو الاستثمار يتم تعويضه من قبل معدل أعلى لنسبة رأس المال للناتج (K/Y) أو معدل أدنى لإنتاجية رأس المال (V/K)، وذلك بسبب الفرضية النيوكلاسيكية الخاصة بتناقص عوائد رأس المال.

● مستوى دخل الفرد يعتمد على معدل الادخار والاستثمار (علاقة طردية)، ويتغير معدل دخل الفرد بتغير معدل نمو السكان (علاقة عكسية).

● عند وجود تفضيلات معطاة للادخار (بالنسبة للاستهلاك) والتكنولوجيا (دالة الإنتاج) لدى بلدان العالم، ستكون هناك علاقة سالبة فيما بين نصيب الفرد من رأس المال K/L وإنتاجية رأس المال V/K بحيث أن البلدان الفقيرة التي تملك كميات قليلة من رأس المال للفرد تنمو أسرع من البلدان الغنية التي تملك كميات كبيرة من رأس المال للفرد، الأمر الذي يقود إلى تلاقي بين معدلات دخل الفرد ومستويات المعيشة فيما بين بلدان العالم المختلفة.

1.3.3 نظرية شومبيتر في النمو الاقتصادي

يعتبر شومبيتر (Schumpeter) من أبرز الكتاب في حقل النمو الاقتصادي والذي ضمن نظريته في النمو الاقتصادي في كتابه (نظرية في التنمية الاقتصادية في ألمانيا في عام 1911) والتنمية في نظر شومبيتر هي تغير تلقائي وغير مستمر في قنوات التدفق الدائري، والتي تغير من حالة التوازن التي كانت سائدة، وأن هذه التنمية تحصل بشكل قفزات دون انسجام وهي فترات ازدهار يعقبها فترات كساد. كما أن اتجاه النمو عند شومبيتر ليس مستمراً بل يصل سريعاً إلى حدوده، وهذه الحدود تظهر عندما تكون بيئة الاستثمار الابتكاري غير مواتية لسببين: الأول توسع الائتمان حتى يصل إلى حدوده، والسبب الثاني مع توسع الإنتاج يحدث فائض في السوق مما يخفض الأسعار والدخول النقدية ويزيد من مخاطر الابتكار.

وقد أعطى شومبيتر دوراً مهماً للعوامل التنظيمية والفنية في عملية النمو الاقتصادي، وركز على المنظم واعتبره من أهم عناصر النمو: فالإنتاج لديه دالة للعمل ورأس المال والموارد الطبيعية والتنظيم والفن الإنتاجي، ويمثل عنصر التنظيم مركز الصدارة في التنمية فالمنظم هو المبتكر والمجدد (عجمية و عطيه، 2000).

والمبتكر عند شومبيتر ليس الرأسمالي بل ذلك المنظم غير العادي في قدراته الإدارية، وهو ذلك الشخص الذي يقدم شيئاً جديداً. والابتكار يتضمن عدة مجالات منها:

- تقديم منتج جديد.
- تقديم طريقة جديدة للإنتاج.
- الدخول إلى سوق جديد.
- الحصول على مصدر جديد للمواد الخام.
- إقامة تنظيم جديد للصناعة يمثل حالة ابتكار.

ويؤكد شومبيتر بأن تقديم منتج جديد وإجراء التحسينات المستمرة في المنتجات القائمة يقود إلى التنمية، والمنظم المبتكر يتحرك بدافع الرغبة. لإيجاد مملكة تجارية خاصة به ولكي يثبت تفوقه وليحصل على متعة الانجاز. ولكي يقوم المنظم بوظائفه فإنه يشترط وجود عاملين: الأول وجود المعرفة الفنية لديه ليتمكن من إنتاج منتجات جديدة، والثاني القدرة على التصرف بشأن عوامل الإنتاج بواسطة الائتمان.

وتتضمن عملية النمو لدى شومبيتر ثلاثة عناصر، هي الابتكار والمنظم والائتمان البنكي. فالبيئة الاجتماعية الملائمة لظهور المنظمين تزدهر فيها حصة الأرباح على حساب حصة الأجور في الدخل. وفي مجال تمويل الاستثمار أعطى شومبيتر أهمية كبيرة للجهاز البنكي، حيث أن الاستثمار في الابتكار يمول من طرف الجهاز البنكي وليس من الادخارات، وهنا يختلف شومبيتر عن النيوكلاسيك الذين يفترضون أن عرض النقد معطى، أي أنهم يعتقدون بأن النقد لا يلعب دوراً مستقلاً في المتغيرات العينية في الاقتصاد على عكس شومبيتر. كما ميز شومبيتر بين نوعين من الاستثمار:

أ\ الاستثمار التلقائي: والذي يتحدد بعوامل مستقلة عن النشاط الاقتصادي.

ب\ الاستثمار التابع أو المحفز: والذي يعتبر دالة لحجم النشاط الاقتصادي، الربح والفائدة وحجم رأس المال القائم، وفي هذه النقطة يقترب شومبيتر من التحليل النيوكلاسيكي الذي يعتبر أن حجم الاستثمار يتحدد على أساس الموازنة بين الإيراد الحدي لإنتاجية رأس المال، والفائدة على رأس المال. أما الاستثمار التلقائي فيعتبره شومبيتر المحدد الأساسي لعملية النمو في الأجل الطويل، ولا يرتبط بالتغيرات في النشاط الاقتصادي وإنما يتحدد بعملية الابتكار والتجديد (عجمية و عطيه، 2000).

وبخصوص دور الأرباح عند شومبيتر فإنه يؤكد بأن المنظم يقوم بعملية الابتكار ليحصل على الأرباح، وهنا فإن مفهوم الأرباح هو تفوق حجم الفائض على التكاليف. وفي ظل التوازن التنافسي فإن سعر المنتج يساوي تكلفته الإنتاجية وليس هناك أرباح. وتنشأ الأرباح بسبب التغيرات الديناميكية الناجمة عن الابتكار.

أما بخصوص آراء شومبيتر حول نهاية الرأسمالية فإنه يؤكد بأنه يمكن للرأسمالية أن تحافظ على نفسها طالما أن المنظمين يتصرفون كالفارسان والرواد. لكن هذه المواصفات يقوم النظام الرأسمالي نفسه بتدميرها مستندا على الموقف العقلاني. ولهذا فإن نهاية الرأسمالية في نظر شومبيتر يتم على يد ثلاثة قوى:

- انهيار الوظيفة التنظيمية.
- تحلل الطبقة البرجوازية.
- تحطم الإطار المؤسسي للمجتمع الرأسمالي.

ففي المراحل الأولية للرأسمالية تأتي القوة الدافعة من المنظمين الذين جازفوا بالابتكار ولكنه في المراحل اللاحقة يتقلص دور الابتكار، والتقدم التكنولوجي يصبح من مهام المتخصصين المدربين وأن سادة الأعمال الجدد

هم المدراء والموظفون البيروقراطيون. وأخيراً فإن شومبيتر يؤكد بأن المنظم هو الذي يميل إلى تحطيم الإطار المؤسسي للمجتمع الرأسمالي.

✓ نقد نظرية شومبيتر

رغم أن بعض الاقتصاديين يعربون عن إعجابهم بتحليل شومبيتر للعملية الرأسمالية إلا أن القليل منهم يقبلون باستنتاجاته. ومن أهم الانتقادات الموجهة إلى نظريته (السيد، 2003، ص ص 42-54):

- تستند عملية النمو في نظرية شومبيتر كلياً على المبتكر الذي يعتبر شخصاً مثالياً، في حين أن وظيفة الابتكار أضحت لاحقاً من مهام الصناعات ذاتها. ولهذا أصبح نموذج شومبيتر غير ملائم لتطور الاقتصاد العالمي، حيث تغير مفهوم ودور المنظم، كما أن الصناعات تقوم بالإنفاق على البحوث والتطور والتي لا تتضمن الكثير من المخاطر.
 - طبقاً لشومبيتر فإن التنمية الاقتصادية هي نتيجة لعملية دورية، في حين أن مثل هذه التقلبات ليست ضرورية للتنمية بل كما يقول نوركس (Nurkse): التنمية تعود إلى التغيرات المستمرة.
 - في الوقت الذي يؤكد فيه شومبيتر على أن الابتكارات تمثل العامل الرئيسي للتنمية الاقتصادية إلا أن التنمية لا تعتمد فقط على الابتكارات بل تعتمد أيضاً على التغيرات الاقتصادية والاجتماعية.
 - يعطي شومبيتر أهمية كبيرة في نظريته إلى الائتمان البنكي ولكنه في الأمد الطويل وعندما تزداد الحاجة إلى رأس المال بشكل كبير فإن الائتمان البنكي لا يكفي بل هناك حاجة إلى مصادر أخرى مثل إصدار الأسهم والقروض من أسواق رأس المال.
- وفيما يخص مدى ملائمة تحليلات شومبيتر للبلدان النامية فإنها محدودة لأسباب عديدة أهمها:
- أن نظرية شومبيتر تتلاءم مع نظام اقتصادي-اجتماعي معين والذي كان سائداً في حينها في أوروبا الغربية وأمريكا، أما في البلدان النامية فإن النظام الاقتصادي والاجتماعي يختلف تماماً، ومتطلبات التنمية من البنى التحتية الاقتصادية والاجتماعية ليست متوفرة.
 - في البلدان النامية لا توجد الأعداد المطلوبة من المنظمين والذين تعتمد عليهم نظرية النمو عند شومبيتر.
 - من أجل البدء بعملية التنمية وجعلها مستدامة فإن البلدان النامية لا تحتاج إلى الابتكار فقط بل تحتاج إلى تشكيلة من عدة عوامل مثل الهياكل التنظيمية والتطبيقات الإدارية والعمل الماهر والقيم الملائمة والدوافع والمحفزات.
 - التأكيد التام لدى شومبيتر على الائتمان البنكي يقلل من دور الادخارات والاستثمارات الحقيقية، كما يقلل من شأن وأهمية التمويل بالعجز السائد في البلدان النامية.

4.3.1 نظرية النمو الكينزية (نموذج هارود - دومار)

لقد كان النمو الاقتصادي سريعاً ومنتظماً قبل الثلاثينات من القرن العشرين ولم تتخلله أية مشاكل حتى جاء الركود الاقتصادي والذي سمي بالكساد العظيم خلال الفترة (1929-1939) والفترة التي تلت الحرب العالمية الثانية. لذلك بدأ الاهتمام بمسألة النمو الاقتصادي وذلك بسبب الثورة الكينزية في نظرية الدخل من جهة، وبروز مشكلة الفقر بشكل واسع من جهة أخرى.

أولاً. نموذج كينز

وانطلقت أفكار كينز من انتقاد كينز (Keynes) للنظرية الكلاسيكية وقانون المنافذ لساي (Say) والذي ينص على أن كل عرض يخلق الطلب الخاص به (في ظل الاستخدام الكامل لعوامل الإنتاج)، وبناء على هذا القانون كان الكلاسيك يركزون في تحليلهم على جانب العرض. وبعد تحليله لأزمة الكساد العظيم أكد كينز على أن مستوى الطلب يمكن أن يحدث عند أي مستوى من الاستخدام والدخل وليس بالضرورة عند مستوى الاستخدام الكامل. وتجدر الإشارة إلى أن مستوى الاستخدام عند كينز يتحدد من خلال الطلب الكلي، وأن المشاكل التي يمر بها النظام الرأسمالي لا تكمن في جانب العرض من السلع والخدمات بل تكمن في جانب الطلب الفعال (Effective Demand). واعتبر كينز أن قصور الطلب هو جوهر المشكلة الرأسمالية، وأن الاستثمار دالة لسعر الفائدة، وأن الادخار دالة للدخل. وأكد كينز كذلك بأن دالة الإنتاج تعتمد على حجم العمل المستخدم (على اعتبار أن الاقتصاد يحتوي على طاقات إنتاجية غير مستغلة).

وبناء على ذلك، يركز النموذج الكينزي الأصلي على القصور في الطلب، ويوضح احتمال حصول توازن اقتصادي عند مستوى أقل من مستوى الاستخدام الكامل. وقد ركز كينز اهتمامه على الاستقرار الاقتصادي أكثر من اهتمامه بالنمو، وتعامل نموذجه مع تحديد مستوى الدخل في المدى القصير جداً. وبموجب التحليل الكينزي فإن توازن الدخل والإنتاج (في الاقتصاد المغلق) يحدث عندما يتساوى الاستثمار المخطط مع الادخار المخطط.

ثانياً. نموذج هارود - دومار (نموذج ما بعد كينز) (Harrod - Domar)

نموذج هارود - دومار يعتبر نموذجاً توسعة ديناميكية لتحليلات التوازن الكينزية (الستاتيكية أو الساكنة)، ويستند هذا النموذج على تجربة البلدان المتقدمة، ويبحث في متطلبات النمو المستقر في هذه البلدان، وقد توصل النموذج إلى استنتاج مفاده أن للاستثمار دوراً رئيسياً في عملية النمو، وقد طرح هارود السؤال التالي: إذا كان التغير في الدخل يحفز الاستثمار (المعجل) فما هو معدل نمو الدخل لكي يتساوى الادخار والاستثمار المخططين لكي يتم تأمين التوازن الديناميكي أو المتحرك في اقتصاد ينمو مع الزمن؟ وبعبارة أخرى هل يمكن للاقتصاد ينمو بمعدل مستقر إلى الأبد؟

ومن جهة أخرى بحث دومار الظروف التي يمكن أن تجعل الاقتصاد الذي ينمو يحافظ على حالة الاستخدام

الكامل؟

وقد ركز نموذج (هارود - دومار) على النظرية الديناميكية وعلى العلاقة بين الادخار والاستثمار والإنتاج. ويوضح النموذج العلاقة بين النمو والبطالة في المجتمعات الرأسمالية، إلا أن هذا النموذج قد استخدم بشكل مكثف في البلدان النامية كوسيلة مبسطة للنظر في العلاقة بين النمو ومتطلبات رأس المال. ويؤكد النموذج بأنه للحفاظ على مستوى توازن الدخل الذي يضمن الاستخدام الكامل من سنة لأخرى، من الضروري أن ينمو الدخل الحقيقي والإنتاج بنفس المعدل الذي بموجبه تتوسع الطاقة الإنتاجية لمخزون رأس المال. ويستند النموذج على عدد من الفرضيات لتبسيط التحليل أهمها:

- ابتداء هناك توازن الاستخدام الكامل.
- الاقتصاد مغلق.
- الميل المتوسط للادخار يساوي الميل الحدي للادخار.
- الميل الحدي للادخار يبقى ثابتاً.
- معدل رأس المال الناتج (K/Y) يبقى ثابتاً.
- المستوى العام للأسعار يبقى ثابتاً.
- ثبات أسعار الفائدة.

والفرضية الأساسية للنموذج هي أن الإنتاج يعتمد على كمية رأس المال (K) المستثمر في الوحدة الإنتاجية، وأن معدل النمو في الناتج (dY/Y) يعتمد على الميل الحدي للادخار ورمزه (dS/dY) وكذلك معامل رأس المال للناتج ورمزه (K/Y). (قبرصي، 2002، ص ص 53-78)

وبافتراض تساوي الميل الحدي للادخار مع الميل المتوسط للادخار، أي:

$$s = \Delta S / \Delta Y = S / Y$$

حيث أن s يمثل معدل الادخار،

وفي حالة التوازن فإن الادخار يساوي الاستثمار أي: $S=I$ ، و $i=I/Y$

حيث (i) هي معدل الاستثمار. والاستثمار (I) هو التغير الذي يحصل في مخزون رأس المال: $I = \Delta K$ والمعامل الحدي لرأس المال للناتج (حصة وحدة الناتج من رأس المال (k))، أي:

$$K = \Delta K / \Delta Y = I / \Delta Y$$

ومن المعادلة الأخيرة نحصل على الصيغة التالية:

$$\Delta Y = I / k$$

وبقسمة طرفي المعادلة على Y نحصل على الصيغة التالية:

$$\Delta Y / Y = (I / Y) / k$$

وبذلك فإن: $g = \Delta Y / Y = (i) / k$

حيث أن g : تمثل معدل نمو الناتج،

وعليه فإن معدل النمو في الناتج يساوي معدل الاستثمار (أو معدل الادخار) مقسوماً على المعامل

الحدي لرأس المال للناتج، ويمكن إعادة صياغة المعادلة بالشكل التالي:

$$g = \frac{s}{k}$$

g : تمثل معدل نمو الناتج،

s : معدل الادخار،

k : المعامل الحدي لرأس المال / الناتج،

وهذه هي المعادلة الأساسية التي توصل إليها النموذج والتي تنص على أن معدل نمو الناتج يساوي معدل الادخار مقسوم على المعامل الحدي لرأس المال / الناتج ومن المعادلة المذكورة فإن معدل الادخار يساوي حاصل ضرب المعامل الحدي لرأس المال / الناتج ومعدل نمو الناتج، إذا كان على النمو أن يكون مستقراً. ومن هنا فإن معدل النمو يمكن أن يزداد أما من خلال رفع نسبة الادخارات في الدخل القومي، أو بتخفيض معامل رأس المال / الناتج (أي زيادة الكفاءة الإنتاجية لرأس المال).

✓ نقد نموذج هارود-دومار

ومن جملة الانتقادات التي وجهت إلى النموذج هي أن بعض الاستنتاجات تعتمد على الفرضيات التي جاء بها النموذج، والتي تجعله غير واقعي، نوجز أبرز الانتقادات فيما يلي:

- فرضية ثبات الميل الحدي للادخار ومعدل رأس المال الناتج غير واقعية، حيث يمكن أن يتغيرا في الأمد الطويل، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تغير متطلبات النمو المستقر.
- كما أن فرضية ثبات نسب استخدام كل من رأس المال والعمل غير مقبولة وذلك بسبب إمكانية الإحلال فيما بينهما وبسبب تأثير التقدم التقني.
- النموذج لم يهتم باحتمال تغير مستوى الأسعار أو أسعار الفائدة.
- فرضية المساواة فيما بين معامل رأس المال للناتج والمعامل الحدي لرأس المال للناتج غير واقعية، وخصوصاً إذا دخل رأس المال مرحلة تناقص العوائد.
- ومن حيث ملائمة النموذج للبلدان النامية فيعتبر النموذج غير ملائم للأسباب الآتية:
- اختلاف الظروف بين البلدان النامية والبلدان المتقدمة، حيث أن النموذج يهدف إلى منع البلد المتقدم من الدخول في حالة ركود طويل الأمد وليس مصمماً لتطبيق برامج التصنيع في البلدان النامية.

- هذا النموذج يتصف بارتفاع معدل الادخار ومعدل رأس المال الناتج بينما أن الوضع يختلف في البلدان النامية حيث تتسم هذه المعدلات بالانخفاض.
 - النموذج يبدأ من حالة توازن الاستخدام الكامل، وهذه الحالة غير موجودة في البلدان النامية.
 - النموذج يفترض عدم تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي وهذا لا ينطبق على البلدان النامية.
 - النموذج يفترض اقتصاداً مغلقاً في حين أن الاقتصاد النامي يكون عادةً منفتحاً على الخارج.
 - يفترض النموذج ثبات الأسعار في حين أن الأسعار تتغير بشكل أكبر في البلدان النامية.
- وحيث أن الفرضيات التي يستند عليها النموذج غير واقعية فإن استخدامات النموذج محدودة التطبيق في البلدان النامية.

وأخيراً من الضروري الإشارة هنا إلى أن إحدى خصائص النموذج الأساسية، والذي تعرض بسببها إلى انتقادات في السنوات الأخيرة من قبل نظرية النمو الجديدة هي تأكيده بأن الاستثمار لا يؤثر على النمو طويل الأمد. لأن أي زيادة في معدل الادخار أو الاستثمار يتم تعويضها من خلال الزيادة في معامل رأس المال للناتج، تاركاً معدل النمو طويل الأمد دون تغيير، هذه الفكرة تعتمد على انخفاض إنتاجية رأس المال عند حصول زيادة في معامل رأس المال للناتج. لكن هذه الفكرة ترفضها نظرية النمو الجديد التي تنص على أنه إذا كانت هناك آليات تمنع الانخفاض في إنتاجية رأس المال عند تزايد الاستثمارات فإن هذه الاستثمارات تؤثر في النمو طويل الأمد وبالتالي يصبح النمو داخلياً (بن قنة، 2012، صفحة 78).

5.3.1 نظرية النمو الجديدة (الداخلي) (مرسي، 1982)

إن الأداء الضعيف للنظريات النيوكلاسيكية في إلقاء الضوء على مصادر النمو طويل الأمد قد قاد إلى عدم الرضا عن تلك النظريات، والتي تؤكد على أنه هناك خاصية في الاقتصادات المختلفة تجعلها تنمو لفترات طويلة. وفي غياب الصدمات الخارجية أو التغير التكنولوجي فإن كل هذه الاقتصادات سوف تصل إلى مرحلة توقف النمو، وعليه فليس هناك غرابة بأن هذه النظرية فشلت في إعطاء تفسير مقنع للنمو التاريخي المستمر في الاقتصادات المختلفة عبر العالم. إن أي زيادة في الناتج القومي الإجمالي لا يمكن إرجاعها إلى التكيفات قصيرة الأمد في مخزون رأس المال أو العمل وإنما تعزى إلى مجموعة ثالثة من العوامل تعرف بـمتمبقي سولو (Solow). والنظرية النيوكلاسيكية ترجع معظم النمو الاقتصادي إلى عمليات خارجية مستقلة للتقدم التكنولوجي. وقد ازدادت المعارضة للنماذج النيوكلاسيكية في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات من القرن العشرين، ولم تفلح هذه النظرية في تفسير التباين أو الاختلافات الكبيرة في الأداء الاقتصادي بين البلدان المختلفة، الأمر الذي دفع إلى ظهور نظرية جديدة هي نظرية النمو الجديدة (النمو الداخلي). (معروف، 2003)

إن نظرية النمو الجديدة توفر إطاراً نظرياً لتحليل النمو الداخلي، أي النمو المستمر للناتج الذي يتحدد من قبل النظام الخاص بعملية الإنتاج. كما أن الدوافع الأساسية لنظرية النمو الجديدة تتمثل في تفسير الاختلافات

الحاصلة في معدلات النمو فيما بين البلدان المختلفة وكذلك تفسير أعظم جزء من النمو المتحقق. وباختصار فإن منظري النمو الداخلي يحاولون تفسير العوامل المحددة لمعدل نمو الناتج المحلي والذي لم يتم تفسيره والذي يتحدد خارجياً في معادلة النمو لدى سولو (Solow) والذي يعرف بـمتمبقي سولو، وبافتراضهم بأن الاستثمارات الخاصة والعامة في رأس المال البشري -والتي تولد وفورات خارجية وتحسن في الإنتاجية- تعوض التوجه الطبيعي لتناقص العوائد.

ومنذ منتصف الثمانينات ظهرت كتابات عديدة تفسر الفروقات بين معدلات النمو في الإنتاج ومستوى دخل الفرد فيما بين البلدان المختلفة مدفوعة بما سمي بالنظرية الجديدة (أو الداخلية) للنمو. فالدراسات التي ظهرت مثل دراسة بومال (Baumal) عام 1986، لم تجد أي أثر للالتقاء بين معدلات دخول الأفراد فيما بين بلدان العالم المختلفة (المتقدمة والنامية) كما تنبأت به النظرية النيوكلاسيكية والمستندة إلى فرضية تناقص عوائد رأس المال، والتي تقود إلى نمو أسرع في البلدان الفقيرة مما تحققه البلدان الغنية المتقدمة. وعليه فإن ظاهرة عدم التقاء معدلات دخول الأفراد فيما بين بلدان العالم المختلفة هي التي ألهمت تطور النظرية الجديدة، والتي تلغي الفرضية المتعلقة بتناقص عوائد رأس المال. وقد تبين بأنه في فرضية ثبات العوائد أو تزايد العوائد لا يحدث تقارب في معدلات دخول الأفراد فيما بين البلدان. وفي حالة عدم وجود حالة تناقص العوائد على رأس المال فإن الاستثمار يكون مهماً جداً للنمو طويل الأمد، وأن مثل هذا النمو يكون داخلياً. وقد ابتداءً هذه النماذج الاقتصادية لوكاس (Lucas) في 1988 و رومر (Romer) في 1986. ويفترض نموذج نظرية النمو الجديدة وجود وفورات خارجية مترافقة.

مع تكوين رأس المال البشري والتي تمنع الناتج الحدي لرأس المال من الانخفاض (أو معامل رأس المال للناتج من الارتفاع). فإن أول اختبار للنظرية الجديدة هو التأكد فيما إذا كانت البلدان الفقيرة تنمو بمعدلات أسرع من البلدان الغنية، أو بعبارة أخرى فيما إذا كانت هناك علاقة سالبة بين نمو الإنتاج وبين المستوى الأولي لمعدل دخل الفرد. فإذا وجدت مثل هذه العلاقة فإنها تشكل تأكيداً للنموذج النيوكلاسيكي، وبعبارة أخرى فإنها تؤيد النظرية الجديدة للنمو التي تقول بأن الإنتاجية الحدية لرأس المال لا تميل إلى الانخفاض. وقد تم تقديم اختبار بسيط للتحقق من النظرية الموافقة للواقع من بين النظريتين السابقتين (نظرية النمو النيوكلاسيكية ونظرية النمو الجديدة) عن طريق نموذج الانحدار البسيط بتقدير المعادلة الآتية:

$$g_i = a + b (PCY_i)$$

حيث أن g_i : معدل نمو الإنتاج للفرد بالنسبة للبلد (i) لعدد من السنوات

و (PCY_i) : يمثل المستوى الأولي من معدل دخل الفرد،

فإذا وجد بأن المعامل (b) معنوي وسالب فإنه سيكون دليلاً على الالتقاء الذي يفترضه النموذج النيوكلاسيكي، أي أن اقتصاديات البلدان الفقيرة تنمو بنمط أسرع من البلدان الغنية. إلا أن الدراسات لم تثبت

وجود الالتقاء، حيث أن المعامل المذكور كان معنوياً وموجباً، مما يشير إلى حالة عدم الالتقاء والتباعد، أي أن البلدان الغنية تستمر بالنمو بمعدلات أسرع من معدلات نمو البلدان الفقيرة.

تنويه: تم تقدير نموذج لاختبار هذه الفرضية خلال (4) سنوات تزامنت مع ظهور نموذج النمو الداخلي (1988-1991)، على 243 دولة حسب توفر بيانات معدلات النمو ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي على قاعدة بيانات البنك الدولي من أصل 260 دولة مدرجة ضمن قاعدة البيانات، ثم تم تقدير نموذج آخر لهذه الدول خلال فترة حديثة أي (4) سنوات الأخيرة (2019-2022). وأثبتت النتائج خلال الفترتين أن نصيب الفرد من الناتج المحلي للفترة السابقة غير مفسر إحصائياً لمعدلات النمو الحالية في نصيب الفرد من الناتج المحلي، وكان لمعلمة هذا المتغير إشارة سالبة خلال الفترة التي زامت ظهور نموذج النمو الداخلي (1988-1991)، بينما أصبحت للمعلمة إشارة موجبة خلال السنوات الأخيرة (2019-2022) لكنها غير مفسرة في الفترتين. وقد يعني ذلك أن أياً من نموذجي النمو (نموذج النمو الداخلي ونموذج النيوكلاسيكي) لم يعد صالحاً لتفسير الواقع.

الجدول رقم (1.1): اختبار نظرية النمو الداخلي مقابل نظرية النيوكلاسيكي

المتغير التابع: نمو نصيب الفرد من GDP.					
الفترة	المتغير المستقل	المعلمة	الانحراف المعياري	t-Stat	احتمالية Prob.
1991/1988	نصيب الفرد من GDP ₋₁	-3.01×10^{-5}	3.13×10^{-5}	-0.961	0.3371
2022/2019	نصيب الفرد من GDP ₋₁	1.09×10^{-5}	8.28×10^{-5}	1.316	0.1883

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews10

✓ ويتعزز موقف النظرية الجديدة إذا وجدنا بأن التعليم وكذلك البحث والتطور (D&R) يمنعان انخفاض الإنتاجية الحدية لرأس المال، مما ينتج عنه افتراق حقيقي فيما بين أداء اقتصاديات البلدان المختلفة. وقبل الاستنتاج برفض النموذج النيوكلاسيكي يجب ربط استنتاجات هذا النموذج حول الالتقاء بين معدل نمو دخول الأفراد بين الدول المتقدمة والدول النامية بفرضية تساوي معدل الادخار ومعدل الاستثمار ومعدل نمو السكان والتكنولوجيا وكل العوامل التي تؤثر على إنتاجية العمل في مختلف بلدان العالم. وحيث أن مثل هذه الفرضيات ليست صحيحة فلا يمكن أن يكون هناك التقاء غير مشروط (حتى ولو كان هناك تناقص العوائد لرأس المال)، بل يمكن أن يكون هناك التقاء مشروطاً إذا افترضنا ثبات كل العوامل المؤثرة في نمو معدل دخل الفرد بما فيها نمو السكان ومعدل الاستثمار ومتغيرات تؤثر في إنتاجية العمل مثل التعليم والبحوث والتطور (D&R) والتجارة وكذلك متغير غير اقتصادي مثل الاستقرار السياسي. وإذا وجدنا من تقدير المعادلة المذكورة أعلاه (مضافاً إليها المتغيرات الإضافية المذكورة) بأن إشارة المعامل (b) سالبة فإنها تؤكد فرضية النموذج النيوكلاسيكي. أي سوف يكون هناك التقاء لمعدلات النمو في البلدان الغنية والبلدان الفقيرة. وبعكسه، إذا كانت إشارة المعامل

موجبة فسوف يكون هناك اختلاف في معدلات النمو في البلدان المختلفة، وسوف تتأيد نظرية النمو الجديدة، أي أن المتغيرات العديدة المذكورة أعلاه تكون مؤثرة وأنها هي التي تمنع الإنتاجية الحدية لرأس المال من الانخفاض. وقد أشار كالدور (Kaldor) إلى حقيقة أنه رغم استمرار تراكم رأس المال وزيادة مقدار رأس المال للفرد خلال الزمن فإن معامل رأس المال للناتج (k/y) يبقى ثابتاً مما يعني ثبات عوائد رأس المال. ويكمن تفسير كالدور في تأثير الابتكار لدالة التقدم التكنولوجي والتي تربط بين معدل نمو الإنتاج للفرد ومعدل نمو رأس المال للفرد.

✓ نقد نظرية النمو الداخلي:

- واجهت النظرية الجديدة (الداخلية) بعض الانتقادات وأهمها:
- أنها تعتمد على عدد من الفرضيات التقليدية للنيوكلاسيكية والتي من أبرز عيوبها عدم ملائمتها للبلدان النامية.
- أن النمو الاقتصادي في البلدان النامية غالباً ما تثبطه عدم الكفاءة الناجمة عن البنية التحتية الضعيفة والهياكل المؤسسية غير الكافية وأسواق رأس المال والسلع غير الكاملة.
- وبسبب إهمال هذه النظرية لهذه العوامل المؤثرة فإن إمكانية تطبيقها لدراسة التنمية الاقتصادية تكون محدودة وخاصة عند مقارنة بلد بآخر. والدراسات التطبيقية التي تبنت نظريات النمو الداخلية لم تحصل على تأييد واسع.
- وختاماً ورغم أن هذه النظرية لا تزال في مراحلها التكوينية فإنها مع ذلك تساهم في توفير فهم أفضل لاختلافات النمو طويل الأمد في تجربة البلدان المتقدم والنامية من خلال التركيز على المصادر الرئيسية للنمو الاقتصادي الداخلي. (معروف، 2003).

1.3.6 نموذج النمو الشامل

تقليدياً، تم إجراء تحليلات الفقر والنمو بشكل منفصل، لكن اتجاهاً جديداً ظهر مؤخراً وازدهر مع مطلع القرن 21 يسعى لتحفيز النمو موازنة مع تقليص الفقر وتحقيق العدالة بين أفراد المجتمع من خلال عدالة توزيع فوائد النمو عليهم، كما يسعى هذا الاتجاه لضمان حق الأجيال القادمة في النمو. وكثيراً ما يستخدم مصطلح النمو الشامل بالاشتراك مع مجموعة من المصطلحات الأخرى، بما في ذلك "النمو عريض القاعدة"، و"النمو المشترك"، و"النمو لصالح الفقراء". وصف النمو على أنه شامل، وكيف يرتبط هذا النوع من النمو بأنماط النمو المكثفة والواسعة النطاق التي تمت مناقشتها بشكل مستفيض. ومراعاة وأوجه التشابه والاختلاف بين هذه المصطلحات ذات الصلة بالخصائص المميزة للنمو الشامل؛ مع تحليل يركز على وتيرة النمو ونمطه.

حيث تعرف الحكومة الأسكتلندية النمو الشامل بأنه "النمو الذي يجمع بين زيادة الرخاء وزيادة العدالة؛ الذي يخلق الفرص للجميع؛ وتوزيع مكاسب الرخاء المتزايد بشكل عادل" (الحكومة الأسكتلندية 2015) (Economic Development Directorate, 2022).

ويتتبع جذور نموذج النمو الشامل في الأدبيات التطبيقية يتم إيجاد صلة مباشرة بين أبعاد النمو الاقتصادي الكلي والاقتصاد الجزئي، إذ يتماشى البعد الاقتصادي الكلي مع الأدبيات الواسعة التي تعتمد على نماذج النمو المتوازن من نوع سولو-سوان (سولو، 1956؛ سوان، 1956) وتتجاهل عادة إعادة التوزيع القطاعي الدراماتيكي للعمالة التي تشهدها الاقتصادات سريعة النمو. فالبعد الاقتصادي الجزئي يجسد أهمية التحول الهيكلي للتنوع الاقتصادي والمنافسة، بما في ذلك التدمير الخلاق للوظائف والشركات. وقد تم توثيق عملية إعادة التخصيص، والتي تسمى غالبا "التغيير الهيكلي"، من قبل باحثين مثل كوزنتس (Kuznets, 1957) وتشينري (Chenery, 1960)، ولكن هذه الأدبيات تتجاهل خصائص هامة كالدور المتعلق بالنمو المتوازن. كما تجمع دراسة أحدث أجراها كونغساموت Kongsamut وريبيلو Rebelo وشيه Xie (2001) بين هذين الفرعين من الأدبيات من خلال طرح نموذج نظري يتوافق مع النمو المتوازن وديناميكيات إعادة توزيع العمالة القطاعية، مع تحليل وتحديد وترتيب أولويات القيود الخاصة بكل بلد والتي تحول دون تحقيق النمو المستدام والشامل.

يتطلب الحد من الفقر بشكل مستدام وسريع حوكمة حكومية تسمح للجميع بالمساهمة في النمو الاقتصادي والاستفادة منه بشكل عادل. حيث يركز نموذج النمو الشامل على النقاط التالية:

1. يركز هذا النموذج بداية على النمو الاقتصادي بصفته شرطا ضروريا وحاسما للحد من الفقر.
 2. يتبنى هذا النموذج منظورا طويلا المدى ويهتم بوتيرة ونمط النمو، فوتيرة النمو المرتفعة أمر مهم، ولكن كيفية توليد النمو أو نمطه أمر بالغ الأهمية لاستدامة النمو وتسريع خلق فرص العمل والحد من الفقر.
- يمكن تحقيق وتيرة سريعة للنمو وفرص العمل من خلال نمو واسع النطاق عبر مختلف القطاعات، الأمر الذي يتطلب توسيع القدرات. ومن ثم فإن قضايا التحول الهيكلي من أجل التنوع الاقتصادي تحتل صدارة الاهتمام. ولكن لكي يكون هذا النوع من النمو مستداما على المدى الطويل ولكي تكون العمالة منتجة، يجب أن تكون هناك فترات يكون فيها النمو مكثفا ومصحوبا بتحسينات في الإنتاجية والابتكار. ويجب أن يكون النمو

شاملا لجزء كبير من القوى العاملة في البلاد، حيث يقود الشمول في النمو إلى تكافؤ الفرص من حيث الوصول إلى الأسواق والموارد والبيئة التنظيمية غير المتحيزة للشركات والأفراد.

3. يجب تصميم استراتيجيات حوكمة الشركات بما يتناسب مع الظروف الخاصة بكل بلد.

4. يركز النموذج على العمالة المنتجة بدلاً من إعادة توزيع الدخل (سواء العمل الحر أو لدى الغير). ومن ثم، فإن التركيز لا ينصب فقط على نمو القوة العاملة — واستقطابها سواء تلك المحاصرة في الأنشطة المنخفضة الإنتاجية أو تلك المستبعدة من عملية التمويل أيضاً على نمو الإنتاجية، يتطلب هذا الوضع إجراء تحليل معمق لقابلية التوظيف قصد تسليط الضوء على موارد الأفراد (تعليمهم وصحتهم والسمات الإنتاجية التي يجلبونها للوظيفة).

5. لا يركز النموذج على الشركة فحسب، بل تركز أيضاً على الفرد كموضوع للتحليل (وإنتاجيته).

6. يتماشى النمو الاقتصادي مع التعريف المطلق للنمو لصالح الفقراء، وليس التعريف النسبي، بمعنى أن سيناريو يكون فيه متوسط النمو 6%، مقابل ارتفاع دخل الأسر الفقيرة فقط بنسبة 4% أفضل من سيناريو يتميز بمتوسط نمو في الدخل بنسبة 2% وينمو فيها دخل الأسر الفقيرة بنسبة 3% (فنسبياً السيناريو الأخير أفضل فمتوسط نمو الأسر الفقيرة أفضل ب 50% من المتوسط الوطني مقارنة بالسيناريو الأول حيث متوسط نمو دخل الأسر الفقيرة أقل بالثلث من المتوسط الوطني، أما التعريف المطلق فالسيناريو الأول أفضل لأن متوسط النمو فيه أعلى للأسر الفقيرة وغير الفقيرة).

7. يتمحور نموذج النمو الشامل حول رفع وتيرة النمو وتوسيع حجم الاقتصاد، في حين يعمل على تكافؤ الفرص أمام الاستثمارات وزيادة فرص العمل المنتجة.

8. يتم دعم حوكمة الاستثمار عادة من خلال مصادر النمو التي يحركها السوق، حيث تلعب الحكومة دوراً ميسراً.

9. التأكد من أن المؤسسات المالية وتدفقات الاستثمار تعمل لصالح السكان المحليين والمجتمعات والشركات.

10. ولا ينبغي أن يقتصر التحليل على الفقراء، بل يمكن إجراؤه من منظور مجموعات مختلفة في القوى العاملة، مثل الأشخاص الذين يعيشون في مناطق متخلفة، أو المهاجرين، أو النساء. إذا كان أحد يحدد دخل أي فرد Y_i :

$$Y_i \equiv w_1 E_1 \omega_{i1} + \dots + w_j E_j \omega_{ij},$$

w_j : أسعار عامل الإنتاج j ، E_j : ثروة عامل الإنتاج j . ω_{ij} : حصة عامل الإنتاج j المملوكة للفرد i ،
ثم، بتقسيم كل جانب على إجمالي الدخل وجمع الأفراد الفقراء، نحصل على:

$$\psi_p = \lambda_1 \omega_{p1} + \dots + \lambda_j \omega_{pj},$$

ψ_p : حصة الدخل المستقبلية من طرف الفقراء i ، λ_j : حصة عامل الإنتاج j من الدخل الكلي،
 ω_{pj} : حصة العامل j المملوكة للفقراء i .

ويشير هذا النموذج إلى أهم المتغيرات التي تؤثر على حصة الفقراء من الدخل والتي يعد العمل أبرزها
(Arezki, R et al, 2022).

2. التطور المالي

من أجل التعرف على سياسة التطور المالي والإمام بأهم الجوانب المتعلقة بها، سيتم استعراض جملة من المفاهيم
النظرية المتعلقة بهذا الموضوع.

1.2 هيكل القطاع المالي

يتكون القطاع المالي من مجموعة من الهيئات المالية التي تشكل قوام هذا القطاع الهام والتي تمكنه من القيام بدوره في
تمويل النمو الاقتصادي، وإعادة تخصيص الموارد المالية بتوجيهها من الأعوان الاقتصاديين الذين يمتلكون فوائض
مالية إلى الأعوان الاقتصاديين ذوي العجز المالي، وكذلك توجيه الموارد المالية إلى الوحدات الاقتصادية عالية
الإنتاجية والتي تتسم بالمرودية المالية.

1.1.2 البنك المركزي

يعرف البنك المركزي بأنه: "مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي"،
ويخضع البنك المركزي إلى قواعد المحاسبة التجارية باعتباره تاجراً. والأصل أن تعود ملكية رأس ماله
بالكامل للدولة. كما يضطلع البنك المركزي بوظيفة أساسية وهي السلطة النقدية في البلاد، وتنظيم السوق المالي
والنقدي (القانون النقدي والمصرفي رقم 09-23، المادتين 09 و 10).

2.1.2 البنوك بأنواعها

البنك مؤسسة مالية تتعامل في النقد وكافة وسائل الدفع الأخرى. ويقوم بدور الوسيط المالي بين المتعاملين
من الأفراد والشركات ويعمل على تأمين حاجات العملاء المالية من خلال تقديم والتعامل مع مجموعة من الخدمات
المالية وضمن مجموعة من القواعد المحلية والدولية (آل شبيب، 2012، ص ص 25-33).

للبنوك أنواع كثيرة منها:

أولاً. البنوك التجارية

هي البنوك التي تعتمد على ودائع الأفراد والهيئات بأنواعها المختلفة، وإعادة استثمارها في شكل ائتمان (خالد، 2004، ص19)، فالبنك التجاري يعتبر وسيطا بين أولئك الذين لديهم أموال فائضة، وبين أولئك الذين يحتاجون لتلك الأموال. وعلى الرغم من أن البنوك التجارية لا تعتبر الوسيط الوحيد في هذا المضمار، إلا أنها تتسم بصفات معينة تميزها عن غيرها من الوسطاء (جلدة، 2009، ص14).

ثانياً. البنوك غير التجارية

يقصد بها البنوك التي يكون عملها الرئيسي هو التمويل العقاري أو الزراعي أو الصناعي والتي لا يكون قبول الودائع تحت الطلب من أوجه نشاطها الأساسي. وهناك بعض المسميات الأخرى مثل (أحمد، 2009، ص112):

- **البنوك المتخصصة مثل بنوك الاستثمار والأعمال:** تباشر هذه البنوك عمليات متعلقة بتجميع وتنمية المدخرات لخدمة الاستثمار وتمويل التجارة الخارجية، نشاطها مشابه لنشاط البنوك التجارية.
- **البنوك الإسلامية:** يعرف البنك الإسلامي على أنه مؤسسة مالية مصرفية، تقوم بالأعمال المصرفية من حشد للمدخرات وتوظيف للأموال وتقديم مختلف الخدمات المصرفية وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

ويجب الإشارة إلى أن تميز هذه الأنواع من البنوك يرجع إلى طبيعة النشاط التي توجه إليه مثل نشاط عقاري وزراعي أو إلى طبيعة التمويل مثل تمويل داخلي وخارجي أو على أساس مدة الائتمان إذا كان للأجل القصير أو للأجل الطويل.

ووفقا للتطورات الاقتصادية ظهر مفهوما جديدا هو مفهوم البنك الشامل الذي يقوم على أساس مبدأ التنوع، حيث يسعى هذا البنك إلى تنمية موارده المالية من كافة القطاعات وتقديم الائتمان لكافة القطاعات والدخول في مجالات استثمارية جديدة وعدم الاقتصار على قطاعات معينة مما يؤثر على بقاء البنك واستقراره (أحمد، 2009، ص112).

3.1.2 الأسواق المالية

السوق المالي هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية طويلة الأجل التي تصدرها المؤسسات المالية، وشركات الأعمال، والبنوك التجارية، سواء كانت أسهم أو سندات (الشبلي و الشبلي، 2000، ص 69).

ويمكن هنا التمييز بين نوعين من أسواق الأوراق المالية:

أولاً. السوق الأولي (سوق الإصدار)

يختص هذا السوق بالتعامل في الإصدارات الجديدة سواء لتمويل مشروعات جديدة، أو التوسع في مشروع قائم، وذلك من خلال زيادة رأس مالها. وهذا يعني أن المنشآت التي تحتاج إلى أموال، يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية، وطرحها للاكتتاب سواء كان الاكتتاب عام أو خاص، وهذا يعطي الفرصة لجميع الأفراد والهيئات المختلفة المشاركة عن طريق مدخراتهم في توفير الأموال.

ثانياً. السوق الثانوي (سوق التداول)

ويختص هذا السوق بالتعامل في الأوراق المالية التي تم إصدارها أو طرحها من قبل، أي بعد توزيعها سواء مباشرة، أو بواسطة إحدى المؤسسات المالية المتخصصة (قرياقص، 2000، ص 53) ويتخذ هذا السوق شكلين هما:

أ. السوق المنظم

يدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، ويتميز خاصة بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء، حيث أن التعامل بالأوراق المالية يتطلب ضرورة أن تكون هذه الأوراق مسجلة بهذا السوق ويسمى هذا السوق بالبورصة.

ب. السوق غير المنظم

سبب تسميته بالسوق غير المنظم نسبة إلى المعاملات التي تجري خارج البورصة أو السوق المنظم، فليس هناك مكان محدد لإجراء التعامل، ويقوم بالتعامل في هذه السوق بيوت السماسرة؛ حيث تتم من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات القوية التي تتمثل في خطوط تلفونية، أو أطراف للحاسب الآلي، وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين التجار، السماسرة، والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار من يقدم له أفضل الأسعار، حيث يتم تحديد سعر الورقة بالتفاوض (الشبلي، 2000).

4.1.2 مؤسسات مالية أخرى

تعتبر القائمة السابقة مؤسسات مالية أساسية، ويضاف إليها قائمة من المؤسسات المالية الأخرى على غرار كل من صناديق الضمان الاجتماعي والتقاعد وشركات التأمين، كما يضيف البعض إلى هذه القائمة كلا من شركات الاستثمارات المالية. (آل شبيب، 2012، ص 25).

2.2 مفهوم التطور المالي

التطور المالي عبارة عن توسع في النظام المالي يتميز بزيادة الطلب على الخدمات المالية وارتفاع في عدد المؤسسات المالية، بالإضافة إلى التوسع في حجم وتنوع الخدمات المالية. كما يمكن التمييز بين التطور المالي الداخلي (الطلب على الخدمات المالية) والتطور المالي الخارجي (عرض الخدمات المالية)، حيث نقول عن نظام مالي بأنه متطور، إذا كان يحقق تعبئة عالية للدخار، ويحقق تخصيص مثالي للموارد المالية، نظام مالي فعال وقابل للتطور، تعزيز السيولة، تنويع المخاطر، التقليل من تكاليف المعلومات، إتاحة بدائل من أجل تجميع الأموال من خلال الادخار الفردي للعائلات وأرباح الشركات غير الموزعة (Turunc, 1999).

علما أن بداية الحديث عن دور القطاع المالي في النمو الاقتصادي، بدأ مع أعمال شومبيتر Shumpeter سنة 1911، في المقابل بدأ الاستخدام الفعلي والدقيق لمصطلح التطور المالي مع أعمال (Robinson, 1952)، ثم توالى الأعمال والدراسات في هذا الاتجاه.

3.2 مؤشرات قياس التطور المالي

عرف البحث في موضوع التطور المالي اهتماما كبيرا من طرف الدراسات التطبيقية وحتى من طرف المؤسسات النقدية والمالية على غرار البنك الدولي، وهو ما جعل هذه الأعمال تركز على طرق قياس التطور المالي، ولذلك نجد أن أحدث هذه الأعمال ركزت على مؤشرات قياس مرتبطة بقنوات التطور المالي (Dermirguç-Kunt & Levine, 2001, pp 7-14).

جدول رقم (2.1): مؤشرات قياس التطور المالي

العنصر	التعريف	مؤشرات القياس
مؤشرات العمق	مقياس لدرجة تمويل الاقتصاد وأهمية التمويل الممنوح من قبل النظام المالي للاقتصاد	• ودائع النظام المالي نسبة إلى GDP. • إجمالي الأصول المالية نسبة إلى GDP. • رسملة البورصة نسبة إلى GDP. • الائتمان الممنوح للقطاع الخاص نسبة إلى GDP.
مؤسسات الدعم والتنظيم	مقياس لفعالية المؤسسات، القواعد واللوائح التي تضمن احترام العقود المالية	• مؤشر تطور القوانين البنكية، مركزية الميزانية وسجلات الائتمان. • مؤشر المعلومات البنكية. • مؤشر انفاذ العقود.
مؤشرات الوصول	مقياس لقدرة مختلف الأعوان الاقتصاديين مهما كانت صفتهم على النفاذ والاستفادة من المنتجات والخدمات المالية	• الائتمان الممنوح للقطاع الخاص نسبة إلى GDP. • نسبة المقرضين. • عدد الشبايك لكل 100.000 شخص. • علاوة مخاطر القروض البنكية.
مؤشرات الفعالية	قياس قدرة النظام المالي على تقديم عروض وأداء عالي بقدر الإمكان وبأقل التكاليف	• سيولة أسواق البورصة. • تركيز النظام البنكي. • هوامش أسعار الفائدة. • السيولة النقدية ($M2/GDP$). • التكاليف العمومية للبنوك.
مؤشرات الانفتاح	قياس درجة انفتاح النظام المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب	• تحويلات أموال المهاجرين. • الائتمان الممنوح من قبل البنوك الأجنبية. • الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
مؤشرات الاستقرار	مقياس الجدارة الائتمانية ومرونة النظام المالي المحلي، استقرار الاقتصاد الكلي يشكل عامل للاستقرار المالي	• التضخم. • الشفافية والتقارير المالية. • أصول البنك المركزي نسبة إلى GDP. • إجمالي الدين العام نسبة إلى GDP. • احتياطات النقد الأجنبي لشهر من الواردات.

المصدر: (Meisel & Mvogo, 2007, p. 8)

4.2 أهداف سياسة التطور المالي

إن انتهاج سياسة كفاءة للتطور المالي يتطلب استخدام أدواتها وآلياتها المتعلقة سواء بمفهومها الضيق (والذي يختص بالمحيط المالي) أو بمفهومها الواسع (والذي يتعدى المفهوم الضيق إلى التأثير في المتغيرات الخارجية عن القطاع المالي والتي تتأثر به ولو بشكل غير مباشر).

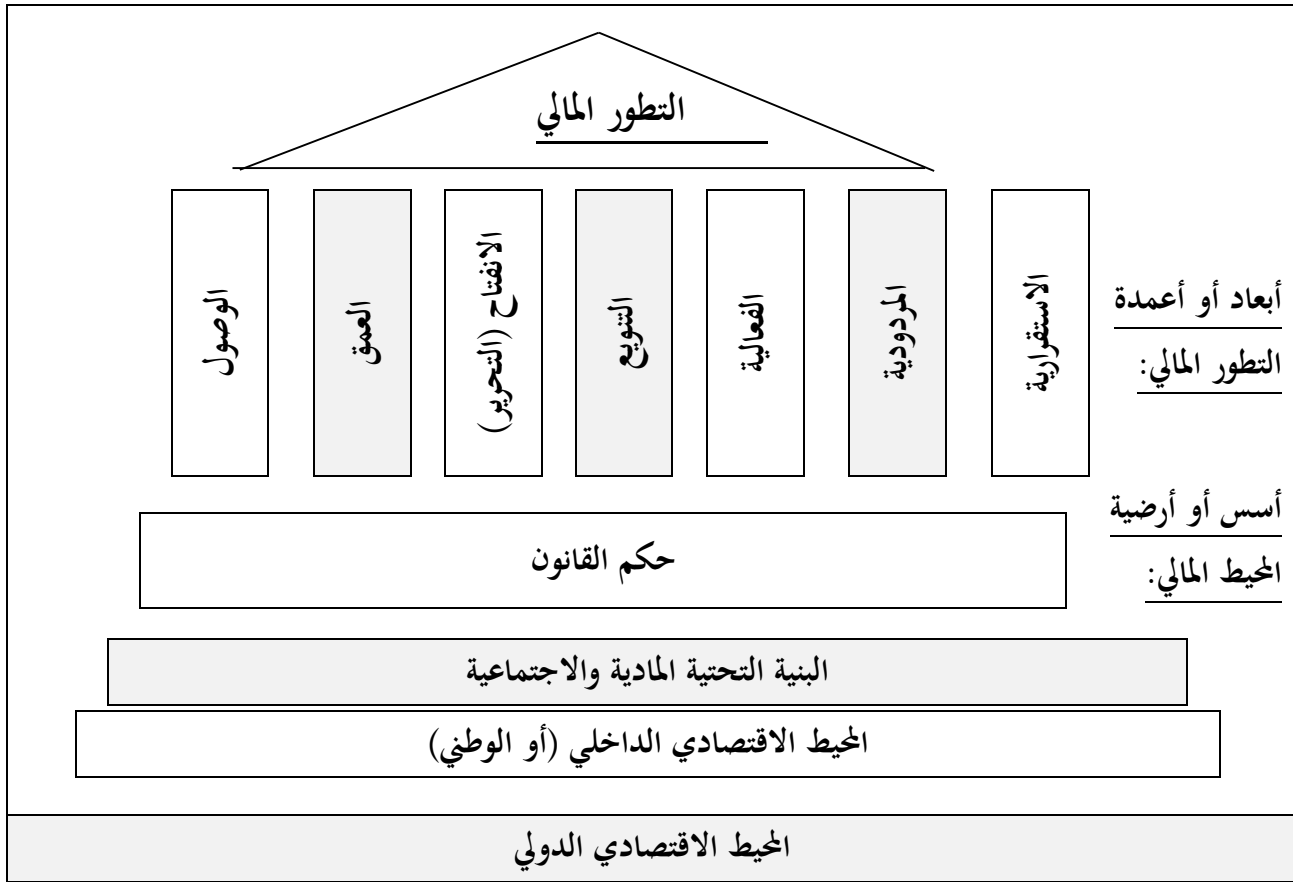
انطلاقاً من هذا السياق يمكن ذكر ثلاثة أهداف رئيسية لسياسة التطور المالي (MVOGO, 2001, p. 243):

- الأهداف الواسطة المتعلقة بوظائف سياسة التطور المالي (الوصول، العمق، الانفتاح، التنويع، الفعالية، المردودية والاستقرار).
- الهدف النهائي لهذه السياسة هو تمويل النمو الاقتصادي ومكافحة الفقر.
- وفي الأخير تهدف هذه السياسة إلى تحقيق أهداف سياسية ومؤسسية.

3. أبعاد التطور المالي

للتطور المالي عدة أبعاد، تشكل كنهه وتوضح طبيعته، فيما يلي يتم استعراض بعض من أهم هذه الأبعاد.

شكل رقم (1.1): العلاقة بين سياسة التطور المالي والمحيط المالي



المصدر: (MVOGO, 2001)

1.3 تطور القطاع المالي

التطور المالي ومن خلال التنظيمات والقوانين والسياسات التي تحسن أداء القطاع المالي وتهدف إلى زيادة عدد وحجم فروع المؤسسات المالية وتنويع خدماتها، يؤثر من خلال جملة من الآليات والقنوات والأبعاد على متغيرات الاقتصاد الكلي.

من خلال هذا التعريف يظهر جلياً أن هناك تداخلاً بين مفهومي التطور والتحرير الماليين، إذ لا يمكن للتطور المالي أن يبلغ مستويات متقدمة بدون أن يسبق بسياسات التحرير المالي التي تعمل على إزالة كافة القيود المفروضة على القطاع المالي، مما يؤدي إلى زيادة عدد وحجم المؤسسات المالية وتنويع الخدمات المالية وتحسين نوعيتها. هذه العوامل تسمح بأقصى توسع وتطور ممكن للقطاع المالي. من جهة أخرى، يدرج بعض الاقتصاديين مفهوم التطور المالي ضمن المفهوم الواسع للتحرير المالي كما سيتم توضيحه لاحقاً.

1.1.3 تطور القطاع البنكي

تعتبر البنوك من أهم مكونات القطاع المالي، وذلك على اعتبار أنها أول هذه المكونات ظهوراً، ولهذا نجد أن الأدبيات الاقتصادية تحدثت عنها بإسهاب منذ شومبيتر وصولاً إلى أحدث الدراسات في هذا المجال، وفي هذا السياق سيتم فيما يلي تتبع أثر التطور البنكي على النمو الاقتصادي:

ومن هنا يمكن الاستنتاج أن الدور المهم والأساسي للبنك هو خلق الائتمان أو الخلق النقدي لم يؤخذ بعين الاعتبار. كما أن القروض التي تمنح من طرف البنك إلى المستثمرين تتحول إلى مداخيل وبالتالي تساعد على النمو، بمعنى أنه يمكن أن يكون الاستثمار بدون وجود ادخار أولي أي أنه ليس بضرورة وجود ارتفاع في حجم الادخار لكي يرتفع حجم الاستثمار (Demirgüç-Kunt & Levine. 2001, p28).

- بالنسبة لشومبيتر: فإن الاستثمار يمكن أن يزيد على الادخار من خلال الائتمان المصرفي.

- بالنسبة لكينز: الاستثمار يمكن أن يتباطأ بسبب نقص الأموال، ولن يعرقل بسبب نقص الادخار، كما أنه اعتبر أن الاستثمار هو دالة لسعر الفائدة وأن الادخار هو دالة للدخل.

- نماذج النمو الاقتصادي أهملت وقللت من الدور الذي يمكن للبنوك أدائه، كما أنها لم تأخذ بالحسبان تأثير القطاع البنكي على حجم الأموال المقرضة داخل النظام الاقتصادي.

2.1.3 تطور الأسواق المالية

على اعتبار أن الأسواق المالية وفرت بديلاً هاماً للمؤسسات المالية التقليدية وخاصة منها البنوك بمختلف أشكالها، ووفرت فرصاً أكبر لتجميع الادخار وإعادة تخصيصه، وذلك من خلال استقطاب متعاملين يهدفون سواء إلى الاستثمار أو المضاربة، لذلك فإن هذه الأسواق تسمح باستغلال أكبر للموارد المالية، وإتاحة فرص استثمارية متعددة وخيارات متعددة.

ومن هنا اهتمت مختلف الدول بالعمل على تطور الأسواق المالية من خلال:

- توسيع تعاملات الأسواق المالية.
- تنويع الخدمات المالية المقدمة للأسواق المالية

- مرافقة هذه الأسواق من أجل حسن سير التعاملات الاقتصادية بها، ومن أجل تقليل مخاطر الأزمات التي قد تصيبها.

2.3 المقاربات التقليدية للتطور المالي

حين يتم استقراء الأدبيات النظرية لموضوع التطور المالي يظهر جليا حجم الأعمال الهامة التي أسست للمفاهيم المعاصرة للتطور المالي كما هو معروف حاليا، ومن أبرز هذه المفاهيم نجد مفهومي التقييد المالي والتحرير الماليين، وفيها يلي تم شرح بعض الجوانب الهامة المتعلقة بالمفهومين.

1.2.3 التقييد أو الكبح المالي

ساد نمط التقييد أو الكبح المالي لفترة طويلة من الزمن في معظم البلدان النامية امتدت إلى غاية نهاية ثمانينات القرن العشرين. حيث يقوم التقييد المالي على سياسات تدخلية للدولة عن طريق التدخل في توجيه القروض وفرض نسب مرتفعة الاحتياطي الإلزامي بالإضافة إلى التدخل في الأسعار المالية كفرض سقف أعلى لأسعار الفائدة أو تحديد أسعار الصرف، كما تفرض السلطات قيودا على الدخول إلى السوق المالي المحلي، مما يضفي طابع تابعية المؤسسات المالية للقطاع العام. هذا النظام المقيد يقلص من حجم القطاع المالي ويضعف فعالية خدماته كما يحد من حركة رؤوس الأموال والاستثمارات والتكنولوجيا ما بين الدول وخصوصا من الدول المتقدمة إلى الدول النامية التي هي في أمس الحاجة إلى هذه العناصر في عملية التنمية (Venet, 2000 a)

أولا. آليات التقييد المالي

يتخذ التقييد المالي عدة وسائل، من أهمها (Maazouz & Enayati, 2007):

- توجيه القروض لفائدة قطاعات معينة دون غيرها (كأن توجه إلى المؤسسات العمومية دون مؤسسات الخاصة أو تفضيل القطاع الزراعي...).
- تحديد سقف سعري لأسعار الفائدة وبالتالي تثبيت سعر الفائدة الاسمي تحت المستوى الذي يحقق التوازن بين العرض والطلب على الأصول المالية.
- فرض احتياطات إلزامية بنسب عالية نسبيا بدون فوائد لدى البنك المركزي.
- منع دخول بنوك أجنبية إلى السوق المحلي.

- تقييد حرية الدخول إلى السوق المالي سواء بالنسبة للمستثمرين المحليين أو المستثمرين الأجانب وسواء كانوا ينشطون في القطاع الحقيقي أو الأسواق المالية.
- فرض قيود على حركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج سواء في شكل قروض، استثمارات محفظة، تحويلات، أرباح...
- ملكية القطاع العام للمؤسسات المالية.

ثانيا: نتائج سياسات التقييد المالي

تختلف الآراء حول نتائج التقييد المالي على الاقتصاد، فمنها ما يرى بأن هذه النتائج إيجابية ومنها ما يرى بأنها سلبية. وفيما يلي نحاول حصر أهم هذه النتائج بتقسيمها إلى نتائج إيجابية وأخرى سلبية.

أ. النتائج الإيجابية لسياسات التقييد المالي على الاقتصاد

يمكن تلخيص النتائج الإيجابية لسياسات التقييد المالي في النقاط الآتية (Venet, 2000 a):

- تسمح سياسة التقييد المالي حسب مؤيديها بعقلنة منح القروض للمقترضين، حيث يكثر عدد من يطلبون القروض مقابل محدودية العرض، وهو ما يتيح للبنك إمكانية الاختيار على أساس تقليص المخاطر وتعظيم الأرباح.
- تمكن الحكومات من تخصيص الموارد المالية لصالح قطاعات اقتصادية تستهدف السياسات الاقتصادية تطويرها لأسباب اقتصادية أو اجتماعية على غرار القطاع الزراعي أو القطاع العام الذي يوظف أعدادا كبيرة من العمال.
- تتمكن الحكومة من تمويل العجز العام الذي تعانيه عن طريق سياسات التقييد المالي في ظل عجز أو قصور النظام الضريبي عن القيام بدوره، وذلك سواء بشكل مباشر عن طريق إلزام البنوك بتمويل العجز الموازي، أو عن طريق توجيه القروض البنكية إلى قطاعات معينة أو مشاريع عامة تستهدفها السياسات الاقتصادية للحكومة وتعجز الموارد المالية للحكومة عن تمويلها.

ب. النتائج السلبية لسياسات التقييد المالي على الاقتصاد

تتعدد النتائج السلبية لسياسات التقييد المالي على النمو الاقتصادي وعلى تطور النظام المالي، والتي قد تعود إلى تثبيت سعر الفائدة الاسمي تحت مستواه التوازني كنتيجة لسياسات التقييد المالي، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تثبيت سعر الفائدة الحقيقي عند مستويات متدنية. وفيما يلي أهم النتائج السلبية:

- هروب رؤوس الأموال إلى الخارج بسبب عزوف أصحابها عن عرض أموالهم مقابل عائد أقل بالمقارنة مع العائد السائد في الأسواق الخارجية.
- التقييد المالي يجعل من التمويل الذاتي بمثابة ظاهرة سائدة في الاقتصاد ويلغي مزايا الوساطة المالية (Venet, 2000 a).
- نقص كبير في الأصول المالية المتاحة للاستثمار نتيجة لانخفاض الودائع البنكية، وضعف أو انعدام التدفقات الرأسمالية من الخارج إلى الداخل.
- أغلبية البنوك تمنح القروض إلى المؤسسات التجارية ذات المؤشرات المستقرة، أو تلك التي سبق التعامل معها، بينما تقلل البنوك من نسبة القروض الموجهة لاستثمارات القطاع الحقيقي والاستثمارات الجديدة. فالبنوك تبتعد أكثر عن المخاطرة المرتفعة في ظل نظام مالي مقيد.
- تدهور في نوعية الاستثمار ناتجة عن سلوك مؤسسات الوساطة المالية، والتي تمنح القروض لاستثمارات ضعيفة الإنتاجية امتثالاً لتعليمات الوصاية السائدة في الدول النامية.

2.2.3 سياسة التحرير المالي، مفهوم وآليات

يعتبر نموذج التحرير المالي الذي ظهر سنة (1973) أحد النماذج الكلاسيكية الحديثة التي تركز مفهوم بتحدد الفكر الكلاسيكي وقابليته للتطبيق مع اختلاف الظروف الاقتصادية والتطور الدائم الذي أصبحت تعرفه الحياة الاقتصادية. جاءت هذه النظرية لتفسر مشكلة التنمية في الدول النامية من وجهة نظر مالية، معتبرة أن القصور في النظام المالي، الناتج عن سياسات التقييد، مسؤول عن كبح نمو الاقتصاد وإعاقة التنمية.

أولاً. ماهية التحرير المالي

يعرف (Tornell, 2005, p. 06) التحرير المالي على أنه "تشكيلة واسعة من الإجراءات والسياسات التي تضع حداً لسياسات تقييد القطاع المالي في شكل إزالة أسقف أسعار الفائدة وإلغاء القيود على دخول رؤوس الأموال الدولية عبر مختلف أشكال تحرير حساب رأس المال".

في نفس السياق، يمكن أن يعرف التحرير المالي بالمعنى الضيق على أنه "مجموعة الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المالي. وبالمعنى الواسع، التحرير المالي يشمل إلى جانب البعد السابق الإجراءات التي تعمل على تطور الأسواق المالية، وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية، وإنشاء نظام إشرافي

قوي" (بن طلحة و معوشي، 2004) غير أن التحليل في هذه الدراسة سينصب بالدرجة الأولى على المفهوم الضيق للتحرير المالي - وخصوصا في الجانب التطبيقي - على اعتبار أنه المفهوم الذي تتفق بشأنه أغلبية الدراسات والأعمال النظرية والتطبيقية في هذا المجال، في حين أن المفهوم الواسع المذكور في التعريف يشمل مفهوم التطور المالي إلى جانب التحرير المالي بالمعنى الضيق. وهو ما يثبت العلاقة الوثيقة والمتداخلة بين مفهومي التحرير والتطور الماليين.

إذن يمكن القول أن التحرير المالي هو إلغاء أو التخفيف من القيود والضوابط والتعليمات المطبقة على التعامل في الأسواق المالية (سوق التأمين، سوق القرض، أسواق الأوراق المالية) داخليا وخارجيا، وترك الأسعار المالية تتحدد وفقا لقوى السوق، وإلغاء سياسات تخصيص الائتمان، بالإضافة إلى خوصصة المؤسسات المالية العمومية.

ثانيا. حتمية التحرير المالي

الاقتصاديات النامية تتسم، كما يؤكد (Shaw, 1973)، بندرة شديدة في الإقراض مع أسعار فائدة مثبتة إداريا عند مستويات منخفضة تخلق فائضا في الطلب على المدخرات لتوظيفها في المشاريع الاستثمارية، مما يحد من حجم الاستثمار الفعلي وبالتالي يؤدي إلى انخفاض في مستويات النمو الاقتصادي. وبذلك يصبح التحرير المالي ضرورة لخلق التوازن وتخفيف الاقتصاد (Venet, 2000 a)

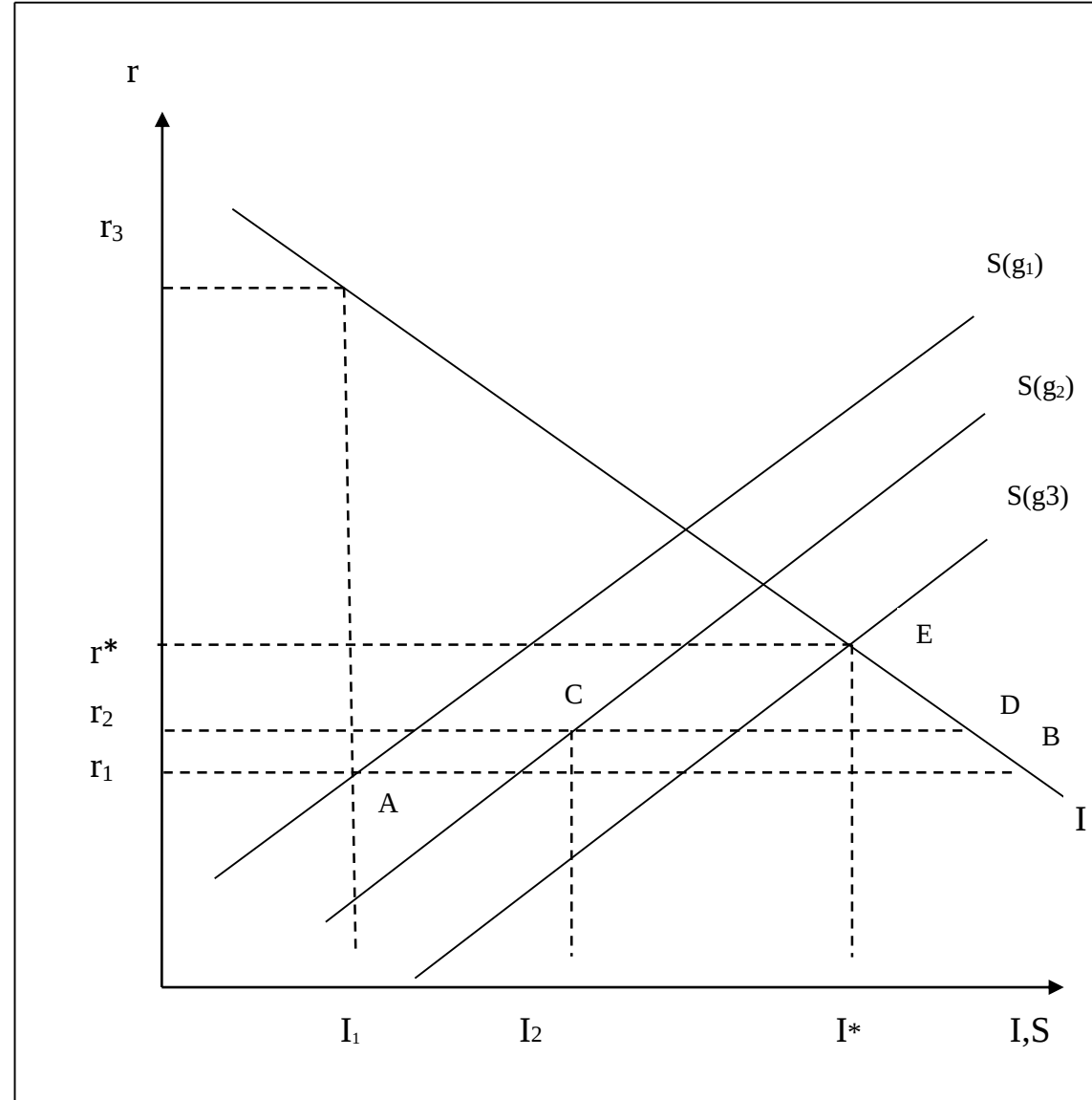
يمر الأثر الإيجابي للتحرير المالي على الاقتصاد عبر قناة معدل الفائدة الحقيقي. هذا الأخير يجب أن يتحدد بطريقة تلقائية عند المستوى الذي يعكس ندرة الادخار.

ويمكن تفسير وجهة نظر (Shaw, 1973) عن طريق الشكل رقم (1)، حيث ينطلق Shaw في تحليله من دالة الاستثمار الكلاسيكية المتناقصة بالنسبة إلى معدل الفائدة الحقيقي، وأن الادخار دالة متزايدة بالنسبة إلى معدل الفائدة الحقيقي، بينما يعتبر معدل النمو الاقتصادي متغير خارجي بالنسبة إلى الشكل.

الوضعية الابتدائية عند سعر فائدة حقيقي (I_1) أقل من سعر الفائدة الحقيقي التوازني (I^*) الذي يتساوى عنده الادخار والاستثمار ($I=S$). بالنسبة إلى معدل النمو الاقتصادي الابتدائي (g_1) ومعدل الفائدة الحقيقي (r_1)، الادخار يساوي (I_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 ومن ثم الاستثمار. جزء من الطلب الاستثماري (AB) لا يمكن أن يلبى 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.

الشكل رقم (2.1): أثر رفع أسعار الفائدة الحقيقية على الاستثمار والادخار، والنمو الاقتصادي



المصدر: (Venet, 2000 a)

ملحوظات: (1) r : يعني سعر الفائدة.

(2) S : يعني الادخار

(3) I : يعني الاستثمار.

(4) g : يعني معدل النمو الاقتصادي.

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. وبزيادة الاستثمار يرتفع معدل النمو الاقتصادي إلى (g_2) وهو ما يزيح منحنى الادخار إلى اليمين $(S(g_2))$ مسجلا مستوى ادخار أعلى (I_2) عند معدل فائدة (r_2) . ويرفع البنوك لسعر الفائدة يصبح التعامل مع استثمارات أكثر مردودية. ويتقلص عجز الادخار إلى الجزء (CD) .

وهكذا يستمر ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية استجابة لقوى العرض والطلب، إلى أن تستقر عند مستواها التوازني الذي يكفل تلبية الادخار للطلب الاستثماري وتخصيص أمثل للمدخرات (توجيه المدخرات للمشاريع عالية المردودية) (Venet, 2000 a).

ثالثا. آليات التحرير المالي

تعتمد سياسات التحرير المالي على عدة إصلاحات وآليات لتحرير القطاع المالي والقطاع الحقيقي بحيث تحقق الاستقلالية للمؤسسات المالية وترسخ مبدأ الحرية الاقتصادية بمفهومه الكلاسيكي سواء على الصعيد المحلي أو الخارجي، كما هو موضح في الجدول رقم (1). وتجدر الإشارة إلى أن الدراسات الحديثة للتحرير المالي اشترطت توافر مجموعة من الشروط لنجاح سياسات التحرير المالي. ونجد أن (Mckinnon, 1973) نفسه أشار إلى بعضها كما سنوضحه لاحقا.

الجدول رقم (1. 3): الآليات والإصلاحات المعتمدة في التحرير المالي

القطاع	محليا	خارجيا
الحقيقي	سياسة الاستقرار الاقتصادي.	تحرير الصفقات الجارية (رفع القيود التجارية).
	تحرير الأسعار وتركها تتحدد وفقا لقوى السوق.	إنشاء سوق صرف العملات الأجنبية.
	تبسيط الضرائب المباشرة وغير المباشرة وإلغاء الإعانات.	قابلية تحويل العملة.
	خصوصية المؤسسات العمومية.	إلغاء القيود على تحويل الأرباح من وإلى الخارج.*
المالي	خصوصية البنوك والمؤسسات المالية.	توفير مناخ استثماري مناسب من خلال تخفيف القيود المفروضة على الأجانب.*
	إعادة هيكلة النظام البنكي والمالي المحلي.	إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال (الاستثمار الأجنبي المباشر، المحافظ المالية، تحويلات الأجانب المقيمين ...)
	خلق أو تطور سوق الأوراق المالية.	القابلية التامة لتحويل العملة.
	إزالة القيود على خروج ودخول المؤسسات المالية الأجنبية من وإلى السوق المحلي.*	إزالة القيود على خروج ودخول المؤسسات المالية الأجنبية من وإلى السوق المحلي.*
	إزالة القيود على خروج ودخول المؤسسات المالية المحلية من وإلى السوق المالي.	
	تعويم الأسعار المالية، وتخفيض نسب الاحتياطي الإلزامي المفروض على البنوك.*	
	إلغاء سياسات توجيه القروض لفائدة بعض القطاعات.*	

المصدر: (Maazouz & Enayati, 2007)* من إضافة الباحث.

رابعاً. حجج التحرير المالي

إن مؤيدي التحرير المالي يقترحون الحجج التالية في تبنيهم للتحرير المالي (Apoteker & Crozet, 2003):

- تدفقات رؤوس الأموال يمكن أن ترفع من نسب الاستثمار المحلي. مما يمكن الدول الغنية وكذلك الدول الفقيرة من أن تحسّن من التراكم الرأسمالي فيها.
- السير الحسن للأسواق المالية يعتبر وسيلة مهمة للتخفيف من المخاطر عبر التنويع وتخفيض تكلفة الصفقات، مما يؤدي إلى استثمار أكبر ومعدلات نمو اقتصادي أعلى.
- الوسطاء الماليون يمكنهم أن يعالجوا مشكلة عدم توافر المعلومات بفضل تقليص تكلفة الوساطة وتخفيض الحصول على المعلومات، وبالتالي تخصيص أفضل للموارد.
- زيادة الجزء من الادخار الموجه للاستثمار.
- توجيه أفضل للأصول يمكنه أن يرفع من إنتاجية رأس المال.

خامساً. أنماط التحرير المالي

المالي والإصلاح المالي ليستا حدثين طارئين، بل هما عمليتان لا يمكن حدوثهما بنفس الطريقة ونفس الإجراءات في كل الدول نظراً لاختلاف الظروف والمعطيات فيها. لذلك عند الانطلاق في سياسة إصلاحات التحرير المالي لا بد من اتباع أحد النمطين، إما نمط العلاج التدريجي أو نمط العلاج بالصدمة كما يلي: (Tokat, 2009)

أ. العلاج التدريجي

يرتكز هذا النمط على اتباع مراحل عديدة للوصول إلى آخر مراحل الإصلاح المالي بهدف السماح لمؤسسات الاقتصاد المحلي بالتأقلم مع الوضع الجديد وعدم مواجهة مشاكل وأزمات التحول من وضع يتسم بالتقييد إلى وضع جديد مغاير تماماً يندرج في إطار سياسة التحرير المالي.

هذه المقاربة يقلل الإقبال عليها مقارنة بالمقاربة الثانية وذلك بسبب تأثير التأخير في اتخاذ الإجراءات على عملية الإصلاح، كتأثير جماعات المصالح المتعارضة مع الإصلاح التي تسعى لإعاقة وتأخير عملية الإصلاح قصد حماية مصالحها.

لكن رغم فشل الكثير من الدول التي انتهجت هذا النمط العلاجي يبقى نموذجي كل من الهند، التي نجحت في تفادي آثار الأزمة المالية التي عصفت باقتصاديات دول آسيا الواحدة تلو الأخرى، وكذلك الصين التي حققت معدلات نمو الدخل الفردي تقارب (8%) خلال العقدين الأخيرين خير دليل على نجاعة هذا النمط. وتشير الدراسات التطبيقية في هذا الموضوع كدراسة (Tokat, 2009) إلى أن استراتيجية الإصلاح التدريجي تكون نتائجها أفضل في المدى الطويل على استقرار المتغيرات المالية والاقتصادية وتجنب الأزمات (Tokat, 2009)

ب. نمط العلاج بالصدمة

هذا النمط يعتمد على ترسيخ الهياكل والأنظمة الاقتصادية والسياسية والمؤسسية والأيدولوجية قبل الشروع في الإصلاح. بمعنى أن مؤيدي تبني هذا النمط من الإصلاح يفترضون وجود مناخ اقتصادي وسياسي ومؤسسي ملائم ومستقر للشروع في سياسات الإصلاح المالي، وبالتالي لا يمكن الشروع في الإصلاح قبل توفر هذا الشرط المسبق. وتقوم هذه السياسة على تغيير القوانين المنظمة للقطاع المالي وإزالة كافة القيود بصفة مباشرة قصد إحداث دفعة قوية للاستثمار والنشاط الاقتصادي.

وتعتبر هذه المقاربة الأكثر تبنيًا من طرف الاقتصاديين وصانعي السياسات الاقتصادية لأنها تشكل قطعة فورية مع الوضع السائد قبل الإصلاح. والدليل على ذلك النجاح الذي حققته كل من تشيلي وبولندا بفضل نهج العلاج بالصدمة عكس دول شرق أوروبا التي انتهجت العلاج التدريجي.

وحسب Marangos (2002)، فإن العلاج بالصدمة يكون مجديا إذا اتّسمت العلاقات الاقتصادية بالتداخل والتفاعل فيما بينها، وباعتماد كل متغير على الآخر. وذلك يقتضي تبني إجراءات الإصلاح بصفة متزامنة في اقتصاديات على قدر عال من المرونة. وكذلك وجد Tokat (2009) أن استراتيجية العلاج بالصدمة تحفز معدلات النمو الاقتصادي في المدى القصير، مع احتمال حدوث أزمات مالية (Tokat, 2009)

سادسا. تحرير الأسواق المالية

اهتمت أغلبية الدراسات المتعلقة بالتحرير المالي بسوق الإقراض على اعتبار أن أسواق الأوراق المالية ضعيفة في الدول النامية، وكذلك نظرا للأثر البارز والمباشر لتغيرات أسعار الفائدة على الادخار والاستثمار وبالتالي على النمو الاقتصادي.

ولكن النمو المضطرد للأسواق المالية جعل من الضروري الاهتمام بسياسات التحرير المطبقة عليها. فنمو أسواق الأوراق المالية يؤدي إلى تغييرات هامة في الاقتصاد انطلاقا من تغير في سلوك المدخرين والمستثمرين الذين تتاح أمامهم خيارات أكثر، ووصولاً إلى القطاع البنكي الذي أثبتت الدراسات انخفاضاً كبيراً في مردوديته مما يجعل البنوك تلجأ إلى سلوك أكثر مخاطرة (Miotti, 2001).

فمنذ ثلاثين سنة تقريباً، شهد العالم تحريراً لأسواق الأوراق المالية مما أتاح للمستثمرين الأجانب فرص الاستثمار في أسواق الأوراق المالية المحلية، وللمستثمرين المحليين فرص التعامل في الأوراق المالية الأجنبية. وقد أثبتت دراسة (Bekaert et al, 2005). أن تحرير أسواق الأوراق المالية بنسبة مئوية واحدة يزيد من معدل النمو الاقتصادي الحقيقي بنسبة (1%) حتى في ظل تقييد متغيرات اقتصادية متعارف على أنها تؤثر في النمو الاقتصادي.

ويرى البعض أن تحرير أسواق الأوراق المالية يخفّض تكلفة رأس المال لسببين، فهو من جهة يحسّن من توزيع المخاطر ويقلص من حجم القيود على السوق. ومن جهة أخرى، تحرير أسواق الأوراق المالية يخفّض تكلفة رأس المال ويرفع من مستوى الاستثمار كما أكدت دراسة (Bekaert et al, 2005).

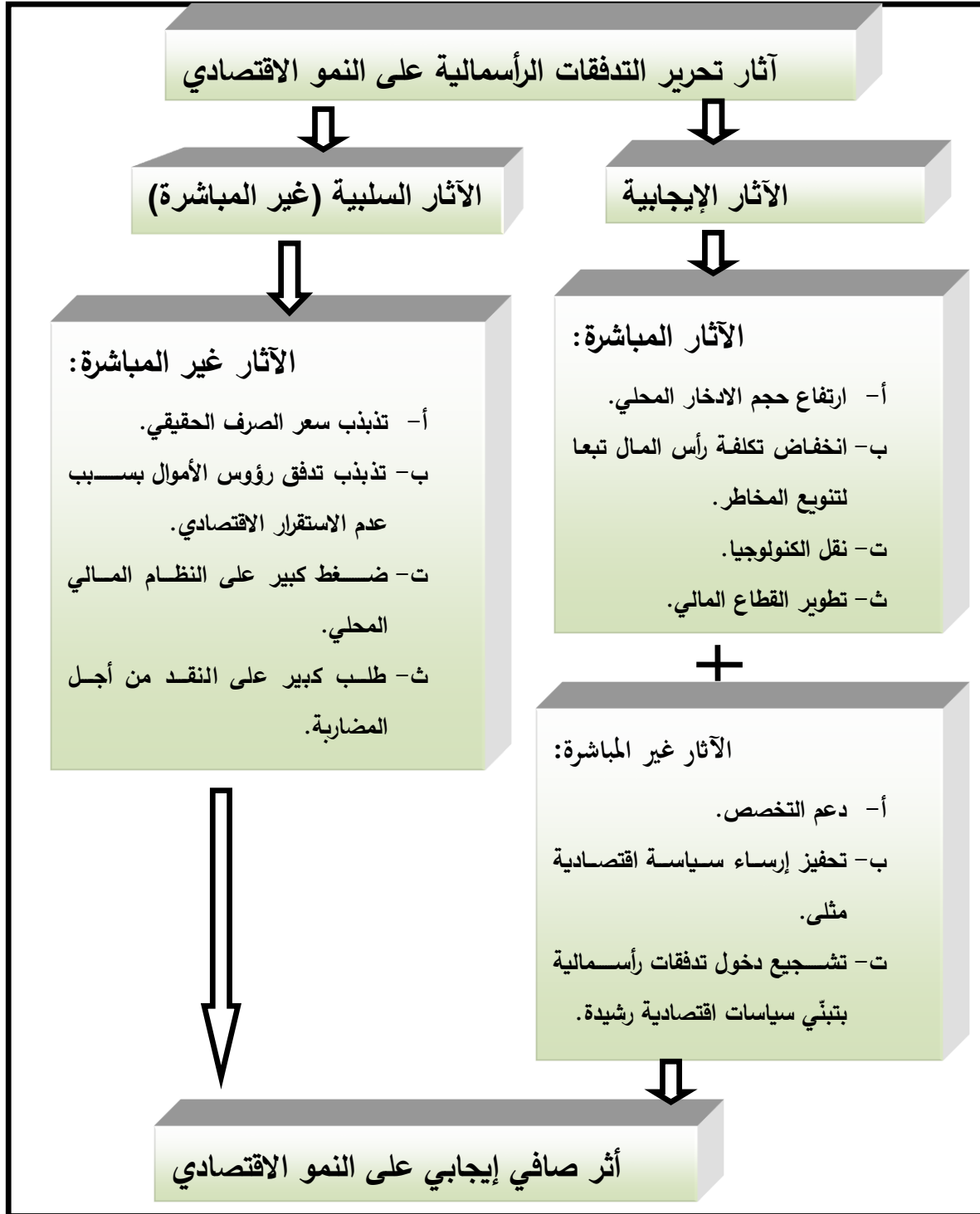
فبينما يجعل تقييد السوق تكلفة التمويل الخارجي أكبر من تكلفته الداخلية مما يجعل الاستثمار حساساً تجاه التدفقات النقدية، فإن تحرير سوق الأوراق المالية يخفف من القيود المفروضة على السوق، وبالتالي يتيح المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية، ويمكّن المستثمرين الأجانب من الإصرار على حوكمة أفضل للشركات فتتقلص بشكل غير مباشر تكلفة التمويل الداخلي والخارجي. ومن المسلم به أن الحوكمة الأفضل للشركات وحماية المستثمرين تشجع على التطور المالي وتخفف النمو الاقتصادي (Bekaert et al, 2005).

سابعاً. تحرير تدفقات رأس المال وآثاره على الاقتصاد

يعتبر تحرير حركة رؤوس الأموال، الذي يمثل الحلقة النهائية في سلسلة الإصلاحات المالية الكلية، محل إجماع بين الاقتصاديين على نطاق واسع. إذ يجب أن تُسبق مرحلة التحرير المالي الخارجي بعملية التحرير المالي الداخلي وذلك لأن المؤسسات المالية المحلية لا تستطيع أن تنافس المؤسسات الأجنبية في ظل القيود والأنظمة المفروضة عليها. كما يشترط توافر الاستقرار الاقتصادي حتى لا يقتصر دخول رؤوس الأموال الأجنبية على رؤوس الأموال قصيرة الأجل. وتجدر الإشارة إلى أن عملية التحرير المالي الخارجي إذا بدأت عند معدلات فائدة محلية منخفضة عن المعدلات الدولية، فإن هروبا كبيرا لرؤوس الأموال إلى الخارج سيكون متوقعا (Maazouz & Enayati,

(2007). ويمكن توضيح آثار تحرير التدفقات الرأسمالية على النمو الاقتصادي في الشكل (2) (Maalel & El kadhi, 2003).

الشكل رقم (1. 3): أثر تحرير التدفقات الرأسمالية على النمو الاقتصادي



المصدر: (Maalel & El kadhi, 2003).

3.3 التحرير المالي والأزمات المالية

نتيجة للأزمات المالية التي تعرضت لها عدة دول عملت على انتهاز نخط تطور مالي بتحرير أسواقها المالية والانفتاح على الخارج، اعتبر بعض الاقتصاديين أن الأزمات المالية نتيجة حتمية لسياسات التحرير المالي. حسب هذا الطرح، يؤدي التحرير المالي إلى عدم استقرار أسواق رأس المال الدولية، فتضخم المديونية الخارجية، والمضاربات التي يسهلها النشر المتواصل للمعلومات حول الأسهم والعملات، وكذلك استخدام القروض في تمويل قطاعات غير حقيقية وغير منتجة مثل المضاربة، كل ذلك يتسبب في زيادة سريعة في استثمارات المحفظة الاستثمارية في حين ينمو القطاع الحقيقي ببطء. بالإضافة إلى تحديد الاستقرار الاقتصادي عن طريق حركة دخول وخروج رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل أو ما يعرف برؤوس الأموال الساخنة.

غير أن سياسات التحرير المالي، في ظل توافر المناخ الاقتصادي الملائم، تسمح بجلب رؤوس الأموال الأجنبية في مختلف أشكالها والاستفادة منها. فهروب رؤوس الأموال الأجنبية غالبا ما يكون نتيجة ظروف عدم التأكد وانعدام الشفافية وعدم توفر الاستقرار في السياسات الاقتصادية وليس نتيجة لسياسات التحرير المالي.

في ذات الاتجاه، البنك الدولي الذي يعد المدافع الرئيسي عن سياسات التحرير المالي إلى جانب المؤسسات الاقتصادية الدولية الأخرى، في دراساته على غرار دراسة Gelb (1989)، يرى أن الأزمات المالية غالبا ما تكون ناتجة عن أسباب خاصة بالدول النامية نظرا للتشوهات الهيكلية التي تتسم بها اقتصادياتها. فمن جهة، الأزمات المالية في الدول النامية غالبا ما تكون مستوردة نتيجة لطابع تبعية اقتصاديات الدول النامية لاقتصاديات الدول المتقدمة، فالأزمة المالية الدولية خلال سنوات الثمانينات على سبيل المثال سرعان ما امتد أثرها فيما بين الدول المتقدمة، ثم انتقلت من الدول المتقدمة إلى الدول النامية. ومن جهة أخرى، فإن الأزمات المالية عادة ما تنجم عن مخلفات النظام التدخلي الذي انتهجته الحكومات لفترة تناهز الثلاثين سنة أو تزيد. وبالتالي تستغرق سياسة التحرير المالي فترة طويلة لمحو آثار النظام التقييدي السابق (Maazouz M, 2007).

4.3 النقد النظري لمقاربات التحرير المالي التقليدية

1.4.3 أعمال الكينزيين الجدد: التحرير المالي في حالة التشغيل الجزئي لعناصر الإنتاج

قدمت هذه المدرسة عملين مهمين يتعارضان مع نظرية التحرير المالي، يعتمد التحليل فيهما على النموذج الكينزي للطلب الفعال، في ظل اقتصاد في وضعية تشغيل غير كامل للطاقة الإنتاجية، ليصلا إلى أن التحرير المالي

يسبب تأكل معدلات النمو الاقتصادي لأنه عادة ما يرفع أسعار الفائدة الحقيقية. ويمكن تلخيص أعمال الكينزيين الجدد كما يلي:

أ. أعمال Burkett – Dutt

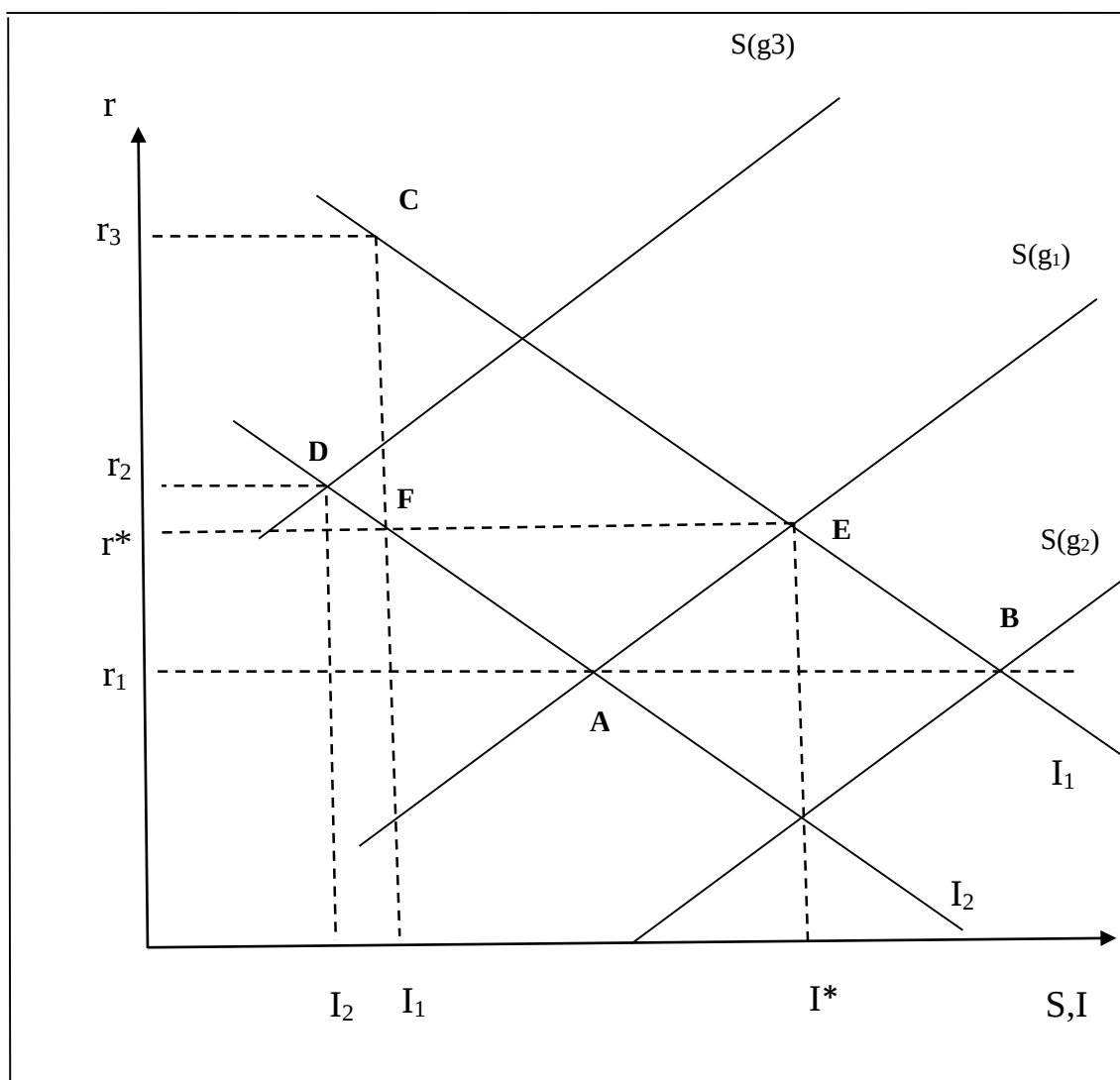
أوضحت أعمال Dutt – Burkett (1991) حول أثر التحرير المالي في ظل اقتصاد يتصف بفائض الطاقة الإنتاجية بأن الزيادة التي يحدثها التحرير المالي في أسعار الفائدة الدائنة الحقيقية لها أثرين متناقضين مهمين على الاقتصاد (Venet B. , 2000 b):

- في البداية الزيادة في أسعار الفائدة الممنوحة على الودائع تزيد من الموارد المالية المتاحة لدى البنوك، فيرتفع عرض الأموال المتاحة للإقراض، وهذا ما من شأنه تخفيض معدلات الفائدة المدينة الحقيقية، فيتحمّز الاستثمار وتنخفض هوامش الفائدة التي تحققها الوساطة المالية.
- من الناحية الأخرى، إذا كان العائد على الودائع مرتفعاً فإن الوحدات الاقتصادية ستلجأ إلى زيادة الادخار. ولما كان الادخار عبارة عن تسرب وفقاً للمفهوم الكينزي، فإن الطلب الكلي سينخفض في مقابل زيادة الادخار، وبالتالي فإن هامش الربح للشركات سيتقلص.

ينطلق هذا التحليل بالتوافق مع تحليل Shaw (1973) في أن التحرير المالي سيرفع مستوى الاستثمار

من (I_1) إلى (I^*) ويرفع من النمو الاقتصادي من (g_1) إلى (g_2) كما يظهر في الشكل رقم (3).

الشكل رقم (1. 4): أثر رفع أسعار الفائدة الحقيقية على الاستثمار والادخار، الحالة الكينزية



المصدر: (Venet B. , 2000 b)

ملحوظات:

(1) (r) : يعني سعر الفائدة.

(3) (I) : يعني الاستثمار.

(2) (S) : يعني الادخار

(4) (g) : يعني معدل النمو الاقتصادي

وفقا لتحليل الكينزيين الجدد، فإن الاستثمار يرتبط دفعة واحدة بمستوى الطلب الفعال الذي يواجه المستثمرين (طرديا) وبسعر الفائدة (عكسيا)، بدون العبور عبر قناة الادخار. إن ارتفاع سعر الفائدة في الشكل (3) يؤدي إلى انخفاض الاستثمار عن طريق الانتقال إلى اليسار على منحنى الاستثمار (I_1) ، وهو ما يخفّض معدل النمو الاقتصادي، الذي يؤدي بدوره إلى انتقال أو إزاحة منحنى الاستثمار إلى اليسار من (I_1) إلى (I_2) ، بمعنى انخفاض مستوى الاستثمار. وبانخفاض معدل النمو الاقتصادي، فإن الادخار الذي يرتبط بالدخل

سينخفض أيضا عبر انتقال منحنى الادخار إلى $(S(g_3))$ ، وذلك على اعتبار أن معدل النمو عامل إزاحة لمنحنى الادخار. ويصبح التوازن الجديد عند مستويات توازنية منخفضة من الاستثمار والادخار عند المستوى (I_2) وبالتالي معدل نمو منخفض (g_3) .

يمكن اعتبار هذا التحليل مهما رغم اهتمامه بالمدى القصير واقتصاره على دراسة حالة الفائض في الطاقة الإنتاجية، وإهماله للعلاقة المباشرة بين الاستثمار والادخار (Venet B. , 2000 b).

ب. أعمال أخرى في إطار النموذج الكينزي

بالإضافة إلى مفهوم الطلب الفعال، يستخدم الكينزيون الجدد مفهوم تفضيل السيولة وتكوين ادخار من أجل الاحتياط وهي مفاهيم كينزية معروفة. فمثلا Beckerman (1988) اعتبر أن زيادة أسعار الفائدة الحقيقية يمكن أن تؤدي إلى تقوية التقييد المالي. ففي الواقع يمكن لمعدل الفائدة الحقيقي التوازي أن يؤدي إلى نتائج سلبية. وهو ما يمكن تفسيره أساسا بثلاثة أسباب رئيسية (Beckerman, 1988):

- في ظل محيط اقتصادي غير مشجع يسوده عدم التأكد (أو ما يعرف بنقص الثقة في النظام الاقتصادي)، يتوقع المستثمرون مردودية حقيقية ضعيفة أو سالبة لاستثماراتهم. مما يقلل الحافز على الاستثمار وبالتالي ينخفض الطلب على القروض الموجهة للتراكم الرأسمالي، وتظهر أسعار فائدة حقيقية سالبة بسبب وجود فائض في الأموال المتاحة للإقراض.
- في ظل عدم التأكد يقوم المتعاملون الاقتصاديون بتكوين ادخارات لغرض الاحتياط أو لغرض المضاربة حسب توقعاتهم. فمثلا قطاع العائلات يكون مجبرا على تكوين ثروة تفي بسد الحاجة إلى نفقات كبيرة محتملة بسبب صعوبة الحصول على قروض والخوف من العجز عن تسديدها. كما أنه بالنسبة للمؤسسات عليها تكوين ادخارات كبيرة نسبيا نظرا للأسباب الثلاثة الآتية:
- ✓ ضعف فرص نمو الطلب على منتجاتها، وبالتالي تخفض الشركات من استثماراتها، فتلجأ إلى توجيه نسبة من مواردها لاقتناء الأصول الثابتة.
- ✓ في ظل التشاؤم السائد، قد تكون الشركات ادخارات احتياطية، وتحافظ على نسبة من الأصول في شكلها السائل تحسبا لعودة مفاجئة للنشاط.
- ✓ تكوين الادخار يصبح مؤشرا إيجابيا للبنوك، مما يفتح المجال أمام حصول المستثمرين على القروض في محيط متردد في منح القروض.

- السبب الثالث يتعلق بالتشوهات الاقتصادية غير المالية، هذه الأخيرة تعود إلى انخفاض الطلب على القروض في بعض القطاعات. هذا ما يفسره (Beckerman, 1988) بحالة التقييم المبالغ فيه لأسعار الصرف، إذ يخاف المصدرون من تدهور تنافسية سلعهم. أما المستوردون فيتوقعون انخفاض سعر صرف العملة المحلية مما يرفع من قيمة المنتجات التي يستوردونها ومن قيمة ديونهم تجاه الأجانب، وهو ما تترجمه أسعار الفائدة الحقيقية السالبة المرتبطة بعجز في الطلب على القروض يقابله فائض في العرض.

2.4.3 التحرير المالي وقصور الأسواق المالية

إن أعمال دعاة نظرية التحرير المالي افترضت أن الأسواق المالية وخاصة منها سوق الإقراض، التي طالما كانت مركز اهتمامهم، تخضع للمنافسة الكاملة. بمعنى أن الحصول على المعلومات متاح لكل الوحدات الاقتصادية وبنفس الدرجة. لذا فهم يرجعون أي تثبيت لأسعار الفائدة تحت مستواه التوازني إلى التقييد المالي لا غير. لكن تحليل (Stiglitz & Weiss, 1981) أشار إلى أن عدم تماثل المعلومات قد يؤدي إلى نفس النتيجة، على اعتبار أن عدم تماثل المعلومات يرفع من احتمالية المخاطرة والتي تغير بدورها من سلوك المقترضين وتجلب محمي المخاطر دون غيرهم. فالبنك يصبح مضطرا لتسعير معدلات الفائدة عند مستوى يكفل له الربحية ويجلب أكبر قدر ممكن من الطلب عن طريق تكوين أسعار فائدة عند مستويات منخفضة عن المستوى التوازني.

3.4.3 التحرير المالي وتمويل العجز العام

تلجأ حكومات الدول النامية إلى سياسات التقييد المالي مرغمة بفعل مجموعة من الضغوط الاقتصادية من بينها العجز في الموازنة العامة. لذا فسياسة التقييد المالي تعتبر الوسيلة الأنسب لتمويل هذا العجز كما يؤكد (Hunter - Espinosa, 1994) وكذلك (Giovannini - Melo, 1993). وذلك للاعتبارات الآتية (Venet B., 2000 b):

- صعوبة الحصول على التمويل الخارجي.
- غياب أسواق مالية كبيرة ومتطورة في الدول النامية.
- عدم كفاءة النظام الضريبي، وهو ما يجعل الحكومات مضطرة إلى تنظيم وإشراف دقيق على الأنشطة المالية كوسيلة رقابية على الهيئات المكلفة بتقدير وتحصيل الضرائب.

- يشمل التقييد المالي ضريبة ضمنية على رؤوس الأموال بهدف إعادة توزيع الدخل من الأغنياء إلى الفقراء لاعتبارات سياسية واجتماعية عن طريق تخصيص الائتمان بتوجيهه إلى قطاعات تقل فيها المردودية وترفض البنوك تمويل المشاريع فيها كالقطاع الزراعي.

4. المحددات المؤسسية للتطور المالي وشروط نجاحه

ليحقق التطور المالي أهدافه يشترط تحقق مجموعة من الشروط، ويتطلب تحقق مجموعة من المحددات المؤسسية سواء رسمية (قانونية، انفتاح) أو غير رسمية على غرار الثقة، وهو ما سيتم التفصيل فيه في هذا العنصر.

1.4 المحددات المؤسسية للتطور المالي

هناك إجماع واسع في الأدبيات التطبيقية على أن التطور المالي له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي. وفي هذا السياق، تزايد الاهتمام خلال العقود الثلاثة الماضية بإيجاد محددات التطور المالي من أجل تحسين السياسات المعززة للتطور المالي، علاوة على ذلك، تزايد التركيز في الأدبيات على المؤسسات باعتبارها محددات للتطور المالي.

1.1.4 نظرية الحماية القانونية

اهتمت الكثير من الدراسات بالعلاقة بين القانون والتمويل، التي طورها (La Porta et al. 1997) تعتبر نظرية رائدة ضمن أدبيات التطور المالي. وترتكز النظرية على الحجة القائلة بأن مستوى الحماية القانونية للمستثمرين والدائنين وجوده إنفاذ القانون يحددان مستوى التطور المالي. وفقا للابورتا وآخرين، توفر التقاليد القانونية المختلفة مستويات مختلفة من الحماية القانونية والتكيف مع تغيير الظروف الاقتصادية والاحتياجات التجارية بشكل مختلف.

2.1.4 نظرية الانفتاح

وفق نظرية الانفتاح التي طورها (Rajan & Zingales, 2003) بالإضافة إلى (Ang & Mckibbin, 2007)، يوفر الانفتاح التجاري والمالي المتزامن مستويات أفضل من التطور المالي من خلال تعزيز المنافسة والسيطرة على الفاعلين السياسيين والصناعيين. الفكرة الرئيسية وراء هذه النظرية هي أن الشركات القائمة تعيق سياسات الانفتاح لأنها تعتقد أن الانفتاح التجاري والمالي يقلل من عوائدها من خلال زيادة المنافسة،

لذلك يطالب رواد هذه النظرية على ضرورة انتهاج سياسات الانفتاح التجاري بالتزامن مع سياسات الانفتاح أو التحرير المالي وذلك بمعزل عن أية ضغوط داخلية يتسبب فيها.

3.1.4 نظرية الثقة (أو نظرية العوامل المؤسسية أو غير الرسمية الأخرى)

عوامل مؤسسية أو غير رسمية أخرى تضم تأثيرات المؤسسات غير الرسمية مثل الثقة ورأس المال الاجتماعي والثقافة والدين وما إلى ذلك على التطور المالي. وبشكل عام، فإن اختلافات الثقة بين المجتمعات تكمن وراء هذه المقاربة لأن الثقة هي أحد أهم العوامل في تحديد تكلفة وكثافة المعاملات المالية. علاوة على ذلك، فإن العوامل غير الرسمية الأخرى تحدد مستوى الثقة في بلد ما ولذلك يمكن أيضاً تجميع تأثيرات المؤسسات غير الرسمية معا ضمن ما يسمى "مقاربة أو نظرية الثقة". وتجد معظم الدراسات حول الموضوع أن تأثيرات المؤسسات غير الرسمية على الأسواق المالية تكون أكبر في الأسواق المالية المتخلفة منها في الأسواق المتقدمة. كما أشارت هذه النتائج إلى أن المؤسسات غير الرسمية هي عوامل مكملة للمؤسسات الرسمية (Guiso, et al, 2004).

4.1.4 نظرية استراتيجية الاستعمار أو نظرية الثروة

نظرية الثروة التي طورها (Acemoglu, 2001) حول دور الاستعمار في التنمية هي إحدى النظريات الأوروبية البحتة التي تم تكييفها من أجل التطور المالي من قبل (Beck et al. 2003). تحاول النظرية شرح دور استراتيجية الاستعمار في تشكيل مؤسسات الدول، حيث تتحدد استراتيجية الاستعمار بظروف الثروات والمنح الأولية في المستعمرة مقاسة بمعدلات وفيات المستوطنين. تشير نتائج الدراسات حول هذا الموضوع إلى أن المستعمرات التي كانت فيها معدلات وفيات المستوطنين منخفضة بسبب تحسن ظروف الثروات والمنح الأولية تميل إلى التمتع بحماية أقوى لحقوق الملكية الخاصة وبالتالي إنشاء الاستعمار لمؤسسات قوية استمرت في ضمان مستويات عالية للتنمية ومستوى أعلى من التطور المالي، في حين أن مستويات أعلى من وفيات المستوطنين، يجعل الدول المستعمرة تنسحب بشكل أسرع من هذه الدول بعد أن تؤسس وتترك وراءها مؤسسات استخراجية للمواد الأولية فقط، وبالتالي سيؤدي ذلك حسب أصحاب هذه النظرية إلى ظروف استثمار أسوأ وبالتالي مستويات تنمية أقل وتطور مالي أضعف. طبعاً هذه النظرية أثارت حفيظة العديد من الباحثين من ناحية أخلاقية بحتة، على اعتبار أنها من النظريات الممجدة للاستعمار حسبهم.

وبالتالي، كما يتبين من الأدبيات السابقة، تؤثر مجموعة واسعة من المؤسسات (أو المحددات المؤسسية) على التطور المالي. ولذلك، ينبغي تحليل الخصائص التاريخية والسياسية للبلدان، فيما يتعلق بميكلها المؤسسية، ودورها في تحسين مقترحات سياسات التطور المالي. إن تجاهل العوامل المؤسسية في تخطيط السياسات يعني تجاهل الواقع الاقتصادي والاجتماعي لبلد ما. وفي هذه الحالة، فإن مقترحات السياسات (وخاصة سياسات التنظيم والإشراف) لن تكون كافية لتحفيز ودعم التطور المالي، بل وربما تؤدي إلى نتائج سلبية في بعض البلدان. ومع ذلك، فإن الأدبيات التجريبية ذات الصلة تعتمد عمومًا على تحليل الاختلافات المؤسسية بين البلدان بدلاً من تحليل دولة واحدة فقط. وبعبارة أخرى، فإن تحديد الاختلافات المؤسسية بين البلدان ذات الأسواق المالية المتقدمة والبلدان ذات الأسواق المالية غير المتقدمة يكمن وراء هذه النظريات. لذلك اقترح الباحثون تناول هذه القضية مستقبلاً من خلال النظر في تغييرات الهيكل المؤسسي مع مرور الوقت في بلد معين بدلاً من النهج المقارن المعتمد حالياً.

2.4 شروط نجاح التطور المالي

خلال عقدي الثمانينات والتسعينات، طبقت الكثير من الدول سياسة التحرير المالي، غير أن مجموعة من الاقتصاديات التي انتهجت هذه السياسة عانت من أزمات مالية ثقيلة تتمثل أساساً في انخفاض معدلات النمو الاقتصادي، ارتفاع معدلات التضخم والبطالة. جاءت الدراسات الحديثة في التحرير المالي لتضيف أبعاد جديدة لنظرية التحرير المالي وتفسر الأزمات التي صاحبت تطبيقها. دراسات مثل (Demirgüç & Detragiache 1998)، (Burgoon et al, 2008)، و (Wolfson 1993) لم تناقض طرح (McKinon, 1973) و (Shaw 1973)، لكنها اشترطت لنجاحها مجموعة من الشروط الأساسية نجملها فيما يلي:

1.2.4 توفير الاستقرار الاقتصادي العام

من المعروف أن توفر الاستقرار الاقتصادي يزيد من يقين البنوك في التحكم بتكلفة التمويل في المستقبل، ويرفع من قدرتها على تمويل مشاريع طويلة المدى ويزيد من كفاءة المؤسسات المالية. فبعض الاقتصاديين مثل (Espinosa 1994) وكذلك (Giovannini – Melo 1993) يعتبرون توفر الاستقرار الاقتصادي شرطاً أساسياً لنجاح سياسات التطور المالي في تحقيق أهدافها.

ومن أهم ركائز الاستقرار الاقتصادي نذكر انخفاض معدل التضخم، نظام ضريبي مستقر، وأن لا يكون الاقتصاد في وضعية كساد (Maazouz & Enayati, 2007).

فارتفاع معدل التضخم مثلاً يخفّض سعر صرف العملة الوطنية ويرفع سعر الفائدة بشكل مبالغ فيه فترتفع أسعار الفائدة الحقيقية مما يحد من حجم الاستثمار وبالتالي يعرقل النمو الاقتصادي، ويساهم في إضعاف النظام المالي والتأثير على عملية التطور المالي.

ومن أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي العام يجب اتخاذ عدة إجراءات وقائية وعلاجية، والتي بدورها تمكّن من التنسيق بين السياسات الاقتصادية وسياسة التطور المالي. سيتم فيما يلي التطرق للشق المالي من هذه الإجراءات (بن طلحة و معوشي، 2004).

أولاً \ الإجراءات الوقائية

عادة ما يتم اتخاذ الإجراءات الوقائية قبل حدوث الأزمات المالية، وذلك بتصميم هياكل قانونية وتنظيمية للحد من المخاطر المالية ولحماية المودعين. تصاحب هذه الإجراءات رقابة حكومية على النظام المالي تضمن وجود رقابة محاسبية خارجية، كما تتابع إدارة المؤسسات المالية وتمنعها من التّضليل وعدم الشفافية في التعاملات.

ثانياً \ الإجراءات العلاجية

عادة ما يتم اتخاذ هذه الإجراءات بعد حدوث الأزمات المالية وخاصة بعد انتهاج سياسات التحرير المالي، إذ تتدخل الحكومة في البنوك والمؤسسات المالية التي تعاني من مشاكل مالية على شكل تأمين على الودائع لحماية حقوق المودعين، وكذلك حماية حقوق الملكية الحكومية. كما يتدخل البنك المركزي عن طريق الإقراض لتوفير السيولة النقدية، والقيام بإجراءات التصفية في حال فشلت كل الحلول السابقة. وغالبا ما يتم اللجوء إلى الإجراءات العلاجية عندما ترى السلطات النقدية أن الاعتراف بوجود خسائر كبيرة لها تأثيرات سلبية غير مقبولة سياسيا.

ويمكن القول أنه من أجل القيام بالإصلاح المالي والمصرفي لا بد من تطبيق سياسة التحرير المالي، ويشترط لذلك توفر الاستقرار الاقتصادي العام والذي يقوم على استقرار المستوى العام للأسعار، تقليل من مدى رفع معدلات الفائدة، مما يمنع تضخيم حجم المديونية والتأثير السلبي على القطاع المالي.

2.2.4 توافر المناخ السياسي للملائم

من المتطلبات التي دعت إليها الأدبيات الاقتصادية الحديثة لنجاح نهج التطور المالي ضرورة توفير المناخ السياسي للملائم، ذلك المناخ الذي يسوده الاستقرار والحرية في ظل نظام مبني على أساس ديمقراطي. ويؤكد هذا التوجه دراسة (Burgoon et al, 2008, p21) التي وجدت أن المتغيرات السياسية تؤثر في عملية التحرير

المالي وكلما زاد هامش الحرية السياسية والاستقرار السياسي كلما نجحت سياسات التحرير المالي في تحقيق أهدافها.

كما أن Mckinnon نفسه الذي يعد الأب الشرعي لسياسات التحرير المالي والمدافع القوي عن المبادئ الليبرالية قال بأن تطبيق ونجاح هذه السياسات بالرغم من التفسيرات النظرية تحوّل إلى مسألة إرادة سياسية (Maazouz M, 2007).

3.2.4 تماثل المعلومات والتنسيق بينها

تختلف المعلومات عن السلع الاستهلاكية، فالأولى لا تستهلك إلا بالاستعمال عكس الثانية، وكذلك الأولى لها فوائد عامة وللثانية فوائد خاصة. المعلومات التي نهتم بها هنا خصوصا تلك المتعلقة بسيولة المؤسسات المالية لصالح المودعين والمستثمرين، ومعلومات عن إدارة المؤسسات المالية والتي تساعد على تحديد مخاطر الاستثمار والعائد المتوقع. كذلك لا يمكن أن نغفل أهمية المعلومات المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية باعتبارها تؤثر في القطاع المالي وتتأثر به.

إن عدم التنسيق بين المعلومات ينطوي على صعوبة تمييز المقترضين بين المشروعات الفاشلة والمشروعات الناجحة، ويرفع كلفة الحصول على المعلومات، لذا يعتقد منتقدو سياسة التطور المالي ضرورة التدخل الحكومي لإلزام الجهات المعنية بتوفير المعلومات بإصدار لوائح أو فرض ضرائب أو تقديم إعانات لتفادي ارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات، والتي تعرّض الأسواق المالية للإخفاق (Demirguç-Kunt & Levine, 2001). وكذلك أصبحت الدراسات الحديثة المتعلقة بالتطور والإصلاح الماليين تدعو إلى ضرورة تبني الإفصاح والشفافية في كافة المعاملات المالية والاقتصادية.

4.2.4 اتباع التسلسل والتدرج في مراحل التحرير المالي

أثبتت الدراسات أن التدرج في تطبيق عملية التحرير المالي يؤدي إلى تحفيز النشاط الاقتصادي والحفاظ على استقرار المتغيرات الاقتصادية. لذا فإن تطبيق سياسة التحرير المالي يجب أن يبدأ من المستوى المحلي بقطاعه الحقيقي والمالي، ومن ثم ينتقل إلى المستوى الخارجي.

ففي القطاع الحقيقي تترك الأسعار حرة تتحرك وفقا لقوى السوق، ويتم إلغاء دعم الأسعار، وتفرض الحكومة نظاما ضريبيا يتسم بالبساطة والفعالية ويراعي قدرة المؤسسات على الدفع، وتطبق الحكومة سياسة الخصخصة.

أما القطاع المالي فيتم فيه إزالة الرقابة والقيود المفروضة على القطاع المالي، فيتم تحرير أسعار الخدمات المالية وكذلك تقليص نسبة الاحتياطي الإلزامي.

ثم يتم الانتقال إلى المستوى الخارجي بقطاعيه الحقيقي والمالي، بحيث:

القطاع الحقيقي يتم فيه إلغاء القيود المفروضة على التجارة الخارجية والسماح للتحويلات المالية بخدمة أغراض التجارة الخارجية.

القطاع المالي والمصرفي، ترفع فيه الرقابة على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية في المدى القصير بن طلحة و معوشي، (2004).

5.2.4 الإشراف الحذر على الأسواق المالية

يسعى التدخل الحكومي إلى إنجاح نهج تطور المالي، حيث تحدد الوكالات الإشرافية والمشرفون على وجه الخصوص أدوار كل من المدير العام ومدير الأعمال لضمان الشفافية وتقليل المخاطر المحتملة، وكذلك أدوار المراجعين الخارجيين في إعداد التقارير الموضحة للمخاطر التي تتعرض لها المؤسسة المالية.

ويهدف الإشراف الحذر على المؤسسات المالية كما أقرته لجنة بازل سنة (1985) إلى مكافحة التسيب عن طريق الاهتمام بمواجهة الأخطار، وكذلك ضمان الشفافية الذي يتأتى من الإفصاح عن المعلومات والتدقيق المالي والاهتمام بالهيكل الإداري والتنظيمي للمؤسسات المالية. وتمنح الهيئات الإشرافية استقلالية عن المؤسسات الخاضعة لإشرافها. كما تساهم هيئات الإشراف في تسهيل تدفق المعلومات، التنسيق بين هيئات اتخاذ القرار، ومتابعة تنفيذه.

6.2.4 تحرير التجارة الخارجية

اتجهت سياسات الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية نحو تحرير التجارة الخارجية من القيود التي تعيق حركتها، وذلك بهدف تحسين جودة السلع من أجل التصدير وتعزيز القدرة التنافسية للسلع المحلية سواء في الأسواق الداخلية أو الخارجية، لا سيما وأن عملية الإصلاح هذه في عدد كبير من الدول النامية تزامنت مع الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة (1989) وما رافقها من تدهور في موازين مدفوعات دول العالم الثالث واللجوء إلى الاستدانة من المنظمات الدولية على غرار صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

المنظمات الاقتصادية الدولية أملت شروطها ومتطلباتها المتمثلة أساسا في الإصلاحات الاقتصادية والانفتاح على الخارج، بالإضافة إلى الضغوط التي فرضتها هذه المنظمات وكذلك الدول الكبرى للانضمام إلى منظمة

التجارة العالمية. وهذه الأخيرة هي المؤسسة المسؤولة عن تحرير التجارة الخارجية وفتح الأسواق للبضائع الأجنبية مع إزالة كل القيود التي تواجه حركة السلع والخدمات ورؤوس الأموال، وذلك في إطار تنظيمها للتجارة الدولية وإرسائها لنظام اقتصادي دولي جديد في إطار الأحادية القطبية وسيادة النظام الرأسمالي.

وقد استهدفت عملية التحرير التجاري إلغاء التفضيلات التي كانت تتمتع بها إما دول معينة أو مجموعة من السلع بالنسبة للرسوم الجمركية، والتخفيض التدريجي لعدد السلع الممنوعة من الاستيراد أو التي فرض عليها سقف معين أو شروط للاستيراد، بالإضافة إلى إلغاء الدعم الحمائي للإنتاج الوطني (ناصر، 2001، ص ص 962-964).

أولاً. إجراءات تحرير التجارة الخارجية

يتعين على الدول التي تنتهج سياسات التحرير التجاري أن تتبنى مجموعة من الإجراءات التي تعزز تنافسية مؤسسات الاقتصاد المحلي قبل الاندماج في السوق العالمية، نذكر منها ما يلي:

- إقامة هيئات ومؤسسات استشارية لدعم الصادرات، والعمل على حل المشاكل التي تواجهها في إطار استراتيجية واضحة المعالم لتطور الصادرات. بالإضافة إلى إزالة العراقيل الإدارية والتنظيمية وحتى القانونية. بحيث تقوم هذه الهيئات بمرافقة السلع المصدرة من المؤسسة المنتجة إلى الأسواق النهائية.
- إنشاء صناديق لدعم وتمويل الصادرات، لتعمل على تشجيع المؤسسات المصدرة وتحفيز إنتاج القطاعات التي تتوفر فيها ميزة نسبية تمكّن من التصدير. مما يسمح للدولة بالتخصص وتعظيم المكاسب من الاندماج الدولي.
- إزالة المزايا الجمركية بصفة تدريجية ودعم المؤسسات الوطنية بهدف تمكينها من رفع درجة تنافسيتها، والقدرة على البقاء في السوق بعد الانفتاح التام على السلع الأجنبية (ناصر، 2001)
- توسيع البنية التحتية وتطور تدريب اليد العاملة وتكوينها، لأن الاهتمام بهذه الجوانب يعزز تنافسية الاقتصاد ويدعم قدرته على استيعاب التكنولوجيا والتغيرات السريعة التي تطرأ على الاقتصاد العالمي.
- موازنة مع هذه الإجراءات تقوم الحكومات بمجموعة من الإجراءات المتعلقة بتحرير التجارة الخارجية نذكر منها (ناصر، 2001):

- تعويم سعر صرف العملة الوطنية، بهدف إعطاء القيمة الحقيقية لهذه العملة.
- التخلي التدريجي عن القيود الكمية والتخفيض التدريجي للدعم المخصص للسلع الاستهلاكية الأساسية (الخبز، الحليب، البنزين، وغيرها...).

- تبسيط إجراءات التصدير والاستيراد باختصار عدد المستندات والوثائق المطلوبة من المصدرين والمستوردين، وكذلك تسهيل الإجراءات بالموانئ والمطارات والحدود البرية.
- التسويق الدولي للمنتجات الوطنية بالمشاركة في المعارض الدولية، الاتصال بالمعاملين الأجانب، وغيرها...

ثانيا. النتائج المترتبة على اتباع سياسة التحرير التجاري بالنسبة إلى الدول النامية

النتائج المترتبة على اتباع سياسة التحرير التجاري على اقتصاديات الدول النامية عديدة ومتشعبة، ومن أهم النتائج الإيجابية نذكر ما يلي:

- المكاسب من التخصيص في السلع التي تمتلك فيها الدولة ميزة نسبية (ارتفاع الإنتاجية، تخفيض تكاليف الإنتاج،...).
 - مكاسب الإبداع وكفاءة الإنتاج لعدد محدود من السلع، مما يسمح للدولة بالقدرة على المنافسة دوليا.
 - توفير حجم أكبر من السلع للمستهلكين مما يزيد من فائض المستهلك.
 - تبني سياسات قوية جاذبة للمستثمرين، إذ يعتبر الانفتاح التجاري كمراقب على صانعي السياسات، فهم المسؤولون في حالة تردي الأداء الاقتصادي (Apoteker & Crozet, 2003, pp6-7)
 - تحسين تنافسية المنتجات والبضائع المحلية نتيجة لمنافسة البضائع الأجنبية، فالمنافسة تفرض على المؤسسات المحلية ترشيد تعاملاتها وتطور وسائل الإنتاج، إضافة إلى عصنة وتحديث الإدارة.
 - فتح منافذ جديدة عن طريق فتح أسواق أجنبية في وجه السلع المحلية، مما يزيد من قيمة الصادرات الوطنية.
 - الحصول على المواد الأولية الضرورية للإنتاج الوطني بأسعار أقل من الأسعار السائدة قبل فتح الأسواق نتيجة لاستيراد تلك المواد من الأسواق الخارجية.
 - الاستفادة من انتقال التكنولوجيا من الدول المتقدمة إلى الدول النامية.
- لكن الكثير من الاقتصاديين ينتقدون هذا الطرح، ويشيرون إلى النتائج السلبية لتحرير التجارة في الدول النامية، ومن أهم هذه النتائج السلبية:
- تدهور وضعية ميزان المدفوعات نتيجة للشروط غير المتكافئة للتبادل التجاري الدولي، والحاجة إلى مدة كافية للتأقلم مع الظروف الناجمة عن الاندماج في السوق العالمية.

- ارتفاع قيمة الواردات نظرا للانخفاض الأولي في أسعار الواردات مباشرة بعد الانفتاح مما يشجع على زيادة الاستيراد. إضافة إلى ارتفاع بعض الأسعار المحلية نتيجة لرفع الحكومات للدعم (ناصر، 2001) لكن المشكلة الحقيقية في هذه النقطة هو هيكل الواردات أكثر من حجمها، فإذا كانت النسبة الكبرى من السلع المستوردة عبارة عن سلع استهلاكية بدل السلع الرأسمالية فهذا يعني تفاقم المشكلة.
- صادرات الدول النامية بعد تحرير الأسواق تتكوّن أساسا من المواد الأولية، المعادن، المحروقات، وبعض المواد الزراعية. غير أن الشروط غير العادلة للتجارة الدولية تجعل إلغاء القيود على هذه المواد لم يتم الاتفاق بشأنه، مما يثير التساؤل حول مدى جدية الدول المتقدمة في إنشاء نظام تجاري دولي عادل.

7.2.4 جودة المؤسسات

العديد من الأعمال النظرية والتطبيقية أكدت أن تراكم رأس المال البشري والمادي هو مفتاح النمو الاقتصادي (William Easterly, 1981) (King et Levine, 1994)، غير أن هذا الطرح لا يمكن أن يفسر إلا جزء من الفوارق في مستويات التنمية بين الدول، وهو ما يفسر وجود عوامل أخرى تكبح إنتاجية النمو الاقتصادي في الدول النامية، هذه العوامل يفترض أن تكون مرتبطة مع نوعية المؤسسات والتطور المالي. من هذا المنطلق ظهرت العديد من المقاربات من أهمها مقارنة نوعية المؤسسات، والتي تشهد إثراء مستمرا من خلال المزيد من الدراسات الجادة، واهتمت هذه الدراسات بعدة جوانب تخص جودة المؤسسات لعل أهمها (مكافحة الفساد، فعالية الحكومة، الاستقرار السياسي وغياب العنف والإرهاب، جودة التنظيمات، سيادة القانون، الشفافية والمساءلة، جودة المؤسسات) وقد تم التطرق سابقا إلى مجموعة من العوامل المؤسسية التي تؤثر في التطور المالي.

5 العلاقة النظرية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

من أجل الإحاطة بالعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، سيتم بداية التطرق لقنوات انتقال أثر القطاع المالي عموما والتطور المالي خاصة، ثم يتم التطرق إلى المقاربات النظرية التي تفسر العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

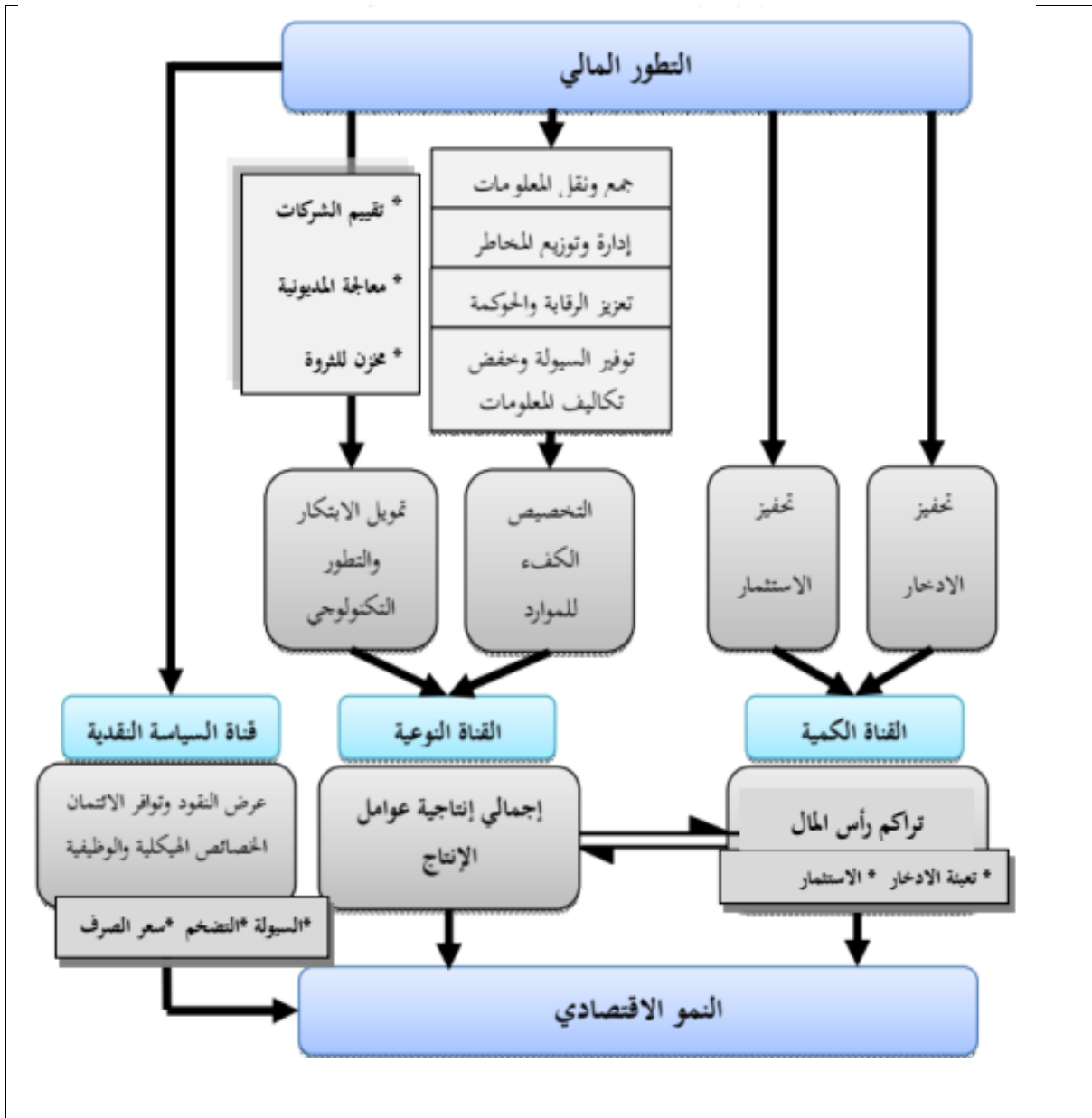
1.5 قنوات انتقال أثر القطاع المالي على النمو الاقتصادي

يمكن أن يتحقق النمو إما عن طريق التحسن في الإنتاجية الإجمالية لعوامل الإنتاج أو من خلال تراكم عوامل الإنتاج، ومن ثم بإمكان الوساطة المالية التأثير على النمو من خلال مجموعة من الآليات.

كلما ارتفعت كفاءة تخصيص وتوزيع الأموال على مشروعات الاستثمار المتنافسة (بما فيها المشاريع الضخمة المجمعة وذات العوائد المرتفعة) كلما ازدادت إنتاجية مخزون رأس المال وارتفعت مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج. وكلما قلت تكلفة الوساطة كلما ارتفع حجم الاستثمار الموازي لمقدار معين من الادخار بسبب تقاسم المستثمرين والمدخرين لتكاليف الوساطة فيما بينهم. وكلما صاحب ارتفاع العائد على الاستثمار انخفاضا في تكلفة الوساطة، كلما ارتفع صافي العائد على الادخار وبالتالي كلما زاد الحافز على الادخار (خاطر وطالب، 2021).

يتم فيما يلي استعراض أهم قنوات انتقال أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي مع التركيز على أهم مكونات القطاع المالي وهما القطاع البنكي والأسواق المالية وكيف يساهم كل منهما في كل قناة، ففي حين يعتبر العديد من الاقتصاديين أن الأسواق المالية ليس لها أي دور في تحقيق النمو الاقتصادي، إلا أن آخرين اعتبروا أن السوق المالي يمكن أن يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي وذلك من خلال مختلف القنوات. في حين أن الدور الهام للقطاع البنكي في تحقيق النمو الاقتصادي شهد إجماعا من طرف الاقتصاديين منذ أعمال شومبيتر (1911).

شكل رقم (1.5): قنوات انتقال أثر التطور المالي على النمو



المصدر: (خاطر وطالب، 2021) (مع التعديل)

1.1.5 قناة تراكم رأس المال

دائما ما أكدت الأدبيات النظرية على أهمية تراكم رأس المال كعامل رئيسي لتحقيق النمو الاقتصادي، وبتطور نماذج ونظريات النمو تم تقسيم رأس المال إلى عدة أنواع: رأس المال المادي، رأس المال النقدي أو المالي، رأس المال البشري، وأجمعت هذه النماذج والنظريات على أن النمو الاقتصادي يتحقق أساسا عن طريق تراكم رأس المال والذي يتحقق بدوره عبر تعبئة الادخار وتشجيع وتنمية الاستثمار.

أولاً. تعبئة المدخرات

الادخار هو الجزء من الدخل الذي لا يستهلك ولا يدفع كضريبة على الدخل، ويعتبر الادخار المصدر الفعلي لتكوين رأس المال، ويحتاج النمو إلى الاستثمار الذي يجب أن يمول بالادخار، وبشبات معامل رأس المال الإنتاجي، فإن السرعة التي يستطيع أن ينمو الاقتصاد بها تعتمد على نسبة الادخار من الدخل القومي.

أ. بالنسبة للقطاع البنكي

يستطيع الجهاز البنكي أن يؤثر في محددات الادخار (مستوى الدخل الفردي، الميل المتوسط للاستهلاك، الميل للاكتناز بالإضافة إلى العوامل الاجتماعية والسيكولوجية) من خلال وسائله، حيث يتعامل مع أصحاب الدخول الصغيرة عن طريق فتح حسابات تجمع بين الطبيعة الادخارية والطبيعة الجارية، كما أنه يقلل من الميل الحدي للاستهلاك، عن طريق تقديم سندات ذات سيولة مرتفعة تحقق عائدا مجزيا يجعل الأفراد يقبلون التضحية بالاستهلاك الحالي، في مقابل استهلاك أفضل في المستقبل.

أما بالنسبة للاكتناز (في شكل شراء الذهب أو الأراضي)، والذي يلجأ إليه الأفراد خشية انخفاض قيمة النقود، فإن أي سياسة نقدية متوازنة، وخطة لتثبيت قيمة العملة، كفيلة بتحويل المبالغ المكتنزة إلى ادخارات تساهم في زيادة عرض رأس المال. كما أن الجهاز البنكي يستطيع عن طريق تنمية وتطور السوق النقدية والمالية، وزيادة المعروض من جانبه من الأوراق التجارية والمالية، أن يشجع الأفراد والمشاريع على التعامل مع هذه الأسواق وتقديم ادخاراتها، كما يمكنه أيضا بهذه الوسيلة أن يمنع تسرب رؤوس الأموال إلى الخارج، إذا وجد في الداخل العائد المجزي، والثقة في المؤسسات المالية التي يتعامل معها (شريحة، 1992)، وإذا تمكن الجهاز البنكي من تعبئة المدخرات، سيتم القضاء على مشاكل التمويل، ومن ثم تحقيق معدلات استثمار مرتفعة، ومنه تحقيق النمو الاقتصادي.

من بين أنواع البنوك، تضطلع البنوك التجارية بدور الوعاء الادخاري، وذلك بسبب وظيفتها الأساسية المتمثلة في قبول كل أنواع الودائع، حيث تعتبر الودائع لأجل وودائع التوفير وودائع ادخارية لقلّة السحب عليها، بينما لا تعتبر الودائع الجارية وودائع ادخارية، وإنما وودائع لإتمام مبادلات الأفراد اليومية. تساهم البنوك كذلك -من خلال وظيفتها المتمثلة في خلق الائتمان - في تكوين المدخرات، حيث يتجه جزء من الائتمان الممنوح نحو الادخار على شكل وودائع لدى البنوك الأخرى وعلى رأسها البنك المركزي (الزبيدي، 2000).

وتقاس قدرة الجهاز أو القطاع البنكي في أي دولة ما على تعبئة المدخرات، بنسبة الودائع لأجل وودائع التوفير إلى إجمالي الودائع، وهذا لطبيعتهما الادخارية مقارنة بالودائع الجارية، مع التأكيد أن المتوقع عند كل زيادة في الدخل لدى اقتصاد معين، أن تزداد الودائع لأجل لدى البنوك، حيث تشبه طبيعة هذه الودائع سلع الرفاهية داخل الاقتصاد،

والتي يزداد الطلب عليها مع تزايد مستويات الدخل. كما تتجه البنوك إلى تعظيم حصتها من هذه الودائع رغم تحملها لأسعار فائدة مرتفعة (مقارنة بالودائع الجارية)، وهذا بسبب ما تقدمه هذه الودائع من مصادر تمويل مستقرة، وثابتة، ومستمرة، ولفترة زمنية محددة لإدارة البنك (الزبيدي، 2000).

ب. بالنسبة للأسواق المالية

على غرار البنوك فإن السوق المالي يمثل قناة لتمويل الوحدات الاقتصادية التي تعاني عجزا من طرف الوحدات التي تحقق فائضا، وبالتالي فإن السوق المالي يمثل حلقة وصل ما بين المودعين والمقترضين، بين المدخرين والمستثمرين، فالسوق المالي إذ يعمل على جذب فائض رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، ويحوّله إلى رأس مال فعال وموظف في الدورة الاقتصادية عن طريق طرح الأسهم والسندات وتشجيع الأفراد والشركات على الاستثمار فيها، وبذلك تتيح الأسواق المالية بدائل وخيارات عملية تساهم في تغطية الفجوة التي تعاني منها الكثير من القطاعات والأفراد بسبب عدم قدرة البنوك التجارية على التوسع في الائتمان متوسط الأجل بالمستوى المطلوب، لعدة أسباب من أبرزها مخاوف التغيير في هامش سعر الفائدة ومخاطر التضخم.... (الزيدانين، 1999)

ثانيا. تمويل الاستثمار

يعد الاستثمار المحرك الرئيسي للنمو والنشاط الاقتصاديين، فقد اعتبره الكلاسيك الأساس في رفع معدل تراكم رأس المال والمحور الأساسي للنمو، كما اعتبره الفكر الكينزي عاملا رئيسيا في تحديد الطلب الكلي الفعال. ويعد تمويل الاستثمار من أبرز مهام الجهاز البنكي، وهي الطريقة التي يساهم بها هذا الجهاز في تحقيق النمو حيث تستخدم البنوك المدخرات المتراكمة لديها في عمليات التمويل، إذ تقوم البنوك التجارية والبنوك الشاملة بتمويل الاستثمارات إما على شكل قروض قصيرة الأجل لتمويل رأس المال العامل، أو قروض طويلة الأجل لتمويل الاستثمارات الثابتة كالمعدات والآلات وغيرها من الموجودات الثابتة، وهذا النوع تمنحه البنوك المتخصصة والبنوك الشاملة. كما توفر البنوك الإسلامية منتجات أخرى قائمة أساسا على المشاركة في الاستثمارات، حيث تقوم هذه البنوك بتمويل المشاريع بطرق مختلفة كالمشاركة في رؤوس أموال المشاريع، والمضاربة، وعمليات المراجعة، والتأجير المنتهي بالتمليك وغيرها.

ونظرا لكون الاستثمار أحد المكونات الأساسية للطلب الكلي، فالتغير في الاستثمار يؤدي إلى تغير أكبر في الدخل (أثر المضاعف)، وتساعد العمليات الاستثمارية للجهاز البنكي في زيادة عدد المشاريع في الاقتصاد وتوسيع القائمة منها وضمان عملياتها التشغيلية، وأهم قنوات الجهاز البنكي لتمويل الاستثمار هي الائتمان الذي أصبح يضطلع بعده وظائف هامة، منها زيادة كفاءة عملية تخصيص الموارد الإنتاجية في المجتمع، حيث يساعد الائتمان

في توسيع نطاق السوق، عن طريق مساعدة المشاريع في الحصول على ما تحتاجه من أموال قد لا تساعد قوتها الشرائية العاجلة على توفيرها، وبالتالي لا تتوقف عجلة إنتاجها أو تتباطأ، فضلا عن الحفاظ على سيولة المشاريع لتخصيصها في زيادة إنتاجها، ويتم تحديد دور الائتمان من خلال (علي و العيسى، 2004):

أ. الائتمان ومستوى الدخل:

للائتمان دور أساسي في تحديد مستوى الدخل القومي النقدي حيث من المتوقع أن يرتفع مستوى الدخل إذا كان معدل خلق الائتمان كبيرا، وينخفض إذا كان معدل خلق الائتمان ضئيلا. فإذا افترضنا أن التدفق السنوي للدخل القومي النقدي هو قيمة معينة في دولة ما وكانت كل وحدة من وحدات الاقتصاد وحدة متعادلة (دون فائض ولا عجز) (الوحدات يقصد بها القطاع العائلي، والقطاع الحكومي...)، فسوف تعود كل المتحصلات النقدية إلى السوق مرة أخرى في صورة إنفاق على الناتج، ولكن الواقع غير ذلك حيث أن بعض الوحدات ستكون وحدات لها فائض والأخرى لها عجز، في هذه الحالة إذا لم تجد الفوائض طريقها إلى الوحدات ذات العجز لإنفاقها على الاستهلاك والاستثمار، لا بد من ظهور انخفاض في الناتج، ولا يتم ذلك إلا من خلال خلق الائتمان (حشيش، 1992).

كما أنه يمكن للائتمان أن يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي من خلال ضغوط تضخمية تنعكس بآثار سلبية على معدلات النمو الاقتصادي، تحدث إذا لم يتناسب التوسع في الائتمان مع توسع مماثل له في حجم النشاط الاقتصادي، في حين تحصل نتائج معاكسة لو انكمش الائتمان البنكي بشكل لا يتناسب مع حجم النشاط الاقتصادي (علي والعيسى، 2004).

ب. الائتمان والإنتاج:

للاستفادة من مزايا الإنتاج الكبير يعد التركيز والتركيز السمة الأساسية للإنتاج الحديث، ويتضمن تركيز رؤوس الأموال ازدياد حجم كل المشاريع نتيجة زيادة الاستثمارات الجديدة، بينما يقتصر التركيز على ازدياد في حجم بعض المشاريع على حساب غيرها، وفي كلتا الحالتين يساعد الائتمان على حصول المشاريع على القروض، ويساهم الائتمان في تركيز رؤوس الأموال الإنتاجية لدى عدد قليل من المشاريع (المشاريع الكبيرة) تتمتع بمزايا الإنتاج الكبير.

كما تشارك البنوك في منح قروض مجمعة لتوفير التمويل اللازم للمشاريع الضخمة، التي تحتاجها الشركات الصناعية، والشركات السياحية والعقارية، وشركات النقل، حيث تحتاج هذه المنشآت إلى أموال ضخمة يتعذر توفيرها

من طرف بنك واحد، وأحيانا يحول تسقيف البنك المركزي لحجم القروض دون تمكن بنك واحد من توفير القرض (جبر، 2002).

ج. الائتمان والاستهلاك:

فيما يتعلق بدور الائتمان في الاستهلاك، فيتم عن طريق القروض والتسهيلات الاستهلاكية التي تقدمها البنوك، مما يساعد المستهلكين على إعادة رسم خطط إنفاقهم الاستهلاكي، إذا أحسنوا استغلال التسهيلات التي يحصلون عليها، بالطريقة التي تحقق لهم أقصى إشباع كلي ممكن.

د- دور الأسواق المالية في زيادة معدل نمو الاستثمار

يتميز السوق المالي عن البنوك في أنه يجمع المدخرات الاستثمارية لصغار المستثمرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع استثمارية خاصة بأموالهم، وذلك لأن حجم ادخاراتهم الفردية ضئيلة، ناهيك عن عدم معرفتهم بفرص الاستثمار المتاحة والمجدية، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية حسب الفوائض المالية المتوفرة لديهم، إضافة إلى استثمارات كبار المستثمرين من الأفراد والشركات في السوق المالي، وهكذا يساهم السوق المالي في زيادة تكوين رؤوس الأموال للمؤسسات الاستثمارية والشركات، ومن ثم زيادة معدل نمو الاستثمار، ومنه زيادة معدل النمو الاقتصادي، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة (سواء في الأسهم أو السندات)، وذلك وفقا لاتجاهات الأسعار (حسين، 2008) وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم.

كما يجب التنويه إلى أن ارتفاع القيم السوقية للأوراق المالية مقارنة بقيمتها الاسمية يؤدي إلى ارتفاع ثروة المستثمرين (أو ما يعرف بأثر الثروة)، حيث يتم إنفاق جزء منها على الاستهلاك، وجزء آخر على الاستثمار، مما يؤدي مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، إلى زيادة الطلب الكلي، ومن ثم الدخل (أندراوس، 2005)، وهكذا يتضح الدور الذي يؤديه السوق المالي في كل من الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري.

2.1.5 قناة السياسة النقدية

أولا. عرض النقد

يعد التحكم في عرض النقد من أبرز أدوات السياسة النقدية، حيث يؤثر التغير في عرض النقد في إحداث الدورات الاقتصادية، والتأثير مباشرة على كفاءة الاقتصاد الوطني، ومن ثم على رفاهية الأفراد. إذ أن زيادة عرض النقد بما يتطلبه الاقتصاد، تعمل على خلق قوة شرائية جديدة لدى الأفراد، تولد بدورها طلبا جديدا من طرفهم على السلع والخدمات الاستهلاكية، وبالتالي من المتوقع أن يحاول منتجو السلع والخدمات الاستهلاكية زيادة إنتاجهم

منها، لامتنعاص هذه الزيادة الجديدة في طلب الأفراد، ولتحقيق ذلك، يزيد المنتجون طلبهم على السلع والخدمات الإنتاجية فيزيد الإنتاج، ومنه يزيد الدخل القومي. وفي هذا السياق فإن نظرية الثروة (The Wealth View) للاقتصادي (Shaw, 1973) تعد من أهم النظريات التي تركز على دور عرض النقد في النمو الاقتصادي، وترى أنه يمثل عنصرا هاما من عناصر الإنتاج إلى جانب عنصري العمل ورأس المال، وذلك حسب المعادلة التالية:

$$Y=F(K, L, \frac{M}{P})$$

من جهة أخرى، فإن زيادة عرض النقد يساهم في انتعاش في الأسواق المالية، بسبب التوقعات التفاؤلية للوحدات الاقتصادية، نظرا لانخفاض معدل الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار، ومن ثم زيادة الطلب الكلي، فالنتاج الإجمالي والدخل من خلال عملية مضاعف الإنفاق الاستثماري، مما يترتب عليه لاحقا انخفاض معدلات البطالة (حشيش، 1992). والجهاز البنكي له دور بارز في عرض النقود بشتى أنواعه، وذلك من خلال عرض النقد بالمفهوم الواسع M_2 ، حيث يعرف مفهوم النقود بالمعنى الضيق M_1 بأنه مجموع النقود القانونية والودائع تحت الطلب، أما عرض النقد بمفهومه الواسع فيعرف بأنه يشمل عرض النقد بالمفهوم الضيق مضافا إليه شبه النقود (ودائع التوفير ولأجل). حيث يعتبر مؤشر عرض النقد أحد أهم مؤشرات السيولة المحلية، ومؤشر لحجم الوساطة المالية (Liu L, 2003)، وهو مؤشر من مؤشرات العمق المالي، بحيث كلما كان أعلى كلما عكس توفر حجم نسبي أكبر للسيولة، وعمقا ماليا أكبر، وبالتالي تطور أكبر للجهاز البنكي وتأثير أكبر على النمو الاقتصادي.

ثانيا. السيولة

بداية تنقسم السيولة إلى:

● السيولة الحاضرة؛

هي النقدية الجاهزة والنقدية بالعملة الوطنية والأجنبية الموجودة في خزائن البنوك، بالإضافة إلى الاحتياطي الإجباري، والاحتياطي الاختياري، والذهب.

● السيولة شبه النقدية؛

هي الأصول التي يمكن بيعها أو رهنها ومنها أذونات الخزينة، كميالات مضمومة، أوراق مالية كالأسهم والسندات، الشيكات والحوالات والعمولات الأجنبية قيد التحصيل، وهي أصول تسمى بالأصول الاستثمارية لخدمة السيولة، حيث تتصف هذه الأصول بقصر آجال استحقاقها، وإمكانية التصريف السريع لها سواء بالبيع أو الرهن، ومن الجدير بالذكر أن هذه الأصول كلما كانت حكومية كلما كانت أكثر سيولة (الزيدانين، 1999).

أ. بالنسبة للقطاع البنكي

ويقصد بسيولة الجهاز البنكي قدرته على الإيفاء برغبة المودعين عند السحب من ناحية، وتلبية طلبات الائتمان في أي وقت من ناحية أخرى (الراوي، 2001)، وأمام الالتزام بهذا المبدأ أصبحت السيولة هي إحدى أهم سمات التشغيل في النظام البنكي بشكل عام، والبنوك التجارية منه بشكل خاص، حيث أصبح من الضروري على كل البنوك الاحتفاظ بموجودات تتسم بدرجة عالية من السيولة سواء كانت على شكل نقد جاهز أو موجودات شبه سائلة قابلة للتحويل إلى نقد جاهز (الزبيدي، 2000)،

يؤدي توفر السيولة إلى تلبية طلبات الائتمان وبالتالي توسيع المشاريع الاستثمارية القائمة والتوسع في إنشاء المشاريع الجديدة، وبالتالي زيادة فرص التشغيل ورفع الإنتاجية، وتحقيق النمو الاقتصادي وتعزيز الثقة في الجهاز البنكي.

ب. بالنسبة للأسواق المالية

تحتاج الاستثمارات المجدية إلى التزام طويل الأجل بتوفير رأس المال، ولكن المستثمرين غالبا ما يحجمون على التخلي عن مدخراتهم لفترات طويلة، لهذا تجعل الأسواق المالية ذات السيولة العالية الاستثمار أقل خطرا وأكثر جاذبية، لأنها تتيح للشركات بإمكانية دائمة للحصول على رأس المال من خلال إصدار المزيد من الأسهم. وفي الوقت نفسه تسمح للمدخرين بالحصول على أصول مالية، مع إمكانية بيعها بسهولة ويسر، إذا احتاجوا إلى استرداد مدخراتهم، أو رغبوا في تغيير محافظهم للأوراق المالية، وعليه السيولة تسهل الاستثمار على المدى الطويل، وتعزز التوقعات لنمو اقتصادي طويل الأجل (Levine, 1996)

إلا أن (Levine, 1996) وضع أن السيولة العالية قد تبطئ النمو الاقتصادي، وعزا ذلك إلى ثلاثة أسباب رئيسية:

- أسواق الأسهم ذات السيولة العالية تؤدي إلى حالة عدم التأكد مما يقلل من نسبة الاستثمار، ويتم قياس السيولة في السوق المالي من خلال مؤشري معدل الدوران ونسبة حجم التداول.
- السيولة المالية قد تقلل من نسبة الادخار من الدخل، والاستعاضة عنها بتسييل المدخرات في السوق المالي.
- الأسواق المالية التي تتمتع بسيولة مفرطة تشجع قصر النظر لدى المستثمرين، وتقلل الحوافز التي تجعلهم يمارسون الرقابة على الشركات المساهمين فيها، من خلال الإشراف على مديريها ورصد أدائها، ذلك

أنها تجعل من السهل على المستثمرين غير الراضين بيع أسهمهم بسرعة، فيضعف التزامهم، الأمر الذي قد يؤثر عكسيا على أداء تلك الشركات، ومن ثم التأثير سلبا على النمو الاقتصادي.

ثالثا. الحد من معدلات التضخم

يقوم البنك المركزي بالرقابة على البنوك من خلال أدوات السياسة النقدية للتحكم في حجم الائتمان الممنوح من قبلها، هذا لتجنب التضخم الذي يضر بمعدلات النمو، وذلك لأن ارتفاع الأسعار والخوف من المستقبل يعترضان الرغبة في الادخار ويشجعان الميل للاستهلاك، لهذا يقال أن التضخم يمنع الادخار النقدي، ويشجع الادخار العيني أي الاحتفاظ بالسلع والنقود، وبالتالي هذا يؤدي إلى انخفاض الاستثمار، ومنه انخفاض معدلات النمو الاقتصادي (حشيش، 1992).

من جهة أخرى، يساعد السوق المالي على جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات، وامتصاص فائض السيولة النقدية، وتوجيه هذه المدخرات نحو الاستثمار بدلا من الاستهلاك، كما يساعد على تلافي الآثار التصحيحية بتمويل المشاريع دون الإفراط في خلق الائتمان من قبل البنوك التجارية (الشبلي والشبلي، 2000).

رابعا. جلب العملة الصعبة وإدارة سعر الصرف

أ. بالنسبة للقطاع البنكي

من مهام الجهاز البنكي إدارة احتياطات الدولة من العملات الأجنبية، إذ يقوم البنك المركزي بالاحتفاظ باحتياطات الدولة من العملات الأجنبية وتوفيرها للقيام بالتعاملات الخارجية مع الحرص على تحقيق التوازن الخارجي، وفي حالة عجز الموارد الخارجية عن الوفاء بالالتزامات، يعمل البنك المركزي على توفير فرص وإمكانات الاقتراض من الخارج بأفضل الشروط، هذا ما يساهم في استقرار العملة الوطنية، ويزيد من قوتها الأمر الذي ينعكس إيجابا على النمو الاقتصادي (الشرح، 1989). كما يسعى الجهاز البنكي لجذب العملة الصعبة، عن طريق تشجيع التجارة الخارجية عن طريق تقديم التمويل غير المباشر بفتح الاعتمادات المستندية اللازمة لعمليات الاستيراد والتصدير، فتعمل على تسديد أثمان الواردات بتوفير العملات الأجنبية اللازمة لذلك، وقبض أثمان الصادرات التي تمثل حصة من العملات الأجنبية اللازمة لعمليات التنمية والنمو الاقتصادي (جبر، 2002)،

ب. بالنسبة للأسواق المالية

تسعى سوق الأوراق المالية إلى جلب العملة الصعبة، من خلال إتاحة فرص الاستثمار للأجانب في السوق المالي المحلي، أي جلب الاستثمارات الأجنبية عبر تبني عدة آليات من أبرزها: إزالة القيود على الاستثمار الأجنبي

في السوق المالي، وتبيان فرص الاستثمار المتاحة لديها حسب القطاعات، وأهمية الشركات المقيدة لديها، حيث أن انضمام الشركة إلى السوق المالي يخلق لها مكانة خاصة بين الشركات، ويدل على أوضاعها الاقتصادية الجيدة، ومركزها المالي المقبول. ومنه فإن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية تعمل على الرفع من حجم السيولة على مستوى البلد المستقبل، مما يخلق مصدرا ماليا تتمكن من خلاله المؤسسات من تمويل مشاريعها ويوفر للدولة رصيда منالعمللة الصعبة تواجه به التزاماتها تجاه الخارج (النجار، 1999).

3.1.5 قناة تحسين الإنتاجية الإجمالية لعوامل الإنتاج

قناة الإنتاجية الإجمالية لعوامل الإنتاج (TFP: Total Factor Productivity) وتمثل القناة النوعية ضمن قنوات انتقال أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، والتي تؤكد دور المنتجات المالية المبتكرة أو ما يعرف بالتقنيات المالية الإبداعية في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات (التي تعيق كفاءة تخصيص الموارد المالية ومراقبة المشاريع الاستثمارية) (Jovanovic, & Townsend, 1979; Greenwood, 1993; Levine & 1990; King)، كما أن فعالية النظام المالي تسهل من اعتماد التكنولوجيات الجديدة مرتفعة التكاليف (خاطر وطالب، 2021).

يعتقد على نطاق واسع أن الوظائف المتأصلة في الأنظمة المالية بما في ذلك تعبئة المدخرات إلى أعلى استخدام لها، الحصول على المعلومات، تقييم ورصد المشاريع الاستثمارية، تمكين الأفراد من التنويع بعيدا عن الخطر المعنوي، تساهم في تشجيع الاستثمار المنتج وبالتالي الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج.

فقد أدت الانتقادات التي وجهت للدراسات التي استخدمت البيانات المقطعية إلى استخدام أساليب للاقتصاد القياسي أكثر قوة وملاءمة في تقييم العلاقة بين النمو الاقتصادي والتطور المالي كطريقة (GMM: Generalized Method of Moments) و (Dynamic Panel)، في هذا الإطار وجد (Beck et al, 2000) علاقة طردية بين التطور المالي والمؤشرات المختلفة لقياس النمو: معدل النمو الاقتصادي، معدل تراكم رأس المال، والإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، كما خلص أيضا (Rioja & Valev, 2004) إلى أن التطور المالي يؤثر على النمو الاقتصادي في البلدان ذات الدخل المنخفض من خلال قناة تراكم رأس المال، بينما في البلدان مرتفعة الدخل فقناة انتقال التأثير هي إنتاجية رأس المال.

تشير الوقائع والأدبيات الحديثة وبخاصة تلك المتعلقة بنماذج النمو الداخلي أنه بإمكان المؤسسات المالية في اقتصاديات على مستوى معقول من الدخل - زيادة مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج (TFP) وبالتالي الإنتاجية الحدية لرأس المال، من خلال تحفيز المدخرين أو وسطائهم على تمويل تقنيات ذات مخاطر وإنتاجية أكبر، والمحصلة لتلك الاستثمارات أنه يمكن للتطور المالي إحداث تأثيرات دائمة ومتواصلة في النمو الاقتصادي، ما يجعل من عملية إصلاح وتحديث القطاع المالي من أبرز الأولويات في مشروع التطور الاقتصادي (البريكان وآخرون، 2003).

في الواقع يعنى المؤشر (TFP) بالجوانب غير الملموسة التي لا تعكسها التغيرات المرئية في تراكم عوامل الإنتاج والتي ترتبط ارتباطا وثيقا بنوعية المناخ الاستثماري مثل نوعية العمالة ورأس المال ونوعية الأسواق والتقنيات ونوعية السياسات الحكومية والمؤسسات (البلبل وآخرون، 2004)، حيث يعتبر البعض أن التأثير على تلك الإنتاجية أصبح يمثل الرابط الحيوي الذي يؤثر بواسطته التطور المالي على النمو الاقتصادي وهذا من خلال الوظائف الرئيسية التي تتولى القيام بها النظم المالية، وبصفة خاصة وظائف التخصيص الكفء للموارد وتمويل التطور التقني.

أولا. التخصيص الكفء للموارد

تقوم الحجة النظرية في ربط التطور المالي بالنمو الاقتصادي في كونه يؤدي عدة مهام حيوية تعزز من كفاءة الوساطة المالية من خلال تخفيض تكاليف المعلومات الصفقات، وتشجيع الاستثمار بتحديد فرص الأعمال الجيدة وتمويلها وتعبئة المدخرات ورصد أداء المدراء والتمكين من الاتجار والتغطية وتنويع المخاطر وتيسير تبادل السلع والخدمات، ومن شأن هذه المهام أن تؤدي إلى تراكم أسرع لرأس المال المادي والبشري وتخصيص أكثر كفاءة للموارد وإلى تقدم تكنولوجي أسرع مما يغذي بدوره النمو الاقتصادي (كرين وآخرون، 2003)، بل أكثر من ذلك أن القطاع المالي الأكثر تطورا يتعدى هدفه مجرد العمل على التخصيص الأمثل للموارد المالية ويراعي كذلك الاستخدامات المستقبلية الكفؤة لهذه الموارد. (Levine, 1997) كما أشارت دراسة لـ (1994 Tondon)، أن عرض السندات في الأسواق العالمية يؤدي إلى انخفاض معدل العائد المطلوب على أسهم نفس الشركة ونفس الشيء في حالة إدخال صناديق الاستثمار، وأن زيادة تدفقات الأسهم الأجنبية تعتبر جزءا من عملية تخصيص الادخار الإجمالي للاستثمارات الأكثر إنتاجية مما يعمل على تخفيض تكلفة رأس المال. ويدفع إلى زيادة الاستثمار والنمو، وإجمالا فإن خلو الاقتصاد من سوق فعالة لرأس المال سيعيق التخصيص الزمني الأمثل للموارد

عن طريق مساواة التفضيل الزمني الحدي مع الإنتاجية الحدية لرأس المال. (سليمان المنذري، جانفي 1996، د ص. 20)

وحتى بالنسبة للبعد المكاني فإن على مستوى القطاعات الاقتصادية المختلفة أو بين الدول فإن النظام المالي المتطور يتيح عددا متنوعا ومختلفا من الأدوات التي تسمح بنقل الأموال من الأمكنة ذات المردودية المنخفضة إلى تلك الأعلى مردودية، فتزيد بذلك فعالية النظام المالي في تحقيق أحسن تخصيص للموارد (Zvi Bodie, 31, P Robert Merton, 2011, P) إن النظام المالي ومن خلال جملة من الوظائف يعمل على ضمان تخصيص أكفأ للموارد المالية المتاحة في الاقتصاد والتقليل من مشاكل عدم تماثل المعلومات.

ثانيا. تماثل المعلومات وتخفيض كلف الصفقات

تقوم البنوك بفحص جدوى المشاريع من خلال جمع المعلومات الخاصة بالمشروع، وتوفير جميع المعلومات سواء فيما يخص الدائنين أو المدينين، كما توفر على المقرض والمقترض تكلفة البحث. يتيح السوق المالي للمتعاملين المعلومات الأساسية الكافية ذات الكلفة الزهيدة للغاية ما يوفر للمدخر والمستثمر الحماية الكافية (نسبيا) ضد مخاطر تقلب الأسعار، وفي الوقت نفسه يقلل من أعباء تكاليف المعلومات، والذي يساهم في تشجيع الأفراد للدخار والاستثمار في آن واحد (Levine, 1996).

ثالثا. تنويع المخاطر

تعمل البنوك على توظيف أموالها في استثمارات تحقق أرباحا مناسبة للمساهمين وتتناسب مع درجة المخاطرة، لهذا بعد إجراء دراسات جدوى معمقة تقوم بمجموعة من الاستثمارات المتنوعة، بحيث تنوع المخاطر مما يؤدي إلى تخفيض درجة المخاطرة، ففي حالة تعرض بعض المشاريع إلى خسارة يتم تعويض ذلك من المشاريع الأخرى التي تحقق أرباحا (جبر، 2002).

كما تساهم الأسواق المالية في تنويع المخاطر من خلال وظيفة تحويل المخاطر في تنمية الاستثمارات المادية التي تقوم بها الشركات المساهمة، من خلال بناء محفظة مالية تضم أوراقا مالية متنوعة لقطاعات مختلفة ومشاريع متنوعة، حيث يؤدي التنويع إلى تخفيض علاوة الخطر المطلوبة، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال بالنسبة للشركات، وتزيد منافع التنويع في ظل اندماج أسواق الأوراق المالية (علي والعيسى، 2004). ومعلوم أن المتعاملين في الأسواق المالية يتمتعون بحماية من مخاطر السيولة عن طريق تنويع محافظ الأوراق المالية، وهو ما يعفي

هؤلاء المتعاملين من سحب أموالهم من المشاريع طويلة الأجل، ويحمي الاقتصاد من آثار سلبية على الاستثمار وبالتالي على النمو الاقتصادي (Nieuwerburgh, 2006).

4.1.5 قنوات أخرى

أولا. تقييم الشركات والمشاريع

أصبح السوق المالي أداة هامة لتقييم الشركات والمشاريع والرقابة عليها، حيث يساهم في توعية المستثمرين بواقع الشركات والمشاريع (وخاصة منهم المساهمين الكبار)، من خلال مستويات المعلومات المتاحة، فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها، أو ضعف مركزها المالي، وهو ما يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو طريقة إدارتها أملا في تحسن مركزها وإنتاجها، هذه الآلية تتيح رقابة فعالة ودائمة على الشركات وتضمن تحسين أدائها بما يؤثر إيجابا في الاستثمار و في النمو الاقتصادي (Nieuwerburgh, 2006)

ثانيا. التعامل مع المديونية الخارجية

يمكن للأسواق المالية أن تساهم في توفير التمويل والإقراض الضروريين للاقتصاد المحلي، حيث يمكن للأسواق المالية جلب للمدخرات الأجنبية للاستثمار في الأسهم والسندات المصدرة محليا، والمساهمة في تفادي المشاكل التي تنتج عن الاستدانة الخارجية، والمتمثلة أساسا في زيادة قيمة مبالغ خدمة الدين الخارجي. كما تساهم سوق الأوراق المالية في تخفيف عبء المديونية الخارجية من خلال تقنية توريق الدين؛ حيث يتم تحويل الدين إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية، وتسمى الأدوات المالية التي تستخدم في هذه التقنية بسندات التخارج. حيث يمكن للبنوك الدائنة تحويل القروض التجارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول (صقر، 2003).

ثالثا. مخزن للثروة

توفر الأسواق المالية أشكالا أفضل من النقود للاحتفاظ بالثروة ممثلة بمختلف الأوراق المالية المتعامل بها (مختلف أنواع الأسهم والسندات)، فعلى الرغم من أن النقود تتمتع بصفة السيولة التامة لكنها لا تعد أفضل مستودع للقيمة ولا أفضل شكل من أشكال الاحتفاظ بالثروة. و يعمل السوق المالي بدور مخزن أو مستودع للقيمة أو الثروة، طالما أن المدخر يقارن بين أساليب الادخار المختلفة على أساس معايير عدة منها (الربح والأمان)، لضمان زيادة الثروة، فالأوراق المالية تدر على صاحبها عائدا أو دخلا نقديا يساوي قيمة الثروة (W) مضروبا في نسبة العائد عليها (r) إذ أن : $Y = W.r$.

ويمكن استخدام الدخل المتولد من الثروة لأغراض الاستهلاك والادخار والضريبة، إذ يشكل الادخار عندئذ $Y=C+S+T$ مصدر تراكم الثروات المالية أي أن:

فضلا عن ذلك فإن الأوراق المالية التي توفرها تلك الأسواق، تتسم بكونها لا تتعرض للاندثار، وفي الوقت نفسه فإن مخاطرها تعد أقل من مخاطر بعض الأشكال الأخرى للادخار والاحتفاظ بالثروة (الدعمي، 2010).

2.5 نظرية المنظم لشومبيتر

افترض (Schumpeter 1911) وجود حالة التوازن في الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل، مما يجعل المصدر الوحيد لأي نمو في الناتج يرتبط بالتغير أو التطور في المزيج الإنتاجي الموجود. هذا التطور يقوم به المنظم الذي يعد مصدر التقدم الاقتصادي، فالإبداع أو الابتكار من اختصاص المنظمين. ويبقى المشكل من الجانب المالي كيفية تمويل هذه الابتكارات (Venet, 2000 a).

فالمنظم (أو ما يعرف أيضا بالمبتكر) يسعى إلى تطور المزيج الإنتاجي المتكون من عناصر الإنتاج. هذا التطور يحتاج إلى موارد مالية تفوق إمكانيات المشاريع الصغيرة، مما يدفع المنظم للسعي نحو الحصول على قروض لتمويل تبني تقنية جديدة في الإنتاج. ويعتبر الجهاز المصرفي العامل المحوري في تسهيل نشاطات الوساطة المالية وتمويل الابتكار والتطور الذي يحفز النشاط الاقتصادي ويخلق التنمية. ومن ثم فالنظام الاقتصادي الذي يتسم بقدر كبير من التطور والتحديث يمكنه توجيه الموارد المالية إلى أوجه الاستخدام الأكثر إنتاجية.

وهكذا يرى Schumpeter بأن الوساطة المالية تلعب دورا محوريا في التنمية الاقتصادية لأنها تختار الشركات التي ستحظى بمدخرات المجتمع، ووفقا لهذه النظرة، "فإن قطاع الوساطة المالية يؤثر في مسار النمو الاقتصادي، أو التقدم الاقتصادي كما كان يسميه Schumpeter، وذلك أساسا عن طريق التأثير في تخصيص الادخار لصالح القطاعات الأكثر إنتاجية وليس فقط عن طريق تحفيز الميل إلى الادخار" (Beck & Levine, 2004). وهكذا فإن نظرة Schumpeter المتعلقة بالعلاقة بين القطاع المالي والتنمية تبرز الأثر المحفز للوساطة المالية على نمو الإنتاجية والتغير التكنولوجي.

3.5 المدرسة الهيكلية

ترى المدرسة الهيكلية بأن للتطور المالي أثر إيجابي على عمليتي الادخار والاستثمار، وبالتالي له دور محفز للنمو الاقتصادي. ويمكن إرجاع أول إسهام في بلورة الفرضية الهيكلية إلى (Gerschenkorn 1962) الذي

قدم تفسيراً نظرياً لمساهمة البنوك في عملية التراكم الرأسمالي في أوروبا خلال بداية مرحلة التصنيع، وخلص إلى أن البنوك تلعب دوراً ضعيفاً نسبياً في عملية التراكم الرأسمالي في الدول المتخلفة، بينما وجد أن البنوك تلعب دوراً مهماً نسبياً في الدول الأكثر تقدماً.

هذا التوجه تبنته أعمال كل من (Bagehot(1873)، (Goldsmith، Gurley(1955)، (Hicks (1969)، (1969). حيث أكدت هذه الأعمال على أن تخلف الأنظمة المالية يبطئ النمو الاقتصادي ويكبح التنمية. هذه النظرة تتطلب سياسة توسعية في القطاع المالي من أجل تطور القطاع وزيادة كفاءته، مما ينعكس إيجاباً على الاستثمار والادخار ويحسن من تخصيص الموارد وبالتالي يعمل على زيادة الدخل القومي (Al-Tamimi et al, 2002)

لكن خلال العقود الأولى بعد الحرب العالمية الثانية لم يؤثر هذا الطرح المتعلق بدور القطاع المالي وتطويره في تحقيق معدلات نمو اقتصادي متزايدة على صانعي السياسات الاقتصادية وذلك لسببين رئيسيين (Ang, 2007):

- السبب الأول: حسب بعض الاقتصاديين، فإن نموذج مساهمة تطور القطاع المالي في النمو لم يقدم بشكل مناسب.
- السبب الثاني: سيادة المقاربة الكينزية القائمة على التقييد المالي والتدخل الحكومي. فالنجاح الذي عرفه النموذج الكينزي بعد أزمة الكساد العظيم جعله محل تطبيق من قبل عدد كبير من الدول النامية إضافة إلى الاقتصاديات المتقدمة التي طالما تبنت مبادئ الاقتصاد الحر.

4.5 المدرسة الكلاسيكية الحديثة (النيوكلاسيكية)

أعمال كل من (Shaw, 1973) و (McKinnon, 1973)، أتت لتؤكد فرضية تأثير القطاع المالي في النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية في إطار حرية الاقتصاد. حيث يشير Shaw في بداية كتابه إلى أن كتابه يندرج تحت مظلة الفكر الكلاسيكي الحديث، لأنه يؤكد على أهمية الأسعار النسبية في تحقيق التنمية الاقتصادية. واتفق مؤسساً نظرية التحرير المالي Mckinnon و Shaw على أن التحرير المالي يؤدي أساساً إلى ارتفاع أسعار الفائدة التي تكون تحت مستواها التوازني في ظل سياسات التقييد المالي-والتي تضع سقفاً سعرياً لأسعار الفائدة- مما يحفز الادخار وبالتالي الاستثمار، كما يشجع التطور المالي، مما يزيد من معدلات النمو الاقتصادي.

5.5 أعمال حديثة أخرى

مجموعة كبيرة من الأعمال الحديثة على غرار (Beck et al (2000 ، Benhabib & Spiegel (2000) ، Levine (2001) ، Rioja & Valev (2004) وغيرها، اعتبرت أن التطور المالي يحفز النشاط الاقتصادي، فتطور القطاع المالي يتيح المزيد من القنوات الاستثمارية، ويجمع المزيد من المدخرات، بحيث يجد المدخرون تنوعا في خياراتهم المتاحة لتوظيف مواردهم المالية من خلال نظام مالي متنوع، مما يعمل على تسهيل المعاملات المالية وزيادة حجمها وتحسين نوعيتها. كما أن التطور المالي يرفع من الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج عن طريق الاستغلال الأمثل لها.

كما رأى (Beck & Levine, 2004) بأن تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية يؤدي إلى تطور وتقوية الأسواق المالية، وأن الأسواق المالية التي تمتلك سيولة كبيرة تميل إلى التمتع بمعدلات نمو أسرع لمعدل الدخل الفردي الحقيقي خلال العقود اللاحقة (Ang, 2007).

بينما رأى البعض الآخر أن تطور النظام المالي له أثر سلبي على النشاط الاقتصادي، وهذا ما خلص إليه (Singh & Weisse (1998 وكذلك (Diaz, 1985) ، حيث أنه وفقا لهؤلاء قد يؤدي التطور والتحرير الماليين إلى انهيارات مالية وأكثر من ذلك إلى الانكماش الاقتصادي.

وبالمقابل، نجد أن دراسات (Robinson, 1952) ، Lucas (1988) و (Stern 1989) قد وجدت أن القطاع المالي ليس عاملا مفسرا للنمو الاقتصادي.

6.5 مقاربات العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

ويُرجع مجموعة من الاقتصاديين أول تحليل أكاديمي ظهر في الأدبيات الاقتصادية حول علاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي إلى بداية القرن العشرين في كتاب Schumpeter "نظرية التنمية الاقتصادية" عام (1911). هذا العمل الذي حمل قدرا كبيرا من الأهمية، أثار الكثير من الجدل لسنوات طويلة حول سؤالين مهمين: أولهما يتمثل في البحث عن وجود علاقة بين تطور القطاع المالي والتنمية الاقتصادية. وثانيهما يتعلق بطبيعة العلاقة السببية بينهما، هذه العلاقة المحتملة عالجها Patrick (1966) باستخدام فرضيتي قيادة العرض واتباع الطلب.

1.6.5 فرضية قيادة العرض

تنص فرضية قيادة العرض على أن تطور القطاع المالي من خلال إنشاء مؤسسات، خدمات، أو أدوات مالية جديدة، وتطور المؤسسات والأسواق المالية القائمة سيزيد من عرض الخدمات المالية، وهو ما سيحفز النمو الاقتصادي. أول دراسة اختبرت العلاقة السببية بين تطور القطاع المالي والتنمية الاقتصادية الحقيقية (في شكل مؤشر الإنتاج الصناعي كمؤشر ممثل لها) كانت دراسة Gupta(1984) لعينة من أربع عشرة دولة نامية وجد أن ثماني دول تنطبق عليها فرضية قيادة العرض. أما في دراسة Demetriades-Hussein (1996) على ست عشرة دولة نامية وجد أن ثماني دول تنطبق عليها فرضية قيادة العرض (Al-Tamimi et al, 2002).

الأعمال الحديثة لكل من (King & Levine (1993)، Levine & Zervos (1998) و Demirguc & Maksimovic (1996) تؤكد أن الدول التي تمتلك نظاما ماليا أكثر تطورا، وخاصة تلك التي تمتلك نظام بنكي فعال وأسواق مالية منظمة ومتطورة، تنمو اقتصاديا بمسرة أكبر من الدول ذات الأنظمة المالية الأقل تطورا، لأنها تتيح الوصول إلى الموارد المالية الضرورية للتنمية أكثر مما تتيحه الاقتصاديات النامية (Dep & Mukherjee, 2008).

2.6.5 فرضية اتباع الطلب

فرضية اتباع الطلب تفسر العلاقة من جهة الطلب، فنمو الاقتصاد يزداد الطلب على الخدمات المالية، وهو ما يؤدي إلى تطور الأسواق والمؤسسات المالية. وبالتالي فإنه حسب هذا الطرح لا يكون للمؤسسات المالية دور حاسم في تحقيق النمو الاقتصادي على اعتبار أن النمو الحقيقي للاقتصاد هو الدافع لتطور النظام المالي (Dep & Mukherjee, 2008).

بعض الدراسات أثبتت وجود فرضية اتباع الطلب في بعض الدول، كما في دراسة Jung (1986) ودراسة Demetriades-Hussein (1996) وجدت أن عدة دول نامية تنطبق عليها هذه الفرضية (Demirgüç-Kunt & Levine, 2001).

3.6.5 فرضية العلاقة التبادلية قيادة العرض - اتباع الطلب

ظهر هذا التوجه من خلال بعض الدراسات التطبيقية على غرار دراسة (Gupta1984) التي خلصت إلى وجود علاقة سببية تبادلية في بعض الدول النامية، حيث تنص هذه الفرضية على أن هناك علاقة سببية متبادلة أو علاقة تأثير متبادل بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي. فتطور القطاع المالي يحفز النمو الاقتصادي عن طريق زيادة الخدمات المالية، وبالتالي تحفيز العرض. وفي الوقت نفسه، زيادة النمو الاقتصادي يزيد من الطلب على الخدمات المالية وبالتالي يحفز التطور المالي (Al-Tamimi et al., 2002)

4.6.5 فرضية عدم وجود العلاقة

هناك مجموعة من الاقتصاديين الذين يرون بأنه لا توجد هناك علاقة بين النمو الاقتصادي والعمق المالي، أمثال: ستيرن (Stern) سنة 1989 الذي تجاهل بالكامل دور العمق المالي عند مسحه لأهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في النمو الاقتصادي، حيث أدرج في قائمته مجموعة من المتغيرات، ولم يذكر من بينها متغير العمق المالي. وكذلك في كتاب (Meir and Seers) سنة 1984 الذي تم فيه تجاهل دور العمق المالي في النمو الاقتصادي كليا، حيث أن هذا الكتاب هو عبارة عن مجموعة من المقالات من قبل رواد اقتصاديات النمو. كذلك روبرت لوكاس (Robert Lucas) الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد، في دراسة له وصف فيها ديناميكية النمو الاقتصادي سنة 1988، جادل فيها الاقتصاديين الذين بالغوا في إعطاء الأهمية لدور الأسواق المالية في تحقيق النمو الاقتصادي، حيث صرح بأن هذه الأسواق تؤدي دور بسيط جدا ومحدود في عملية النمو الاقتصادي (Darrat, 1999).

خلاصة الفصل

استعرض هذا الفصل الإطار النظري للدراسة، حيث عالج بداية النمو الاقتصادي من حيث المفاهيم، الأنواع، والنماذج الخاصة به (النموذج الكلاسيكي، النيوكلاسيكي، شومبيتر، نموذج النمو الداخلي، ونموذج النمو الشامل)، وفي هذا السياق، أبرزت الأدبيات النظرية أهم العوامل المفسرة للنمو من عمل ورأس المال وتكنولوجيا... ودورها في تحقيق النمو حسب كل نموذج. وقد اعتبر الكلاسيكيون الجدد أو النيوكلاسيك أن سرعة نمو الاقتصاديات النامية أكبر من سرعة نمو الدول المتقدمة مما سيؤدي إلى تقارب في النمو بين الدول النامية والدول المتقدمة. كما أكدت الأدبيات الحديثة على أهمية نموذج النمو الشامل والذي يعمل على ضمان توزيع فوائد النمو على مختلف الفئات دون تمييز وخاصة الفقراء، بالإضافة إلى عدالة توزيع بين النوعين الاجتماعيين (ذكور وإناث) وبين المرضى والأصحاء. ثم تم استعراض هيكل القطاع المالي، بالإضافة إلى مناقشة التفسيرات النظرية المرتبطة بالتقييد المالي الذي انتهجته فئة واسعة من الدول لفترات طويلة تزامنت مع النهج التدخلية للدولة في الاقتصاد، ثم برزت أعمال التحرير المالي لماكينون وشاو والتي طالبت بتحرير القطاع المالي من القيود وتحرير أسعار الفائدة من التسقيف، وهي الأعمال التي دفعت الكثير من الدول إلى انتهاج هذه السياسة، مع أزمات رافقت تجارب بعض الدول التي انتهجت نهج الصدمة في تحرير قطاعها المالي.

بالإضافة إلى ما سبق، تناول هذا الفصل مفهوم التطور المالي الذي يمثل كل تلك التغيرات المقصودة التي تخص المؤسسات المالية والأسواق المالية سواء على صعيد العمق، الوصول، الفعالية، الاستقرار، الانفتاح، والدعم والتنظيم. ولا شك أن التطور المالي يستمد دوره في النمو الاقتصادي من الدور الحاسم والمحوري للقطاع المالي في الاقتصاد بشكل عام وفي عملية النمو الاقتصادي بشكل خاص.

ثم تم التطرق للشروط والمحددات النظرية للتطور المالي حيث تجمع الأدبيات النظرية الحديثة على ضرورة توفر عوامل مؤسسية هامة على غرار: الحماية القانونية، الانفتاح التجاري والمالي، نظرية الثقة (أو نظرية العوامل المؤسسية أو غير الرسمية الأخرى، بالإضافة إلى عوامل أو شروط أخرى على غرار الاستقرار السياسي والاقتصادي، والإشراف الحذر على الأسواق المالية، العمل على توفير تماثل المعلومات،...

وأخيرا، تم التطرق للفرضيات النظرية التي تفسر العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي. وهنا انقسم الاقتصاديون حول طبيعة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، حيث نجد من جهة أنصار فرضية قيادة العرض والذين يرون أن تطور القطاع المالي يحفز النمو الاقتصادي على غرار (Gupta 1984 و Demetriades & Hussein 1996)، King & Levine (1993).....

في المقابل، نجد أنصار فرضية اتباع الطلب التي تفسر العلاقة من جهة الطلب، فنمو الاقتصاد يزيد الطلب يؤدي إلى تطور القطاع المالي، كما في أعمال كل من Jung (1986)، Demetriades&Hussein (1996)،

كما ظهر توجه آخر من خلال بعض الاقتصاديين على غرار (Gupta 1984) التي خلصت إلى وجود علاقة سببية تبادلية في بعض الدول النامية بين تطوير القطاع المالي والنمو الاقتصادي. ومن جهة أخرى، نجد مجموعة من الدراسات التطبيقية الحديثة الذين يرون بأنه لا توجد هناك علاقة بين النمو الاقتصادي والعمق المالي، أمثال: ستيرن (Stern) سنة 1989 وكذلك في كتاب (Meir and Seers') سنة 1984 وكذلك روبرت لوكاس (Robert Lucas) سنة 1988،

الفصل الثاني

الأدبيات التطبيقية

من أجل تحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس والمغرب)، لا بد من تناول الأدبيات التطبيقية السابقة بالدراسة والتحليل، من أجل فهم أفضل للروابط النظرية وقنوات التأثير بين التطور المالي والنمو الاقتصادي من جهة، ومن جهة أخرى تحديد المؤشرات المستخدمة في قياس كل من متغيري الدراسة الرئيسيين ومبررات استخدام كل منها على اعتبار أن مشكلة قياس المتغيرات الاقتصادية تعد من أبرز مشاكل البحث وأكثرها حساسية ودقة في هذا الميدان الهام من العلوم، بالإضافة إلى تحديد المتغيرات التحكيمية الضابطة ضمن نموذج الدراسة المستخدمة في الأدبيات التطبيقية، ومبررات استخدام كل منها.

كما يعد تحديد واختيار النماذج والطرق القياسية والمفاضلة بينها من العناصر الهامة التي تتناولها الأدبيات التطبيقية بالنقاش والتحليل. كذلك من المهم للغاية استعراض نتائج الدراسات السابقة ومعرفة مدى وطبيعة تأثير متغيرات كل دراسة على المتغير التابع بها وتفسير هذه النتائج اقتصاديا. وفي الختام، سيتم العمل على تحديد توقع الدراسة الحالية ضمن الدراسات السابقة ومحاولة تحديد فجوة البحث، وهو ما سيشكل قاعدة منهجية لتحديد الخيارات التي ستعتمد عليها الدراسة الحالية في اختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول المغرب العربي المعنية بالدراسة.

من ناحية أخرى تجدر الإشارة إلى أنه تم اعتماد أسلوب الدراسة الببليومترية على الدراسات السابقة في موضوع البحث، والمتوفرة على قاعدة البيانات سكوبوس (Scopus) أساسا، كما تم الاعتماد على كل من محرك البحث (Google Scholar) والأرضية الجزائرية للمجلات العلمية (ASJP) بالنسبة إلى دراسات إضافية محلية وأخرى مرجعية غير متوفرة على قاعدة بيانات سكوبوس. هذا الأسلوب (الأسلوب الحديث نسبيا) بأدواته (الحاسوبية، الإحصائية والبيانية) المتعددة والذي لاقى اهتماما واسعا في العلوم الطبية ثم امتد استخدامه إلى باقي العلوم، يسمح بتحديد ما إذا كان موضوع البحث محل اهتمام في الدراسات المنشورة حديثا، وكذلك تحديد عناوين البحث والكلمات المفتاحية محل البحث مما يسمح للباحثين بضبط موضوع البحث وتحديد بدقه، كما يسمح

التحليل البيبليومتري بتوضيح التركيز الجغرافي للبحث في موضوع الدراسة وأكثر الدول تناولا بالدراسة في مقابل الدول الأقل تناولا بالدراسة، وكذلك التعاون البحثي بين الدول. كما يتيح هذا التحليل تحديد مستوى إنتاجية الباحثين ضمن موضوع البحث، والتعرف على أكثر الباحثين والدراسات تأثيرا في البحث ضمن الموضوع من خلال عدد الاستشهادات. وبالتالي يقدم التحليل البيبليومتري جملة من المعلومات والاختبارات والنتائج تسمح باختيار الدراسات السابقة محل التحليل والاستشهاد على أسس موضوعية، كما تساعد على الوصول إلى فجوة البحث، وتساعد الدراسة الحالية في تقديم القيمة المضافة من جهة، وتبرير خياراتها المنهجية من خلال توقعها ضمن الدراسات السابقة من جهة أخرى.

1. الطريقة والأدوات

تم الاعتماد على قاعدة البيانات سكوبوس (Scopus) -التي أنشأتها دار النشر الرائدة عالميا (Elsevier)- باعتبارها قاعدة مرجعية رئيسية تضم أكثر من 195 مليون مرجع علمي من مختلف التخصصات وحوالي 7000 ناشر (موقع قاعدة البيانات سكوبوس، تاريخ الاطلاع مارس 2024) كما تم الاعتماد على محرك البحث (Google Scholar) والأرضية الجزائرية للمجلات العلمية (ASJP)، وهذا من خلال استخدام الكلمات المفتاحية التالية:

(التطور و المالي و النمو و الاقتصادي)

(financial AND development AND economic AND growth)

موقع قاعدة البيانات سكوبوس، تاريخ الاطلاع مارس 2024 على الرابط:

<https://www.elsevier.com/products/scopus/content#4-titles-on-scopus>

علما أن التحليل البيبليومتري يتناول بالتحليل عددا هاما من الدراسات المنشورة في مجلات محكمة ذات سمعة علمية، فقد تم الاعتماد على برنامج (R) وبرنامج (VOSviewer) للقيام بالتحليل على الدراسات المتحصل عليها،

استندت معايير إدراج المقال للتحليل إلى طريقة (PRISMA, 2009) كما يلي:

(أ) يحتوي المقال على ملخص.

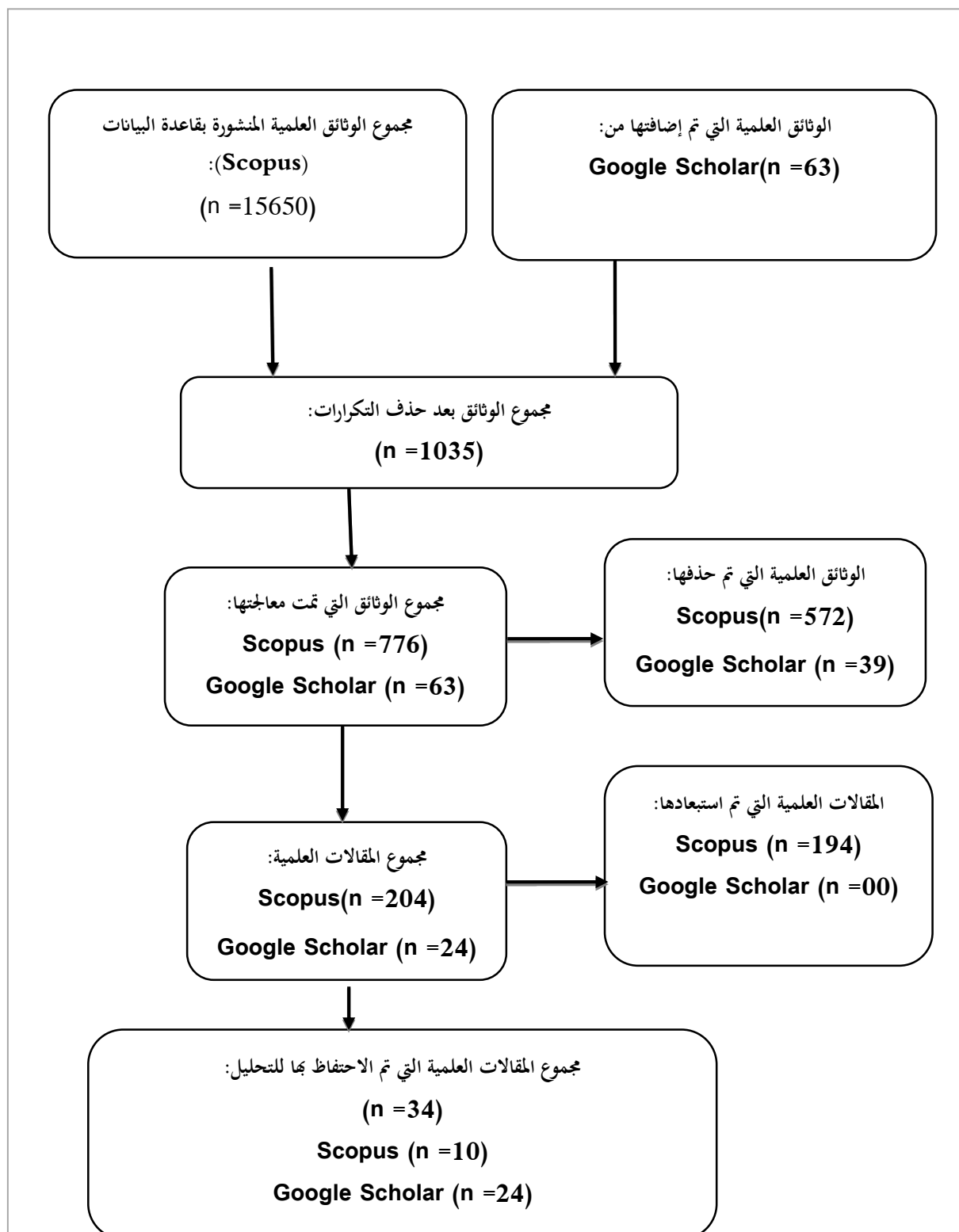
(ب) المقال منشور في الفترة ما بين: 1990-2024.

(ج) نص المقال متاح بشكل كلي للقراءة أو التحميل (مفتوح المصدر).

(د) المقال خاضع للتحكيم ومراجعة الأقران قبل النشر.

بعد تطبيق معايير البحث المبينة أعلاه، تمكنا من الحصول على 34 مقال علمي للتحليل، والشكل يلخص الخطوات المعتمدة في طريقة الدراسة.

شكل رقم (1.2): ملخص للخطوات المعتمدة في طريقة الدراسة (متعلقة بالدراسات السابقة)



المصدر: من إعداد الطالب.

2. نتائج الدراسة الببليومترية

1.2 معلومات عامة حول قاعدة البيانات التي تم الحصول عليها من سكوبوس (Scopus)

نستعرض بداية أهم المعلومات حول قاعدة البيانات المتحصل عليها من قاعدة بيانات سكوبوس (Scopus).

جدول رقم (1.2): معلومات عامة حول قاعدة البيانات التي تم الحصول عليها من سكوبوس (Scopus)

الوصف	نتائج Results	Description
أهم المعلومات بخصوص البيانات		MAIN INFORMATION ABOUT DATA
فترة الدراسة الببليومترية	1990:2024	Timespan
المصادر (المجلات، كتب، ...)	265	Sources (Journals, Books, etc)
الملفات	776	Documents
معدل النمو السنوي	7,01	Annual Growth Rate %
متوسط عمر الملف	6,07	Document Average Age
متوسط عدد الاستشهادات لكل ملف	39,9	Average citations per doc
المراجع	37142	References
محتويات الملف		DOCUMENT CONTENTS
كلمات مفتاحية إضافية	743	Keywords Plus (ID)
كلمات مفتاحية للمؤلفين	1627	Author's Keywords (DE)
مؤلفون		AUTHORS
مؤلفون	1743	Authors
المؤلفون ذوو ملفات تأليف منفرد	147	Authors of single-authored docs
التعاون في التأليف		AUTHORS COLLABORATION
ملفات تأليف منفرد	155	Single-authored docs
التعاون في التأليف للملف أو الدراسة	2,63	Co-Authors per Doc
نسبة التعاون الدولي في التأليف	33,63	International co-authorships %
نوع الملفات		DOCUMENT TYPES
مقال	776	Article

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج R

2.2. تطور الإنتاج العلمي للمقالات المرتبطة بموضوع الدراسة:

من خلال قاعدة البيانات (Scopus) تحصلنا على 15650 وثيقة علمية وبعد الغرلة (الاحتفاظ

بالمقالات العلمية باللغة الإنجليزية فقط والتي تنتمي إلى مجال البحث) تقلص العدد إلى 776 مقال علمي.

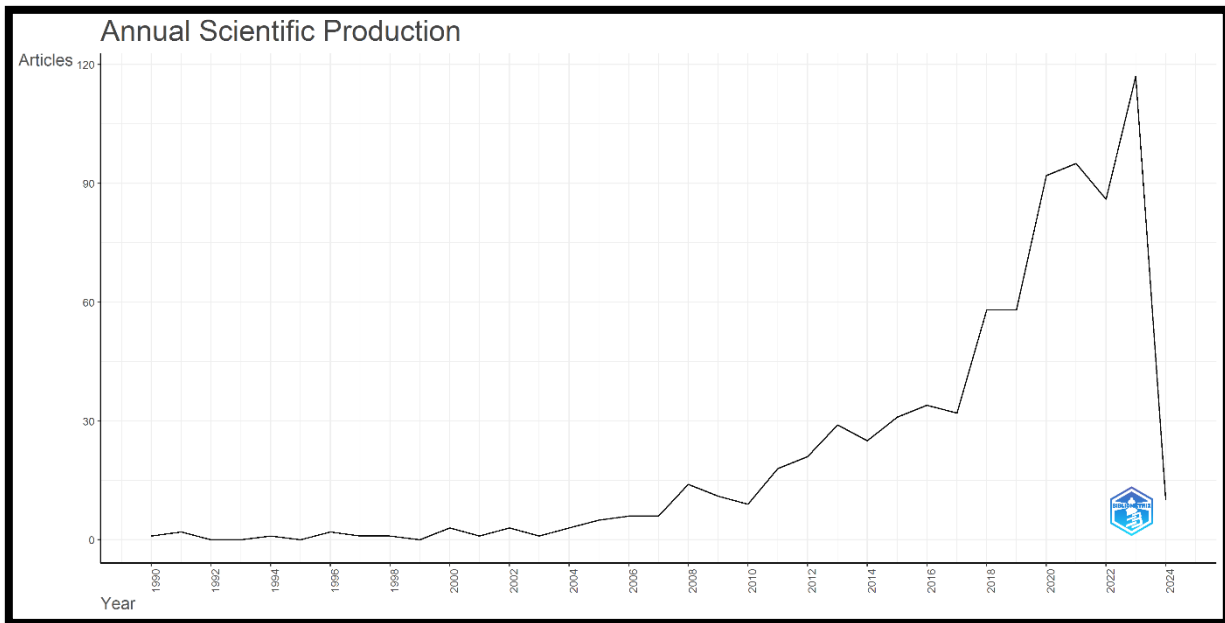
وبتتبع تطور عدد المقالات العلمية المنشورة في آخر 34 سنة في موضوع الدراسة يتضح جليا التزايد

الكبير لعدد الدراسات المنشورة خلال هذه الفترة، فنجد أن عددها كان أقل من سبع دراسات (07) طيلة الفترة

ما بين 1990 و 2007، ثم يرتفع عدد الدراسات المنشورة خلال العشر سنوات الموالية أي ما بين سنتي 2008

و2017 ويتراوح بين 09 و34 دراسة، ثم يحدث ارتفاع مضطرب في عدد الدراسات المنشورة خلال آخر ست سنوات (أي خلال الفترة ما بين 2018 و2023)، حيث تضاعف هذا العدد من 58 دراسة سنّي 2018 و2019 إلى 117 دراسة منشورة سنة 2023. (كما يتضح في الشكل رقم (2.2)). ويؤكد هذا التطور الملحوظ في عدد الدراسات المنشورة في مجال البحث خلال آخر 34 سنة أن البحث في موضوع الدراسة (أي البحث في العلاقة بين التطور المالي (القطاع المالي) والنمو الاقتصادي) متزايد الأهمية وأنه لا يزال مثار اهتمام الباحثين وبشكل أوسع، مما يعد مبررا موضوعيا لإجراء هذه الدراسة.

شكل رقم (2.2): تطور الإنتاج العلمي للمقالات المرتبطة بموضوع الدراسة



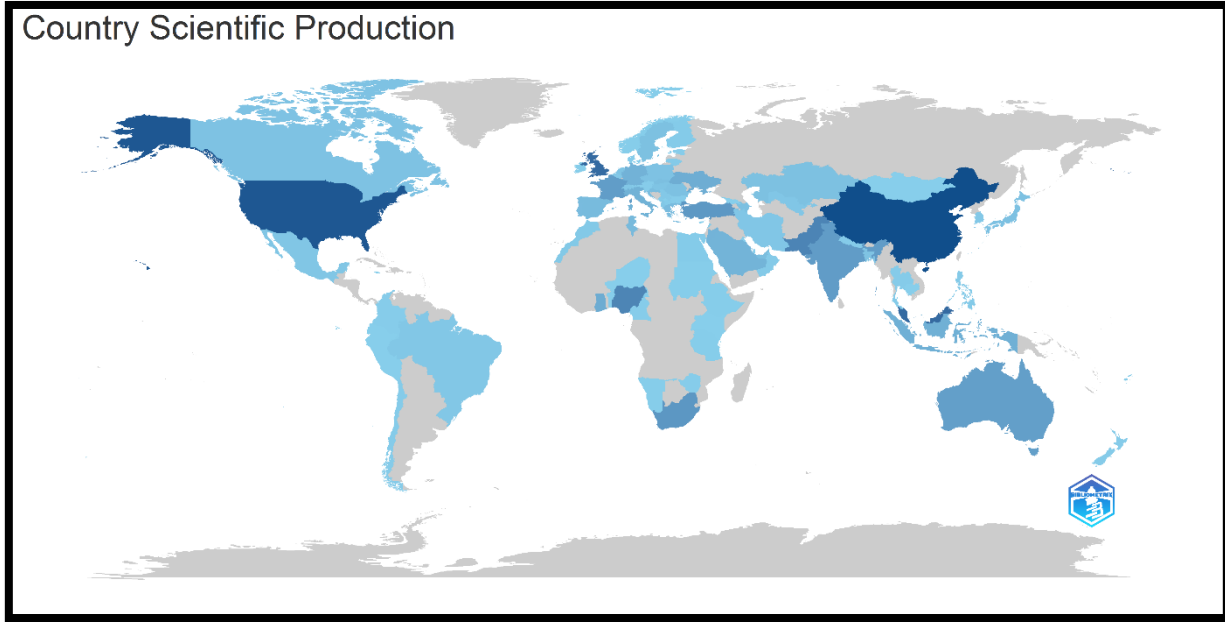
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج R

2.3. التركيز الجغرافي والتعاون للبحث في موضوع الدراسة

بخصوص تركيز المقالات العلمية في مجال الدراسة فإن الشكل الموالي يوضح أن أغلب المقالات العلمية تنتم بحالة الاقتصاد الصيني والأمريكي، ثم إنجلترا وماليزيا، باكستان، ونيجيريا، ثم جنوب إفريقيا، تركيا، الهند وفرنسا.

في المقابل نجد أن الدراسات التي تعنى بحالة دول المغرب العربي قليلة جدا، وأغلب الدراسات التي تتناولها بالدراسة ضمن فئة واسعة من الدول (الدول النامية، دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا MENA،...)، لذلك تم اختيار أن تركز هذه الدراسة على حالة دول المغرب العربي.

شكل رقم (3.2): التركيز الجغرافي للبحث في موضوع الدراسة

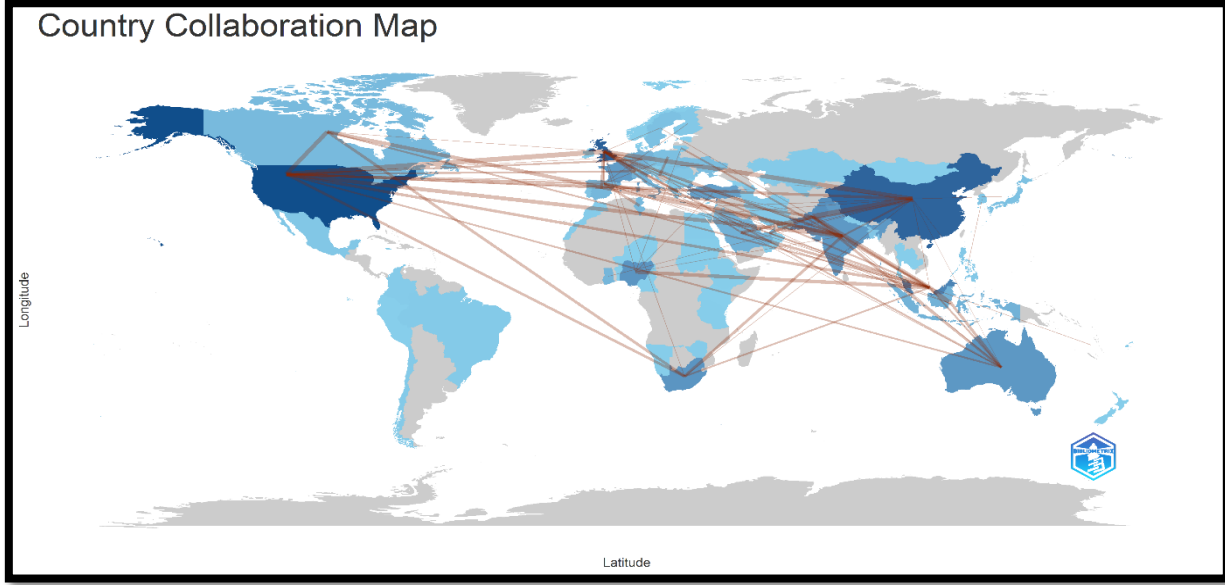


المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج R

كما تؤكد خريطة التعاون البحثي بين الدول في مجال الدراسة (والتي تعنى بالدراسات التي تناولت بالبحث دولاً مختلفة بدل دولة واحدة)، أن الدول ذات التركيز الأكبر من حيث الدراسة في موضوع التطور المالي والنمو الاقتصادي هي نفسها الدول ذات التعاون البحثي الأكبر فيما بينها وهو أمر طبيعي. في المقابل، يلاحظ أن مجموعة من الدول تمت دراستها على حدة ولا تتميز بالتعاون البحثي مع دول أخرى في مجال الدراسة على غرار دول أمريكا الوسطى واللاتينية، وكل من اليابان وكوريا الجنوبية والشمالية والدول الإسكندنافية (الدانمارك، النرويج، فنلندا، السويد، أيسلندا)، كما أن دول المغرب العربي تتسم بتعاون بحثي ضعيف في الموضوع باستثناء تونس التي لها تعاون علمي أقوى نسبياً مع إسبانيا وغيرها من الدول، لكن ليس لها تعاون علمي مع دول المغرب العربي التي

تعتبر بعدا جغرافيا واستراتيجيا لها وأقرب لطبيعة الاقتصاد التونسي من بقية دول المغرب العربي (على غرار الجزائر، المغرب، ليبيا وموريتانيا).

شكل رقم (4.2): خريطة التعاون البحثي بين الدول للبحث في موضوع الدراسة

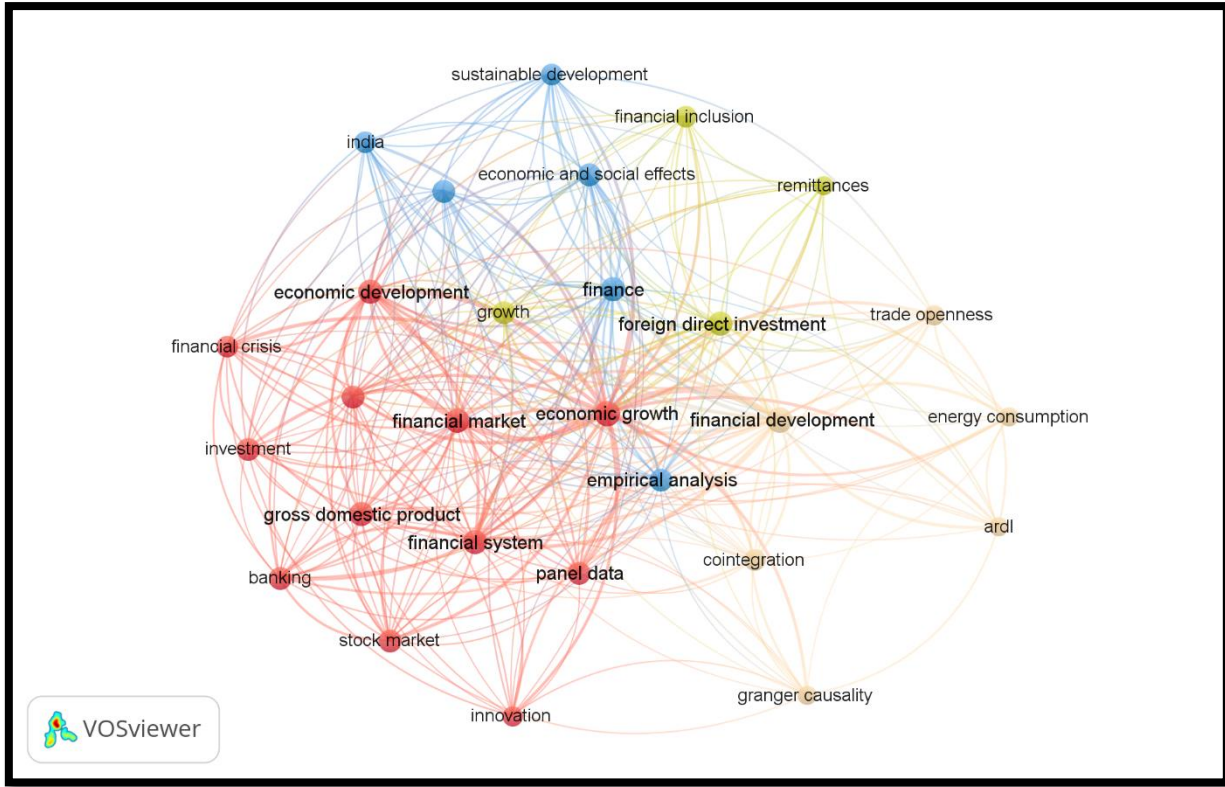


المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج R

2.4. العناقيد البحثية والكلمات المفتاحية المستخدمة من طرف الباحثين

تتيح الدراسة الببليومترية، تحديد أهم الكلمات المفتاحية في مجال الدراسة، ومن أجل حصر الكلمات المفتاحية المستخدمة في الدراسات ضمن موضوع الدراسة تم الاعتماد على الدراسات التي تكررت على الأقل 20 مرة، فتم الحصول على النتائج الموضحة في الشكل رقم (5.2) والجدول رقم (2.2).

شكل رقم (5.2): الكلمات المفتاحية المستخدمة من طرف الباحثين



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج (VOSviewer)

أهم هذه الكلمات المفتاحية في مجال هذه الدراسة حسب عدد التكرارات: النمو الاقتصادي، التطور المالي، التنمية الاقتصادية، النظام المالي، الأسواق المالية، القطاع المالي، نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الموزعة زمنيا ARDL، العالم المتقدم، البنوك، الانفتاح (أو التحرير) التجاري، ...

جدول رقم (2.2): تكرارات الكلمات المفتاحية في مجال الدراسة في قاعدة بيانات Scopus

keyword	التكرار	قوة الارتباط الإجمالية	الكلمات المفتاحية
economic growth	653	821	النمو الاقتصادي (*)
financial development	355	544	التطور المالي
economic development	96	233	التنمية الاقتصادية
financial system	69	194	النظام المالي (**)
financial market	61	160	السوق المالي (***)
finance	49	141	مالية (**)
ardl	37	68	نموذج ARDL
developing world	32	86	العالم المتقدم
banking	31	96	البنوك
trade openness	31	81	الانفتاح (التحرير) التجاري
panel data	30	77	بيانات البانل
growth	29	65	النمو (*)
stock market	28	82	سوق الأوراق المالية (***)
sustainable development	28	63	التنمية المستدامة
energy consumption	27	54	استهلاك الطاقة
remittances	23	40	التحويلات المالية
granger causality	22	48	سببية جرانجر
innovation	21	46	الابتكار
cointegration	20	46	التكامل المشترك أو المتزامن
empirical analysis	20	62	تحليل تطبيقي (تجريبي)
financial inclusion	20	41	الشمول المالي

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج (VOSviewer)

❖ العناقيد البحثية:

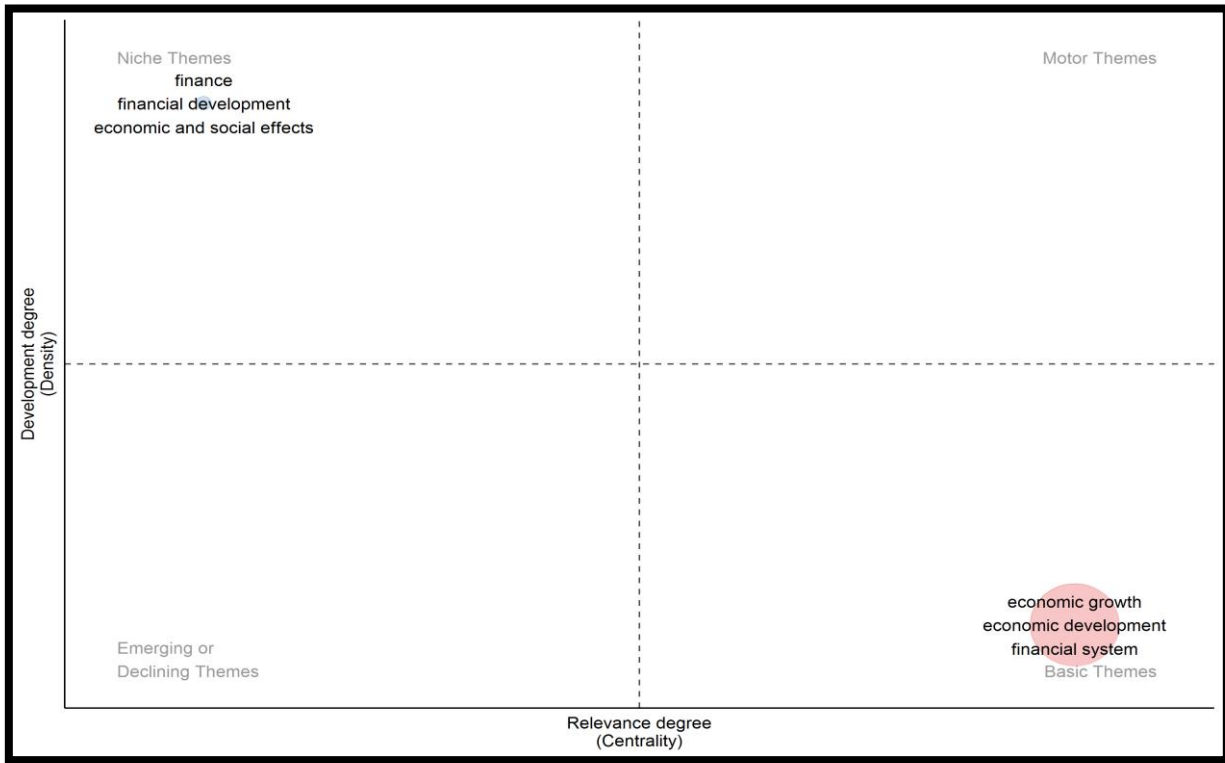
تسمح هذه الأداة بحصر عدد العناقيد البحثية ضمن مجال البحث، حيث أن بعض المجالات قد تتضمن عنقودا واحدا، وبعضها قد تتضمن العديد من العناقيد (2، ... 7، 8، 9، ...). وبالنسبة لأهم الموضوعات البحثية في مجال البحث قيد الدراسة فقد صنفها البرنامج ضمن عنقودين كما هو موضح في الشكل رقم (6.2) والجدول رقم (3.2)، وهما: أولا النمو الاقتصادي (التنمية الاقتصادية)، وثانيا المالية (التطور المالي).

جدول رقم (3.2): العناقيد البحثية ضمن مجال البحث:

العنقود	تكرار (تردد) العنقود	ترتيب الكثافة	ترتيب التركز	مؤشر الكثافة لكالون	مؤشر التركز لكالون	العنقود
Cluster	ClusterFrequency	RankDensity	RankCentrality	CallonDensity	CallonCentrality	Cluster
النمو الاقتصادي (التنمية)	1311	1	2	46.996	10.417	Economic Growth(Dev)
المالية (التطور المالي).	518	2	1	76.345	8.5485	Finance (Fin Dev)

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج R

شكل رقم (6.2): العناقيد البحثية ضمن مجال البحث:



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج R

2. 5. قانون لوتكا لإنتاجية الباحث

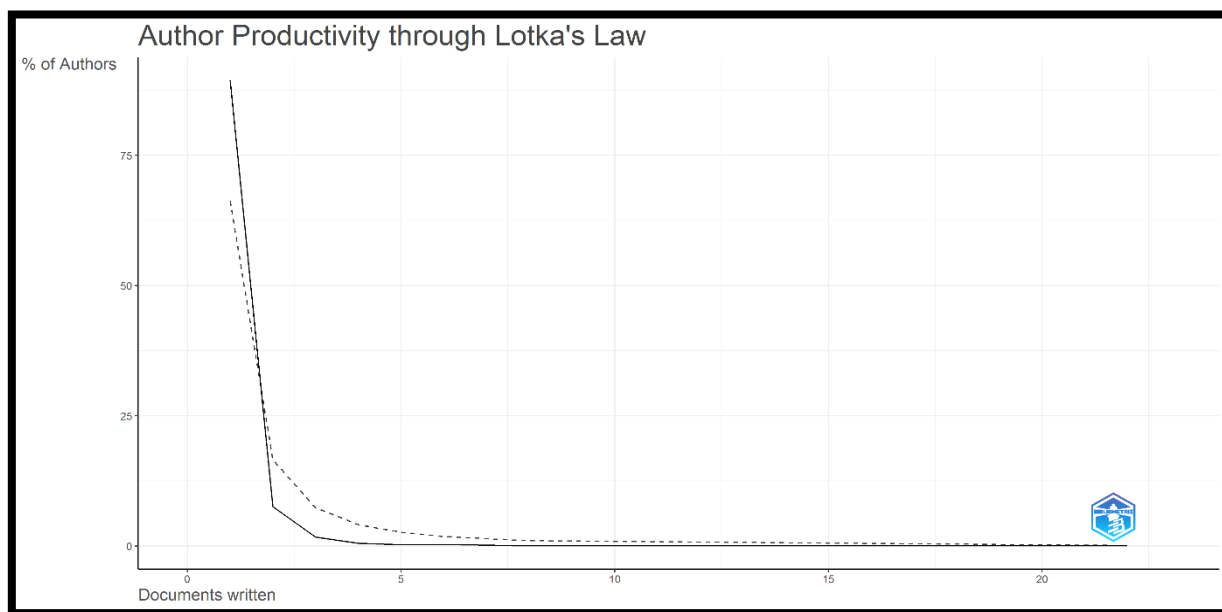
يعد قانون لوتكا (Lotka) للإنتاجية العلمية من القوانين الإحصائية المطبقة على الإنتاجية العلمية في حقل البحث، ويتم هنا تطبيق هذا القانون على إنتاجية المؤلفين في مجال أو موضوع البحث (التطور المالي والنمو الاقتصادي) لكل عدد من المقالات المنشورة (1، 2، 3، ...).

يقتضي قانون لوتكا المقارنة بين نسبتي أو احتمالين (إنتاجية البحث في موضوع البحث، وإنتاجيته المعيارية):
أ\نسبة إنتاجية البحث في موضوع الدراسة: والتي تحتسب كنسبة عدد المؤلفين لعدد محدد من المقالات المنشورة (1، 2، 3، ...) إلى مجموع عدد المؤلفين (بالنسبة لكل أعداد المقالات المنشورة في عينة الدراسة).

ب\نسبة إنتاجية البحث في حقل أو ميدان البحث (المعيارية): والتي تحتسب كنسبة عدد المؤلفين لعدد محدد من المقالات المنشورة (1، 2، ...) [وفق الصيغة المعيارية لقانون لوتكا: (Y/X^k)] إلى مجموع عدد المؤلفين.

حيث أن الصيغة المعيارية لقانون لوتكا تحتسب عدد المؤلفين لكل عدد من المقالات وفق الصيغة: (Y/X^k) ، وتعتبر عدد المؤلفين $Y=100$ وعدد المقالات المنشورة X تساوي على التوالي: (1، 2، 3، ...)، بـ ثابت k يساوي 2 لحقل العلوم الاقتصادية، فنتج القيم المعيارية التالية لعدد المؤلفين على الترتيب: 6، 11، 25، 100، 4، ... ثم تتم المقارنة بين النسب المئوية لإنتاجية البحث في موضوع الدراسة ونسبة إنتاجية البحث المعيارية في حقل البحث.

شكل رقم (7.2): قانون لوتكا لإنتاجية الباحث في موضوع الدراسة:



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج R

وتسمح هذه الأداة بتحديد إنتاجية الباحثين الذين ينشرون على الأقل عددا محددًا من المقالات العلمية في الموضوع (1، 2، 3، 4، 5، ...) وتثبت نتائج قانون لوتكا كما في الشكل رقم (7.2) أن الأغلبية الساحقة للباحثين لهم دراسة واحدة (89%) في مجال البحث (الجدول رقم (4.2))، ونسبة الباحثين الذين لهم دراستين هو 7.57%، لنخلص إلى أن نسبة إنتاجية الباحثين ضعيفة بشكل واضح في مجال التطور المالي والنمو الاقتصادي (الموضح بالمنحنى المستمر ضمن الشكل)، مقارنة بنسبة إنتاجية الباحثين حسب معايير قانون لوتكا (الموضح بالمنحنى المتقطع)، مما يعني تخصيصًا أقل لدى الباحثين الذين نشروا في هذا الموضوع مقارنة ببقية المواضيع ضمن حقل البحث، ومن ثم تلخص نتائج الاختبار إلى أن إنتاجية البحث في موضوع الدراسة لا تخضع إلى قانون لوتكا.

جدول رقم (4.2): قانون لوتكا لإنتاجية الباحث:

عدد المقالات العلمية المنشورة	1	2	3	4	5	6	8	22	مجموع
عدد المؤلفين	1558	132	30	10	5	6	1	1	1743
نسبة إنتاجية البحث في موضوع الدراسة*	89,39%	7,57%	1,72%	0,57%	0,29%	0,34%	0,06%	0,06%	100%
عدد المؤلفين حسب معايير قانون لوتكا	100	25	11	6	4	3	2	1	152
النسبة المئوية لإنتاجية البحث حسب معايير قانون لوتكا	65,79%	16,45%	7,24%	3,95%	2,63%	1,97%	1,32%	0,66%	100%

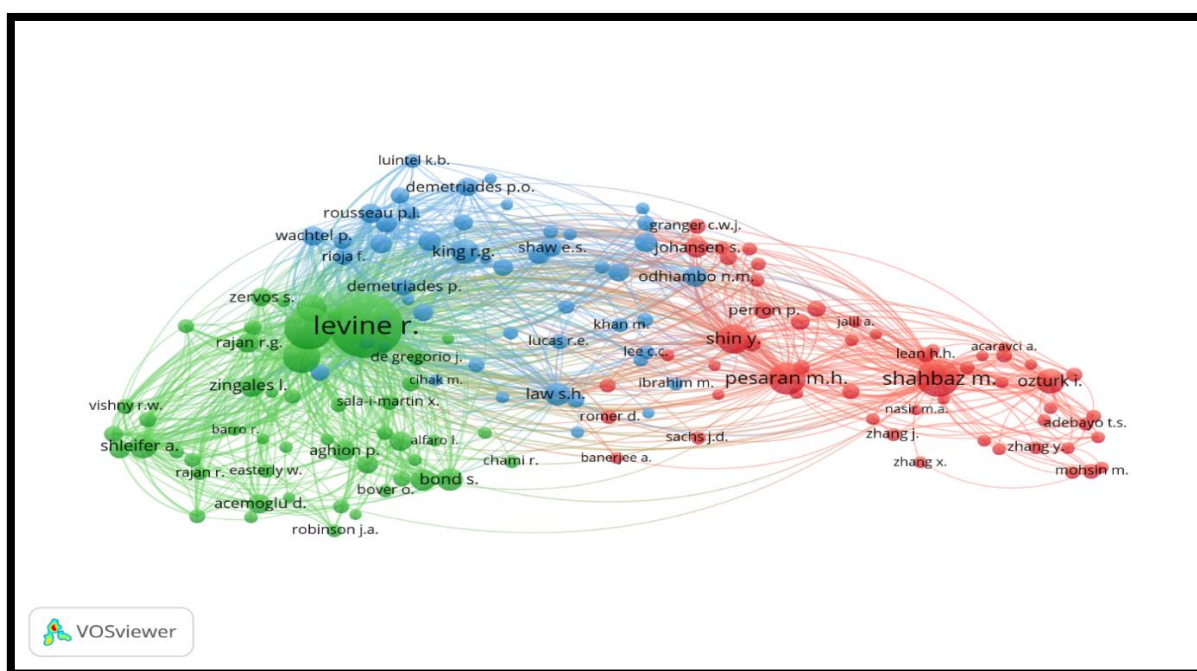
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج R

تنويه: تختلف قيمة الثابت k باختلاف ميدان أو حقل البحث، وذلك للحصول على تعميم يصلح لإنتاجية الباحثين في كل حقل.

2.6. أهم الباحثين المؤثرين وأهم الدراسات تأثيرا في موضوع الدراسة:

تسمح هذه الأداة بمعرفة أهم الباحثين الذين تم الاعتماد عليهم كمرجع في الدراسات الأخرى، وقد تم تحديد شرط ألا يقل العدد عن 50 مرة تم فيها الاستشهاد بالدراسة، وقد نتج عن هذا الشرط 154 باحثا مؤثرا كما هو مبين في الشكل (8.2).

شكل رقم (8.2): الباحثين الأكثر تأثيرا في موضوع البحث



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج (VOSviewer)

يعتبر Levine. R من أكثر الباحثين الذين تم الاعتماد عليهم بمجموع (1524) استشهادا، يليه Bek T بمجموع (677) استشهادا ثم Shahbaz M بمجموع (535) استشهادا، والجدول رقم (5.2) يوضح بالتفصيل أكثر عشرة باحثين استشهادا.

جدول رقم (5.2): أهم عشرة باحثين (10) من حيث عدد الاستشهادات

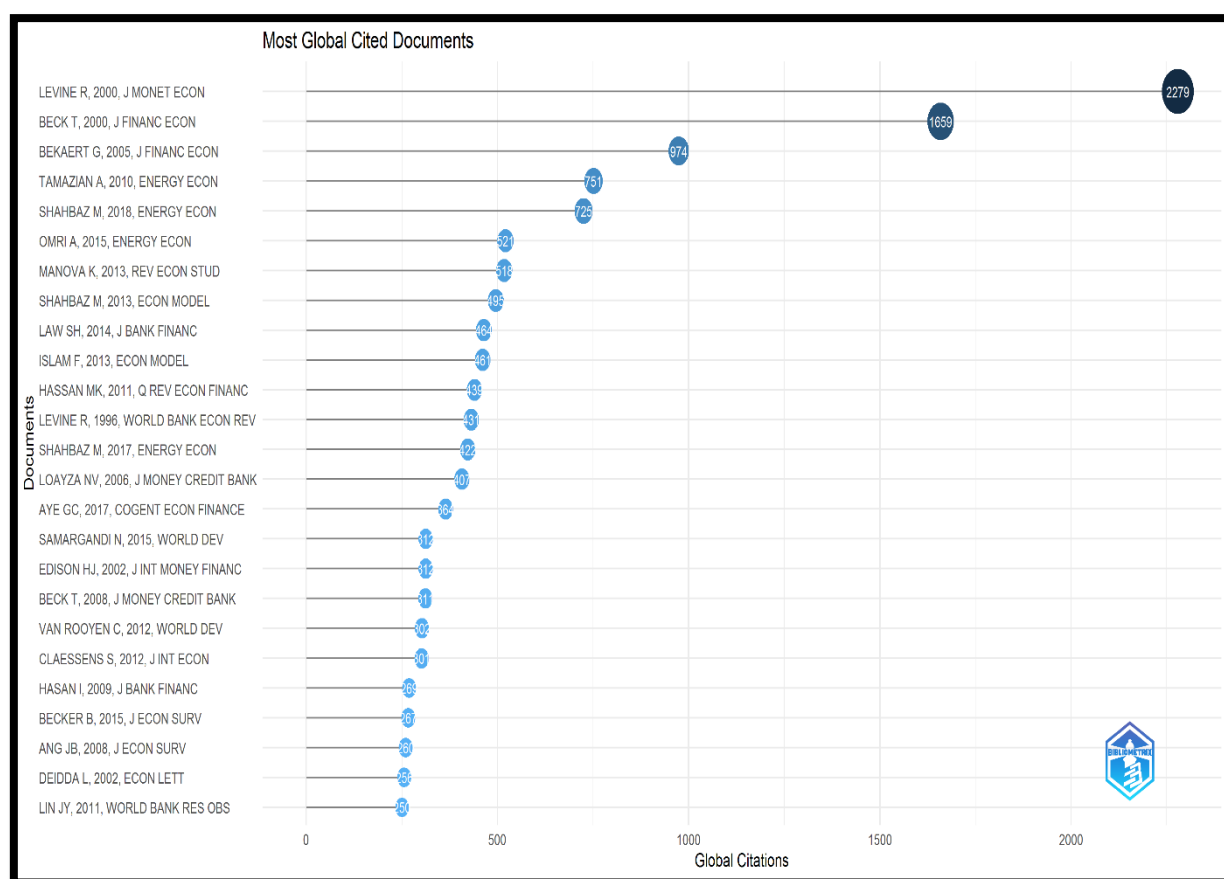
Id	الباحث	الاستشهادات	قوة الارتباط الإجمالية
16053	Levine r.	1524	54911
3128	Beck t.	677	27211
25094	Shahbaz m.	535	16193
21677	Sesaran m.h.	412	12604
7005	Demirguc-kunt a.	407	15896
25382	Shin y.	324	10122
16480	Loayza n.	267	11008
21031	Ozturk i.	240	6891
14537	King r.g.	239	9018
25406	Shleifer a.	209	9274

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج (VOSviewer)

❖ ترتيب المقالات العلمية حسب عدد الاستشهادات (citations)

تسمح هذه الأداة بتحديد الدراسات المرجعية الأكثر تأثيراً في الموضوع، والتي لها أكبر عدد استشهادات من طرف الدراسات الأخرى، ويوضح الشكل رقم (9.2) أهم الدراسات على الترتيب من حيث عدد الاستشهادات، مع ملاحظة أن أغلب هذه الدراسات تخص الباحثين الأكثر تأثيراً في موضوع البحث (جدول 2.5).

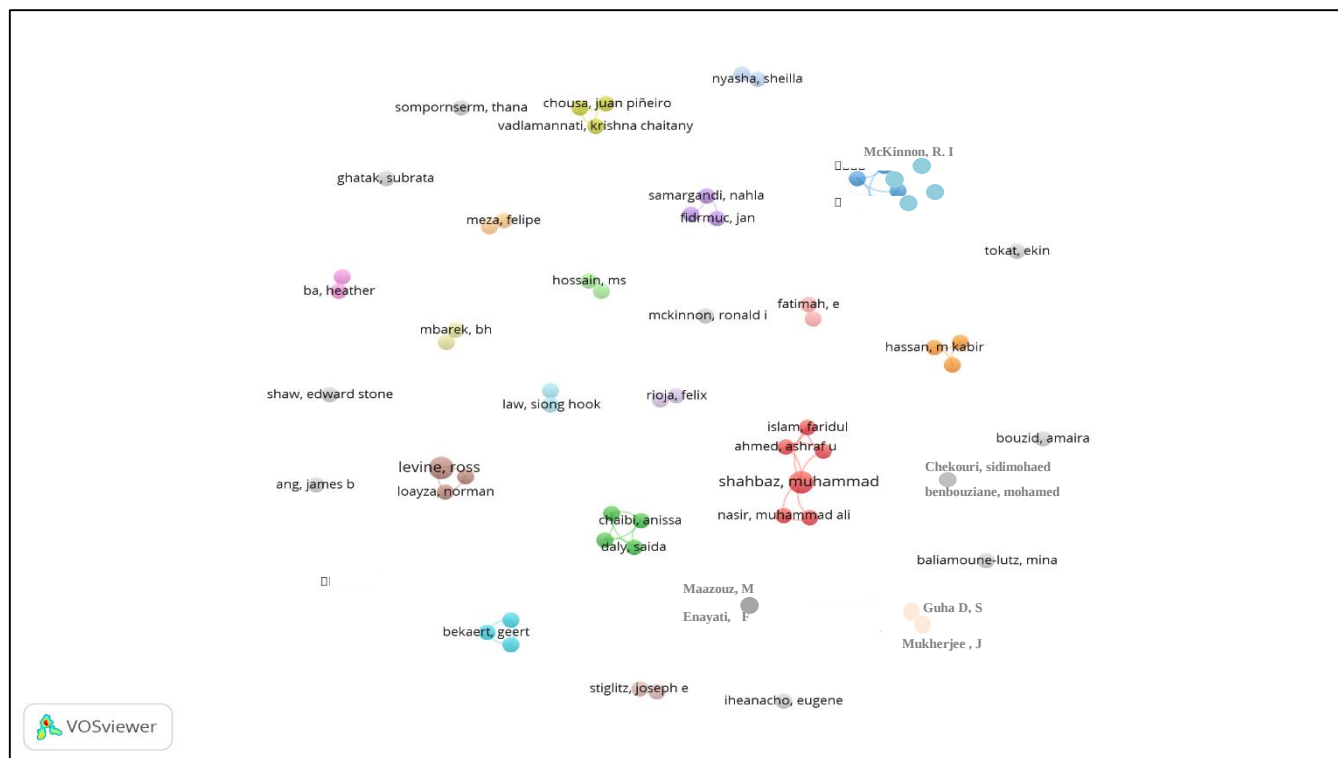
شكل رقم (9.2): المقالات العلمية ذات أكبر عدد استشهادات



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج R

ومن هنا يتم اختيار مجموعة من الدراسات ذات أكبر عدد من الاستشهادات، من أجل تناولها بالشرح والتحليل إلى جانب مجموعة من الدراسات المتعلقة بدول المغرب العربي ودول أخرى كما هو موضح في الشكل رقم (10.2).

شكل رقم (10.2): الدراسات السابقة المختارة



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج (VOSviewer)

3. استعراض أهم الأدبيات التطبيقية المختارة

من الضروري استعراض وتحليل بعض من أهم الدراسات التي تناولت موضوع التطور المالي والنمو الاقتصادي، وهنا تم اختيار استعراض مجموعة من الدراسات ذات أكبر عدد استشهادات ضمن قاعدة بيانات Scopus، كما سيتم استعراض مجموعة من الدراسات المرجعية التي أصلت للبحث في الموضوع وقدمت الأعمال الأولى حول العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي، وكذلك دراسات متعلقة بدول عينة الدراسة (دول المغرب العربي: الجزائر، تونس، والمغرب) وبعض الدول الأخرى.

3.1. الدراسات الواسعة التأثير (ذات أكبر عدد من الاستشهادات)

وهنا سيتم استعراض مجموعة من الدراسات السابقة ذات التأثير الواسع في موضوع البحث وكذلك الباحثين ذوي التأثير الواسع (أكبر عدد من الاستشهادات) المتوفرة على قاعدة بيانات سكوبس (Scopus).

دراسة (Beck et al., 2000)، بعنوان:

Finance and Sources of Growth.

اهتمت هذه الدراسة بالعلاقة القياسية بين كل من مستوى تطور الوساطة المالية، معدل النمو الاقتصادي، معدل نمو الإنتاجية الكلية، تراكم رأس المال المادي، ومعدل الادخار الخاص. ولتحديد هذه العلاقة استخدمت الدراسة طريقة المتغيرات المساعدة (Instrumental Variables Method) على بيانات مقطعية لمجموعة من سبع وسبعين دولة تقل في بعض العلاقات المقدرة بسبب عدم توافر البيانات لبعض الدول، للفترة (1960-1995). بالإضافة إلى استخدام أحد الأساليب الجديدة لمعالجة البيانات المقطعية بحيث تعالج مشكلة الانحياز المرتبط مع مشكلة التزامن الآني والتأثيرات غير الملاحظة للدولة المعنية.

قدم الباحثون استعراضاً نظرياً لدور الوساطة المالية في التنمية الاقتصادية وبرروا طريقة اختيارهم للمتغيرات الداخلة في بناء نماذج الدراسة.

وتوصلت الدراسة إلى أن للوساطة المالية أثراً إيجابياً قوياً على معدل نمو الإنتاجية الكلية عبر الناتج المحلي الإجمالي. غير أن العلاقة في المدى الطويل بين تطوير الوساطة المالية وإنتاجية رأس المال المادي ومعدل الادخار الخاص كانت ضعيفة.

دراسة (Hassan M K et al., 2011) بعنوان:

Financial development and economic growth: New evidence from panel data growth?

تهدف تقدم هذه الدراسة إلى تقديم أدلة على دور التطور المالي في النمو الاقتصادي في البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل المصنفة حسب المناطق الجغرافية. ولتوثيق العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي خلال الفترة ما بين (1980-2007) لدول العالم (حسب مستويات دخلها -تصنيف البنك العالمي WB-)، قامت الدراسة بتقدير كل من انحدار وتباين لمعدلات نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي السنوي بالنسبة إلى المقاييس البديلة للتطور المالي (القروض المحلية الممنوحة للقطاع الخاص، إجمالي الادخار المحلي) بالإضافة إلى التجارة الخارجية والإنفاق الحكومي والتضخم، وتختبر هذه الدراسة مدى تأثير مقاييس التطور المالي على النمو الاقتصادي باستخدام طرق تحليل السلاسل الزمنية لبيانات البانل (متجه الانحدار الذاتي VAR، اختبار جرينجر للسببية).

فيما يخص المساهمة في تفسير النمو الاقتصادي عبر المناطق الجغرافية وفئات الدخل، أثبتت النتائج التجريبية وجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية. علاوة على ذلك، يقدم التحليل المتعدد المتغيرات قصير الأجل نتائج مختلفة: علاقة سببية ذات اتجاهين بين التمويل والنمو في أغلب المناطق، وعلاقة سببية ذات اتجاه واحد من النمو إلى التمويل في المنطقتين الأكثر فقرا. علاوة على ذلك، تلعب المتغيرات الأخرى من القطاع الحقيقي مثل التجارة والإنفاق الحكومي دوراً مهماً في تفسير النمو الاقتصادي. ولذلك، يبدو أن النظام المالي ذو الكفاءة العالية يعتبر شرطاً ضرورياً، ولكنه ليس كافياً لتحقيق النمو الاقتصادي المطرد في البلدان النامية.

دراسة (Islam et al., 2013) بعنوان:

Financial development and energy consumption nexus in Malaysia: A multivariate time series analysis

تهدف هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين التطور المالي واستهلاك الطاقة في ماليزيا (1971-2008)، في ظل الحاجة إلى تحديد العلاقة السببية بين الأهداف الثلاثة الرئيسية للسياسة العامة لماليزيا (التقدم الاقتصادي، التطور المالي نمو السكان)، حيث تسعى الدراسة إلى تقديم أدلة تجريبية حول كيفية تأثير التطور المالي على استهلاك الطاقة واستكشاف القنوات المحتملة التي تعمل من خلالها هذه العلاقة.

منهجية الدراسة: تستخدم الدراسة طرق تحليل السلاسل الزمنية متعددة المتغيرات لتحليل العلاقة بين التطور المالي واستهلاك الطاقة في ماليزيا (نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الموزعة ARDL ضمن منهجية التكامل المتزامن أو المشترك، لاختبار مدى وجود علاقة طويلة المدى بين متغيرات النموذج: استهلاك الطاقة، وحجم السكان، والإنتاج الكلي، والتطور المالي (مقاساً بالقروض المحلية الموجهة للقطاع الخاص)، في ماليزيا؛ واختبارات السببية لجرانجر Granger ضمن نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM).

وتشير النتائج إلى أن استهلاك الطاقة يتأثر بالنمو الاقتصادي والتطور المالي على المدى القصير والطويل (علاقة سببية أحادية الاتجاه)، هذه العلاقة مهمة للغاية لأن مستوى استهلاك طاقة مرتفع يعني تكلفة إنتاج مرتفعة مما يقلص من الميزة التنافسية عالمياً، كما أن المؤسسات والهيئات المالية تدعم الأعوان الاقتصاديين وتوفر لهم الدعم وتساهم في توفير وتطوير البنية التحتية الطاقوية مما يؤدي إلى كفاءة استغلال الطاقة وتدنية تكاليف الإنتاج. من ناحية أخرى العلاقة بين حجم السكان والطاقة لا توجد إلا على المدى الطويل. ولهذه النتائج آثار مهمة على

السياسة الاقتصادية بماليزيا لتحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي واستهلاك الطاقة بشكل خاص، وكذلك لتحقيق التوازن بين الأهداف الرئيسية للسياسة الاقتصادية في ماليزيا، فضلاً عن الدول الناشئة الأخرى.

دراسة (Tamaziane et al., 2010) بعنوان:

Do Economic, Financial and Institutional Developments Matter for Environmental Degradation? Evidence from Transitional Economies

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار مدى تأثير التنمية الاقتصادية والتطور المالي والمؤسسي على التدهور البيئي؟ دراسة حالة اقتصادات تمر بمرحلة انتقالية (1993-2004).

استعرضت الدراسة بداية العديد من الدراسات التي اهتمت بالعلاقة بين التدهور البيئي والنمو الاقتصادي إلا أن معظمها لم يأخذ بالاعتبار التطور المالي وجودة المؤسسات. علاوة على ذلك، أكدت هذه الدراسة أن هناك نقاط ضعف مهمة ضمن النماذج القياسية في الدراسات السابقة، مثل التجانس الداخلي، وعدم التجانس، والقيم الحذوفة للمتغيرات، ... والغرض من هذه الدراسة هو سد هذه الفجوة في الأدبيات السابقة من خلال اختبار العلاقة بين التنمية الاقتصادية والجودة البيئية، وأيضاً التطور المالي وجودة المؤسسات.

من جانب منهجية الدراسة، فقد استخدمت طرق نهج النمذجة القياسية المختصرة للتحكم في مشكل عدم التجانس غير الملحوظ الخاص بكل بلد، وتقدير نموذج GMM للتحكم في مشكل التجانس الداخلي. وتتناول الدراسة بيانات بانل بعدد مقاطع يساوي 24 دولة تمر بمرحلة انتقالية خلال الفترة 1993-2004. أما متغيرات النموذج فقد شملت انبعاثات CO₂ كمتغير تابع بدلالة تباطؤ الزماني، نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، الاستثمار الأجنبي المباشر، تحرير الأسعار، الانفتاح التجاري، التحرير المالي، استهلاك الطاقة، جودة المؤسسات.

تدعم نتائج الدراسة فرضية EKC (فرضية منحني كوزنيتس Kuznets للبيئة أو المحيط)، [ويوضح العلاقة - في شكل C مقلوب إلى الأسفل ومحدد من الأعلى - بين تدهور البيئة أو المحيط على محور الترتيب، بالنسبة إلى نصيب الفرد من الناتج المحلي في محور الفواصل]، حيث أن التنمية الاقتصادية تزيد من انبعاثات CO₂، مع

التأكيد على أهمية الجودة المؤسسية والتطور المالي للأداء البيئي. ووجدت الدراسة أيضا أن التحرير المالي قد يكون ضارًا بالجودة البيئية إذا لم يتم إرساءه في بيئة مؤسسية قوية.

دراسة (Samargandi et al., 2015) بعنوان:

Is the Relationship Between Financial Development and Economic Growth Monotonic? Evidence from a Sample of Middle-Income Countries Author links open overlay panel

تسعى هذه الدراسة إلى إعادة النظر في العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في مجموعة مكونة من 52 دولة منها 23 دولة من الشريحة مرتفعة الدخل و 28 دولة من الشريحة متدنية إلى متوسطة الدخل (حسب تصنيف البنك الدولي WB) خلال الفترة 1980-2008. وباستخدام منهجية الانحدار الذاتي للتباطؤات الزمنية الموزعة ARDL باستخدام ثلاث (03) مقدرات وهي PMG و MG و DFE.

تظهر النتائج حسب مقدر PMG أن هناك أثرا سالباً وغير معنوي إحصائياً للتطور المالي على النمو الاقتصادي وعدم وجود علاقة على المدى القصير بينهما. حسب مقدر MG أن هناك أثراً موجباً وغير معنوي إحصائياً للتطور المالي على النمو الاقتصادي وأثراً سالباً ومعنوياً على المدى القصير للتطور المالي على النمو. بشكل عام يمكن القول أن هناك علاقة مقلوبة على شكل حرف U بين التمويل والنمو على المدى الطويل. على المدى القصير، العلاقة ليست ذات أهمية (أو ليست هناك علاقة على هذا المستوى). ويشير هذا إلى أن الإفراط في التمويل يمكن أن يؤثر سلباً على النمو في البلدان المتوسطة الدخل، كما تم تأكيد اكتشاف التأثير غير الرتيب للتطور المالي على النمو من خلال تقدير نموذج العتبة.

دراسة (Omri et al., 2015) بعنوان:

Financial Development, Environmental Quality, Trade and Economic Growth: What Causes What in MENA Countries?

تناول هذه الدراسة العلاقة بين التطور المالي وانبعاثات ثاني أكسيد الكربون والتجارة والنمو الاقتصادي باستخدام نماذج المعادلات الآنية لمجموعة بيانات البانل (بعد إجراء اختبار الاستقرار) مكونة من 12 دولة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا MENA خلال الفترة (1990-2011). استخدمت الدراسة نموذجاً بنظام معادلات

تكون فيها المتغيرات الداخلية هي (1) دالة معدل النمو الاقتصادي إلى كل من رأس المال، التطور المالي، انبعاثات ثاني أكسيد الكربون CO₂، والانفتاح التجاري. 2) دالة التطور المالي لكل من التضخم، نصيب الفرد من الناتج المحلي الخام، انبعاثات ثاني أكسيد الكربون CO₂، والانفتاح التجاري. 3) دالة الانفتاح التجاري لكل من التطور المالي، نصيب الفرد من الناتج المحلي الخام، انبعاثات ثاني أكسيد الكربون CO₂، الاستثمار الأجنبي المباشر. 3) دالة انبعاثات ثاني أكسيد الكربون CO₂ لكل من الانفتاح التجاري، التطور المالي، نصيب الفرد من الناتج المحلي الخام، ومربعه، استهلاك الطاقة، نسبة الحضر (المدينة).

تشير نتائج الدراسة إلى وجود دليل على وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين انبعاثات ثاني أكسيد الكربون والنمو الاقتصادي. كذلك أثبتت النتائج أن كلا من النمو الاقتصادي والانفتاح التجاري مترابطان، أي أن هناك علاقة سببية ثنائية الاتجاه. ويتم التحقق من صحة فرضية التغذية العكسية (الراجعة) بين الانفتاح التجاري والتطور المالي. كما يتم تحديد فرضية الحياد بين انبعاثات ثاني أكسيد الكربون والتطور المالي. تم تحديد العلاقة السببية أحادية الاتجاه التي تمتد من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي ومن الانفتاح التجاري إلى انبعاثات ثاني أكسيد الكربون، كما أثبتت نتائج الدراسة التجريبية وجود منحى كوزنتس البيئي. هذه الرؤى التجريبية ذات أهمية خاصة لوضع السياسات لأنها تساعد في بناء سياسات اقتصادية سليمة للحفاظ على التنمية الاقتصادية ولتحسين الجودة البيئية.

دراسة (Law & Singh, 2014) بعنوان:

Does too much finance harm economic growth?

تهدف قدم هذه الدراسة أدلة جديدة على العلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي باستخدام تقنية عتبة البائل الديناميكية المبتكرة خلال الفترة (1980-2010)، وعينة الدراسة تتكون من 87 دولة متقدمة ونامية. كما اعتمدت هذه الدراسة على نموذج يفسر النمو الاقتصادي كمتغير تابع بدلالة كل من التطور المالي مقاسا بالقروض المحلية الممنوحة للقطاع الخاص، الاستثمار، نمو حجم السكان، رأس المال البشري، ونموذج موسع بمتغيرات مستقلة إضافية كالإنفاق الحكومي، جودة المؤسسات، الانفتاح التجاري، والتضخم باستخدام نماذج بيانات البائل ومقدرة GMM.

أشارت النتائج التجريبية للدراسة إلى وجود تأثير عتبة في العلاقة بين التمويل والنمو. وعلى وجه الخصوص، نجد أن مستوى التطور المالي لا يحفز النمو الاقتصادي إلا عند عتبة معينة؛ وبعد تجاوز مستوى العتبة، فإن المزيد من التطور المالي يميل إلى التأثير سلباً على النمو. وتكشف هذه النتائج أن المزيد من التمويل ليس بالضرورة عاملاً محفزاً للنمو الاقتصادي، وتسلب الضوء على أن المستوى "الأمثل" للتطور المالي هو الأكثر أهمية في دعم النمو.

دراسة (Shahbaz et al., 2018) بعنوان:

Environmental degradation in France: The effects of FDI, financial development, and energy innovations

تهدف هذه الدراسة إلى استكشاف محددات انبعاثات CO_2 في فرنسا خلال الفترة (1955-2016) من خلال مراعاة الدور الهام الذي يلعبه الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، والتطور المالي، والنمو الاقتصادي، واستهلاك الطاقة، وابتكارات أبحاث الطاقة في التأثير على انبعاثات ثاني أكسيد الكربون CO_2 .

في هذا المسعى، استخدم اختبار جذر الوحدة (Shahbaz et al. 2017) SOR الجديد على بيانات السلاسل الزمنية الفرنسية خلال الفترة 1955-2016 لفحص درجة التكامل في وجود اختلالات هيكلية حادة في المتغيرات. كما تم أيضاً تطبيق منهج اختبار حدود التمهيد، الذي تم تطويره مؤخراً بواسطة McNown et al. (2018)، للتحقيق في وجود التكامل المشترك والنتائج التجريبية تؤكد وجود التكامل المشترك بين السلاسل الزمنية.

علاوة على ذلك، نجد أن الاستثمار الأجنبي المباشر له تأثير إيجابي، في حين أن الابتكارات البحثية في مجال الطاقة لها تأثير سلبي على انبعاثات الكربون الفرنسية. يؤدي التطور المالي إلى خفض انبعاثات الكربون، وبالتالي تحسين جودة البيئة الفرنسية. فالاستثمار الأجنبي المباشر يؤدي إلى تدهور البيئة، وبالتالي يدعم فرضية ملاذ التلوث في فرنسا. وعلى نحو مماثل، يشير التطور المالي إلى أن الاستقرار المالي يشكل شرطاً مطلوباً لتحسين الجودة البيئية، وكذلك الحال بالنسبة للإبداعات في مجال أبحاث الطاقة. وعلى العكس من ذلك، يرتبط استهلاك الطاقة بشكل إيجابي بانبعاثات الكربون. ومع ذلك، فإن العلاقة بين النمو الاقتصادي وانبعاثات ثاني أكسيد الكربون هي علاقة معكوسة على شكل حرف U، وهو التحقق من صحة منحني كوزنتس البيئي (EKC).

دراسة (Ba & Winecof. , 2024) بعنوان:

American financial hegemony, global capital cycles, and the macroeconomic growth environment

نستعرض كذلك دراسة حديثة حول العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي، تهدف هذه الدراسة إلى العلاقة بين الهيمنة المالية الأمريكية، الدورات المالية العالمية وبيئة نمو الاقتصاد الكلي من خلال فحص تجريبي واسع النطاق لـ 102 دولة خلال الفترة من 1975 إلى 2011. إذ أصبحت الدورات المالية العالمية مصدر قلق متزايد للعلماء وصناع السياسات. حيث حددت الدراسات الحديثة أن هذه الدورات تنشأ في الأسواق الأمريكية، ويرجع ذلك جزئياً على الأقل إلى السياسات الابتكارية في الولايات المتحدة الأمريكية. توضح هذه الدراسة آلية قوية للتأثير على النمو الاقتصادي (وعلى تذبذب النمو) لم يتم تحديدها من قبل في الاقتصاد العالمي: تؤثر التوسعات في الدورة المالية الأمريكية بشكل غير متناسب على ظروف الائتمان العالمية، مما يؤدي إلى زيادات في إجمالي تدفقات رؤوس الأموال الداخلة والتي تؤدي في وقت لاحق إلى خلق حالة من الكساد في النمو في الاقتصادات المتلقية لتدفقات رؤوس الأموال.

تقوم هذه الدراسة بتقييم هذه الحجة من خلال فحص تجريبي واسع النطاق لـ 102 دولة خلال فترة الدراسة باستخدام نموذج تباطؤ المتغير التابع LDV على المتغيرات التالية: تدفق رأس المال الداخل، نسبة الصادرات إلى GDP، مؤشر جيني، معدل التضخم، الدين الحكومي، مؤشر تحرير حساب رأس المال (Chinn and Ilto 2008)، مؤشر استقلالية البنك المركزي (Garriga 2016)، نسبة أصول البنك المركزي إلى GDP، هامش سعر الفائدة، متغيرات الاستقرار السياسي (متغيرات صماء)، [على غرار: مؤشر طبيعة النظام السياسي مؤشر إجمالي المخاطرة السياسية (ICRG)، سنوات الانتخابات التنفيذية والبرلمانية، نظام القيادة التنفيذي (رئاسي، برلماني، غير انتخابي)، مؤشر استخدام نظام نسبي أو نظام الحصص] وتم إثبات دعم كبير للحجة في نتائج الدراسة: إن تطور السوق المالي الأمريكي ينتج دورات مالية التي تتحدى قدرة صناع السياسات على تثبيت استقرار الاقتصاد الكلي لديهم. لقد قامت الدراسة بتحليل تدفقات رأس المال الإجمالية ووجدت أن الإقراض بين البنوك يلعب دوراً حاسماً في دفع هذه النتائج، حيث تظهر النتائج درجة عالية من حسن تخصيص النماذج المقدر. وربما لا تكون أدوات السياسة المحلية قوية بالقدر الكافي لمواجهة التقلبات الناجمة عن موجات رأس المال الناشئة عن الأزمة المالية العالمية.

3. 2. الدراسات المرجعية ودراسات حول دول المغرب العربي

دراسة (McKinnon, 1973)، بعنوان:

Money and Capital in Economic Development.

يعتبر McKinnon صاحب نظرية التحرير المالي، وكتابه هذا يعد دراسة مرجعية في التحرير المالي. قدم فيه المؤلف نظرية جديدة للتنمية الاقتصادية تختلف عن النظريات التي كانت سائدة في الفكر الاقتصادي من قبل سواء نظرية مراحل التنمية أو الاستراتيجيات التي تركز على الإعانات، التجارة، أو التكامل الإقليمي. فبالإضافة إلى الثورة على معظم النظريات السابقة التي تعنى بالتنمية الاقتصادية، قام McKinnon بنقد ومراجعة النظرية النقدية التي تعتبر مقبولة على نطاق واسع، وقد يعزى ذلك إلى المشاكل النقدية التي عانت منها الاقتصاديات المتقدمة في ذلك الوقت.

حاول المؤلف استقصاء ما أصبح يعرف بالفرضية التكاملية أو فرضية تكامل الطلب على النقود والطلب على رأس المال المادي. التحليل اهتم بتجارب كل من ألمانيا، اليابان، كوريا الجنوبية، تايلاند، والبرازيل. افترض McKinnon في نموذج اقتصادي مجزأ باعتباره يناسب ظروف الدول النامية. ويتميز الاقتصاد المجزأ بصغر حجم شركات القطاع الخاص وضعف التمويل الخارجي بالنسبة للشركات، وأسعار لا تعكس الندرة النسبية للموارد. وبذلك تلعب النقود دوراً مهماً في تحسين نوعية الاستثمار المادي وزيادة كميته. كما شدد McKinnon على الطبيعة غير الساكنة للطلب على النقود. وانتهى إلى أن النقود حسب تعبيره قناة تتراكم عبرها المبالغ المستثمرة.

بنى McKinnon دالة الطلب على النقود بناء على نقده لنظرية المحافظ الاستثمارية التي لا تستجيب لشروط الدول النامية. فأصبح الطلب على النقد في شكل الطلب على الأرصدة الحقيقية $(M/P)^d$ كدالة في كل من الدخل الجاري (Y) ، معدل الاستثمار إلى الدخل (I/Y) ، ومعدل العائد الحقيقي على امتلاك النقد (R_m) ، وذلك كما يظهر في المعادلة التالية:

$$(M/P)^d = L(Y, I/Y, R_m)$$

وجد McKinnon أن الطلب على النقد دالة متزايدة بمعدل الاستثمار إلى الدخل، وبالتالي تتراكم الادخار يؤدي إلى تراكم النقد الذي يعد القناة الرئيسية لتراكم رأس المال.

ومن هنا يستنتج McKinnon دالة الطلب على النقد الجديدة والتي تصبح دالة لكل من الدخل الجاري (Y) ، ومعدل العائد الحقيقي على امتلاك النقد (R_m) ، والعائد المتوسط على رأس المال (r) ، وذلك كما في المعادلة التالية:

$$(M/P)^d = H(Y, r, R_m)$$

إن زيادة خارجية في العائد المتوسط على رأس المال ستحفز الوحدات الاقتصادية على الاستثمار، مما يزيد من طلبها على الأرصد الحقيقية. فيصبح العائد المتوسط على رأس المال دافعا للطلب على الأرصد الحقيقية (Venet, 2000a).

استهل الباحث دراسته بتحليل مسار تحرير رأس المال متطرقا لفوائد ارتفاع سعر الفائدة كنتيجة لسياسات التحرير التي اعتبرها آلية للانتقاء التلقائي للمقترضين تسمح ببلوغ المستويات التوازنية التي تحقق تخصيص أمثل للموارد، وتحقق أقصى تعبئة ممكنة للموارد. ليبين مساوئ التقييد المالي الذي يؤدي برأيه إلى التضخم. ثم ينتقل بعدها إلى الإصلاح النقدي والنمو المالي الناجح. كما تناول Mckinnon أيضا علاقة السياسة المالية بتحرير التجارة الخارجية، ثم مرونة سعر الصرف وتجارب تحرير رأس المال الأجنبي.

كما ركز الباحث على دور أسواق رأس المال المحلية في تحفيز الأداء الاقتصادي، ومن ثم انصب اهتمام الدراسة على تحرير أسواق رأس المال المحلية حيث يعكس سعر الفائدة الندرة الحقيقية لرأس المال في الدول النامية. هذا التحليل أدى إلى نقد النظرية النقدية السيادية وأنتج نظرة جديدة للعلاقة بين رأس المال المادي والنقد، نظرة ترتبط بسعي الحكومة إلى مكافحة الحلقة المفرغة للتضخم والركود.

كما درس الباحث تجارب مجموعة من الدول، ورأى أن نجاح أو فشل عملية التحرير المالي فيها يرتبط بداية بالخطوات المتخذة على مستوى القطاع النقدي. كما توصل إلى أن الإصلاح النقدي يجب أن يأخذ أسبقية على بقية مؤشرات التطور المالي. ويجب أن يتم تحرير تدريجي لأسعار الصرف، مع مراعاة تقارب أسعار الفائدة المحلية والأجنبية.

دراسة (Shaw, 1973)، بعنوان:

Financial Deepening in Economic Development.

جاء كتاب Shaw (1973) تكملة لنظرية Mckinnon حول التحرير المالي. في هذا الكتاب عالج Shaw فرضية وساطة الدين، فالوسطاء الماليون يساهمون في زيادة الاستثمار وارتفاع معدل النمو الاقتصادي عبر الإقراض والاقتراض. وخلص Shaw إلى أن سياسات التحرير المالي تؤدي إلى التطور المالي الذي يرفع من معدلات النمو الاقتصادي (Ang, 2007). ولم يتمكن الباحث من الحصول على الدراسة لذا تم اللجوء إلى ما نقل عنها في الدراسات السابقة.

يرى Shaw أن التشوهات العشوائية في الأسعار المالية بما في ذلك أسعار الفائدة وسعر الصرف في الأنظمة المقيدة كبحت أو على الأقل أخرت التنمية في الدول النامية. ومن هنا تأتي استراتيجية التنمية البديلة التي اقترحها Shaw و Mckinon التي تقوم على تجاوز التدخل الحكومي واللجوء إلى آليات السوق لتحديد سعر الفائدة على الادخار وعلى الاستثمار في سوق الإقراض.

في نموذجه حول الطلب على النقد، انطلق Shaw من فرضية النظرية الكلاسيكية للنقود (نظرية المحافظ الاستثمارية) التي تنص على أن الطلب على النقود ورأس المال بديلان وليسا متكاملين كما افترض Mckinon. فتوصل Shaw إلى أن الطلب على النقود دالة متزايدة بكل من الثروة أو الدخل الدائم (Y_p)، معدل العائد الحقيقي على الأصول المالية غير النقدية (r_m)، ومكاسب الإنتاجية في الصناعة النقدية (t). بينما الطلب على الأرصدة الحقيقية دالة متناقصة بكل من نسبة التفضيل الزمني للمستهلك (r_c)، تكلفة الفرصة البديلة لحيازة النقد (r)، ومعدل العائد الحقيقي على امتلاك النقد أو سعر الفائدة على الودائع (d_n)، على اعتبار أنها تكاليف حقيقية للفرصة البديلة لحيازة النقد وذلك كما يظهر في المعادلة التالية:

$$(M/P)^d = L(Y_p, r_c, r, r_m, d_n, t)$$

العمق المالي الذي اهتم به Shaw في كتابه يمر حتما عبر التخلي عن سياسات التقييد المالي وانتهاج سياسات التحرير المالي التي تقود الأسواق المالية إلى مرحلة أعلى من التطور المالي. فنمط التقييد في الاقتصاديات المتخلفة حسب تعبير Shaw يؤثر أساسا في الاقتصاد عن طريق تثبيت أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني. هذا التثبيت يصحبه معدلات تضخم مرتفعة تجعل أسعار الفائدة الحقيقية إما موجبة ضعيفة أو سالبة وهذا ما يؤثر سلبا على الاقتصاد (Venet, 2000b).

دراسة (Stiglitz & Weiss, 1981)، بعنوان:

Credit Rationing in Market with Imperfect Information.

تأتي أهمية هذه الدراسة في أنها جاءت مع احتدام الجدل حول سياسات التحرير المالي وما نتج عنها من ارتفاع أسعار الفائدة والأزمات التي عرفتتها العديد من الدول التي طبقت هذه السياسات على غرار دول أمريكا اللاتينية، لتعطي تفسيراً نظرياً لإمكانية اعتبار ارتفاع أسعار الفائدة أداة للعقلانية في منح القروض، أو كما يعبر عنها صاحب الدراسة أداة تصفية لاختيار الأنسب بين المقترضين المحتملين.

وتحاول هذه الدراسة البحث فيما إذا كان التوازن التنافسي في سوق القرض يتصف بالعقلانية. استخدمت الدراسة لإثبات طرحها النظري أسلوبين لاستقصاء هذه الفرضية إحصائيا. الأسلوب الأول يصطلح عليه الباحثان بالاختيار العكسي أو تصنيف المقترضين المحتملين، ويعتمد في الاختيار أساسا على مقارنة نسبة المخاطرة إضافة إلى تكلفة القرض، العائد المنتظر منه، وضمانات القرض. بينما الأسلوب الثاني يتمثل في الخطر المعنوي والذي يؤثر على سلوك المقترضين، ويعتمد على مقارنة العائد المتوقع من المشاريع. كذلك استعرضت الدراسة النظريات السابقة المتعلقة بتأثر العقلانية في منح القروض بالضمانات وتكلفة الرقابة التي تفرضها البنوك على المقترضين في حال فشل المشروع.

وخلصت الدراسة وفقا للأسلوب الأول إلى أن أسعار الفائدة المرتفعة تجذب المقترضين المحبين للخطر (فكلما كان الخطر المحتمل كبيرا كان العائد المتوقع كبيرا كذلك). ووفقا لأسلوب الخطر المعنوي فإن أسعار الفائدة المرتفعة تشجع الشركات على اختيار المشاريع ذات المخاطر المرتفعة. كذلك وجد الباحثان أن الضمانات الكبيرة التي تتطلبها البنوك تجذب المقترضين المحبين للمخاطر، على اعتبار أنها تحد من قدرتهم على اختيار المشاريع الكبيرة، نحو المشاريع الصغيرة كبيرة المخاطر. كما أن الإشراف البنكي على مشاريع المقترضين يساعد على ترسيخ العقلانية في منح واستغلال القروض.

دراسة (Diaz-Alejandro, 1985)، بعنوان:

Good-bye financial repression, hello financial crash

. تقوم هذه الدراسة بتحليل نظري للآثار غير المنتظرة لتجارب التحرير المالي في بعض دول أمريكا اللاتينية (تشيلي، الأرجنتين، المكسيك، كولومبيا، الأوروغواي) خلال فترة بداية السبعينات إلى غاية بداية الثمانينات. تطرقت الدراسة بداية إلى القصور والاختلالات في الأسواق المالية وسياسات الأزمات التي طبقتها تلك الدول، وكذلك وضع المشتقات المالية فيها.

الدراسة أكدت أن تجربة أمريكا اللاتينية لم تؤد فقط إلى عدم الاستقرار المالي والاقتصادي الكلي، وإنما هددت أيضا التجربة الديمقراطية الهشة آنذاك والاستقرار السياسي في دول المنطقة كما يظهر جليا من أزمة تشيلي. كذلك أشارت الدراسة إلى أن بناء السياسات المتعلقة بالقطاع المالي في المستقبل المنظور لن تهتم بالقضاء على التضخم وإنما بالتعايش معه. فمعدلات التضخم ومستويات العجز في الموازنة العامة كانت خلال تلك الفترة كبيرة لدرجة تجعل الحسابات المالية صعبة للغاية والمتغيرات المالية والاقتصادية تفقد قدرا مهما من مصداقيتها.

كما ناقشت الدراسة البدائل الممكنة لتنظيم سوق رأس المال المحلي وفقا لظروف أمريكا اللاتينية، واقترحت أيضا برنامجا لإصلاح القطاع المالي. حيث رأى الباحث ضرورة الحفاظ على مستوى معين من الإشراف على تدفقات رؤوس الأموال الدولية وتنظيم السوق المحلي، إضافة إلى الحفاظ على سعر الصرف الأجنبي عند مستواه التوازني في المدى الطويل، وذلك نظرا للقصور والعجز في الأساليب التي تنظم التدفقات الدولية لرؤوس الأموال في ظل التحرير. وخلص الباحث إلى ضرورة العودة إلى نظام التقييد المالي المطبق سابقا مع تفادي أسباب الاختلالات التي تضمنها.

دراسة (Ghatak, 1997)، بعنوان:

Financial Liberalization: The Case of Sri Lanka.

دراسة Ghatak اهتمت باختبار مدى صحة النظريات المتعارضة فيما يتعلق بتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في ضوء التجربة السيريلانكية. ولهذا الغرض قدمت الدراسة نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية مستخدمة بيانات سنوية من سنة (1950) إلى سنة (1987) للمتغيرات التالية: معدل نمو الدخل الحقيقي (g_t) كمتغير تابع، وكل من معدل الفائدة الحقيقي (r_t) الذي عرفه بأنه سعر الفائدة الاسمي مخصوما منه معدل التضخم المتوقع للسنة المقبلة، ومعدل نمو الأرصدة الحقيقية (m_t). مع إدخال اللوغاريتم الطبيعي على كل المتغيرات.

$$g_t = \alpha_0 + \alpha_1 m_t + \alpha_2 r_t + \varepsilon_t$$

ε_t : حد الخطأ.

ثم قدم الباحث نمودجا لقياس العلاقة في المدى القصير يتضمن أخذ الفرق الأول لكل من المتغيرات السابقة مع إدراج حد تعديل توقع السعر ($p_t - p_t^e$) وحد تصحيح الخطأ (ECM_t) الذي عرفه كما يلي:

$$ECM_t = (g_t - \alpha_0 - \alpha_1 m_t - \alpha_2 r_t)$$

بالإضافة إلى عدة اختبارات أهمها اختبار ديكي- فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller) للتكامل المشترك، اختبار (Chow) لاختبار فرضية وجود اختلالات هيكلية في البيانات سنة (1977). وكذلك اختبار (Lukas Critique) لاختبار مصداقية النموذج.

خلصت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي مفسر إحصائياً للتحرير المالي على النمو الاقتصادي، إذ وجد أثر إيجابي مفسر للأرصدة الحقيقية على النمو الاقتصادي، مما يؤكد حسب الباحث وجود علاقة مباشرة بين الأرصدة النقدية الحقيقية وحصة الاستثمار من الدخل متأتية من صرامة الرقابة على القروض. كذلك لم يجد الباحث أي معنوية إحصائية لاختلالات هيكلية محتملة في البيانات سنة (1977). وبالتالي النتائج التي خرجت بها هذه الدراسة في تحليلها للتجربة السريلانكية تتوافق مع فرضية McKinnon - Shaw حول الأثر المشجع للطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية على النمو الاقتصادي.

دراسة (Levine, 2001)، بعنوان:

International Financial Liberalization and Economic Growth.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التحرير المالي الدولي والنمو الاقتصادي، بحيث حاولت قياس تأثير تحرير التدفقات الأجنبية لرؤوس الأموال على السيولة في البورصة في خمس عشرة دولة تشمل كلا من الأرجنتين، البرازيل، تشيلي، كولومبيا، فنزويلا، المكسيك، كوريا، ماليزيا، الفلبين، الأردن، الهند، باكستان، تايلند، البرتغال، وتركيا. تبنى الباحث منهجية دراسة الحدث، فعند تبني سياسة جديدة متمثلة هنا في التحرير فإنه يلجأ إلى إجراء اختبار جذر الوحدة قبل وبعد الحدث باستخدام اختبار ديكلي - فولر (Dickey Fuller). فإذا لم ترفض فرضية جذر الوحدة، وهذا ما تحقق في ست دول، يتأكد وجود اختلالات هيكلية في تاريخ الحدث (تاريخ انتهاج سياسة التحرير المالي) في البيانات عن طريق اختبار بيرون (Perron 1989) للاختلالات الهيكلية.

أثبتت النتائج ميل السيولة الموجودة في البورصة إلى الزيادة مع انتهاج سياسة تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية في أربع عشرة من أصل خمس عشرة دولة.

وبناء على نتائج الدراسة فإن سياسة تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية هي سياسة ناجعة للدول التي تسعى إلى تعزيز وتقوية الأسواق المالية فيها. كما أن الأسواق المالية التي تمتلك سيولة كبيرة تميل إلى التمتع بمعدلات أسرع لمعدل الدخل الفردي الحقيقي خلال العقود اللاحقة حتى في حال الحفاظ على تقييد عوامل اقتصادية وسياسية وقانونية أخرى وذلك نظراً لزيادة معدل نمو الإنتاجية في المدى الطويل. مما يعني أن الاقتصاديات التي تتمتع بأسواقها المالية بسيولة كبيرة ستكون الأسرع نمواً خلال العقود اللاحقة. فالاندماج المالي الدولي يجعل البنوك الأجنبية التي تدخل السوق المحلية تسعى إلى زيادة كفاءة السوق المالي المحلي، وبالتالي فإن هذا الاندماج يؤدي إلى تطوير النظام المالي المحلي، مما ينعكس إيجاباً على الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج، وذلك على الرغم من أن بعض

الأعمال الأخرى ترى أن تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية يزيد من المخاطرة، إلا أن المخاطرة لا تؤثر سلباً على النمو.

دراسة (Rioja & Valev, 2004)، بعنوان:

Finance and the Sources of Growth at Various Stages of Economic Development.

بحثت هذه الدراسة في أثر التطور المالي على مصادر النمو الاقتصادي المتمثلة في الإنتاجية وتراكم رأس المال في مجموعات مختلفة من الدول، على اعتبار أن مجموعة من الدراسات السابقة أثبتت فرضية اختلاف تأثير التطور المالي على مصادر النمو الاقتصادي حسب درجة التقدم والتنمية المتحققة فيها. والهدف من هذا التقسيم هو معرفة تأثير التطور المالي على مصادر النمو في مختلف مراحل التنمية.

ولاختبار هذه العلاقة استخدم الباحثان طريقة العزوم المعممة (GMM)، باستخدام بيانات مقطعية تشمل واحداً وسبعين دولة. طبق النموذج على ثلاثة مقاييس للتطوير المالي: نسبة الدين الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة أصول البنوك التجارية إلى مجموع أصول البنوك التجارية والبنك المركزي، والالتزامات السائلة، بالإضافة إلى متغيرات الناتج المحلي الإجمالي ورأس المال والعمل المدرجة في دالة الإنتاج. كما تم قياس دالة إنتاجية النمو وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{إنتاجية النمو} = \text{نمو الناتج القومي} - 0.3 * \text{نمو رأس المال} \dots (0.3 \text{ ثابت})$$

النتائج التي توصلت إليها الدراسة تؤكد الفرضية المختبرة بوجود أثر قوي إيجابي للتطوير المالي أولاً على إنتاجية النمو ثم على التراكم الرأسمالي في الدول الأكثر تقدماً، بينما في الدول الأقل تقدماً يكون تأثير التطور المالي على نمو الناتج في البداية عبر التراكم الرأسمالي.

دراسة (حاجي، 2005)، بعنوان:

أثر التحرير المالي على النشاط الاقتصادي في الأردن.

اهتمت هذه الدراسة باختبار أثر سياساتي التحرير والعمق الماليين على الإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج في كل من القطاع المالي والقطاع الحقيقي في الأردن خلال الفترة ما بين (1976) و (2002). لهذا الغرض استخدم الباحث اختبار (Dickey-Fuller) لجذر الوحدة ونموذج المربعات الصغرى الاعتيادية المعدلة كليا

(Fully Modified Ordinary Least Squares)، بحيث اعتمدت الدراسة على دالة الإنتاج الكلاسيكية الحديثة.

وقسم الباحث الاقتصاد الأردني إلى قطاعين: القطاع المالي والقطاع الحقيقي وطبق عليهما نموذج الدراسة. هذا النموذج يدرس العلاقة بين متغيرات دالة الإنتاج: العمل، رأس المال، والإنتاج بالنسبة لدالة الإنتاج الكلية والقطاعية، وذلك بهدف قياس إنتاجية عناصر الإنتاج ومدى تأثيرها بالقطاع المالي. كذلك قام الباحث بقياس العمق المالي من خلال قياس نسبة عرض النقد الحقيقي إلى الناتج القومي الحقيقي مقاسة بأسعار سنة الأساس. ثم أضافها إلى نموذج النمو لدالة الإنتاج. وأظهرت نتائج الدراسة أن القطاع المالي في الأردن يتميز بدرجة كبيرة من التطور والعمق الماليين. كما أن سياسات التحرير المالي كان لها أثر إيجابي على النمو الاقتصادي والإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج.

دراسة (شكوري، 2006)، بعنوان:

التحرير المالي وأثره على النشاط الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر.

هدفت هذه الدراسة إلى استقصاء دور سياسة التحرير المالي في تطوير النظام المالي والمصرفي المحلي، ومدى مساهمته في النمو الاقتصادي في الجزائر. استخدمت الدراسة أسلوب تحليل السلاسل الزمنية للفترة (1990-2004) من خلال اختبار التكامل المشترك بين معدل النمو ومؤشرات التطور المالي التالية: نسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي، مجموع الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة إجمالي شبه النقد إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي.

خلصت الدراسة إلى عدم وجود علاقة في المدى الطويل بين مؤشرات التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر. وهو ما فسره الباحث انطلاقاً من كون القطاع المالي في الجزائر لم يصل بعد إلى مرحلة تطوير متقدمة ويبقى ضعيفاً حتى مقارنة بدول الجوار. فنسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي بلغت (7%) سنة (1990)، بينما بلغت (53%) في تونس و (25%) في المغرب. من جهة أخرى فإن ضعف المنافسة داخل القطاع البنكي الجزائري يعتبر مشكلة كبيرة، بحيث تسيطر البنوك العمومية على ما يزيد عن (90%) من حجم الودائع والقروض التي يتداولها القطاع البنكي في نفس السنة. أما فيما يتعلق بتمويل القطاع الحقيقي، فإن القروض القصيرة الأجل المرتبطة بالتجارة الخارجية تعد النشاط الرئيسي للبنوك الجزائرية.

دراسة (Maazouz & Enayati, 2007)، بعنوان:

Financial Liberalization in the Developing Countries: Failures of the Experiment and Theoretical Answers.

تهتم هذه الدراسة بفشل التجربة التي انتهجتها مجموعة من الدول النامية خلال سبعينات وثمانينات القرن العشرين. إذ قامت حكومات مثل تشيلي، الأرجنتين والأوروغواي بتحرير أسعار الفائدة، إلغاء برامج إدارة القروض، خصصة البنوك التجارية، إزالة القيود على دخول بنوك جديدة سواء محلية أو أجنبية، وتقليص حجم القيود على تدفق رؤوس الأموال الأجنبية. لكن هذه السياسة لم تحقق النتائج المتوقعة منها، بل تدهور النشاط الاقتصادي فيها، إذ اتسمت اقتصاديات هذه الدول بعدم توفر الاستقرار في القطاعين المالي والحقيقي، وحاولت الدراسة تقديم تفسير لهذه الظاهرة.

ليخلص الباحثان إلى عدم مقدرة الدراسات التي عالجت الموضوع على فهم دوافع فشل أو نجاح التجارب العديدة للتحرير المالي. وأشارت الدراسة إلى أن المحاولات السابقة لتفسير أو لانتقاد تجارب التحرير المالي التي بنيت على أساس معياري الفعالية الاقتصادية والنمو الاقتصادي لم تبين الدوافع التي جعلت الدول النامية تتبنى هذا النهج. وأشار الباحثان إلى أن Mckinnon الذي يعد رائد المدافعين عن سياسات التحرير المالي قال بأن تطبيق ونجاح هذه السياسات تحول إلى مسألة إرادة سياسية بالرغم من التفسيرات النظرية. وبالتالي فإن العوامل المؤثرة في تطبيق ونجاح سياسات التحرير المالي تضم كلا من العوامل الاقتصادية والسياسية، ومن هنا بدأت الدراسة بتحليل السياسة الاقتصادية في ظل غياب الدراسات المعيارية حسب رأي الباحثين.

كما أشار الباحثان إلى أن ظاهرة الضيق المالي، كما اصطلح عليها الباحثان، ترجع إلى انتهاج الحكومات لسياسات نقدية توسعية مرافقة لسياسة مالية تركز القروض لدى عدد محدود من المقترضين، وبالتالي مديونية خارجية ثقيلة.

دراسة (Rachdi & Ben Mbarek, 2011) بعنوان:

The causality between financial development and economic growth: A panel data cointegration and GMM System Approach

تناولت هذه الدراسة اختبار اتجاه السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي لمجموعة الدول النامية متمثلة في عشرة دول: ستة دول من أمريكا اللاتينية وأربعة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA) ومجموعة الدول المتطورة خلال الفترة الممتدة ما بين (1990-2006)، وقد استخدم الباحثان اختبارات الاستقرار واختبار التكامل المشترك JOHANSON واختبار السببية، وقد تمثلت متغيرات الدراسة فيما يلي:

Y: النمو الاقتصادي (التابع) مقاسا بمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الخام (GDP).

GV: نسبة الانفاق العام كمتغير تحكيمي مقاسا بنسبة النفقات العمومية إلى الناتج المحلي الخام.

P: معدل التضخم كمتغير تحكيمي مقاسا بالمؤشر العام لأسعار المستهلكين.

F: التطور المالي مقاسا بالمتغيرات الممثلة التالية:

PRCR: القروض الممنوحة من طرف البنوك والمؤسسات المالية الأخرى للقطاع الخاص/ الناتج المحلي الخام.

LQLB: M3 / الناتج المحلي الخام.

مع الإشارة أن المتغيرات السابقة تم استخدامها بعد ادخال اللوغاريتم عليها باستثناء متغير التضخم، كما أن اختبارات الاستقرار والتكامل المشترك قد أجريت على بيانات النموذج لكل دولة على حدة ثم على دول العينة مجتمعة بتقنية البانل.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

✓ بالنسبة لاختبار التكامل المشترك فقد توصلت دراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج

في كل من الدول المتطورة ودول MENA بينما لم تظهر العلاقة بالنسبة لدول أمريكا اللاتينية.

✓ بالنسبة لاختبار السببية فقد اثبتت نتائج الدراسة وجود علاقة سببية في اتجاهين بين التطور المالي والنمو

الاقتصادي بالنسبة للدول المتطورة، كما وجدت علاقة أحادية الاتجاه من النمو الاقتصادي نحو التطور

المالي بالنسبة لدول MENA وهو ما يمكن تفسيره بالتدخل المفرط للدولة في النظام المالي وهو ما يجعل

مساهمة القطاع المالي في تراكم راس المال غير فعالة.

دراسة (Ang , James B. 2007) بعنوان:

Financial Deeping and economic development in Malaysia

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى مساهمة التطور المالي في توسيع الإنتاج في ماليزيا وركزت خاصة على دراسة العلاقة الطويلة المدى بين التطور المالي وعوامل الإنتاج مبرزا أهميته خلال أزمة الركود الاقتصادي العالمية. ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث باستخدام مجموعة من الاختبارات والنماذج أبرزها:

- اختبارات جذر الوحدة لدراسة الاستقرار و المتمثلة في: ADF, PP, KPSS.
- نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الزمنية الموزعة ARDL لدراسة العلاقة التوازنية في المدى الطويل وتم بناءه بالاستناد إلى النموذج النيوكلاسيكي المعزز للنمو (augmented Neoclassical model for growth).

وفي هذا الاطار اعتمدت الدراسة على نموذجين A و B بحيث:

$$A = ED_t = \int (PRK_t, PUK_t, LF_t, PCY_t)$$

$$B = ED_t = \int (PRK_t, PUK_t, LF_t, M2Y_t)$$

فتمثل متغيرات الدراسة إذن في:

ED : الإنتاج الكلي (aggregate output)

PRK : مخزون رأس المال الحقيقي الخاص.

PUK : مخزون رأس المال الحقيقي العام.

LFT : القوى العاملة.

PCY : التطور المالي المقاس بنسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي.

M₂Y : التطور المالي المقاس بنسبة M₂ إلى الناتج المحلي الإجمالي.

كما تمثلت أهم نتائج هذه الدراسة فيما يلي:

- أشارت نتائج اختبار الحدود (bound test) إلى رفض الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود علاقة في المدى الطويل و ذلك عند الأخذ بفترة إبطاء واحدة و هذا ما يوافق نتائج اختباري Aic و SBC بالنسبة للنموذج A . أما بالنسبة للنموذج B فضلت نتائج اختبار AIC فترتي إبطاء واختبار SBC فترة إبطاء واحدة.
- تظهر النتائج المرتبطة بتقدير علاقات التوازن في المدى الطويل أن جميع المتغيرات ذات دلالة إحصائية عند درجة حرية 5%.
- مرونة الإنتاج (output) فيما يتعلق بالتطور المالي قدرت ب 0.096 في النموذج A (أي بالنسبة لنسبة الائتمان / GDP).
- مما يشير إلى أن تأثير التطور المالي على الإنتاج موجب ومعنوي لكنه صغير جدا. أما بالنسبة للنموذج B فإن تأثير التطور المالي المقاس ب M_2 أكبر بكثير مع مرونة تقدر ب 0.334.
- كنتيجة كل من التطور المالي، مخزون رأس المال، القوى العاملة له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

دراسة (Amaira, B. 2007) بعنوان:

The original theory of Mac Kinnon–Shaw : Empirical Evidence of the neo–liberal assumptions for the Arab Magrebean countries.

هدفت هذه الدراسة إلى تجربة النظرية الأصلية لماك كينون وشو على الاقتصاد المغربي خلال الفترة 1973–2003، وقد استخدمت الدراسة اختبار التكامل المشترك و نموذج تصحيح الخطأ (ECM)، كما تم الاعتماد على المتغيرات التالية:

Y: الناتج الداخلي الخام.

I/Y: معدل الاستثمار.

M: المخزون الاسمي للعملة.

P: المستوى العام للأسعار

$D-\pi$: معدل الفائدة الحقيقي.

لقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- هناك علاقة عكسية بين معدل الاستثمار والنمو الاقتصادي في الجزائر والمغرب وهذا عكس النظرية اللبرالية الجديدة والتي تنص على وجود علاقة طردية بينهما، وهذا ما تحقق في الاقتصاد التونسي.
- كما تنص النظرية على وجود علاقة ايجابية بين معدل الفائدة الحقيقي ومعدل الاستثمار وهذا ما تحقق في الاقتصاد التونسي على عكس نتيجة الاقتصاديين الجزائري والمغربي.
- اختبار التكامل تحقق بالنسبة للاقتصاد الجزائري والمغربي ولم يتحقق بالنسبة للاقتصاد التونسي.
- كما تنص النظرية بأن العلاقة في المدين الطويل والقصير بين المتغيرات تتحقق إلا إذا كانت إشارة (ECM) سالبة ومفسر إحصائيا وهذا ما أثبت في الاقتصاد التونسي فقط.
- كنتيجة، الافتراضات اللبرالية الجديدة صحيحة بالنسبة للدول المتقدمة ولكنها لا تعتبر ذات أهمية بالنسبة للدول الناشئة.

دراسة (Guha D, Soumya. & Mukherjee, Jaydeep. 2008) بعنوان:

Does Stock Market Development Cause Economic Growth ? A Time Series Analysis for Indian Economy.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة السببية بين تطور السوق المالي والنمو الاقتصادي في الهند مستخدمة بيانات فصلية خلال الفترة 2007 Q₁ - 1996 Q₄. وقد استخدمت الدراسة كل من اختبار الاستقرار واختبار تودايماموتو لعدم السببية في المدى الطويل. ومن أجل اختبار هذه العلاقة استخدمت الدراسة مؤشر BSE Sensex كممثل عن السوق المالي الهندي كما اعتمدت الدراسة على المتغيرات التالية:

GDPGR: و يمثل النمو الاقتصادي مقاسا بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

أما بالنسبة للتطور المالي فقد تم استخدام المتغيرات الممثلة التالية:

MCR: المعدل الحقيقي لرسملة السوق و هو متغير ممثل عن حجم السوق ويساوي إلى نسبة رسملة السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي،

VTR: المعدل الحقيقي للتداول وهو متغير ممثل عن نشاط السوق ويساوي إلى نسبة حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي،

SMV: تذبذب السوق المالي وهو متغير ممثل عن كفاءة تخصيص موارد الاستثمار والذي تم قياسه عن طريق الانحراف المعياري لأسعار السوق،

ولقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ✓ متغير تذبذب السوق (SMV) مستقر وباقي المتغيرات غير مستقرة، أي غير متكاملة من نفس الدرجة مما يدل على عدم وجود علاقة في المدى الطويل.
 - ✓ وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين المعدل الحقيقي لرسملة السوق ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.
 - ✓ وجود علاقة أحادية الاتجاه من تذبذب السوق باتجاه معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.
 - ✓ وجود علاقة أحادية الاتجاه من المعدل الحقيقي للتداول باتجاه معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.
- مما سبق يمكن استنتاج أن تطور السوق المالي يؤدي إلى النمو الاقتصادي على الأقل في مرحلة الدراسة وهو ما يتماشى مع فرضية قيادة العرض.

دراسة (Baliamoune– Lutz, 2008)، بعنوان:

Financial Development and Income in North Africa.

سعت هذه الدراسة إلى استكشاف العلاقة في المدين القصير والطويل بين الدخل والتطور المالي في كل من الجزائر، مصر، والمغرب، وكانت البيانات المستعملة في الدراسة بيانات سنوية للفترة الممتدة ما بين (1960 – 2001). استعمل الباحث 4 مؤشرات ممثلة للدلالة على التطور المالي وهي: (1) نسبة ودائع الديون البنكية للقطاع الحقيقي المحلي غير البنكي إلى مجموع الودائع النقدية البنكية وديون البنك المركزي تجاه القطاع الحقيقي غير المالي، (2) نسبة أصول الودائع البنكية إلى الناتج المحلي الإجمالي، (3) الالتزامات السائلة إلى الناتج المحلي الإجمالي، (4) وأخيرا مؤشر الائتمان الخاص بنقود الودائع البنكية والمؤسسات المالية الأخرى كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي وهو المؤشر الذي يعتبر أكثر المؤشرات تعبيرا عن التطور المالي حسب الباحث.

اعتمد الباحث في اختبار العلاقة بين التطور المالي والدخل على تحليل السلاسل الزمنية من خلال اختبار جذر الوحدة، اختبار التكامل المشترك، نموذج حد تصحيح الخطأ واختبار جرينجر للسببية. وكانت النتائج التي توصلت إليها الدراسة تتضمن وجود علاقة في المدى الطويل بين الدخل والتطور المالي ماعدا مؤشر الدين الخاص

في الجزائر. أما فيما يتعلق بسرعة التعديل للوصول إلى التوازن في المدى الطويل فكانت مختلفة حسب الدولة وحسب المؤشر. فيما يتعلق بالعلاقة السببية، فقد أثبتت الدراسة أن العلاقة السببية موجودة في الاتجاهين بين الدخل والتطور المالي في المغرب ومصر، لكن في حالة الجزائر تبين وجود اختلاف في طبيعة الأثر بين الدخل والتطور المالي حسب المؤشر (سلبية أو إيجابية). وقد عزا الباحث نتائج المتعلقة بالجزائر إلى وجود الجزائر في مرحلة من التطور المالي أقل من المغرب ومصر.

دراسة (مصطفى، 2008)، بعنوان:

الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع.

حاولت هذه الدراسة استقصاء الاتجاه العام للتطورات النقدية وتطورات النشاط المالي في الجزائر من خلال بعض المؤشرات النقدية والمالية التي تعبر عن تطور الكتلة النقدية ومكوناتها. ولاحظ الباحث أن الكتلة النقدية تطورت بشكل متسارع. كما أشار إلى أن نسبة النقد إلى الكتلة النقدية انخفضت إلى غاية سنة (2003) عكس حركة نسبة شبه النقد إلى الكتلة النقدية. وهو ما اعتبره الباحث تراجعاً في مصرفية الجزائر، ويؤكد ذلك عدم وجود استقرار نقدي ومالي.

وتطرت الدراسة إلى قانون القرض والنقد (1990)، الذي أرسى قواعد جديدة للقطاع المصرفي تماشياً مع نهج الانفتاح الذي تبنته الدولة. ثم حلل الباحث مؤشرات الحيلة الكلية للقطاع المالي ليجد أنها تأخذ منحاً إيجابياً مع مطلع العشرية الأولى للقرن الواحد والعشرين بفضل مشاريع الإنعاش الاقتصادي وتزايد عائدات المحروقات.

لينتهي الباحث إلى تحليل مؤشرات التطور المالي والتي لخصها في ستة جوانب: القطاع النقدي والسياسة النقدية، تطور القطاع المصرفي، التنظيم والرقابة، القطاع المالي غير المصرفي، المناخ المؤسسي، والانفتاح المالي. حيث وجد الباحث أن مؤشرات التطور المالي تدل على وجود اتجاه إيجابي للتطوير المالي في الجزائر، لكن أداء التطور المالي لا يزال ضعيفاً ويحتاج إلى المزيد من الإصلاح.

دراسة (Tokat, 2009)، بعنوان:

Capital Flows under Different Modes of Financial Liberalization: Evidence from India and Turkey.

تعرضت هذه الدراسة إلى العلاقة الممكنة بين الأنماط المختلفة من التحرير المالي والأداء الاقتصادي. وقد اختار الباحث نمطين من أنماط الإصلاح والتحرير المالي للدراسة: يتمثل النمط الأول فيما يعرف بالعلاج بالصدمة والذي تبنته تركيا إحدى دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. والنمط الثاني هو العلاج التدريجي الذي تبنته الهند إحدى دول منطقة شرق آسيا. اختار الباحث كل من تركيا والهند لدراسته على اعتبار أنهما تمثلان منطقتين جغرافيتين وتنتهجان نمطين مختلفين من التحرير المالي. استخدم الباحث نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR) لقياس العلاقة ما بين التدفقات الرأسمالية الدولية والنمو الاقتصادي، مستخدماً بيانات ربعية للفترة الممتدة ما بين الربع الأول (1990) إلى الربع الرابع (2006).

نتائج الدراسة بينت وجود علاقة إيجابية قوية في المدى القصير بين النمو الاقتصادي والسيولة النقدية غير المقيمة في تركيا وبالتالي مقارنة العلاج بالصدمة، في حين لوحظ أن الهند التي تتبنى المقاربة التدريجية أقل عرضة للأزمات المالية وبمتغيرات مالية أكثر استقراراً من تركيا.

دراسة (بن بوزيان وغري، 2009)، بعنوان:

أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار: دراسة قياسية لحالة الجزائر.

هدفت هذه الدراسة إلى تقصي أثر سياسات تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار في الجزائر بغرض الاستمرار في انتعاج هذه السياسات أو تبني الحل الإسلامي. حيث تم استخدام نموذج التكامل المشترك (Cointegration) لاختبار وجود علاقة طويلة المدى بين أسعار الفائدة الحقيقية والموارد المالية المعبأة من طرف البنوك (الودائع البنكية) خلال الفترة (1990-2004).

وخلص الباحثان إلى عدم وجود علاقة طويلة المدى بين سعر الفائدة الحقيقي والادخار لعدم تحقق الشرط الأولي لنموذج التكامل المشترك وهو أن تكون المتغيرات ساكنة عند نفس الدرجة. ومن هنا رأى الباحثان ضرورة الاعتماد على الخدمات البنكية الإسلامية مع العمل على تطويرها وتحديثها.

دراسة (Auerbach et al, 2010)، بعنوان:

Financial Liberalization and International Capital Flows.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار مجموعة من العلاقات بين التحرير المالي وتدفق رأس المال الدولي في مختلف أشكاله (الاستثمار الأجنبي المباشر، تدفق القروض الخاصة، المحافظ المالية، وصافي تدفق رأس المال). من أجل ذلك تم اعتماد مقياس جديد للتحرير المالي بالاعتماد على نتائج Abiad (2008) التي تركز في قياس التحرير المالي على إزالة القيود القانونية أمام حركة رؤوس الأموال.

حيث قسم الباحث سياسات التحرير المالي إلى ست أصناف: إلغاء القيود على القروض ومتطلبات الاحتياطي، إلغاء القيود على سعر الفائدة، إلغاء موانع الدخول إلى القطاع البنكي، خصصة البنوك المملوكة للدولة، تحرير حساب رأس المال، وتحرير سوق الأوراق المالية. وأعطى لكل سياسة سلم قياس من أربع درجات: (0) تقييد كلي، (1) تقييد جزئي، (2) تحرير جزئي، (3) تحرير كلي. وبالتالي فإن مجال التحرير المالي يتراوح بين (0) و (18) نقطة. واستخدم معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر ممثل للعائد على الاستثمار المحلي، وفي المقابل لتوضيح الفرص البديلة استخدم معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية كمؤشر للعائد على الاستثمار في الدول الرأسمالية.

شملت البيانات التي عالجتها الدراسة ثلاثا وأربعين دولة منها ثمان دول صناعية، ثلاثين دولة من الأسواق الصاعدة، وأخيرا خمس دول أقل تقدما لفترة زمنية تمتد من سنة (1973) إلى سنة (2005).

وخلصت الدراسة أساسا إلى أن التحرير المالي وتحرير حساب رأس المال هي عوامل حاسمة في تحديد حجم واتجاه تدفقات رأس المال. ويتباين الأثر التفصيلي على كل فئة من الدول، فبالنسبة للأسواق الصاعدة فإن الاتجاه المتزايد للتحرير المالي يميل إلى تغيير هيكل تدفق رأس المال من كون الجزء الأكبر منه عبارة عن استثمار أجنبي مباشر إلى الأشكال الأخرى. كما وجدت الدراسة كذلك أن سياسات إزالة القيود المالية المحلية ترتبط مع احتمالية عالية لاندفاع التدفق الداخل لرأس المال. هذا بالإضافة إلى أن الأسواق الصاعدة تتميز باحتمالية اندفاع متناقصة بشكل كبير عند تطبيق سياسة تحرير مالي مصحوبة بقوانين حذرة قوية ونظام إشراف مصرفي فعال.

دراسة (Meza & Urrutia, 2011)، بعنوان:

Financial Liberalization, Structural Change, and Real Exchange Rate Appreciations.

قامت هذه الدراسة بقياس معدل الصرف الحقيقي في المكسيك خلال الفترة ما بين (1988) و (2002) باستخدام نموذج التوازن العام الكلاسيكي الحديث الديناميكي بقطاعين (قطاع تجاري وقطاع غير تجاري) لاقتصاد بسيط منفتح باستخدام قوتين قائمتين: تفاضل نمو الإنتاجية عبر القطاعات، وانخفاض تكلفة الاقتراض من الأسواق الأجنبية (سعر الفائدة الحقيقي). هذان الأسلوبان يفسران (60 %) من انخفاض الأسعار النسبية للسلع التجارية، وكذلك يفسران نسبة هامة من إعادة تخصيص القوة العاملة عبر القطاعات.

النتائج التي توصلت إليها الدراسة، وعكس التوقعات النظرية، أكدت وجود دور مهم لتحويلات المهاجرين، الإنفاق الحكومي، تراكم الاحتياطات الأجنبية، وتخفيضات أسعار الاستيراد على معدل الصرف الحقيقي. وقدمت هذه الدراسة عدة تفسيرات لهذه النتائج. فمن جهة، أرجعت سبب الانخفاض الخارجي في تقييم الخطر للدولة إلى نمو الإنتاجية. ومن جهة أخرى، اعتبرت سعر الفائدة السائد في الدولة كمتغير خارجي، وبالتالي التغيرات في تكلفة القروض تؤثر في إنتاجية المؤسسات.

دراسة (بن علال بلقاسم، 2014)، بعنوان: دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية: دراسة قياسية لحالة النظام المالي والمصرفي الجزائري (1990/2011):

تتحور هدف هذه الدراسة حول سياسة التحرير المالي وعلاقتها بالنمو الاقتصادي والتطور المالي في الدول النامية، حيث تم من خلالها تقييم أثر تطبيق هذه السياسة على معدلات النمو الاقتصادي المحققة في الجزائر في ظل وجود شرط التطور المالي، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية لحالة الجزائر خلال الفترة ما بين 1990 و 2011. نموذج الدراسة:

استخدمت هذه الدراسة بعد اختبار استقرارية متغيرات النموذج طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية OLS على المتغيرات التالية :

$$Gdp = f(TO, INV, INF, INLIB, EXLIB, INLIB.K, EXLIB.K)$$

GDP: كنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كممثل لمعدل النمو الاقتصادي.

كدالة إلى كل من: inv: الاستثمار المحلي كنسبة من Gdp .

To : الانفتاح التجاري (مقاسا بمؤشر الاكتشاف التجاري).

Inf : معدل التضخم، مقاسا بالمؤشر العام لأسعار المستهلك.

INLIB : التحرير المالي الداخلي، مقاسا بدرجة التحرير المالي الداخلي (تحرير القطاع البنكي) عن طريق حجم القروض الموجهة القطاع الخاص كنسبة من GDP.

EXLIB : التحرير المالي الخارجي، مقاسا بدرجة التحرير المالي الخارجي (شاين والتو Chinn and Ito 2002). ويقاس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على المعلومات المتعلقة بحساب رأس المال.

K : مؤشر التطور المالي أو العمق المالي، مقاسا بحجم الكتلة النقدية المتداولة M2 كنسبة من GDP.

نتائج الدراسة:

- ✓ أثبتت نتائج الدراسة أن الاستثمار المحلي له أثر موجب ومعنوي إحصائيا على النمو الاقتصادي.
 - ✓ أثر موجب ومعنوي إحصائيا لافتح التجارة الخارجية على النمو الاقتصادي.
 - ✓ التضخم له أثر سالب وغير معنوي إحصائيا على النمو الاقتصادي (أي ليس له تأثير على النمو).
 - ✓ التحرير المالي الداخلي والخارجي كان لهما أثر سالب ومعنوي على النمو الاقتصادي مما يدل على فشل سياسات التحرير المالي.
 - ✓ بينما يصبحان (أي التحرير المالي الداخلي والخارجي) ذوا أثر موجب ومعنوي بعد تعديلهما بمؤشر التطور المالي، أي أن نجاح سياسة التحرير المالي في الجزائر يتطلب تحقق شرط تطور القطاع المالي.
- دراسة (زريقات، زياد وآخرون. 2015)، بعنوان:**

تأثير تطوير النظام المالي على النمو الاقتصادي في الأردن 1980-2009.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الأردن واختبار طبيعة واتجاه العلاقة السببية بين تطوير النظام المالي والنمو الاقتصادي في الأردن مستخدمة بيانات سنوية خلال الفترة 1980-2009. وقد استخدمت الدراسة كل من اختبار الاستقرارية وتحليل التكامل المشترك ونموذج متجه تصحيح الخطأ VECM لتحديد اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات في المدى القصير والطويل، كما اعتمدت الدراسة على لوغاريتم المتغيرات التالية:

RGDP: ويمثل النمو الاقتصادي مقاسا بمعدل النمو في دخل الفرد الحقيقي ويمثل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

أما بالنسبة لتطور النظام المالي فقد تم استخدام المتغيرات الممثلة التالية:

M_2 / GDP : نسبة عرض النقد بمفهومه الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي

CPS / GDP : نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي

TBD/GDP: نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي

ولقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ✓ بالنسبة لاختبار التكامل المشترك توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات النموذج،
- ✓ بالنسبة لنموذج متجه تصحيح الخطأ VECM في المدى القصير فقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة قصيرة المدى بين معدل دخل الفرد الحقيقي وكل من عرض النقد بمفهومه الواسع ومعدل الودائع، بينما لا توجد علاقة قصيرة المدى بين معدل دخل الفرد الحقيقي ومعدل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص.
- كما أن نتائج هذا النموذج أثبتت أن الانتقال من التوازن في المدى القصير إلى التوازن في المدى الطويل يحتاج إلى حوالي أكثر بقليل من فترة واحدة.
- ✓ وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين معدل دخل الفرد الحقيقي ومؤشرات تطوير النظام المالي.

دراسة (Iheanacho, Eugene. 2016) بعنوان:

The impact of financial development on economic growth in Nigeria : an ARDL analysis.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في نيجيريا وركزت خاصة على دراسة العلاقة الطويلة المدى بين تطور الوساطة المالية والناتج المحلي الإجمالي في ظل تقلبات البيئة الاقتصادية الكلية. ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث ببناء 7 نماذج قام بتقديرها باستخدام مجموعة من الاختبارات والنماذج أبرزها:

- اختبارات جذر الوحدة لدراسة الاستقرار والمتمثلة في: فيلبس بيرون ADF وديكي فولر الموسع PP.
- نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الموزعة ARDL لدراسة العلاقة التوازنية في المدى الطويل.
- اختبار الحدود لا Bound test.

ولقد استخدم الباحث بيانات سنوية للفترة 1981-2011 وتمثل متغيرات الدراسة في:

- نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كممثل للنمو الاقتصادي.

❖ مؤشرات (متغيرات) التطور المالي:

- القروض البنكية المحلية الموجهة للقطاع الخاص كنسبة إلى GDP.

- الودائع المصرفية كنسبة إلى GDP.

- أصول البنك من الودائع النقدية.

- الأصول السائلة كنسبة إلى GDP.

❖ متغيرات البيئة الاقتصادية الكلية:

- سعر البترول الخام (USD/Barrel)

- نسبة التجارة الاجمالية نسبة إلى GDP ممثلا للانفتاح التجاري في نيجيريا

- تكوين رأس المال الثابت (% GDP)

- الإنفاق الحكومي.

وتمثلت أهم نتائج هذه الدراسة فيما يلي:

❖ في المدى القصير:

- معامل تصحيح الخطأ بالنسبة للنماذج السبعة سالب ومعنوي هذا يعني أن هناك آلية أو ميكانيزم للانتقال من التوازن في المدى القصير إلى التوازن في المدى الطويل.

- معامل تطور الوساطة المالية سالب ومعنوي عند 5% بالنسبة لكل النماذج دليل على الأثر السلي للتطور المالي على النمو الاقتصادي.

- معامل أسعار النفط موجب ومعنوي عند 5% وبالتالي يعتبر النفط المهيمن على الأنشطة الاقتصادية بحيث يؤثر إيجابا على النمو الاقتصادي.

❖ في المدى الطويل:

- معاملات التطور المالي سالبة وليست لها أي دلالة إحصائية عند 5% أي لها تأثير سلبي على النمو الاقتصادي لكن غير معنوي.

- أسعار البترول لها تأثير موجب على النمو الاقتصادي حيث أن معاملات النماذج السبعة موجبة ومعنوية مشيرا إلى أن سعر البترول هو المحرك الاقتصادي في نيجيريا في المدى الطويل والقصير.

- بالنسبة للانفتاح التجاري، الإنفاق الحكومي وتكوين رأس المال فمعاملاتها غير معنوية عند 5%

دراسة (Nyasha, Sheila. & Odhiambo, Nicholas M. 2016) بعنوان:

Financial Systems and Economic Growth: Emperical Evidence from Australia

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير تطور النظام المالي على النمو الاقتصادي من خلال اختبار تأثير كل من تطور القطاع البنكي وتطور السوق المالي على النمو الاقتصادي في أستراليا باستخدام بيانات سنوية خلال الفترة 1980-2012. ومن أجل تحقيق هدفها فقد اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الزمنية الموزعة ARDL واختبار الحدود Bounds test، كما اعتمدت الدراسة على المتغيرات التالية:

Y: ويمثل النمو الاقتصادي مقاسا بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

أما بالنسبة لتطور القطاع المصرفي وتطور السوق المالي فقد تم بناء مؤشر لكل واحد منهما كما يلي:

BD: ويمثل مؤشر تطور القطاع المصرفي والذي تم بناءه انطلاقا من ثلاثة متغيرات ممثلة لتطور القطاع المصرفي والمتمثلة في كل من نسبة M_2 إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، نسبة M_3 إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، ونسبة الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي.

MD: ويمثل مؤشر تطور السوق المالي والذي تم بناءه انطلاقا من ثلاثة متغيرات ممثلة لتطور السوق المالي والمتمثلة في كل من رسملة السوق، حجم التداول و معدل الدوران.

كما تم إضافة ثلاثة متغيرات أخرى للنموذج والتي تؤثر إيجابا على النمو حسب نظرية النمو الاقتصادي والتي يتوقع أن تكون معلماتها موجبة في هذه الدراسة وتتمثل هذه المتغيرات فيما يلي:

IN: حصة الاستثمار من الناتج المحلي الإجمالي.

SA: حصة الادخار من الناتج المحلي الإجمالي.

TO: الانفتاح التجاري.

ولقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

✓ وجود أثر موجب وذو دلالة إحصائية لتطور القطاع البنكي على النمو الاقتصادي في المدى القصير.

✓ عدم وجود أثر لتطور السوق المالي على النمو الاقتصادي في المديين القصير والطويل.

كما أشار الباحثان إلى أهمية التركيز على السياسات البنكية لتحفيز النمو الاقتصادي على الأقل في المدى القصير.

دراسة (عماني، لمياء وبن عزو، ومحمد زكرياء. 2017) بعنوان: «قياس تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المغرب -دراسة تجريبية باعتماد نموذج ARDL للفترة 1988-2014»

هدفت هذه الدراسة لاختبار العلاقة التجريبية بين التطور والنمو الاقتصادي وركزت خاصة على دراسة هذه العلاقة على كل من المدى الطويل وال المدى القصير. ولذلك استخدمت مجموعة من النماذج والاختبارات أهمها:

- اختبار ديكي فولر الموسع ADF لاختبار وجود جذور وحدة.
 - تقدير نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الزمنية الموزعة ARDL.
 - اختبار Breusch-Godfrey للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي.
 - اختبار التكامل المشترك.
 - اختباري المجموع التراكمي للبواقي CUSUM والمجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUMSQ بهدف اختبار استقرارية النموذج.
- ولقد تضمنت الدراسة مجموعة من المتغيرات وهي:

CPB: حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص (لقياس دور القطاع المصرفي).

RPGDP: حصة الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

ST: حجم الأسهم المتداولة نسبة إلى GDP (لقياس دور القطاع المالي).

وبعد القيام بالاختبارات السابق ذكرها، توصلت الباحثة إلى النتائج التالية:

❖ في المدى الطويل:

- وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، فالقطاع المصرفي له تأثير إيجابي ومعنوي عند 5% على النمو الاقتصادي حيث أن الزيادة في القروض الممنوحة في المغرب ب 1% يؤدي إلى الزيادة في النمو الاقتصادي ب 0.4%.

- عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين تطور السوق المالي المغربي والنمو الاقتصادي حيث أن مرونة حجم الأسهم المتداولة في البورصة أخذت قيما سالبة ولم تكن لها أي دلالة إحصائية.

❖ في المدى القصير:

- النموذج يفسر 96.10% من التغيرات في النمو الاقتصادي.
 - احتمال احصائية فيشر أقل من 5% ما يدل على معنوية النموذج ككل.
 - معامل حد الخطأ ECT سالب ومعنوي ما يدل على أن الأخطاء في المدى القصير ستصحح في المدى الطويل.
 - القطاع المصرفي له تأثير معنوي موجب على النمو الاقتصادي في حين السوق المالي ليس له أي تأثير.
- كنتيجة، توصلت الدراسة إلى غياب دور فاعل لبورصة الدار البيضاء على النمو، ويعود ذلك إلى أثر المزامنة الذي تحدثه المصارف على نشاط البورصة.

4. دراسة نقدية للأدبيات التطبيقية (تموقع الدراسة الحالية وتحديد القيمة المضافة لها وضبط فجوة البحث)

من خلال الدراسة الببليومترية المجراة على عينة واسعة من الأدبيات التطبيقية ضمن موضوع البحث لهذه الدراسة والتي ضمت قاعدة البيانات سكوبوس (Scopus) أساسا، بالإضافة إلى على محرك البحث (Google Scholar) والأرضية الجزائرية للمجلات العلمية (ASJP).

أسفرت الدراسة الببليومترية للأدبيات التطبيقية عن التوصل إلى مجموعة من النتائج الهامة، تم توظيفها لضمان تموقع الدراسة الحالية بين الدراسات السابقة حيث سيتم الارتكاز على نقاط التوافق بين الدراسات السابقة لاعتمادها ضمن الدراسة الحالية، بالإضافة إلى محاولة إيجاد مجموعة من المميزات الهامة لهذه الدراسة مقارنة بالدراسات السابقة:

أولاً \ من حيث الموضوع:

أكدت نتائج تحليل الأدبيات التطبيقية أن موضوع البحث محل اهتمام متزايد بشكل واسع في الدراسات المنشورة حديثا مما يبرر اختيار البحث في هذا الموضوع. كما أثبت التحليل أن البحث في موضوع الدراسة يشمل عنقودين رئيسيين هما: القطاع المالي والنمو الاقتصادي، واتضح كذلك أن التطور المالي والنمو الاقتصادي يتصران أبرز الكلمات المفتاحية في مجال البحث، وهو ما يبرر اختيار موضوع البحث لهذه الدراسة.

ثانياً \ من حيث عينة الدراسة (حالتها)

كما تم توضيحه سابقا فإن تحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي ضمن الدراسات السابقة ركز بشكل كبير على الدول المتقدمة، بينما نجد أن الدراسات التي تعنى بحالة دول المغرب العربي قليلة جدا، وأغلب الدراسات التي تتناولها تدرسها ضمن فئة واسعة من الدول (الدول النامية، دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا MENA،...)، لذلك تم اختيار أن تركز هذه الدراسة على حالة دول المغرب العربي، ليتضح لاحقا أن دول المغرب العربي التي تتوفر بها البيانات هي كل من الجزائر، تونس والمغرب ويتم استبعاد كل من موريتانيا وليبيا بسبب عدم توفر بيانات متغيرات الدراسة ومؤشرات التطور المالي لهما.

ثالثاً\ من حيث استعراض وتحليل الأدبيات التطبيقية

تعد هذه الدراسة ضمن الدراسات القليلة التي استخدمت أدوات التحليل البليومتري خاصة ضمن الأطروحات العلمية القليلة التي تتناول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول المغرب العربي.

رابعاً\ من حيث متغيرات نموذج الدراسة

ضمت الأدبيات التطبيقية عينة واسعة من المتغيرات، يتم تقسيمها كما يلي:

✓ من حيث قياس متغيرات النموذج ومعالجة البيانات

✓ مؤشرات قياس النمو الاقتصادي

شهدت الأدبيات التطبيقية استخدام عدة مؤشرات لقياس معدل النمو الاقتصادي، لعل أبرزها:

*معدل نمو صيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وهو أكثر المؤشرات استخداماً وتم اختياره ضمن هذه

الدراسة،

*معدل النمو اللحظي السنوي الثابت في الناتج المحلي الإجمالي،

*معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

*مؤشرات أخرى.

✓ مؤشرات قياس التطور المالي

عرفت الأدبيات التطبيقية استخدام مؤشرات كثيرة لقياس متغير التطور المالي، يمكن تقسيمها إلى مؤشرات

بسيطة أو جزئية وأخرى مركبة، نلخصها فيما يلي:

* فيما يتعلق بالمؤشرات الجزئية أو البسيطة للتطور المالي نذكر أبرزها فيما يلي:

(1) القروض الممنوحة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي GDP،

(2) نسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع M_3 إلى الناتج المحلي الإجمالي GDP،

(3) نسبة عرض النقد بالمفهوم الضيق M_2 إلى الناتج المحلي الإجمالي GDP،

(4) نسبة ودائع الديون البنكية للقطاع الحقيقي المحلي غير البنكي إلى مجموع الودائع النقدية البنكية،

(5) ديون البنك المركزي تجاه القطاع الحقيقي غير المالي،

(6) نسبة أصول الودائع البنكية إلى الناتج المحلي الإجمالي GDP،

(7) الالتزامات السائلة إلى الناتج المحلي الإجمالي GDP،

(8) مؤشرات التحرير المالي كممثلة للتطور المالي على غرار: أسعار الفائدة، هامش أسعار الفائدة، مؤشر

الانفتاح المالي لمنظمة Heritage، المؤشر الرسمي ل Backaert and Harvey، مؤشر تحرير حساب رأس

المال (Chinn and Ilto 2008)، مؤشر استقلالية البنك المركزي (Garriga 2016)،

(9) مؤشرات تطور الأسواق المالية: نسبة حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، نسبة رسملة

السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل الدوران، توزيعات الأرباح، عدد السندات، الانحراف المعياري

لأسعار السوق كممثل لتذبذب السوق المالي، ...

(10) مؤشرات أخرى على غرار إجمالي الادخار الإجمالي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي GDP، عدد

أجهزة الصراف الآلي، ...

* في المقابل نجد المؤشرات المركبة للتطور المالي، والتي تعتبر ضمن الأدبيات التطبيقية التي استخدمتها مؤشرات

ممثلة لمختلف أبعاد التطور المالي ومؤشراته، وعلى النقيض، فإن استخدام المؤشرات البسيطة أو الجزئية يؤدي إلى

قصور في قياس التطور المالي ولو استخدمت الدراسة الواحدة عدة مؤشرات لتمثيل التطور المالي، وذلك نظرا لتعدد

أبعاد التطور المالي وكثرة مؤشراته الجزئية، ولعل أهم المؤشرات المركبة للتطور المالي المستخدمة في الأدبيات التطبيقية

تبرز المؤشرات الثلاثة التالية:

(1) المؤشر المركب للتطور المالي الخاص بصندوق النقد الدولي IMF، والذي يعتمد على مؤشرين جزئيين رئيسيين هما مؤشر التطور المالي للأسواق المالية ومؤشر التطور المالي للمؤسسات المالية وكل منهما له مؤشرات الجزئية الخاصة بالوصول والعمق والفعالية.

(2) مؤشر التطور المالي المركب بطريقة التحليل العاملي (تحليل المركبات الأساسية تحديدا) PCA، والذي يعتمد على تحليل عدد كبير من مؤشرات التطور المالي المختلفة واستخراج مؤشر مركب للتطور المالي وفق مراحل الطريقة.

(3) مؤشر درجة انفتاح حساب رأس المال ل Chinn-Ito (KAOPEN).

ولهذا الغرض سيتم بناء مؤشر مركب للتطور المالي وفق طريقة تحليل المركبات الأساسية PCA، ويعد هذا العنصر أحد مزايا الدراسة الحالية مقارنة بأغلب الدراسات السابقة والتي تعتمد عادة إما على مؤشر أو عدة مؤشرات بسيطة (جزئية) أو على مؤشر محسوب مسبقا على غرار مؤشر صندوق النقد الدولي IMF أو مؤشر KAOPEN.

وفي هذا السياق وللتعامل بشكل موضوعي مع مشكلة قياس متغير رئيسي للدراسة ألا وهو التطور المالي، ستقوم هذه الدراسة بالمفاضلة بين مؤشرات التطور المالي المركبة (لصندوق النقد الدولي IMF والمؤشر المركب بطريقة تحليل المركبات الأساسية PCA ومؤشر KAOPEN)، وهو ما لم تقم به الدراسات السابقة، على الأقل على حد علم الطالب.

✓ متغيرات أخرى ضابطة للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

استخدمت مختلف الدراسات عدة متغيرات ضابطة أثبتت الأدبيات النظرية والتطبيقية تأثيرها على النمو الاقتصادي، نورد فيما يلي أهم هذه المتغيرات:

✓ مؤشرات رأس المال والادخار ونذكر منها: تراكم رأس المال المادي، تدفق رأس المال الداخل، مخزون رأس المال الحقيقي العام، مخزون رأس المال الحقيقي الخاص، ومعدل الادخار الخاص، المخزون الاسمي للعملة، ...

✓ الانفتاح التجاري على أساس التجارة الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي GDP،

✓ معدل التضخم: مستوى الأسعار، خفض الناتج المحلي الإجمالي

✓ العمل: قوة العمل، حجم السكان، معدل نمو السكان،

✓ متغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى على غرار: الإنفاق الحكومي، سبة الصادرات إلى GDP،

الاستثمار الخاص، الاستثمار الأجنبي المباشر، ...

✓ مؤشر جيني Gini، نسبة التسجيل في التعليم، توقع الحياة، نسبة الحضر (المدينة)،

✓ أسعار البترول استهلاك الطاقة، انبعاثات ثاني أكسيد الكربون CO₂،

✓ جودة المؤسسات، متغيرات الاستقرار السياسي (متغيرات صماء)، [على غرار: مؤشر طبيعة

النظام السياسي مؤشر إجمالي المخاطرة السياسية (ICRG)، سنوات الانتخابات التنفيذية والبرلمانية، نظام

القيادة التنفيذي (رئاسي، برلماني، غير انتخابي)، مؤشر استخدام نظام نسبي أو نظام الحصص].

خامساً\ من حيث الطرق القياسية المستخدمة

استخدمت الأدبيات السابقة مجموعة واسعة من النماذج والطرق القياسية نرتبها حسب أهميتها:

✓ منهجية طرق تحليل الساسل الزمنية لبيانات البائل والتي استخدمتها أغلب الدراسات بشكل

عام، والأغلبية الساحقة من الدراسات الحديثة (سواء نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR، نموذج متجه تصحيح

الخطأ (VECM) منهجية الانحدار الذاتي للتباطؤات الزمنية الموزعة ARDL، اختبار جرينجر للسببية

(Granger))، كما كانت أدواتها هذه من أكثر الكلمات المفتاحية ترددا ضمن دراسات قاعدة بيانات

سكوبوس.

✓ نماذج بيانات البائل التقليدية، يتم استخدامها على نطاق أضيق.

✓ طريقة المتغيرات المساعدة (Instrumental Variables Method)،

✓ نموذج تباطؤ المتغير التابع LDV،

✓ ونموذج المربعات الصغرى الاعتيادية المعدلة كليا (FMOLS)،

✓ عتبة البائل الديناميكية المبتكرة،

✓ طريقة العزوم المعممة GMM، ...

وعلى هذا الأساس سيتم اعتماد في هذه الدراسة على منهجية طرق تحليل الساسل الزمنية لبانات البائل، مع احترام مراحلها المنهجية ومتطلباتها.

سادساً\ من حيث النتائج

انطلقت معظم الأدبيات التطبيقية من أن التطور المالي في منطق النظرية الاقتصادية له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي. وفي هذا السياق، تزايد الاهتمام خلال العقود الماضية بتحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، ونظرا لاختلاف طبيعة اقتصاديات الدول محل الدراسة (متقدمة، نامية، أو فقيرة)، واختلاف الأساليب الإحصائية المستخدمة والفترات محل الدراسة، فقد تنوعت نتائج الأدبيات التطبيقية حسب طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو ضمن الفرضيات النظرية التي تضبط هذه العلاقة، ونوجز نتائج الدراسات السابقة التي تم تحليلها سابقا ضمن الفئات التالية:

✓ **فرضية اتباع الطلب**، حيث اعتبرت مجموعة من الأعمال أن نمو الاقتصاد يزيد الطلب الخدمات المالية مما يؤدي إلى تطور الأسواق والمؤسسات المالية (علاقة سببية أحادية الاتجاه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي)، ورجحت النتائج التجريبية أن هذه الفرضية تتحقق أكثر في الدول النامية وخاصة الدول الأكثر فقرا، وهو ما يمكن تفسيره بالتدخل المفرط للدولة في النظام المالي وهو ما يجعل مساهمة القطاع المالي في تراكم راس المال غير فعالة، ومن أبرز الدراسات التي أيدت نتائجها هذه الفرضية: دراسة (Hassan M K et al., 2011)، دراسة (Rachdi & Ben Mbarek, 2011) في دراسته لدول MENA .

✓ **بينما رجحت فرضية قيادة العرض** -والتي تنص على أن تطور القطاع المالي يحفز النمو الاقتصادي (علاقة سببية أحادية الاتجاه من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي) -من طرف مجموعة واسعة من الدراسات لعل من أبرزها: دراسة (Ghatak, 1997)، (Beck et al., 2000)، (Levine, 2001)، (Rioja)

Ang ,)، (Omri et al., 2015)، (شكوري، 2006)، (2004 & Valev)، (حاجي، 2005)، (2007)، (Guha & Mukherjee. 2008).

✓ **الأثر السالب للتطور المالي على النمو:** دراسة (Iheanacho, Eugene. 2016) بينت الأثر السالب للتطور المالي على النمو في المدى القصير على دول نامية (نيجيريا). دراسة (Baliamoune- Lutz,) (2008) في دراسته لحالة الجزائر (ونظرا لاستخدام مؤشرات مختلفة للتطور المالي فقد اختلف الأثر من الموجب إلى السالب حسب المؤشر)،

فرضية العلاقة التبادلية أو ما يعرف بالفرضية المرحلية، والتي أثبتت بينت النتائج التجريبية للدراسات أنها محققة أكثر في الدول المتقدمة. هذه الفرضية كرسستها كل من أعمال (Hassan M K et al., 2011)، (Ben Rachdi & Mbarek, 2011)، (زريقات، زياد وآخرون. 2015)، في دراسته لدول MENA في دراسته لحالة الدول المتقدمة، دراسة (Baliamoune- Lutz, 2008) في دراسته لحالة مصر والمغرب،

✓ **وأخيرا فرضية عدم وجود علاقة** بين كل من التطور المالي والنمو الاقتصادي والتي توصلت إليها بعض الدراسات على غرار دراسة (Samargandi et al., 2015)، (Law & Singh, 2014)، تفسر هذه الدراسات نتائجها باعتبار أن هناك علاقة مقلوبة على شكل حرف U على المدى الطويل بين التمويل والنمو. لذلك العلاقة على المدى القصير ليست ذات أهمية (أو ليست هناك علاقة على هذا المستوى). حيث يمكن أن يؤثر الإفراط في التمويل (تجاوز عتبة التمويل المثلى) سلبا على النمو في البلدان المتوسطة الدخل، كما تم تأكيد اكتشاف التأثير غير الرتيب للتطور المالي على النمو من خلال نموذج العتبة، إذ أكدت النتائج على وجود أثر عتبة يتمثل في مستوى التطور المالي كمتغير عتبة في العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي.

✓ أعمال حديثة أخرى اهتمت بالأثر البيئي للتطور المالي من خلال أثر التطور المالي على استهلاك الطاقة والتدهور البيئي، ومن أبرز هذه الأعمال دراسة كل من (Islam et al., 2013)، (Tamaziane et al., 2010)، (Shahbaz et al., 2018)، حيث تشير نتائج هذه الدراسات إلى أن استهلاك الطاقة يتأثر بالنمو الاقتصادي والتطور المالي على المدى القصير والطويل (علاقة سببية أحادية الاتجاه)، كما دعت إلى ضرورة توفير وتطوير البنية التحتية الطاقوية مما يؤدي إلى كفاءة استغلال الطاقة وتدنية تكاليف الإنتاج، وأكدت هذه الأعمال أيضا أن الاستقرار المالي يشكل شرطاً مطلوباً لتحسين الجودة البيئية، في حين أن التحرير المالي قد يكون ضاراً بالجودة البيئية إذا لم يتم إرساءه في بيئة مؤسسية قوية، فيما نجد دراسات أخرى على غرار دراسة (Omri et al., 2015) أثبتت فرضية الحياد بين انبعاثات ثاني أكسيد الكربون والتطور المالي.

✓ فيما يتعلق بالجزائر، دراسة (مصيطفي، 2008) -والتي استخدمت أسلوب التحليل الوصفي- وجدت أن مؤشرات التطور المالي تدل على وجود اتجاه إيجابي للتطوير المالي في الجزائر، لكن أداء التطور المالي لا يزال ضعيفا ويحتاج إلى المزيد من الإصلاحات. من ناحية أخرى، دراسة (Balioune-Lutz, 2008) لحالة الجزائر ونظرا لاستخدام مؤشرات مختلفة للتطور المالي فقد اختلف الأثر على النمو من الموجب إلى السالب حسب المؤشر، أما دراسة (بن بوزيان وغري، 2009)، فقد خلصت إلى عدم وجود علاقة طويلة المدى بين التحرير المالي والادخار. بينما بينت دراسة (بن علال بلقاسم، 2014)، أن التحرير المالي الداخلي والخارجي لهما أثر موجب ومعنوي بعد تعديلهما بمؤشر التطور المالي، أي أن نجاح سياسة التحرير المالي في الجزائر يتطلب تحقق شرط تطور القطاع المالي.

✓ فيما يتعلق بتحليل دور تطور الأسواق المالية والمؤسسات المالية في النمو، فقد توصلت دراسة (Nyasha & Odhiambo, 2016) في أستراليا، إلى وجود أثر موجب وذو دلالة إحصائية لتطور القطاع البنكي على النمو الاقتصادي في المدى القصير، في مقابل عدم وجود أثر لتطور السوق المالي على النمو الاقتصادي في المديين القصير والطويل.

- وأيدت هذه النتيجة دراسة (عماني، لمياء وبن عزو، ومحمد زكرياء. 2017) في حالة دولة نامية على غرار المغرب، والتي توصلت إلى فعالية التطور المالي في تحفيز النمو الاقتصادي في المديين الطويل والقصير، مقابل عدم تأثير تطور السوق المالي على النمو في المديين الطويل والقصير كذلك.

خلاصة الفصل

❖ من أجل إجراء دراسة وافية للأدبيات التطبيقية تم الاعتماد على أدوات الدراسة الببليومترية على 776 دراسة علمية ضمن قواعد معلومات قاعدة البيانات سكوبوس (Scopus) أساسا، كما تم الاعتماد على محرك البحث (Google Scholar) والأرضية الجزائرية للمجلات العلمية (ASJP)، وضمت الأدوات المستخدمة كلا من: خريطتي التركيز البحثي والتعاون البحثي بين الدول، تحديد أهم الكلمات المفتاحية وكذلك أهم عنايقيد البحث ضمن موضوع البحث، بالإضافة إلى اختبار قانون لوتكا لإنتاجية البحث، وإبراز أكثر الباحثين والدراسات تأثيرا في البحث ضمن موضوع البحث. ثم تم الاستعانة بهذه الأدوات من أجل اختيار وتصنيف واستعراض بعض من أهم الدراسات السابقة في الموضوع، ليمت بعد مقارنتها التوصل إلى تمركز الدراسة الحالية ومحاولة تحديد فجوة البحث، وإبراز ما سيميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

❖ فيما يخص الدراسة الببليومترية، فقد أسفرت نتائجها عن مجموعة من النتائج الهامة نلخصها فيما يلي:

- تؤكد خريطة **التعاون البحثي بين الدول** في مجال الدراسة، أن الدول ذات التركيز الأكبر من حيث الدراسة في موضوع التطور المالي والنمو الاقتصادي هي نفسها الدول ذات التعاون البحثي الأكبر فيما بينها غرار الصين، الولايات المتحدة الأمريكية، إنجلترا، ماليزيا، ... كما أن دول المغرب العربي تتسم بتعاون بحثي ضعيف في الموضوع باستثناء تونس التي لها تعاون علمي أقوى نسبيا مع إسبانيا وغيرها من الدول، لكن ليس لها تعاون علمي مع دول المغرب العربي التي تعتبر بعدا جغرافيا واستراتيجيا لها.
- أهم **الكلمات المفتاحية** في مجال هذه الدراسة من خلال الدراسة الببليومترية كانت كالتالي: النمو الاقتصادي، التطور المالي، التنمية الاقتصادية، النظام المالي، الأسواق المالية، القطاع المالي، نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الموزعة زمنيا ARDL، العالم المتقدم، البنوك، الانفتاح (أو التحرير) التجاري، ...
- تم تصنيف أهم **العنايقيد أو الموضوعات البحثية** في مجال البحث قيد الدراسة ضمن عنقودين هما: أولا النمو الاقتصادي، وثانيا المالية (التطور المالي).
- وفقا لقانون **لوتكا للإنتاجية العلمية** فإن إنتاجية البحث في موضوع الدراسة لا تخضع إلى قانون لوتكا، كما أن نسبة إنتاجية الباحثين في مجال التطور المالي والنمو الاقتصادي ضعيفة بشكل واضح مقارنة بنسبة إنتاجية الباحثين في ميدان البحث.

• فيما يخص أهم الباحثين المؤثرين في مجال الدراسة يعتبر Levine. R من أكثر الباحثين الذين تم الاعتماد عليهم بمجموع (1524) استشهاد، يليه Bek T بمجموع (677) استشهادا ثم Shahbaz M بمجموع (535) استشهاد، ثم تم تحديد الدراسات المرجعية في الموضوع التي لها أكبر عدد استشهادات من طرف الدراسات الأخرى والتي يتم اختيار مجموعة منها للشرح والتحليل.

❖ بعد تحليل وشرح مجموعة من الدراسات السابقة سواء واسعة التأثير (ذات عدد الاستشهادات الكبير) أو الدراسات المرجعية التي أسست للبحث في الموضوع، أو الدراسات الأخرى التي تخص دول المغرب العربي، فقد أسفر تحليلها عن النتائج التالية:

✓ من حيث عينة الدراسة (حالتها)، الدراسات السابقة التي تعنى بحالة دول المغرب العربي قليلة جدا، وأغلب الدراسات التي تتناولها تدرسها ضمن فئة واسعة من الدول، لذلك تم اختيار أن تركز هذه الدراسة على حالة دول المغرب العربي، ليتضح لاحقا أن دول المغرب العربي التي تتوفر بها البيانات هي كل من الجزائر، تونس والمغرب.

✓ من حيث استعراض وتحليل الأدبيات التطبيقية، تعد هذه الدراسة ضمن الأطروحات العلمية القليلة التي استخدمت أدوات التحليل البليومتري خاصة ضمن التي تتناول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول المغرب العربي.

✓ من حيث قياس متغيرات النموذج ومعالجة البيانات

✓ فيما يخص مؤشرات قياس النمو الاقتصادي، شهدت الأدبيات التطبيقية استخدام عدة مؤشرات لقياس معدل النمو الاقتصادي: أ\ معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وهو أكثر المؤشرات استخداما وتم اختياره ضمن هذه الدراسة. ب\ مؤشرات أخرى. معدل النمو اللحظي السنوي الثابت، ج\ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

✓ فيما يخص مؤشرات قياس التطور المالي، عرفت الأدبيات التطبيقية استخدام عدة مؤشرات لقياسه:

• مؤشرات بسيطة أو جزئية المستخدمة على نطاق واسع وأبرزها: القروض الممنوحة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي GDP، نسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع M_3 إلى الناتج المحلي الإجمالي، ...

● ومؤشرات أخرى مركبة بررت الدراسات التي استخدمتها أنها أكثر تمثيلا للتطور المالي نظرا لاستيعابها لكل أبعاده، وأهم هذه المؤشرات: المؤشر المركب للتطور المالي الخاص بصندوق النقد الدولي IMF، مؤشر التطور المالي المركب بطريقة التحليل العاملي (تحليل المركبات الأساسية PCA)، مؤشر درجة انفتاح حساب رأس المال ل Ito - Chinn (KAOPEN).

ولهذا الغرض وللتعامل مع مشكلة قياس التطور المالي سيتم بناء مؤشر مركب للتطور المالي وفق طريقة تحليل المركبات الأساسية PCA، وستقوم هذه الدراسة بالمفاضلة بين المؤشرات المركبة للتطور المالي (لصندوق النقد الدولي IMF والمؤشر المركب بطريقة التحليل العاملي طريقة تحليل المركبات الأساسية PCA ومؤشر KAOPEN)، وهو ما لم تقم به الدراسات السابقة، على الأقل على حد علم الطالب.

✓ فيما يخص المتغيرات الأخرى الضابطة للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، فقد استخدمت مختلف الدراسات عدة متغيرات ضابطة أثبتت الأدبيات النظرية والتطبيقية تأثيرها على النمو الاقتصادي، من أهمها: تراكم رأس المال المادي، الانفتاح التجاري، معدل التضخم، مستوى الأسعار، حجم السكان، الإنفاق الحكومي،

✓ من حيث الطرق القياسية المستخدمة، فقد استخدمت أغلب الأدبيات السابقة منهجية طرق تحليل السلاسل الزمنية لبانات البانل، وهي المنهجية التي ستتجهجها الدراسة الحالية ضمن الإطار التطبيقي.

✓ من حيث النتائج، هناك إجماع واسع في الأدبيات التطبيقية على أن التطور المالي له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي، وهذا الأثر يكون أقوى في الدول المتقدمة، بينما يكون الأثر أضعف أو غير موجود في حالة الدول النامية، كما تنوعت نتائج العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الأدبيات التطبيقية وفق الفرضيات النظرية التي تضبط هذه العلاقة: فرضية اتباع الطلب، فرضية قيادة العرض، فرضية العلاقة التبادلية، فرضية عدم وجود العلاقة.

الفصل الثالث

الإطار التطبيقي

تمهيد

تتناول هذه الدراسة في جانبها التطبيقي اختبار أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس والمغرب) خلال الفترة ما بين (1990-2022)، حيث سيتم في البداية التعرف على القطاع المالي في كل بلد من البلدان المعنية بالدراسة، من حيث طبيعة السوق المالي، ومؤشرات أدائه خلال آخر سنة، وفي نفس السياق سيتم التعرف على القطاع البنكي من حيث هيكله في كل دولة والقوانين المنظمة للقطاع في كل دولة من الدول المعنية بالدراسة.

سيتناول هذا الفصل كذلك كلا من تحليل تطور بيانات الدراسة، معالجة البيانات المفقودة، تقدير مؤشر مركب للتطور المالي والمفاضلة بينه وبين مؤشرات أخرى، الاختبارات الأولية لهذه البيانات ممثلة بكل من الإحصاءات الوصفية واختبارات الاستقرار. تليها منهجية الدراسة من خلال توضيح منهجية النماذج القياسية والاختبارات الإحصائية الملائمة، نموذج الدراسة متمثلا في طرق تحليل السلاسل الزمنية لبيانات البانل، اختبارات حسن تخصيص نماذج الدراسة ومعايير المفاضلة بين المؤشرات التي تقيس متغيرات نموذج الدراسة. وأخيرا سيتم تقدير النتائج الإحصائية لنموذج الدراسة وتفسيرها قصد اختبار فرضيات الدراسة.

1. تحليل الأسواق المالية في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس المغرب)

تشمل عينة الدراسة كل من بورصة الجزائر، بورصة تونس وبورصة الدار البيضاء، وفي هذا الجزء سيتم تناول الأسواق المالية للدول محل الدراسة من خلال لمحة عامة عن كل سوق بالإضافة إلى أداء كل سوق خلال سنة 2023 من حيث عدد الشركات المدرجة، القيمة السوقية، حجم التداول وسعر إغلاق المؤشر العام للسوق.

1.1. بورصة الجزائر

1.1.1 لمحة عامة عن بورصة الجزائر

بورصة الجزائر شركة ذات أسهم رأس مال قدره 485200000.00 دينار جزائري، هي سوق للأوراق المالية تأسست في سنة 1997 بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، مقرها في الجزائر العاصمة، وتمثل بورصة الجزائر إطاراً منظماً ومبضوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البرورصة لتمكينهم أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها. هذه البورصة مسؤولة عن إدارة وتعزيز السوق الجزائرية وسنداتها الضمانية. وتشغل وفق الهيكل التنظيمي الموضح في الشكل رقم (3.1). تهدف شركة بورصة عمان إلى ممارسة جميع أعمال أسواق الأوراق المالية والسلع والمستقات وتشغيلها وإدارتها وتطويرها داخل المملكة وخارجها، وتوفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم والواضح والعادل، ونشر ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية وتنمية المعرفة المتعلقة بالأسواق المالية والخدمات التي تقدمها الشركة.

تاريخ التأسيس: 1997.

المقر الرئيسي: الجزائر العاصمة.

القيمة السوقية: 133 مليون يورو.

أولاً \ شركة تسيير بورصة القيم الجزائر

يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم، المعروفة اختصاراً SGBV في 27 شارع العقيد عميروش. الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 4852000000 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، وتحقق إنجازها في 25 ماي 1997، وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها. وقد شرعت الشركة منذ نشأتها، في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة (موقع بورصة الجزائر، جانفي 2023).

ثانياً \ المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة الجزائر

تندرج ضمن قائمة المؤسسين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة الجزائرية من بين البنوك الوطنية: بنك التنمية المحلية BDL، البنك الخارجي الجزائري BEA، بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، القرض الشعبي الجزائري CPA، البنك الوطني الجزائري BNA، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP Banque. بالإضافة إلى البنك الخاص يونيون بنك UB.

ومن بين شركات التأمين الوطنية: الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR، الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR، الشركة الجزائرية للتأمين SAA، الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية CNMA (موقع بورصة الجزائر، جانفي 2023).

ثالثاً \ المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الجزائر

تضم قائمة المساهمين في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الجزائر كلا من (موقع بورصة الجزائر، جانفي 2023):

- بنك التنمية المحلية (BDL)؛
- البنك الخارجي الجزائري (BEA)؛
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)،
- القرض الشعبي الجزائري (CPA)؛
- البنك الوطني الجزائري (BNA)؛
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP)؛
- BNP PARISBAS E Djazair
- Société Générale Algérie
- Tell Markets
- بنك البركة الجزائر Al Baraka Banque Algerie
- بنك السلام الجزائر Al Salam Bank Algeria

رابعاً \ مجلس إدارة بورصة الجزائر

يتشكل مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من البنوك الستة التي تمثل المساهمين في الشركة، حيث يتكون مجلس الإدارة من سبعة أعضاء (رئيس مجلس الإدارة، خمسة أعضاء، ومدير عام) (موقع بورصة الجزائر، جانفي 2023).

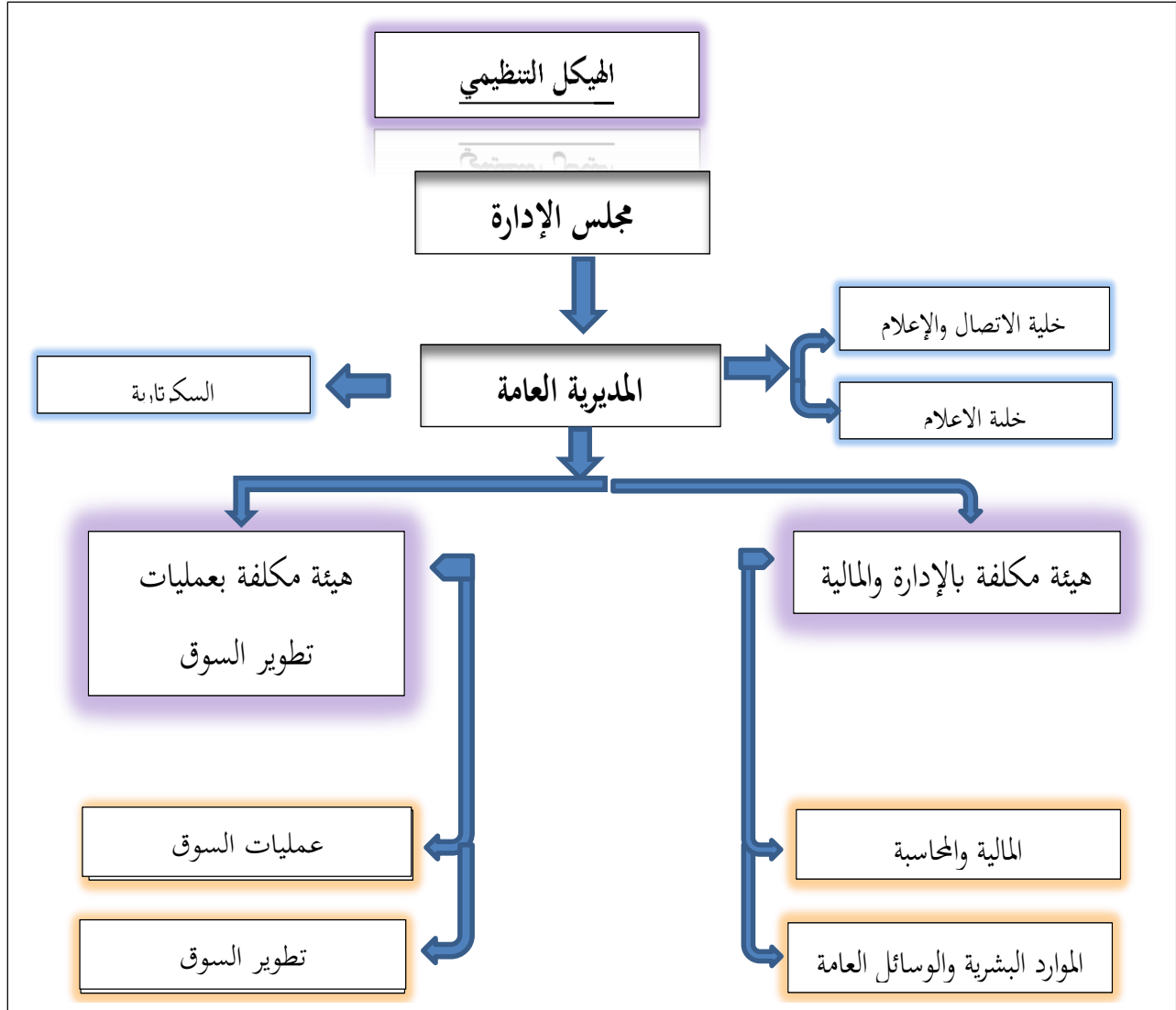
خامساً \ مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الجزائر

تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالأنشطة التالية (موقع بورصة الجزائر، جانفي 2023):

- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة،

- التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير،
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.
- ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB).

الشكل رقم (3.1): الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر



المصدر: (موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع: جانفي 2023)

2.1.1 أداء بورصة الجزائر عبر أشهر سنة 2023

من أجل أخذ صورة واضحة حول أداء بورصة الجزائر نأخذ أهم مؤشرات الأداء خلال أشهر سنة 2023، ويظهر الجدول (3.1) تطور عدد الشركات المدرجة، القيمة السوقية، حجم التداول وأسعار إغلاق المؤشر العام لبورصة الجزائر عبر أشهر السنة.

جدول رقم (1.3) أداء بورصة الجزائر عبر أشهر سنة 2023

الأشهر	عدد الشركات المدرجة		القيمة السوقية (*)		حجم التداول (*)		سعر إغلاق المؤشر العام	
	القيمة	التغير (%)	القيمة	التغير (%)	القيمة	التغير (%)	القيمة	التغير (%)
الرمز	NLC	NLCD	MC	MCD	TV	TVD	PI	PID
جانفي	6	-	74527	-	7,152	-	3434,4	-
فيفري	6	0	75970	1,94	14,753	106,28	3499,3	1,89
مارس	6	0	79123	4,15	21,066	42,79	3646,5	4,21
أفريل	6	0	78958	-0,21	10,222	-51,48	3639,7	-0,19
ماي	6	0	79763	1,02	9,276	-9,25	3680,3	1,12
جوان	6	0	79253	-0,64	26,678	187,60	3657,2	-0,63
جويلية	6	0	79238,8	-0,02	10,4233	-60,93	3625,2	-0,87
أوت	6	0	75493,8	-4,73	3,2239	-69,07	3625,2	0,00
سبتمبر	6	0	75881,1	0,51	17,0476	428,79	3643,8	0,51
أكتوبر	6	0	76141,9	0,34	39,0828	129,26	3656	0,33
نوفمبر	6	0	73095,6	-4,00	189,7157	385,42	3513,8	-3,89
ديسمبر	6	0	71819,5	-1,75	160,2694	-15,52	3453,2	-1,72

(*) مليون دينار جزائري

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي

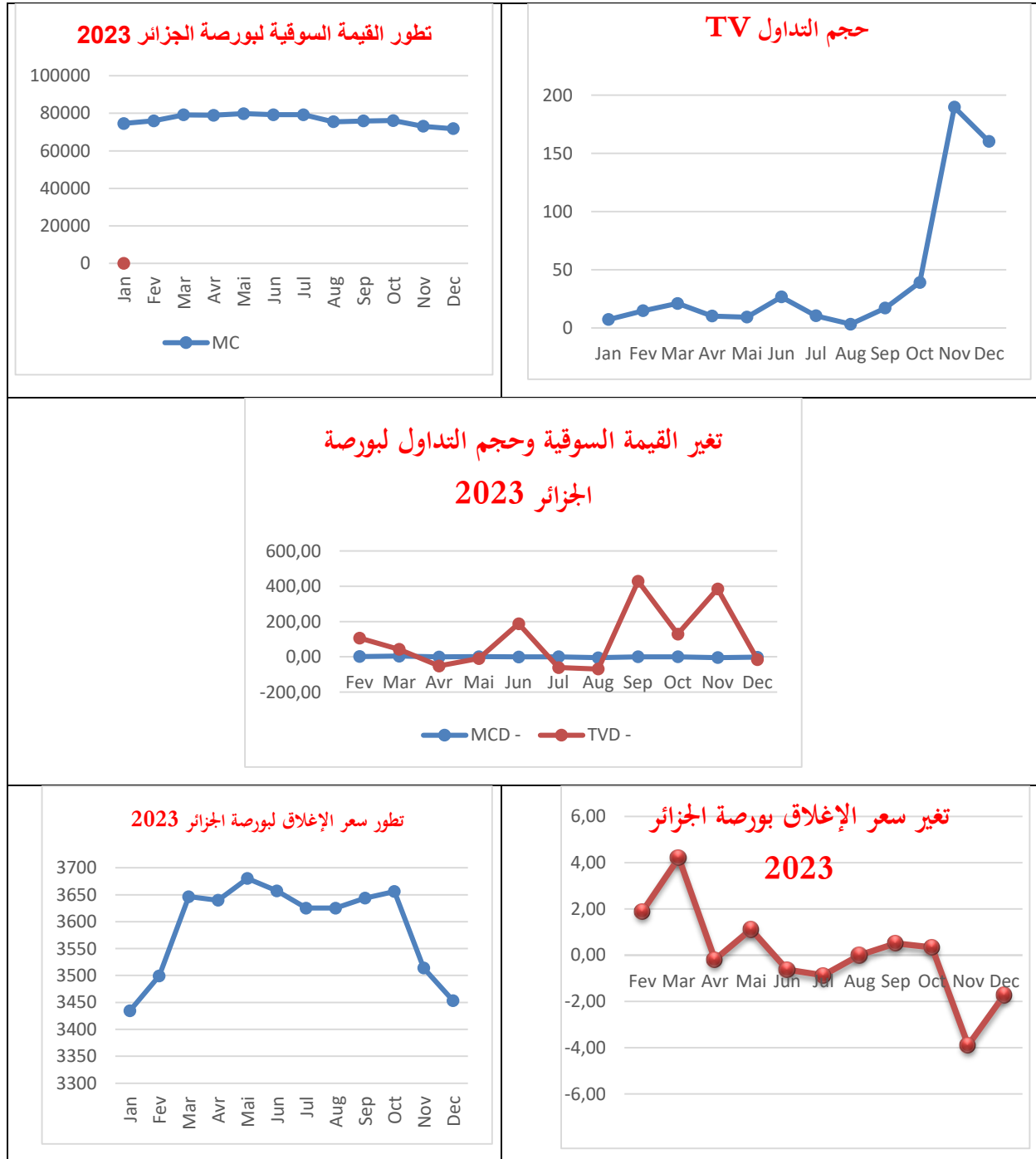
سجلت أسعار الإغلاق للمؤشر العام لبورصة الجزائر أعلى قيمها شهر ماي، ثم جوان وأكتوبر، بينما بلغت أدنى قيمها أشهر جانفي، ديسمبر وفيفري أي مع نهاية السنة وبداية السنة، ثم بعد ذلك ترتفع أسعار الإغلاق للمؤشر العام لبورصة الجزائر تدريجياً لتتجاوز حاجز 3600 نقطة بداية من شهر مارس 2023 وتستمر فوق هذا الحاجز إلى غاية شهر أكتوبر (وضمن هذه الفترة تبلغ أسعار الإغلاق ذروتها أو أعلى قيمها خلال شهري ماي وجوان). ثم بعد شهر أكتوبر تبدأ أسعار الإغلاق بالانخفاض خلال شهري نوفمبر وديسمبر.

فيما يتعلق بالقيمة السوقية، فقد شهدت سنة 2023 سلوكاً مماثلاً لسلوك أسعار الإغلاق مع تباين أقل في القيم حيث أن أكبر تغير نسبي (أو معدل نمو) بالقيمة المطلقة بلغ أقل من 5%، وشهدت القيمة السوقية أعلى قيمها أشهر ماي، جوان وجويلية، بينما تصل إلى أدنى قيمها أشهر ديسمبر، نوفمبر وجانفي (أي مع نهاية وبداية السنة).

على صعيد حجم التداول، فقد شهد تراجعاً ملحوظاً طيلة الأشهر العشرة من سنة 2023، ليبدأ في الارتفاع شهر أكتوبر بقيمة 39 مليون دج، ويليها أعلى لها قيمة شهر نوفمبر بقيمة 189 مليون دج، ثم ثاني أعلى قيمه شهر

ديسمبر بقيمة 160 مليون دج. وقد تعزى الزيادة الكبيرة وغير المعتادة في حجم التداول نهاية سنة 2023 إلى مصادقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على نص تنظيمي لإنشاء آليات جديدة في بورصة الجزائر، ويتعلق الأمر بالنظام رقم 04-23 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. ويهدف هذا النص الجديد إلى إعادة بعث بورصة الجزائر بتسهيل عملية رفع الأموال في السوق المالي، وتبسيط الإجراءات وشروط الإدراج (نظام رقم 97-04 المؤرخ في 25 نوفمبر سنة 1997 و المتعلق بميثاق التوظيف الجماعي في القيم المنقولة).

الشكل رقم (2.3): أداء بورصة الجزائر عبر أشهر سنة 2023



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي

2.1 بورصة تونس

1. 2. 1 ملحة عامة عن بورصة تونس

بورصة تونس سوق يلتقي فيه المستثمرون لشراء وبيع سندات رأس المال أو سندات الدين المصدرة من قبل الشركات والدولة والجماعات المحلية. وبالتالي تضمن البورصة سيولة السندات للمستثمرين وتسمح للمؤسسات بالحصول على التمويل اللازم لتنمية أنشطتها عبر اللجوء إلى الاكتتاب العام. وبالتالي تمثل البورصة إحدى أهم الروافد الأساسية لتمويل الاقتصاد (الموقع الإلكتروني لبورصة تونس، فيفري 2023).

أولاً\ مهام بورصة تونس

تقوم بورصة تونس بإدارة السوق التونسية للأوراق المالية عن طريق (الموقع الإلكتروني لبورصة تونس، فيفري 2023):

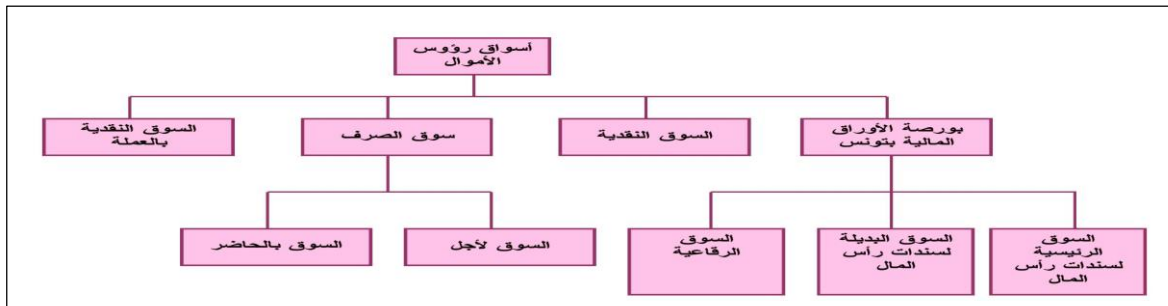
- إدراج سندات جديدة بتسعيرة البورصة،
- تنظيم المبادلات وتسعير السندات في أحسن الظروف من المساواة والأمان والشفافية،
- نشر معلومات السوق،
- تطوير البورصة والترويج لها.

ثانياً\ أسواق بورصة تونس

تخصص تسعيرة البورصة لتداول السندات التي تستجيب لشروط الإدراج المنصوص عليها بالترتيب العام للبورصة، وتشمل الأسواق التالية (الموقع الإلكتروني للبنك المركزي التونسي، فيفري 2023):

- السوق الرئيسية؛ مخصصة للشركات ذات الحجم الكبير.
- السوق البديلة؛ مفتوحة للشركات الصغرى والمتوسطة ذات الأفاق الواعدة.
- السوق الرقاعية؛ مخصصة لتداول سندات الدين.
- سوق التداول؛ حصص الصناديق المشتركة للديون.
- السوق الموازية؛ والتي تخصص لتداول أسهم الشركات التي تلجأ إلى الاكتتاب العام وغير المدرجة بالبورصة.
- تبادل أسهم الشركات خفية الاسم؛ والتي لا تلجأ إلى الاكتتاب العام، وتخضع وجوبا لعملية تسجيل بالبورصة.

الشكل رقم (3.3): تنظيم الأسواق المالية بتونس



المصدر: (الموقع الإلكتروني للبنك المركزي التونسي، فيفري 2023)

2.2.1 أداء بورصة تونس عبر أشهر سنة 2023

من أجل أخذ صورة واضحة حول أداء بورصة تونس نأخذ أهم مؤشرات الأداء خلال أشهر سنة 2023، ويظهر الجدول (2.3) تطور عدد الشركات المدرجة، القيمة السوقية، حجم التداول وأسعار إغلاق المؤشر العام لبورصة تونس عبر أشهر السنة.

مع بداية سنة 2023 شهدت أسعار الإغلاق للمؤشر العام لبورصة تونس أدنى مستوياتها (أشهر جانفي، فيفري ومارس) حيث بلغت أدنى قيمها في شهر فيفري، ثم عرفت ارتفاعا مستمرا إلى أن بلغت أعلى قيمها أشهر جوان، جويلية (الذروة)، وأوت. ثم بعد ذلك تنخفض أسعار الإغلاق للمؤشر العام لبورصة تونس شهري سبتمبر وأكتوبر، ثم ترتفع نسبيا مع نهاية سنة 2023 (نوفمبر وديسمبر).

الجدول رقم (2.3) أداء بورصة تونس عبر أشهر سنة 2023

الأشهر	عدد الشركات المدرجة		القيمة السوقية (*)		حجم التداول (*)		سعر إغلاق المؤشر العام	
	القيمة	التغير (%)	القيمة	التغير (%)	القيمة	التغير (%)	القيمة	التغير (%)
الرمز	NLC	NLCD	MC	MCD	TV	TVD	PI	PID
جانفي	78	-	24266,6	-	172,6	-	8277,3	-
فيفري	78	0	23648,8	-2,55	118,2	-31,52	8044,8	-2,81
مارس	78	0	24027,2	1,60	177,1	49,83	8128,7	1,04
أفريل	78	0	24041	0,06	206,3	16,49	8278,7	1,85
ماي	78	0	24743,8	2,92	260,7	26,37	8730,7	5,46
جوان	78	0	25332,8	2,38	140,2	-46,22	8958,5	2,61
جويلية	78	0	25251,9	-0,32	95,7	-31,74	9027,1	0,77
أوت	78	0	25053,7	-0,78	168,3	75,86	8939,3	-0,97
سبتمبر	78	0	23709,5	-5,37	80,2	-52,35	8458,4	-5,38
أكتوبر	78	0	23430,4	-1,18	75,1	-6,36	8395,3	-0,75
نوفمبر	78	0	23892	1,97	72,9	-2,93	8576,8	2,16
ديسمبر	78	0	24462	2,39	177,4	143,35	8750,6	2,03

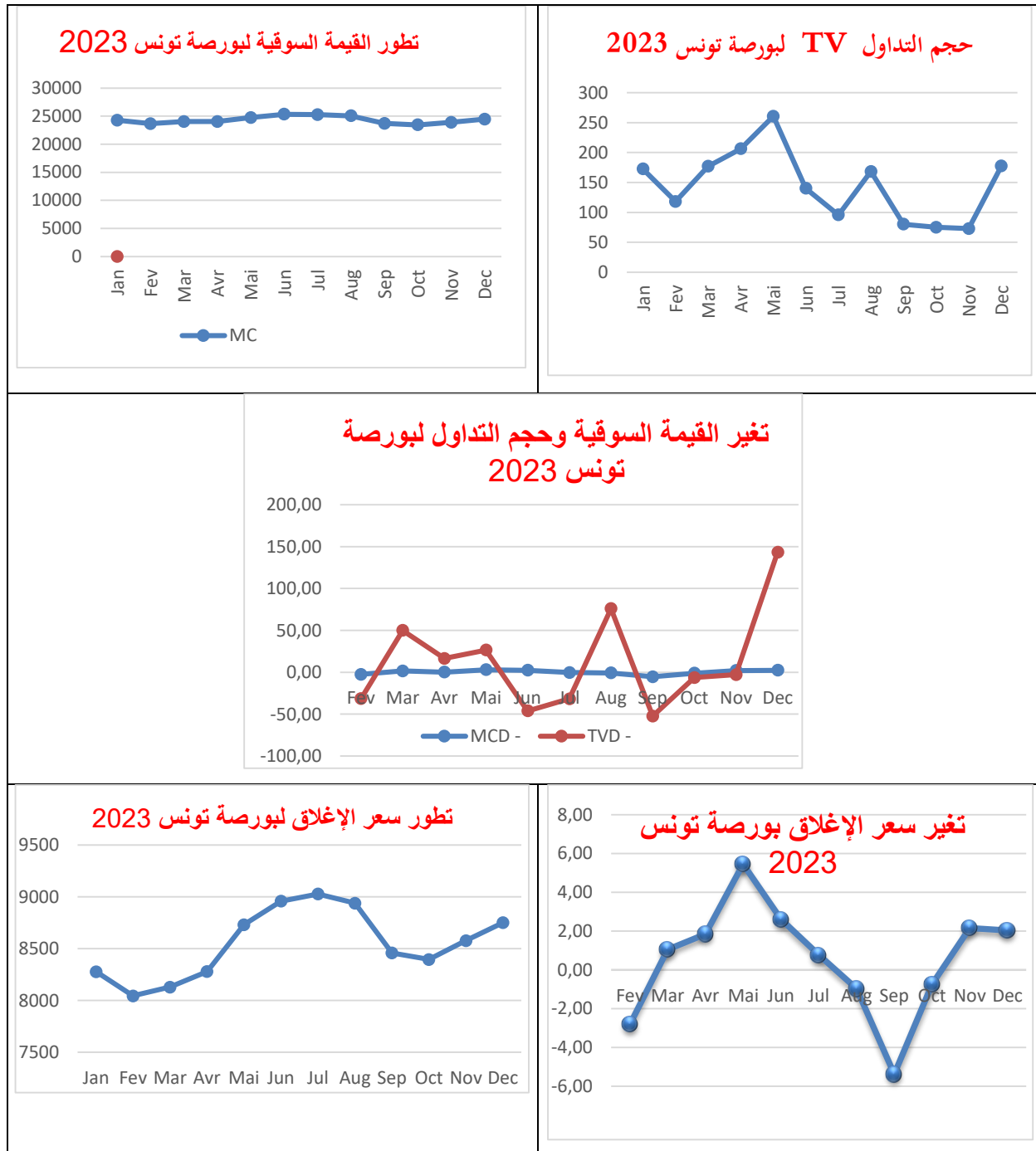
(*) مليون دينار تونسي

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي

فيما يتعلق بالقيمة السوقية، فقد شهدت سنة 2023 سلوكا مائلا لسلوك أسعار الإغلاق مع تباين أقل بكثير في القيم حيث أن أكبر تغير نسبي (أو معدل نمو) بالقيمة المطلقة بلغ 5%، وشهدت القيمة السوقية أعلى قيمها أشهر جوان (الذروة)، جويلية، وأوت بينما تصل إلى أدنى قيمها أشهر أكتوبر، سبتمبر وكذلك شهر فيفري.

أما بخصوص حجم التداول، فقد شهد تطائرا (تذبذبا) ملحوظا في قيمه طيلة أشهر سنة 2023، حيث انخفض شهر فيفري، ثم يبدأ في الارتفاع إلى غاية شهر ماي حيث بلغ أعلى قيمه (إلى جانب شهر أفريل)، ثم تتواصل تغيراته انخفاضا وارتفاعا إلى أن يبلغ أدنى قيمه أشهر سبتمبر، أكتوبر ونوفمبر حيث بلغ حجم التداول أدنى قيمه.

الشكل رقم (4.3): أداء بورصة تونس عبر أشهر سنة 2023



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي.

3.1 بورصة الدار البيضاء (المغرب)

1.3.1 لمحة عامة عن بورصة الدار البيضاء

بورصة القيم سوق منظمة تكون فيها القيم المنقولة المسومة محل تداول، أحدثت في سنة 1929 تحت اسم مكتب مقاصة القيم المنقولة، عرف نظامها الأساسي وتنظيمها عدة إصلاحات مهيكلية. وفي هذا الصدد في سنة 1995 تم إحداث شركة مسيرة لها الامتياز في إدارة بورصة القيم عملا بدفتر التحملات يوافق عليه الوزير المكلف بالمالية، لإعادة هيكلة النظام الأساسي للبورصة الأخيرة تندرج ضمن الخطوة الشاملة الرامية إلى تحديث السوق المالي والتي بدأت في سنة 1993، والتي تحدد من بين أهدافها توفير سوق البورصة على هيكلة تنظيمية وعلى وسائل حديثة لتعزيز دورها في تمويل الاقتصاد. تتألف المساهمة بالشركة المسيرة لبورصة القيم حصريا من شركات البورصة التي تملك حصص متساوية في رأس المال بكامله (الموقع الإلكتروني للهيئة المغربية لسوق رأس المال، فيفري 2023).

أولا \ صلاحيات الشركة المسيرة لبورصة الدار البيضاء

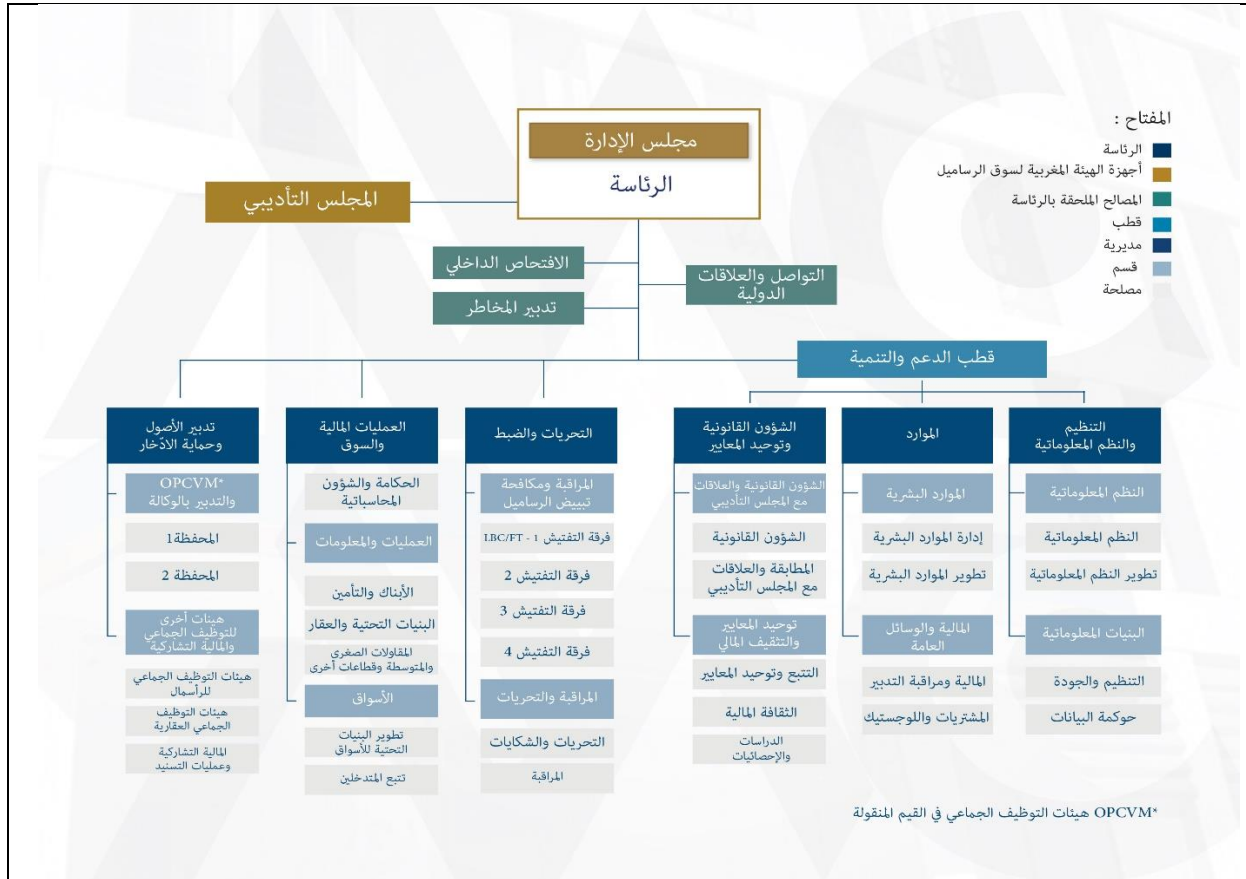
صلاحيات الشركة المسيرة متعددة نذكر منها أساسا (الموقع الإلكتروني للهيئة المغربية لسوق رأس المال، فيفري 2023):

- إدراج السندات بالبورصة حيث تقوم الشركة المسيرة بتأطير أول عملية تسعير السندات للتداول في البورصة وتقوم بتدبيرها.
- تدبير أسواق التسعير، فالشركة المسيرة مسؤولة عن التدبير التقني والعملياتي للأسواق التي توضع تحت مسؤولياتها.
- ضمان حسن إتمام العمليات المسجلة بالسوق المركزية.
- إخبار السوق عن طريق إعداد مجموعة من المؤشرات والمعطيات المتعلقة بالسوق وينشرها لدى الفاعلين ولدى الجمهور.

ثانياً \ الهيكل التنظيمي لبورصة الدار البيضاء

يتم استعراض الهيكل التنظيمي للبورصة في الشكل الموالي:

الشكل رقم (3. 5): الهيكل التنظيمي لبورصة الدار البيضاء



المصدر: (الموقع الإلكتروني للهيئة المغربية لسوق رأس المال، فيفري 2023).

1. 3. 2 أداء بورصة الدار البيضاء عبر أشهر سنة 2023

من أجل أخذ صورة واضحة حول أداء بورصة الدار البيضاء نأخذ أهم مؤشرات الأداء خلال أشهر سنة 2023، ويظهر الجدول (3.3) تطور عدد الشركات المدرجة، القيمة السوقية، حجم التداول وأسعار إغلاق المؤشر العام لبورصة الدار البيضاء عبر أشهر السنة.

الجدول رقم (3.3): أداء بورصة الدار البيضاء عبر أشهر سنة 2023

الأشهر	عدد الشركات المدرجة		القيمة السوقية (*)		حجم التداول (*)		سعر إغلاق المؤشر العام	
	القيمة	التغير (%)	القيمة	التغير (%)	القيمة	التغير (%)	القيمة	التغير (%)
الرمز	NLC	NLCD	MC	MCD	TV	TVD	PI	PID
جانفي	75	-	538607	-	1589	-	10275,5	-
فيفري	75	0	570360	5,90	2045	28,70	10907,5	6,15
مارس	75	0	542100	-4,95	1602	-21,66	10391,4	-4,73
أفريل	75	0	546156	0,75	6519	306,93	10525,2	1,29
ماي	75	0	572026	4,74	5663	-13,13	11049,1	4,98
جوان	75	0	598449	4,62	5984	5,67	11579,8	4,80
جويلية	75	0	625476	4,52	2280,8	-61,89	12083,3	4,35
أوت	75	0	618734,2	-1,08	3212,3	40,84	11954,3	-1,07
سبتمبر	75	0	609592,4	-1,48	3360,4	4,61	11865,3	-0,74
أكتوبر	75	0	616388,7	1,11	3794,1	12,91	12021,6	1,32
نوفمبر	75	0	604090,2	-2,00	10175,6	168,20	11781,6	-2,00
ديسمبر	75	0	626078,3	3,64	17951,5	76,42	12092,9	2,64

(*) مليون درهم مغربي

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي

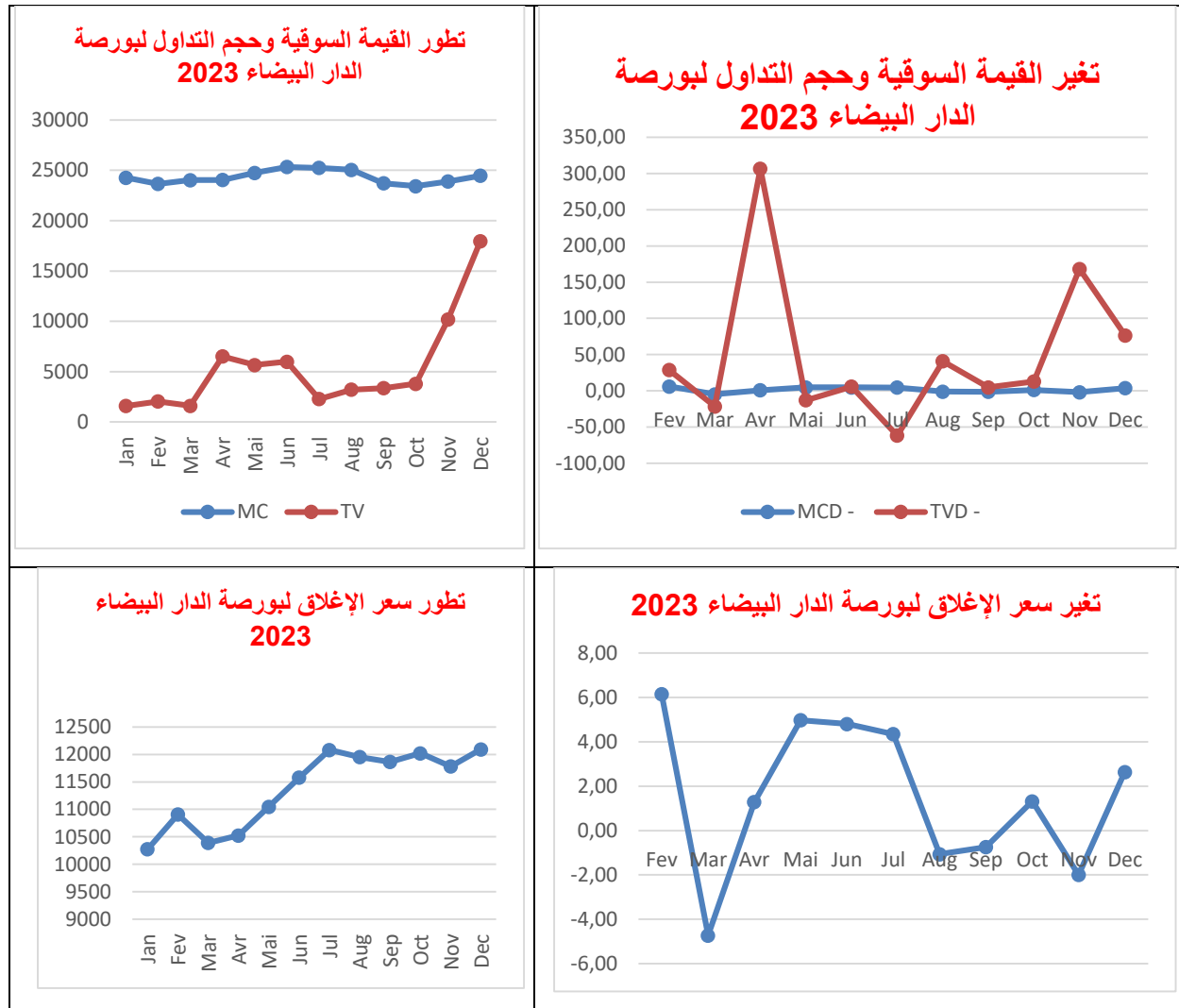
سجلت أسعار الإغلاق للمؤشر العام لبورصة الدار البيضاء انخفاضا ملحوظا طيلة أشهر النصف الأول من سنة 2023، لنجد أن أدنى قيم أسعار الإغلاق خلال السنة سجلت خلال هذه الفترة على الترتيب (جانفي، مارس، أفريل)، مع بداية هذه الأسعار في الارتفاع انطلاقا من شهر مارس وإلى غاية شهر جويلية وهنا استقرت أسعار الإغلاق عند مستويات مرتفعة حيث سجلت أعلى مستوياتها في أشهر ديسمبر، جويلية وأكتوبر على الترتيب.

فيما يتعلق بالقيمة السوقية، فقد شهدت سنة 2023 سلوكا يتسم عموما بالاستقرار مع تباين أقل في القيم حيث أن أكبر تغير نسبي (أو معدل نمو) بالقيمة المطلقة بلغ أقل من 6%، وشهدت القيمة السوقية أدنى قيمها أشهر جانفي، مارس وأفريل على الترتيب (أي مع بداية السنة) بينما نجد أن أعلى قيم القيمة السوقية لبورصة الدار البيضاء سجلت أشهر ديسمبر، جويلية وأوت على الترتيب.

على صعيد حجم التداول، فقد شهد انخفاضا ملحوظا طيلة الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2023 حيث سجل حجم التداول أدنى قيمه أشهر جانفي، مارس وفيفري على الترتيب، ليبدأ في الارتفاع نسبيا في الأشهر الثلاثة التالية (أفريل،

ماي وجوان)، ثم شهدت قيم حجم التداول انخفاضا نسبيا لثلاثة أشهر موالية، وتسجل بعدا قيمه ارتفاعا هاما وليبلغ أعلى لها قيمه شهري ديسمبر ونوفمبر على الترتيب (أي مع نهاية السنة)،

الشكل رقم (3.6): أداء بورصة الدار البيضاء عبر أشهر سنة 2023



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي

✓ مقارنة بين أداء الأسواق المالية الثلاثة

وبمقارنة الأسواق المالية الثلاثة يتضح جليا أن بورصة الجزائر لا زالت في مراحلها الأولى ولم ترتق بعد إلى مستوى التطور المنتظر منها للاضطلاع بدورها في تحفيز النمو الاقتصادي من خلال في حشد المدخرات وتوفير بدائل تمويلية للمستثمرين، وبالتالي فبورصة الجزائر أقل تطورا من نظيرتها بورصة تونس وبورصة الدار البيضاء. هذا الأمر يقلص من مستوى التطور المالي في الجزائر- بسبب تعطيل أحد جناحي القطاع المالي فيها-، ويخلق ضغطا كبيرا على القطاع البنكي الذي يعد الملاذ التمويلي الفعلي الوحيد أمام المدخرين والمستثمرين.

2. القطاع البنكي في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس، المغرب)

كما تم سابقا التعرف على كل من بورصة الجزائر، بورصة تونس وبورصة الدار البيضاء، سيتم التطرق للقطاع البنكي للدول محل الدراسة من خلال لمحة عامة عن كل دولة من دول الدراسة.

1.2 القطاع البنكي في الجزائر

بدأ الاقتناع بفشل التجربة الاشتراكية في الاقتصاد الجزائري مع ظهور أزمة انهيار أسعار البترول سنة (1986) ولجوء الحكومة إلى الاستدانة من الخارج ما رفع المديونية الخارجية إلى مستويات مرتفعة. ومن هنا بدأ التفكير في انتهاج سياسات الاقتصاد الحر أو ما يعرف باقتصاد السوق، وفي المقابل تم انتهاج سياسة التحرير المالي والتي تجلت في القانون رقم 86-12 والمتعلق بنظام البنك والقرض المؤرخ في 09 أوت 1986، ثم تلاه القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 والمتعلق بالقرض والنقد. ومقتضى هذين القانونين، تم إدخال إصلاح جذري على الوظيفة البنكية، وتشجيع على السير في اتجاه إرساء المبادئ العامة والقواعد الكلاسيكية للنشاط البنكي. استحداث ثلاث هيئات جديدة في النظام المالي الجزائري (مصيطفى، 2006):

أ- هيئة إدارة ومراقبة البنك المركزي.

ب- المجلس التنقدي والمصرفي (مجلس النقد والقرض سابقا).

ج- اللجنة المصرفية.

ولعل أهم المبادئ التي كرسها قانون القرض والنقد:

أ- كرس مبدأ وضع نظام بنكي على مستويين. لبنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقرض.

ب- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية، ليتم اعتماد أهداف نقدية بحتة بدل أهداف الاقتصاد الحقيقي.

ج- الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، بعد أن لعبت الخزينة في النظام السابق دوراً أساسياً في قرار التمويل.

د- استبعاد الخزينة عن منح القروض، وأصبح النظام البنكي هو المسؤول عن منح القروض في إطار مهامه التقليدية.

هـ- إلغاء التعدد في مراكز السلطة النقدية، بإنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة جديدة سميت: مجلس النقد والقرض.

و- كرس التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية وبنك للبنوك ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقرض.

غير أن الصعوبات الاقتصادية والمالية التي واجهت الاقتصاد الجزائري، خلال تسعينات القرن العشرين، والتوسع في المديونية بسبب انهيار أسعار البترول إلى جانب عدم الاستقرار السياسي، كلها عوامل جعلت الحكومات الجزائرية المتعاقبة تبحث عن حلول لتنويع اقتصادها، وهنا برز وبإلحاح الدور الكبير الذي يلعبه القطاع البنكي خصوصا والقطاع المالي بشكل عام في تشجيع النمو الاقتصادي وتنويع الاقتصاد الوطني، وقامت الحكومات المتعاقبة باستكمال مسار إصلاحات القطاع من خلال مجموعة قوانين أخرى لعل أبرزها الأمر 03-11 المؤرخ 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض والذي ألغى القانون 90-10 ليأتي أخيرا القانون رقم 09-23 مؤرخ في 3 ذي الحجة عام 1444 الموافق ل 21 جوان سنة 2023 والمتضمن القانون النقدي والمصرفي، والذي يهدف إلى تعزيز حوكمة النظام

المصرفي وعلى رأسه بنك الجزائر (البنك المركزي)، وتحسين شفافيته، مع منح مجلس النقد والقرض (سابقاً) صلاحيات جديدة تمكنه من مرافقة التحولات التي تشهدها البيئة المصرفية في البلاد مع تغيير اسمه إلى المجلس النقدي والمصرفي، إلى جانب توسيع صلاحياته في مجال اعتماد البنوك الاستثمارية، والبنوك الرقمية ومقدمي خدمات الدفع، والوسطاء المستقلين، واعتماد المالية الإسلامية والترخيص بفتح مكاتب الصرف، فضلاً عن تعزيز حوكمة ودور اللجنة المصرفية كسلطة إشراف.

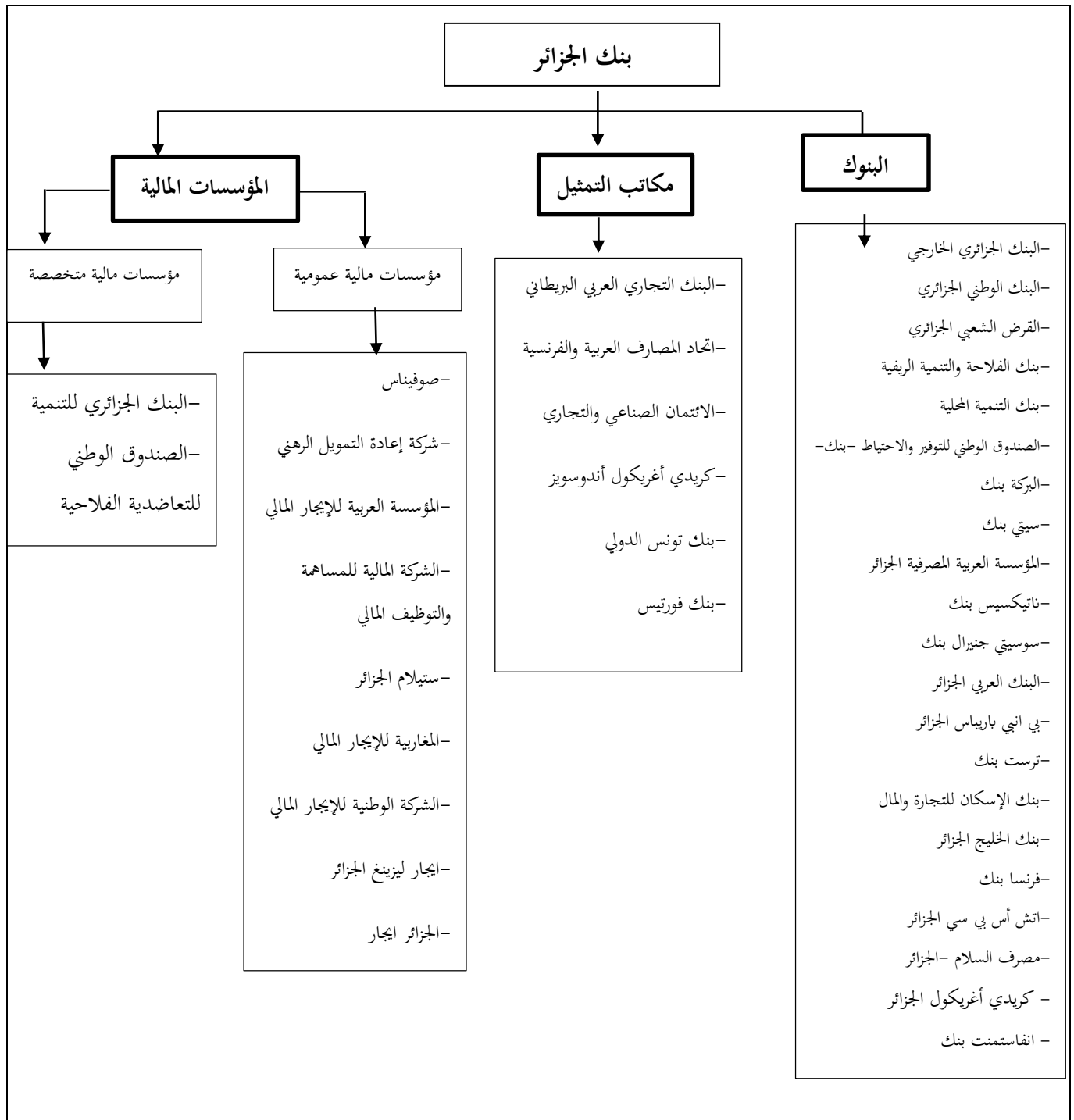
✓ هيكل النظام المالي الجزائري

أدخل قانون النقد والقرض 90-10 تعديلات مهمة في هيكل النظام المالي الجزائري سواء تعلق الأمر بهيكل البنك المركزي والسلطة النقدية أو بهيكل البنوك. ولأول مرة منذ قرارات التأميم، تم السماح للبنوك الأجنبية بأن تقيم أعمالاً لها في الجزائر والسماح بإنشاء بنوك خاصة. وكرس هذه التعديلات على نطاق أوسع القانون النقدي والمصرفي 23-09 والذي أرسى توسيع صلاحيات المجلس النقدي والمصرفي وتعزيز حوكمة ودور اللجنة المصرفية إلى جانب فتح المجال لفتح مكاتب الصرف.

يعرف القانون النقدي والمصرفي 23-09 بنك الجزائر في مادته (09) بأنه: "مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي". ومنذ صدور هذا القانون، أصبح البنك المركزي يسمى في تعامله مع الغير بنك الجزائر.

ويخضع بنك الجزائر حسب القانون إلى قواعد المحاسبة التجارية باعتباره تاجراً، وتعود ملكية رأس ماله بالكامل للدولة. وللبنك المركزي الجزائري محافظ يعينه رئيس الجمهورية، وله مجموعة من النواب. كما ينتمي إلى البنك المركزي الجزائري المجلس النقدي والمصرفي الذي يؤدي دورين أو وظيفتين أساسيتين: وظيفة مجلس إدارة بنك الجزائر ووظيفة السلطة النقدية في البلاد (القانون النقدي والمصرفي 23-09).

الشكل رقم (3.7): الهيكل التنظيمي للنظام المالي الجزائري



المصدر: (موقع بنك الجزائر، تاريخ الاطلاع جانفي 2024)، (علي بن ساحة، 2019)،

2.2.3 القطاع البنكي في تونس

ينظم القطاع البنكي في تونس مجموعة من القوانين والتشريعات لعل أبرزها القانون رقم 48 لسنة 2016 المؤرخ في 11 جويلية 2016 والمتعلق بالبنوك والمؤسسات البنكية، والقانون رقم 35 لسنة 2016 المؤرخ في 25 أفريل 2016 والمتعلق بضبط النظام الأساسي للبنك المركزي التونسي، وغيرها من القوانين والمراسيم المنظمة للقطاع.

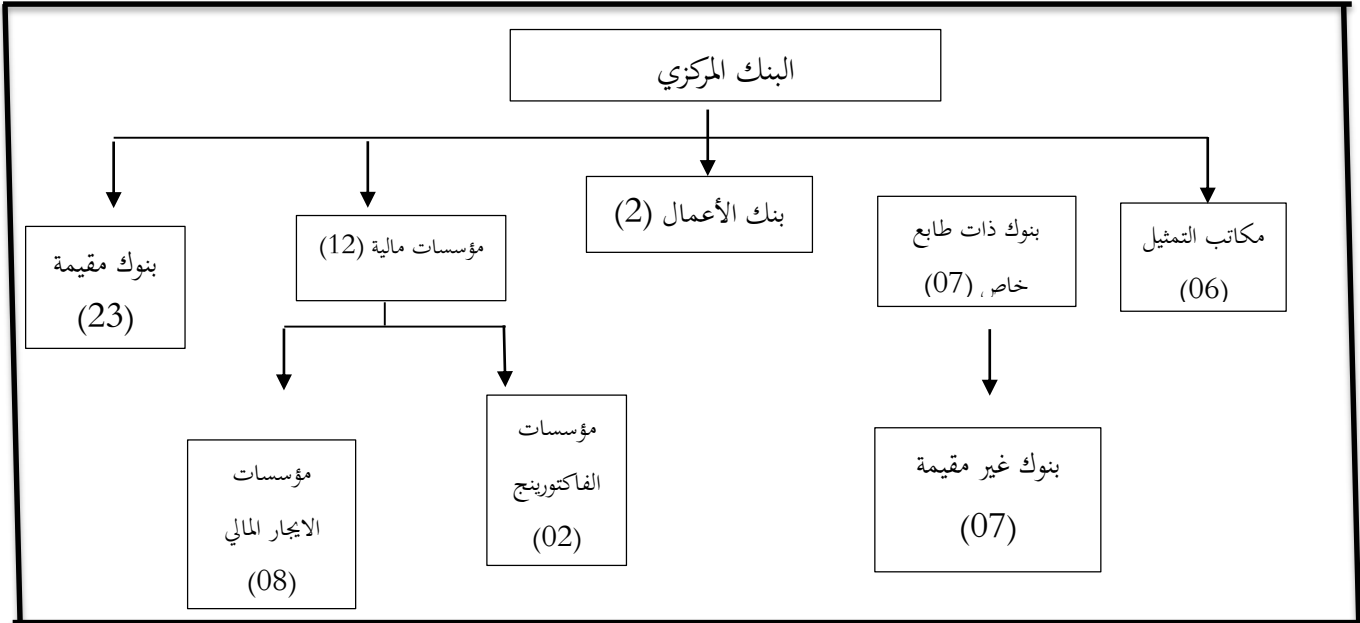
وقد ركزت السلطات النقدية في تونس -على غرار البنك المركزي التونسي ووزارة المالية- جهودها خلال العقد الأخير على إصلاح القطاع البنكي في البلاد وإعادة هيكلته، عن طريق إجراء إصلاح هيكلي للبنوك وخاصة البنوك العمومية وإعادة هيكلتها وضمان نزاهتها المالية. وذلك بالتنسيق مع البنك الدولي، كما تابع البنك المركزي مدى التقدم في عملية الإصلاح وإعادة الهيكلة، لإخراج البنوك التونسية من تبعات الأزمات المالية وإدماجها مجددا في منظومة التنمية (موقع البنك المركزي التونسي، فيفري 2024).

وتزايد الجدل خلال العشرية الأخيرة في تونس حول جدوى احتفاظ الدولة بثلاثة بنوك كبرى تعاني من أزمات مالية وهي: بنك الإسكان، الشركة التونسية للبنك والبنك الوطني الفلاحي، وتمت مناقشة خيار بيعها إلى القطاع الخاص على نطاق واسع، وهو حل مدعوم من عدة هياكل تمويل دولية على غرار صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، إلا أن الحكومة التونسية كان لها رأي مختلف، إذ سعت إلى ضخ تمويلات قدرت بنحو 900 مليون دينار (نحو 360 مليون دولار) لإنقاذها وتصحيح مسارها، لتستعيد البنوك العمومية الثلاثة توازناتها المالية جزئيا بناء على نتائجها المالية المعلن عنها منذ 2016، إلا أن مساهمتها في تمويل النشاط الاقتصادي ما زالت لم ترق إلى المستوى للمأمول وبالتالي فإن مسار الإصلاح المالي لم يحقق بعد الآثار المنتظرة على الاقتصاد التونسي.

✓ الهيكل التنظيمي للنظام المالي التونسي

يوضح الشكل رقم (3.8) الهيكل التنظيمي للنظام المالي التونسي.

الشكل رقم (3.8): الهيكل التنظيمي للقطاع المالي التونسي



المصدر: (موقع البنك المركزي التونسي، فيفري 2024)

3.2 القطاع البنكي في المغرب

ينظم القطاع البنكي في المغرب مجموعة من القوانين والتشريعات أبرزها القانون رقم 12-103 المتعلق بمؤسسات الائتمان وهيئات المعتمدة في حكمها، الصادر بتنفيذه الظهير رقم 14-193-1 بتاريخ 24 ديسمبر 2014، والذي سعى لإرساء استقلالية الجهاز البنكي في المغرب.

يتألف القطاع البنكي إلى جانب مؤسسات الائتمان، التي تشمل البنوك وشركات التمويل، تخضع لمراقبة بنك المغرب مؤسسات أخرى تمارس أنشطة بنكية، وهي صندوق الإيداع والتدبير والصندوق المركزي للضمان والبنوك الحرة وجمعيات القروض الصغرى ومؤسسات الأداء.

حيث أسند القانون السابق مهمة الإشراف البنكي لبنك المغرب (بصفته البنك المركزي للبلاد)، الذي يسهر على تطبيق مقتضيات القانونية والتنظيمية المتعلقة بمراقبة وممارسة نشاط مؤسسات وهيئات الائتمان وعلى ضمان حسن سير القطاع البنكي. ويعتبر الإشراف على القطاع البنكي عنصرا ضامنا لضمان استقرار النظام المالي وحمايته من أثر الأزمات المحتملة، وذلك بالنظر إلى الدور الذي تلعبه مؤسسات الائتمان على مستوى الوساطة المالية. ويتجلى الهدف الرئيسي من عمليات الإشراف البنكي في الحفاظ على ثقة مختلف الأعوان الاقتصاديين في القطاع.

كما يتولى بنك المغرب إصدار القواعد الاحترازية والمحاسبية التي تطبق على المؤسسات، ويراقب تنفيذها ويعاقب المؤسسات غير الممتثلة، كما يعالج الصعوبات التي تواجهها هذه المؤسسات ويساهم في حماية زبائنها، ويقوم بمنح الموافقات والاعتمادات اللازمة لممارسة النشاط البنكي. وأسندت كل هذه الاختصاصات لمديرية الإشراف البنكي المطالبة باحترام الإطار المؤسساتي والقانوني المعمول به (موقع بنك المغرب، فيفري 2024).

✓ هيكل وبنية النظام البنكي المغربي:

بنهاية سنة 2022، بلغ عدد مؤسسات الائتمان والهيئات المعتمدة في حكمها المعتمدة بالمغرب 90 مؤسسة، منها:

- البنك المركزي.
- تسعة عشر (19) بنكا.
- خمسة (05) بنوك تشاركية.
- تسعة وعشرون (29) شركة تمويل.
- ستة (06) بنوك حرة.
- أحد عشر (11) جمعية قروض صغرى.
- ثمانية عشرة (18) مؤسسة أداء.
- صندوق الإيداع والتدبير.
- صندوق الضمان المركزي (موقع بنك المغرب، فيفري 2024).

الجدول رقم (3. 4): تطور عدد مؤسسات الائتمان والهيئات المعتمدة في حكمها في المغرب

2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	الهيئة
19	19	19	19	19	19	19	19	19	البنوك
6	7	7	7	7	7	7	7	7	البنوك المملوك غالبية رأسمالها من طرف الأجانب
5	5	5	5	5	5	5	5	5	البنوك المملوك غالبية رأسمالها من طرف الدولة
5	5	5	5	5	5				البنوك التشاركية
29	28	27	27	28	32	33	34	34	شركات التمويل
13	12	12	12	12	14	15	16	16	شركات قروض الاستهلاك
7	7	7	7	7	6	6	6	6	شركات القروض التجارية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	شركات قروض العقار
1	1	1	1	2	2	2	2	2	شركات الكفالة
3	3	2	2	2	2	2	2	2	شركات شراء وتحصيل الديون
0	0	0	0	0	3	3	3	3	شركات تسير وسائل الأداء
3	3	3	3	3	3	3	3	3	شركات أخرى
6	6	6	6	6	6	6	6	6	البنوك الحرة
11	11	12	12	13	13	13	13	13	جمعيات القروض الصغيرة
18	18	20	19	13	9	10	10	10	شركات تحويل الأموال
2	2	2	2	2	2	2	2	2	مؤسسات أخرى
90	89	91	90	86	86	83	84	84	المجموع

المصدر: (موقع بنك المغرب، تاريخ الاطلاع: فيفري 2024)

3. تحليل وصفي لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (1990-2022)

من أجل أخذ صورة واضحة عن اقتصاديات المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس، المغرب)، يتم استعراض تطور مجموعة من متغيرات الاقتصاد الكلي لهذه الدول بشكل مقارن بينها خلال الفترة ما بين (1990-2022)، ومن أجل هذا الغرض سيتم دراسة تطور كل من معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، معدل

التضخم (مؤشر أسعار المستهلكين)، الانفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر الانفتاح التجاري، التكوين الإجمالي لرأس المال كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

3. 1 تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر، تونس والمغرب

يعتبر النمو الاقتصادي من أبرز متغيرات الاقتصاد الكلي التي تعكس واقع النشاط الاقتصادي في البلاد، كما يعتبر أحد الأهداف الأربعة الكبرى للسياسات الاقتصادية، إلى جانب كل من استقرار الأسعار (من خلال التحكم في معدل التضخم)، التوازن الاقتصادي في التعاملات الاقتصادية مع الخارج (سواء من ناحية الميزان التجاري وميزان المدفوعات أو من خلال حصة التجارة الخارجية من الناتج المحلي الإجمالي)، وأخيرا التشغيل (والحفاظ على معدلات متدنية للبطالة).

الجدول رقم (3. 5): تطور معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022

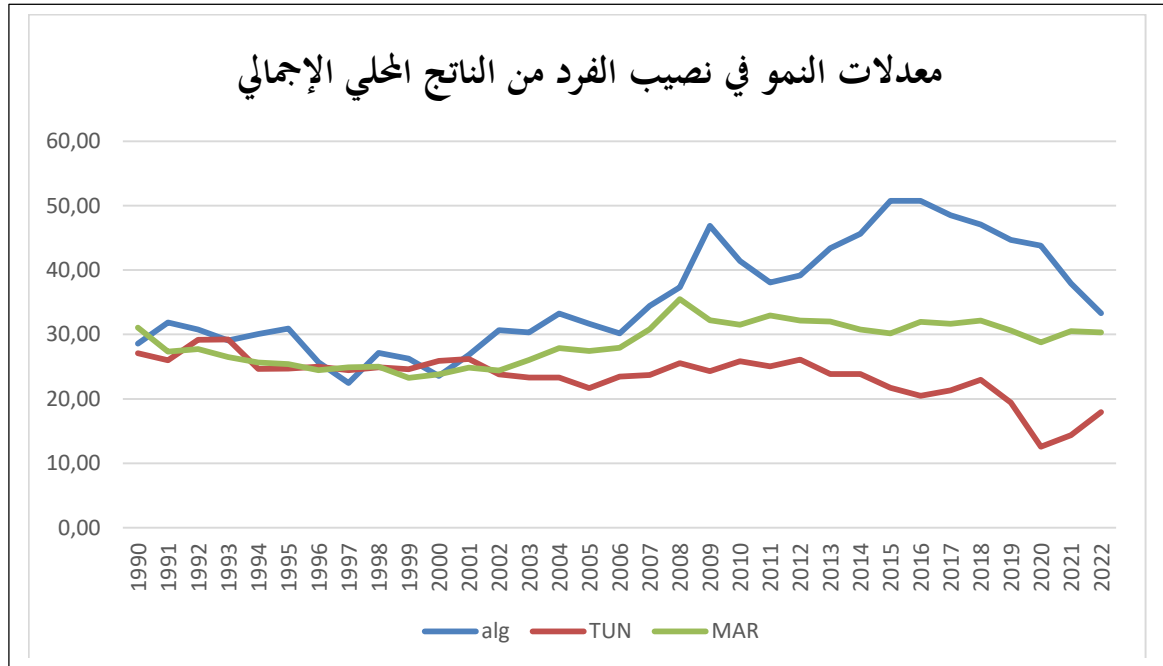
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
الجزائر	-1,68	-3,53	-0,54	-4,27	-2,97	1,83	2,28	-0,59	3,52	1,77	2,35
تونس	5,60	1,70	5,61	0,20	1,31	0,69	5,60	4,04	3,49	4,85	3,60
المغرب	1,62	5,41	-3,70	-2,31	8,91	-6,84	10,67	-3,02	5,68	0,27	1,19
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الجزائر	1,59	4,19	5,76	2,84	4,47	0,24	1,73	0,66	-0,21	1,69	0,96
تونس	2,74	0,32	3,68	5,22	2,53	4,29	5,73	3,26	2,05	1,93	-3,27
المغرب	6,29	2,38	4,85	3,24	1,81	6,35	2,08	4,31	2,39	2,12	4,08
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
الجزائر	1,41	0,80	1,77	1,65	1,16	-0,66	-0,71	-0,84	-6,73	1,70	1,53
تونس	2,89	1,29	1,93	-0,16	0,01	1,15	1,58	0,61	-9,66	3,54	1,67
المغرب	1,64	2,70	1,36	3,02	-0,72	3,79	1,90	1,80	-8,16	6,88	0,22

المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

وقد اهتمت الحكومات المتعاقبة في دول المغرب العربي بتحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة ومستمرة، ولكن تحقيق هذا الهدف واجهته عدة مصاعب تقنية ومؤسسية، حسب طبيعة كل دولة من دول المغرب العربي، إضافة إلى الظروف غير المتوقعة على غرار عدم الاستقرار الأمني أو السياسي الذي شهدته دول المغرب العربي أو دول محيطة بها مثلما حدث في تونس أو ليبيا بشكل أكبر منذ 2011، أو الجزائر خلال التسعينات، أو حتى دول إفريقيا المحاذية بداية من مالي والنيجر.

ولمعاينة تطور معدلات نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي يلاحظ - كما هو موضح الشكل رقم (3. 9) والجدول رقم (3. 5) - أنها شهدت استقرارا نسبيا هاما بالنسبة للدول الثلاثة خلال الفترة ما بين (1990-2002)، حيث كانت معدلات النمو متقاربة بين الدول الثلاث، بينما وخلال الفترة المتبقية أي (2003-2022) شهدت هذه المعدلات في الجزائر ارتفاعا أعلى من نظيرتيها، تليها المغرب ثم تونس. ولعل ذلك يعزى إلى تحسن أسعار البترول وتوسع الدولة الجزائرية في الإنفاق الحكومي وانتهاج سياسة مالية توسعية، في المقابل شهد الاقتصاد المغربي استقرارا في مؤشرات الكلية وبقي الاقتصاد التونسي يعاني من مشاكله الهيكلية وآثار تراجع النشاط السياحي منذ 2011.

الشكل رقم (3. 9): تطور معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022



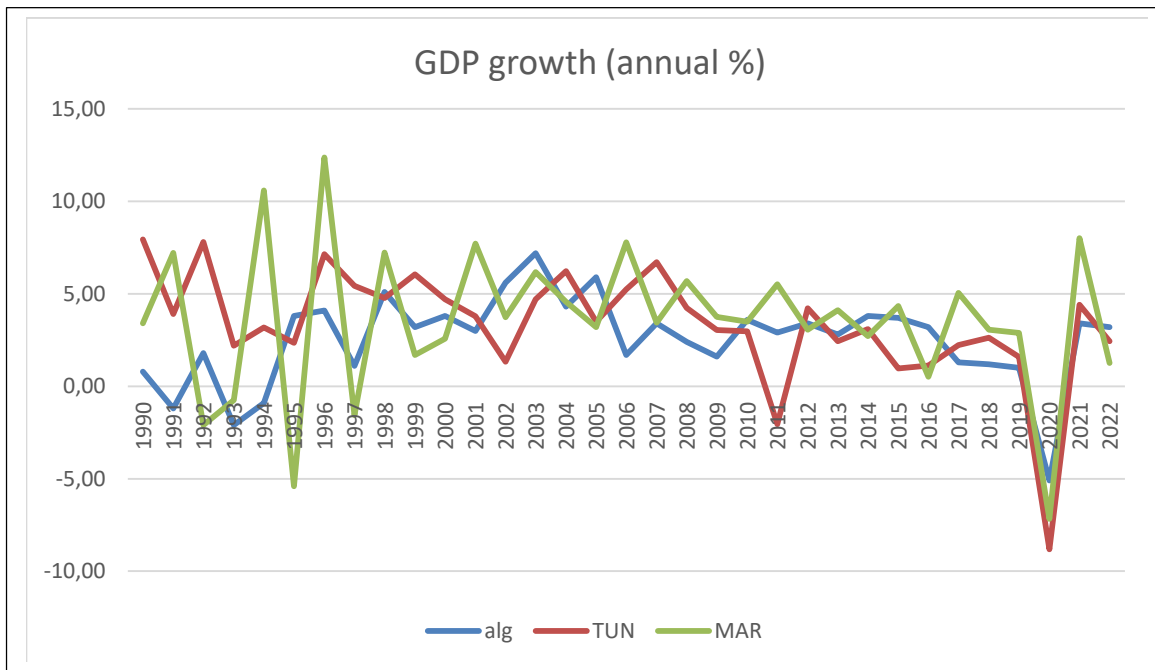
المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

من جهة أخرى وبالعودة إلى مؤشر آخر للنمو الاقتصادي وهو معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لأخذ صورة أوضح، يلاحظ في الشكل رقم (3. 10) أن هذا المعدل شهد تطايرا (تذبذبا) كبيرا بالنسبة للدول الثلاثة خلال الفترة ما بين (1990-2022)، خاصة خلال تسعينات القرن العشرين وبالأخص بالنسبة للمغرب التي شهدت معدلات النمو فيها أكبر تششت (وسجلت أعلى قيمة معدل نمو حوالي 12% سنة 1996 و 10% سنة 1994)، بينما سجل أدنى قيمه بمعدل أدنى من -5% سنة 1995، ويمكن تفسير لك بالوضع الاقتصادي

الصعب الذي عانت منه المغرب، مع نهاية مرحلة الاقتصاد الهجين وفترة التقويم الهيكلي. في المقابل نجد أن معدلات النمو المسجلة في تونس خلال نفس الفترة أعلى من نظيرتها الجزائر، بسبب عدم الاستقرار الأمني والاقتصادي في الجزائر والظروف الصعبة التي عايشتها الجزائر آنذاك.

خلال العشريتين الأولى والثانية من القرن الواحد والعشرين، تم تسجيل تحسن ملحوظ في معدلات النمو بالجزائر مع تكافؤ واستقرار نسبي بمعدلات النمو في الدول الثلاثة بسبب تحسن المحيط الاقتصادي فيها حيث ازدهرت السياحة نسبيا في كل من تونس والمغرب وتحسنت أسعار البترول الجزائر، كما تم في المقابل ملاحظة انخفاض هام في معدل النمو بتونس سنة 2011 بسبب الأحداث السياسية التي رافقت انطلاق الربيع العربي، لترتفع بعدها معدلات النمو بتونس ولو بشكل بطيء نسبيا.

الشكل رقم (3. 10): تطور معدلات نمو الناتج المحلي في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

بعد هذا الاستقرار، تم تسجيل انخفاض كبير في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي في الدول محل الدراسة خلال سنتي 2019 وخاصة 2020، بسبب أزمة جائحة كوفيد 19 على غرار بقية دول العالم وتوقف الكثير من الأنشطة الاقتصادية وتباطؤ في أنشطة أخرى، لتسجل الدول الثلاث معدلات نمو سالبة، ثم تعافت الاقتصادات المغربية تدريجيا سنتي 2021 و2022، وسجلت مجددا معدلات نمو موجبة.

3. 2 تطور معدلات التضخم في الجزائر، تونس والمغرب

يعتبر التحكم في معدل التضخم وتوفير استقرار الأسعار، هدفا رئيسيا للسياسات الاقتصادية، علما أن تحقيق معدلات تضخم منخفضة يرافقه معدلات بطالة عالية وفق منحني فيليبس ووفق ما أكدته الأدبيات التطبيقية خلال عشرات السنين، هذه العلاقة العكسية التي صمدت لوقت طويل، استسلمت أخيرا لواقع جائحة صحية عالمية جعلت معدلات التضخم العالية تصاحبها معدلات بطالة عالية.

الجدول رقم (3. 6): تطور معدلات التضخم في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
الجزائر	16,65	25,89	31,67	20,54	29,05	29,78	18,68	5,73	4,95	2,65	0,34
تونس	6,55	8,19	5,82	3,97	4,73	6,24	3,73	3,65	3,13	2,69	2,96
المغرب	6,78	7,99	5,74	5,18	5,14	6,12	2,99	1,04	2,75	0,68	1,89
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الجزائر	4,23	1,42	4,27	3,96	1,38	2,31	3,68	4,86	5,74	3,91	4,52
تونس	1,98	2,72	2,71	3,63	2,02	3,23	2,97	4,35	3,66	3,34	3,24
المغرب	0,62	2,80	1,17	1,49	0,98	3,28	2,04	3,71	0,97	0,99	0,91
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
الجزائر	8,89	3,25	2,92	4,78	6,40	5,59	4,27	1,95	2,42	7,23	9,27
تونس	4,61	5,32	4,63	4,44	3,63	5,31	7,31	6,72	5,63	5,71	8,31
المغرب	1,29	1,88	0,44	1,56	1,64	0,75	1,80	0,30	0,71	1,40	6,66

تنويه: معدل التضخم (مؤشر أسعار المستهلكين).

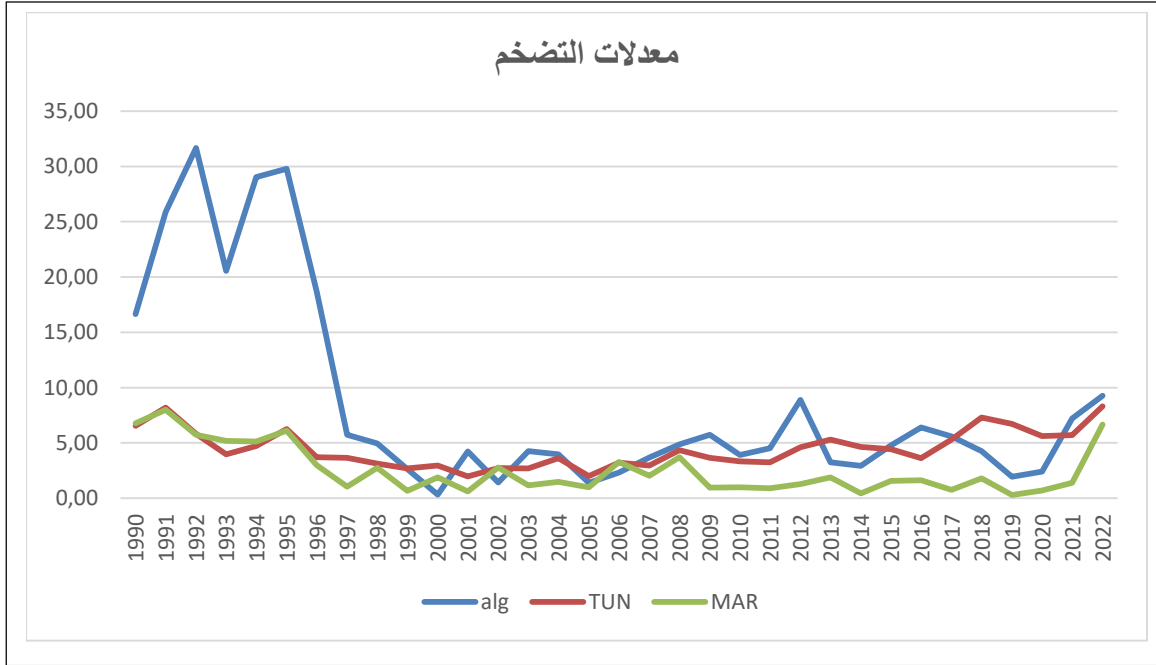
المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

يتضح خلال تسعينات القرن العشرين من خلال الجدول رقم (3. 6) والشكل رقم (3. 11)، أن معدلات التضخم شهدت ارتفاعا قياسيا في الجزائر نظرا للظروف الأمنية والاقتصادية آنذاك، حيث تراوحت معدلات التضخم بين سنتي 1991 و1996 بين 18% و29%، في المقابل سجلت تونس والمغرب معدلات تضخم أدنى بكثير من الجزائر وسجلت استقرارا نسبيا في الأسعار خلال هذه المرحلة (رغم الارتفاع النسبي لمعدلات التضخم في بداية التسعينات).

خلال الفترة المولوية أي (2000-2022) شهدت معدلات التضخم في الجزائر انخفاضا محسوسا لتستقر عند مستويات قريبة من نظيراتها في المغرب العربي، مع بقاء معدلات التضخم في الجزائر وتونس أعلى من المغرب التي عرفت

استقراراً في الأسعار إلى غاية سنة 2022 حيث سجلت ارتفاعاً ملحوظاً في معدل التضخم بلغ أكثر من 6% وهو ما لم تسجله المغرب منذ 1991.

الشكل رقم (3. 11): تطور معدلات التضخم في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

3. 3 تطور الإنفاق الحكومي في الجزائر، تونس والمغرب

يعد الإنفاق الحكومي (أو الإنفاق العام) من أهم متغيرات الاقتصاد الكلي التي توضح حجم دور الدولة في الحياة الاقتصادية، كما يعد الأداة الرئيسية للسياسة المالية (إلى جانب أداة الضرائب). ويسمح متابعة تطور هذا المتغير بمعرفة مدى اعتماد الدول على السياسة المالية ومدى تدخلها في الحياة الاقتصادية، ونظراً لتفاوت حجم الإنفاق الحكومي بين الدول، فقد اعتمدت الأدبيات التطبيقية تحليل نسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي لتحديد حجم الاقتصاد سواء أثناء المقارنات بين الدول أو معرفة حصة هذا المتغير من الناتج المحلي للدولة.

الجدول رقم (3. 7): تطور الإنفاق الحكومي في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
الجزائر	16,07	14,72	16,02	17,32	17,87	16,76	15,77	16,54	17,79	16,79	13,58
تونس	16,36	16,57	16,00	16,26	16,33	16,29	15,55	16,34	16,43	16,27	16,67
المغرب	15,70	15,57	16,46	17,94	17,35	18,03	15,80	17,02	14,30	15,40	15,90
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الجزائر	14,78	15,49	14,80	13,77	11,45	11,23	11,64	13,21	16,15	17,23	20,67
تونس	16,57	17,23	17,20	16,92	16,92	16,71	16,64	16,13	16,63	15,15	16,43
المغرب	16,10	15,83	15,63	16,15	16,79	16,14	15,92	15,23	16,75	16,59	17,22
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
الجزائر	20,32	19,14	19,53	21,56	20,89	18,95	17,26	18,34	18,79	17,42	15,48
تونس	16,66	17,30	17,33	17,91	18,72	19,12	18,39	18,82	21,61	20,98	20,34
المغرب	18,23	18,33	19,11	18,16	18,36	17,98	18,00	18,18	19,40	19,00	19,22

تنويه: هذه البيانات تخص الإنفاق الحكومي كنسبة إلى الناتج المحلي لإجمالي.

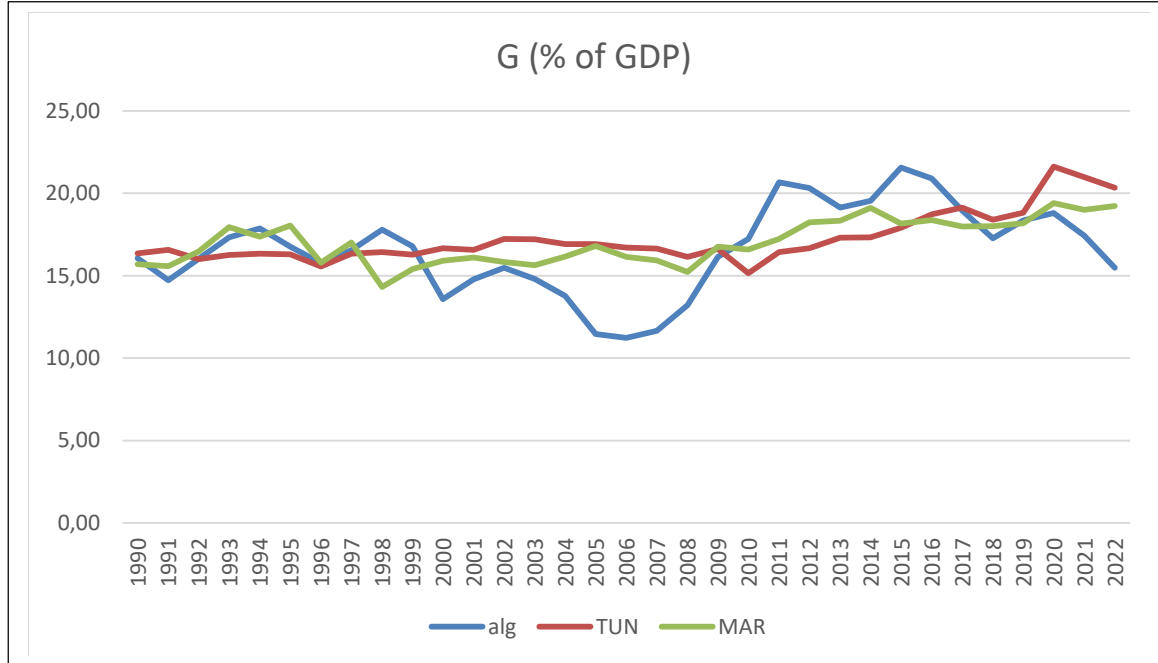
المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

يتضح من خلال الجدول رقم (3. 7) والشكل رقم (3. 12) خلال الفترة ما بين (1990-2022)، أن حصة الإنفاق الحكومي من الناتج المحلي الإجمالي في تونس المغرب تتسم بالاستقرار طول الفترة مع ميل بسيط نحو الزيادة، بينما نجد أن هذا المؤشر في الجزائر كانت قيمه متقاربة مع قيمه في المغرب وتونس خلال تسعينات القرن العشرين، ليزداد الفرق تدريجيا بعد ذلك بين الدول الثلاثة خلال الفترة ما بين (2000-2009)، حيث أصبحت قيم المؤشر أقل في الجزائر من نظيرتيها تونس والمغرب.

انطلاقا من 2010 وإلى غاية 2017 عرفت نسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر ارتفاعا هاما لتصبح أعلى منها في المغرب وتونس، وذلك يعزى إلى التوسع الكبير في الإنفاق الحكومي الذي اعتمدته الحكومات في الجزائر آنذاك، لكن ومع تأثير انخفاض أسعار البترول المستمر منذ 2014 لجأت الحكومة الجزائرية إلى التقليل من الإنفاق الحكومي وانتهاج سياسة مالية أكثر تحوطا مما أدى إلى انخفاض في نسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

عموما نجد أن الأدبيات التطبيقية أكدت على أن الطبيعة الربعية للاقتصاد الجزائري جعلت الإنفاق الحكومي (أو العام) له أهمية كبرى في الاقتصاد نظرا لانتهاج الحكومات الجزائرية لسياسات مالية توسعية، على عكس كل من تونس والمغرب الذين يتقلص فيهما دور الإنفاق الحكومي مقارنة بالجزائر.

الشكل رقم (3. 12): تطور الانفاق الحكومي في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

3. 4 تطور مؤشر الانفتاح التجاري في الجزائر، تونس والمغرب

تعمل مختلف دول العالم على تحقيق عائدات من تعاملاتها التجارية والاقتصادية مع بقية دول العالم، وفي هذا السياق ركزت الأدبيات الاقتصادية منذ الكلاسيك على أهمية الانفتاح التجاري على الخارج، وضرورة تحرير التجارة الخارجية، وهو الهدف الذي تجندت لأجله منذ عقود المنظمات الدولية على غرار منظمة التجارة العالمية وكل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، مع تحذير العديد الاقتصاديين من مخاطر التحرير السريع للتجارة الخارجية والذي قد يضر بمصالح الدول النامية. وعموما فقد أكدت الأدبيات الاقتصادية على أهمية الانفتاح التجاري للدول على الخارج، وقدمت مجموعة من المؤشرات لقياس درجة انفتاح الاقتصاد على الخارج أو درجة تحرير الاقتصاد تجاه الخارج، لعل من أبرزها مؤشر الانكشاف الاقتصادي والذي يحتسب كنسبة لمجموع التجارة الخارجية (الصادرات والواردات) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويستعرض الجدول رقم (3. 8) تطور قيم هذا المؤشر لكل من الجزائر، تونس والمغرب.

الجدول رقم (3. 8): تطور مؤشر الانفتاح التجاري في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022

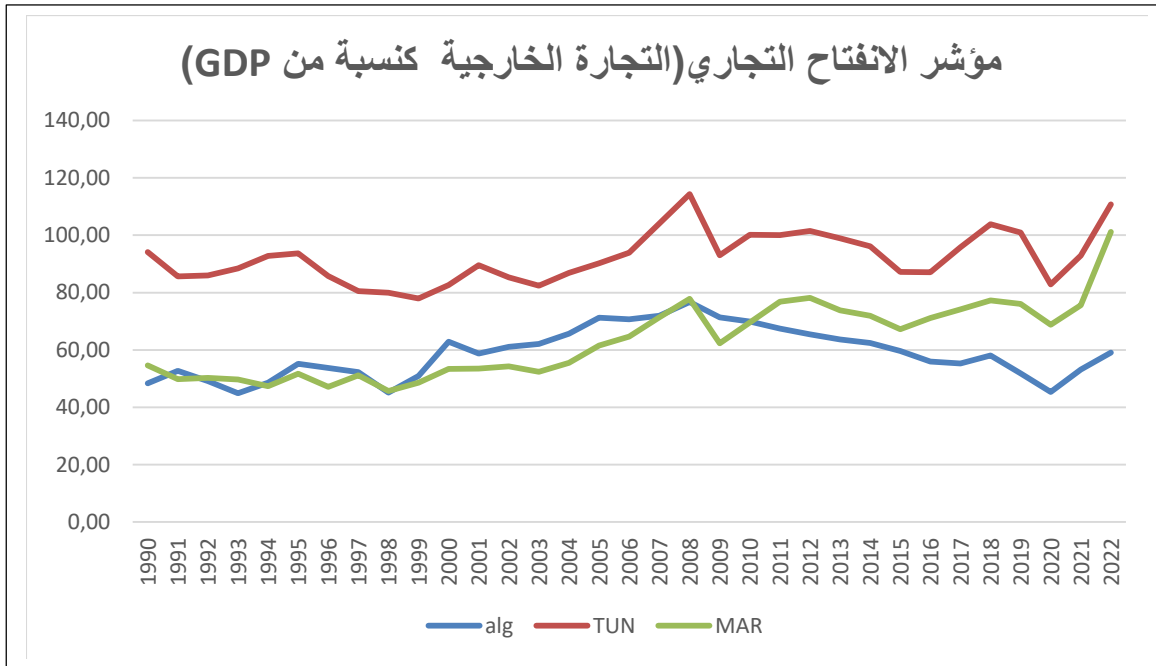
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
الجزائر	48,38	52,72	49,19	44,92	48,58	55,19	53,71	52,24	45,09	50,93	62,86
تونس	94,16	85,69	86,00	88,41	92,80	93,71	85,72	80,50	79,98	77,91	82,64
المغرب	54,63	49,78	50,26	49,67	47,31	51,72	47,10	51,15	45,67	48,58	53,44
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الجزائر	58,71	61,13	62,12	65,70	71,28	70,73	71,94	76,68	71,32	69,87	67,47
تونس	89,55	85,34	82,39	86,93	90,25	93,94	104,06	114,34	93,02	100,15	100,11
المغرب	53,49	54,31	52,33	55,55	61,49	64,67	71,35	77,83	62,37	69,54	76,83
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
الجزائر	65,40	63,61	62,41	59,70	55,93	55,32	58,07	51,81	45,33	53,20	59,04
تونس	101,55	98,96	96,11	87,25	87,09	95,81	103,87	100,94	82,82	92,94	110,74
المغرب	78,22	73,86	71,89	67,29	71,12	74,17	77,25	76,00	68,84	75,63	101,12

تنويه: هذه البيانات تخص مجموع التجارة الخارجية (الصادرات والواردات) كنسبة إلى الناتج المحلي لإجمالي.

المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

كما يظهر في الشكل رقم (3. 13) خلال الفترة ما بين (1990-2022)، فإن حصة التجارة الخارجية من الناتج المحلي الإجمالي في تونس أعلى منها في المغرب والجزائر. ويمكن تفسير هذا الفرق بطبيعة للاقتصاد التونسي الذي يعتبر أكثر انفتاحا على الخارج، والانفتاح على الخارج هو كذلك ما تسعى إليه الجزائر والمغرب لزيادة تبادلاتهما الاقتصادية مع بقية الدول، في المقابل نجد أن الجزائر تبنت عدة قيود تجاه التجارة مع الخارج خلال العقود الثلاثة الأخيرة، وبقيت حذرة في تعاملاتها التجارية مع الخارج، ولربما يوجد ما يبرر هذا الموقف، من خلال ما حدث أثناء أزمة جائحة كوفيد 19، والقيود التجارية التي فرضتها مختلف دول العالم متقدمة كانت أو نامية، وعاد الحديث في الأوساط العلمية والسياسية عن حماية المنتج المحلي إضافة إلى الاهتمام بالأمن الغذائي والدوائي.

الشكل رقم (3. 13): تطور مؤشر الانفتاح التجاري في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

3. 5 تطور التكوين الإجمالي لرأس المال في الجزائر، تونس والمغرب

يعتبر تكوين رأس المال أو تراكم رأس المال من أبرز عوامل النمو الاقتصادي، ولذلك يعد من العوامل الاقتصادية الرئيسية لتشخيص وضعية أي اقتصاد، حيث يساهم تكوين رأس المال في تعزيز الاستثمار، وزيادة الإنتاجية وخلق فرص عمل جديدة، لذلك فهو رافد حقيقي لتحقيق النمو الاقتصادي. ونظرا لتفاوت حجم اقتصاديات الدول، فقد اعتمدت الأدبيات التطبيقية كما سبقت الإشارة تحليل نسبة التكوين الإجمالي لرأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي لتحديد حجم الاقتصاد سواء أثناء المقارنات بين الدول أو تحليل حصة تكوين رأس المال من الناتج المحلي للدولة.

الجدول رقم (3. 9): تطور التكوين الإجمالي لرأس المال في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022

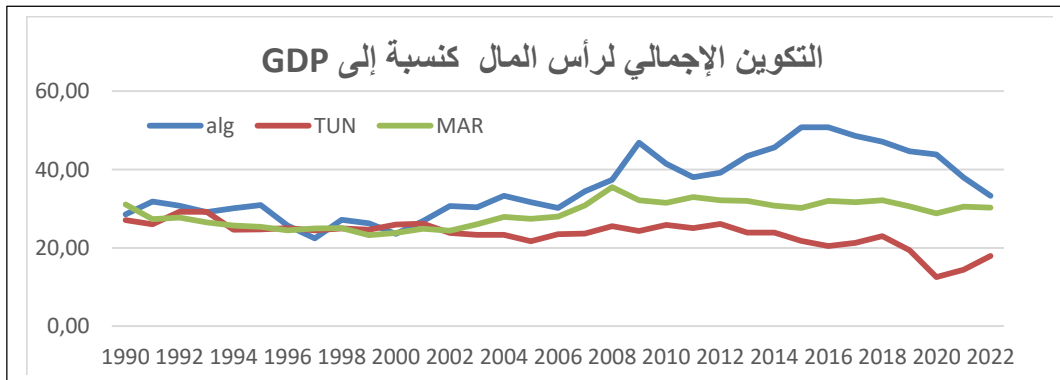
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
الجزائر	28,59	31,84	30,76	29,09	30,08	30,91	25,68	22,45	27,15	26,25	23,56
تونس	27,07	25,99	29,19	29,24	24,64	24,70	25,01	24,46	24,92	24,62	25,90
المغرب	31,06	27,32	27,71	26,47	25,67	25,39	24,47	24,92	25,00	23,24	23,81
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الجزائر	26,84	30,65	30,34	33,26	31,66	30,17	34,47	37,35	46,88	41,43	38,05
تونس	26,18	23,81	23,32	23,30	21,68	23,45	23,68	25,52	24,29	25,84	25,04
المغرب	24,86	24,41	26,05	27,90	27,42	27,95	30,80	35,51	32,19	31,49	32,95
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
الجزائر	39,15	43,41	45,63	50,78	50,78	48,54	47,07	44,69	43,82	37,93	33,32
تونس	26,10	23,87	23,86	21,74	20,48	21,29	22,96	19,42	12,54	14,37	17,92
المغرب	32,18	32,00	30,77	30,18	31,96	31,66	32,14	30,59	28,78	30,53	30,30

تنويه: هذه البيانات تخص التكوين الإجمالي لرأس المال كنسبة إلى الناتج المحلي لإجمالي.

المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

يتضح خلال الفترة ما بين (1990-2022)، يبدو أن حصة التكوين الرأسمالي من الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر أعلى منها في المغرب وتونس (يليناها بهذا الترتيب) من خلال الجدول رقم (3. 9) والشكل رقم (3. 14)، مع ملاحظة أن القيم تكون متقاربة خلال تسعينات القرن العشرين، لتزداد الفروق تدريجيا بعد ذلك بين الدول الثلاثة. ويمكن تفسير هذا الفرق بالطبيعة الربعية للاقتصاد الجزائري الذي جعل الإنفاق الحكومي (أو العام) له أهمية كبرى في الاقتصاد الجزائري نظرا لانتهاج الحكومات الجزائرية لسياسات مالية توسعية، على عكس كل من تونس والمغرب الذين يتقلص فيهما دور الإنفاق الحكومي مقارنة بالجزائر.

الشكل رقم (3. 14): تطور التكوين الإجمالي لرأس المال في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

3. 6 تطور مؤشر التطور المالي في الجزائر، تونس والمغرب

بعد التعرف على القطاع المالي في الدول محل الدراسة (الجزائر، تونس، والمغرب) والتعرف على السوق المالي والقطاع البنكي في كل منها. ومن أجل إجراء مقارنة مبدئية بين درجة تطور القطاع المالي في الدول الثلاثة، تم تقدير مؤشر مركب للتطور المالي بطريقة (PCA) وقيمه موضحة في الجدول رقم (3. 10) للدول الثلاثة:

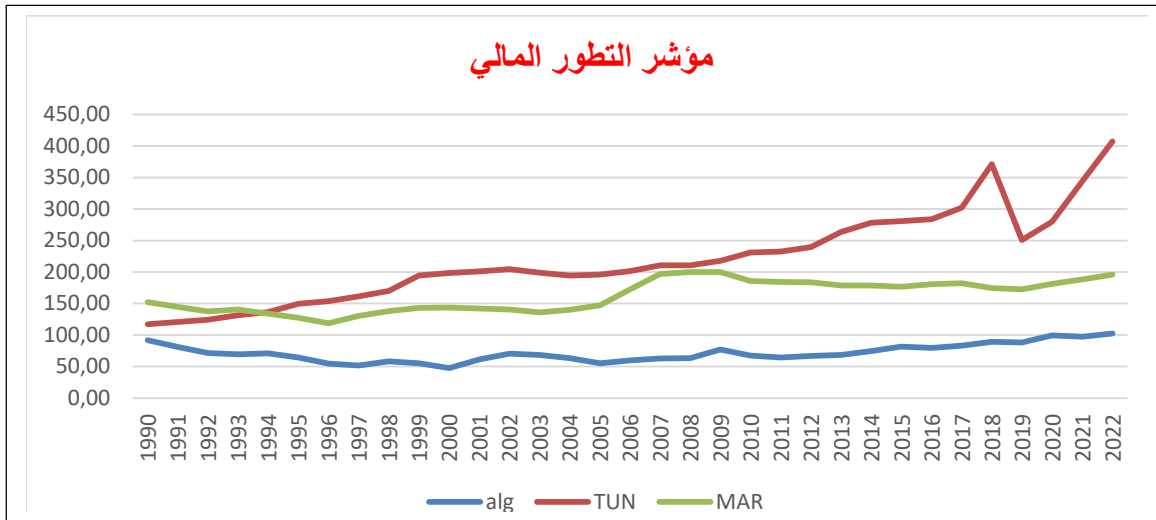
الجدول رقم (3. 10): تطور مؤشر التطور المالي المركب (PCA) في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
الجزائر	91,82	80,86	71,19	69,16	70,77	64,48	54,88	51,46	58,20	55,31	47,32
تونس	117,09	120,76	124,46	131,14	136,56	149,56	153,71	161,30	169,86	194,55	198,59
المغرب	152,23	144,58	137,65	140,68	134,14	127,26	118,59	130,28	138,09	143,28	143,45
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الجزائر	61,02	70,23	68,27	63,38	55,35	59,58	63,02	63,40	77,17	67,43	64,57
تونس	200,86	204,55	198,90	194,40	195,70	201,53	210,85	210,85	217,95	230,86	232,72
المغرب	141,90	140,63	135,98	140,20	147,08	172,71	196,78	200,07	199,80	185,93	184,14
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
الجزائر	66,84	68,49	74,49	81,81	79,46	83,37	89,16	88,11	99,50	97,57	102,57
تونس	239,44	263,65	278,47	280,52	283,66	301,96	371,01	250,58	279,60	344,31	407,21
المغرب	183,57	178,79	178,49	176,39	180,54	182,01	174,58	172,53	181,07	188,31	196,09

المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

باستعراض قيم المؤشر المركب للتطور المالي خلال فترة الدراسة كما هو مبين في الشكل رقم (3. 15) والجدول رقم (3. 10)، يتضح أن الجزائر تتمتع بدرجة تطور مالي أقل من تونس والمغرب، وذلك يعود أساسا ضعف تطور السوق المالي في الجزائر ممثلا في بورصة الجزائر، مقارنة بكل من بورصة تونس وبورصة الدار البيضاء اللتين قطعتا أشواطاً هامة في تنمية قدراتهما على توفير بدائل تمويلية واستثمارية لمختلف المتعاملين الاقتصاديين. في المقابل كذلك يبقى القطاع البنكي في الجزائر بحاجة إلى مزيد من التطوير لتحقيق الشمول المالي المنشود ولتتمكن كل المتعاملين الاقتصاديين من الوصول إلى الخدمات المالية.

الشكل رقم (3. 15): تطور مؤشر التطور المالي في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة 1990-2022



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي.

4. النموذج النظري للدراسة ومعالجة البيانات

يقدم النموذج النظري للدراسة على الشكل التالي:

$$GW_{it} = f(FD_{it}, K_{it}, OP_{it}, Inf_{it}) \quad \dots\dots\dots \text{نموذج الدراسة}$$

GW_{it}: معدل النمو الاقتصادي مقاسا بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي،

FD_{it}: مؤشر التطور المالي المركب،

K_{it}: مخزون رأس المال،

OP_{it}: مؤشر الانفتاح التجاري (مقاسا بنسبة مجموع التجارة الخارجية كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي)،

Inf_{it}: معدل التضخم ممثلا بمخفض الناتج المحلي الإجمالي (% GDP Delator)،

1.4 متغيرات الدراسة

تم اختيار متغيرات الدراسة بما ينسجم مع النظرية الاقتصادية وبناء على مخرجات الدراسة الببليومترية للأدبيات التطبيقية، وتتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

4.1.1 معدل النمو الاقتصادي

معدل النمو الاقتصادي يمثل بنمو متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (GW: Per Capita Gross Domestic Product)، ويعبر عن نمو حصة الفرد الواحد من السكان من الناتج المحلي الإجمالي، ويحسب من خلال نمو نسبة الناتج المحلي الإجمالي إلى عدد السكان. يستعمل بمتوسط نصيب الدخل الفردي في هذه الدراسة كمتغير ممثل للنمو الاقتصادي. عدة دراسات استخدمت هذا المتغير في دراسة أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي منها، (Levine, 2001)، (Ndebbio, 2004)، و (Brune, 2006).

4.1.2 المتغيرات التحكيمية (أو الضابطة)

المتغيرات التحكيمية وهي المتغيرات التي تعتبر عوامل مؤثرة في النمو الاقتصادي حسب النظرية الاقتصادية والدراسات التطبيقية، واستخدمتها مجموعة من الدراسات السابقة، نذكر منها:

أولاً\ التراكم الإجمالي لرأس المال الثابت

ويرمز له بالرمز K ، ويدرج هذا المتغير ضمن النموذج نظرا للدور الهام لتراكم رأس المال في النمو الاقتصادي، والذي أجمعت عليه مختلف الدراسات على دراسة (Beck, R. 2000) دراسة (Ang, 2007) ودراسة (Iheanacho, Eugene. 2016)، بالإضافة إلى دراسات أخرى، كما أثبتت الدراسات الأثر الإيجابي لتراكم رأسمال على النمو الاقتصادي.

ثانياً\ الانفتاح التجاري

الانفتاح التجاري يمثل في هذه الدراسة بمؤشر الانكشاف الاقتصادي والذي يحتسب في شكل نسبة مجموع التجارة الخارجية (الصادرات والواردات) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويرمز له في هذه الدراسة بالرمز OP ، ويؤخذ بهذا المتغير لتمثيل تأثير حجم انفتاح الاقتصاد محل الدراسة على الخارج، حيث يسمح بقياس أثر وزن مكونات التجارة الخارجية (أي كل من الصادرات والواردات) في الاقتصاد محل الدراسة من خلال تحديد وزنها بالنسبة إلى الناتج القومي،

وأول من أكد علاقة القطاع المالي بالتحريك التجاري والنمو الاقتصادي هو (Mckinnon, 1973)، عندما أسس نظريته حول التحرير المالي، أما مؤشر التحرير التجاري بصيغته هذه استخدم من طرف مجموعة من الدراسات المتعلقة بعلاقة القطاع المالي بالنمو الاقتصادي على غرار، (Beck et al., 2000)، بالإضافة إلى دراسة (Hassan M K et al., 2011)، ودراسة (Nyasha and Odhiambo. 2016)، دراسة (Tamaziane et al., 2010)، دراسة (Omri et al., 2015)، دراسة (Law & 2014) (Singh, وغيرها. وكل هذه الدراسات أثبتت علاقة التحرير التجاري بتطوير القطاع المالي والنمو الاقتصادي، وتأثيره إيجاباً على النمو الاقتصادي في حالة الدول المتقدمة.

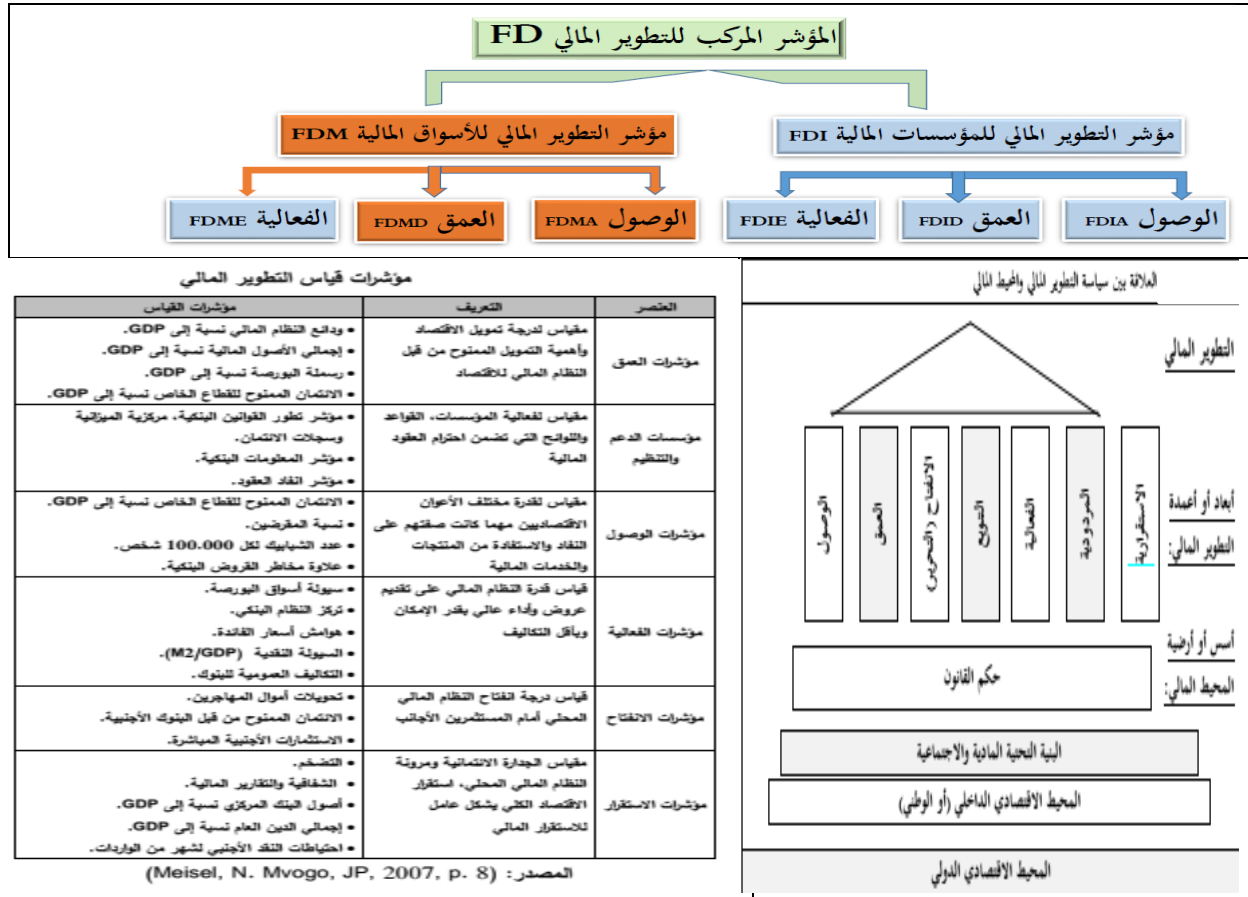
ثالثاً \ معدل التضخم

ويرمز له بالرمز INF، ويدرج هذا المتغير ضمن النموذج كأحد متغيرات الاستقرار الاقتصادي والتي تؤثر على في النمو الاقتصادي، وقد أجمعت عليه مختلف الدراسات التي تناولت العلاقة بين التطور المالي والنمو على غرار دراسة (Hassan M K et al., 2011)، دراسة (Tamaziane et al., 2010)، دراسة (Omri et al., 2015)، دراسة (Law & Singh, 2014)، دراسة (Ba & Winecof. , 2024) وغيرها من الدراسات أخرى، ويكون تأثير معدل التضخم سالباً عادة على النمو الاقتصادي، ومن أبرز مؤشرات المؤشر العام لأسعار المستهلكين CPI.

4. 1. 3 مؤشرات التطور المالي

استنادا إلى استقراء الأدبيات النظرية والتطبيقية يمكن اختيار مؤشرات التطور المالي والذي يرمز له في الدراسة الحالية بالرمز **FD**، بحيث تمثل مختلف قنوات التطور المالي، حيث يستخدم مؤشر التطور المالي في النموذج:

الشكل رقم (3. 16): مؤشرات وأبعاد التطور المالي حسب النظرية الاقتصادية والأدبيات التطبيقية



المصدر: من إعداد الطالب بناء على لأدبيات النظرية والتطبيقية (عناصر سابقة).

ونورد فيما يلي أبرز مؤشرات التطور المالي الفرعية المتعلقة بأبعاده الأساسية والمتوفرة في قواعد البيانات والتي سيتم الاعتماد عليها من أجل بناء واحتساب مؤشر مركب للتطوير المالي باستخدام طريقة التحليل العاملي.

الجدول رقم (3. 11): المؤشرات الفرعية للتطور المالي المستخدمة في بناء المؤشر المركب CPA حسب توفر البيانات

المؤشر الرئيسي للتطور المالي	المؤشرات الفرعية للتطور المالي	الرمز	البعد
المالية عمق المؤسسات FDID	نسبة ودائع النظام المالي كنسبة إلى GDP (%)	FDEP	مؤشر التطوير المالي للمؤسسات المالية
المؤسسات المالية عمق FDID	نسبة الائتمان المخصص للقطاع الخاص كنسبة إلى GDP (%)	DCP	
المؤسسات المالية عمق FDID	أقساط التأمين على الحياة كنسبة إلى GDP (%)	LIP	
المؤسسات المالية عمق FDID	أقساط التأمين باستثناء التأمين على الحياة كنسبة إلى GDP (%)	NLIP	
المؤسسات المالية عمق FDID	الكتلة النقدية M3 كنسبة إلى GDP (%)	M3	
المؤسسات المالية عمق FDID	الالتزامات السائلة كنسبة إلى GDP (%)	LL	
فعالية المؤسسات المالية FDIE	هوامش أسعار الفائدة (%)	rr	
فعالية المؤسسات المالية FDIE	معدل العائد على الأصول ROA (%)	ROA	
فعالية المؤسسات المالية FDIE	معدل العائد على الملكية ROE (%)	ROE	
عمق المالي للأسواق المالية FDMD	رسملة السوق المالي كنسبة إلى GDP (%)	MC	مؤشر التطوير المالي للأسواق المالية
عمق المالي للأسواق المالية FDMD	حجم التداول للسوق المالي كنسبة إلى GDP (%)	TV	
الوصول للأسواق المالية FDMA	عدد الشركات المدرجة في السوق المالي لكل 10000 شخص بالغ	NLC	
الوصول للأسواق المالية FDMA	عدد مصدري الدين الدولي كنسبة إلى GDP	IDI	
فعالية الأسواق المالية FDME	معدل الدوران للسوق المالي (حجم التداول إلى رسملة السوق) (%)	TO	
مؤشر الاستقرار المالي FDS	مؤشر سندات الدين العام كنسبة إلى GDP (%)	CCG	مؤشر الاستقرار المالي FDS
مؤشر الاستقرار المالي FDS	أصول البنك المركزي كنسبة إلى GDP (%)	CBA	
مؤشر الاستقرار المالي FDS	معدل التضخم (%)	INF	

المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي.

ملاحظة: بعض الدراسات تغير من مركبات كل مؤشر من المؤشرات الرئيسية السابقة، وأحيانا يتم استخدام أحد المؤشرات الفرعية لقياس مؤشر رئيسي آخر.

4. 2. مصدر البيانات

تم الحصول على بيانات متغيرات الدراسة من قاعدة بيانات البنك الدولي WB، وقاعدة بيانات التطوير والهيكل الماليين لصندوق النقد الدولي IMF والبنك الدولي WB، كما تجدر الإشارة إلى أن بعض البيانات التي لم تكن متوفرة في قاعدة البنك الدولي خاصة تم استكمالها من قاعدة البيانات الاقتصادية للبنك الاحتياطي الفدرالي لولاية سانت لويس الأمريكية FRED (إحدى البنوك الاحتياطية الجهورية الأمريكية 12 والتي تشكل إلى جانب مجلس المحافظين في واشنطن البنك المركزي الأمريكي).

4. 3. معالجة البيانات

البيانات المتوفرة حول مؤشرات ومقاييس التطور المالي والخاصة بدول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس والمغرب) تمتد خلال الفترة من (1990 إلى 2022)، وسيتم استخدام هذه المؤشرات من أجل بناء مؤشر للتطوير المالي على أساس هذه المؤشرات، باستخدام طرق التحليل العاملي، وبالتحديد الطريقة المستخدمة لبناء مؤشر التطور المالي هي طريقة تحليل المركبات الأساسية المعيارية PCA، وفيما يلي يتم استعراض ماهيتها، شروط استخدامها، وأهم المبادئ النظرية التي يقوم عليها هذه الطريقة.

4. 3. 1 معالجة البيانات الفارغة أو المفقودة

سيتم العمل على معالجة البيانات الفارغة أو المفقودة باستخدام عدة طرق، ومن ثم المفاضلة بين هذه الطرق استنادا على الخصائص الإحصائية للسلاسل الناتجة حيث يتم اختيار الطريقة التي تحقق أقرب خصائص إحصائية للسلسلة الأصلية (وليس أفضل الخصائص)، ونورد أهم هذه الطرق فيما يلي:

1/ الطريقة الخطية (LM).

2/ الطريقة الخطية اللوغاريتمية (LLM).

3/ طريقة شريحة كاتمول-روم Catmull–Rom (CRSM).

4/ طريقة شريحة كاردينال Cardinal Spline (CSM).

5/ طريقة الشريحة المكعبة Cubic Spline (CubSM).

أولاً/ متغير ذو بيانات فارغة (مفقودة) في نهاية الفترة مؤشر سندات الدين العام كنسبة إلى الناتج المحلي CCG

لا بد من التأكيد على أن معاينة المؤشرات الإحصائية تؤكد على تقارب قيم المؤشرات الإحصائية بين الطرق الخمسة المستخدمة، مما يدل على أنها كلها تحافظ على الخصائص الإحصائية للسلسلة الأصلية، لكن اتضح أن أكثر طريقة تكون المؤشرات الإحصائية الخاصة بها أقرب إلى المؤشرات الإحصائية للسلسلة الأصلية هي طريقة شريحة كاردينال (CSM).

الجدول رقم (3. 12): المفاضلة بين طرق معالجة البيانات المفقودة (مؤشر سندات الدين العام CCG)

القيمة	السلسلة الأصلية	(LM)	(LLM)	(CRSM)	(CSM)	(CubSM)
القيمة 2019	-	2.97	2.99	2.91	2.91	2.97
القيمة 2020	-	2.73	2.78	2.60	2.59	2.73
القيمة 2021	-	2.49	2.58	2.29	2.28	2.49
القيمة 2022	-	2.24	2.40	1.99	1.96	2.24
التوقع	31.63	28.11	*28.12	28.09	28.09	28.11
الوسيط	27.41	5.461	5.461	5.461	5.461	5.461
الانحراف المعياري	28.93	28.724	28.715	28.742	*28.744	28.724
الالتواء	0.32	0.526	0.527	0.526	0.526	0.526
التفطح	1.51	1.656	1.656	1.656	*1.655	1.656

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

ثانياً/ متغير ذو بيانات فارغة (مفقودة) في بداية ونهاية الفترة: أقساط التأمين على الحياة كنسبة إلى الناتج المحلي LIP

لا بد من التأكيد على أن المؤشرات الإحصائية تؤكد على تقارب قيم المؤشرات الإحصائية بين الطرق مما يدل على أنها كلها تحافظ على الخصائص الإحصائية للسلسلة الأصلية، لكن اتضح أن أكثر طريقة تكون المؤشرات الإحصائية الخاصة بها أقرب إلى المؤشرات الإحصائية للسلسلة الأصلية هي طريقة شريحة كاردينال (CSM). وهذا المعيار يكون مقبولا في حالة عدد محدود من المشاهدات المحذوفة أو الفارغة.

الجدول رقم (3. 13): المقاضلة بين طرق معالجة البيانات المفقودة (أقسط التأمين على الحياة كنسبة إلى الناتج المحلي LIP)

(CubSM)	(CSM)	(CRSM)	(LLM)	(LM)	السلسلة الأصلية	
0.012630	0.01058	0.1263	0.0126	0.0126	–	القيمة 1990
0.018506	0.01748	0.018506	0.0185	0.0185	–	القيمة 1991
0.053533	0.05677	0.053533	0.0535	0.0535	–	القيمة 2020
0.061339	0.06781	0.061339	0.0613	0.0613	–	القيمة 2021
0.069145	0.078851	0.69145	0.0691	0.0691	–	القيمة 2022
0.036051	*0.036546	0.036051	0.036051	0.03605	0.0348	التوقع
0.032881	0.032881	0.032881	0.032881	0.03288	0.0325	الوسيط
0.013636	0.015113	0.013636	0.013636	0.01364	0.0106	الانحراف المعياري
0.759021	*0.980720	0.759021	0.759021	0.75902	1.0395	الالتواء
2.848849	*3.604191	2.848849	2.848849	2.84885	3.3763	التفريط

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

ثالثاً \ متغير ذو بيانات فارغة (مفقودة) في بداية ونهاية الفترة أقسط التأمين باستثناء التأمين على

الحياة NLIP

لا بد من التأكيد على أن المؤشرات الإحصائية تؤكد على تقارب قم المؤشرات الإحصائية بين الطرق مما يدل على أنها كلها تحافظ على الخصائص الإحصائية للسلسلة الأصلية، لكن اتضح أن أكثر طريقة تكون المؤشرات الإحصائية الخاصة بها أقرب إلى المؤشرات الإحصائية للسلسلة الأصلية هي طريقة شريحة كاردينال (CSM).

الجدول رقم (3. 14): المفاضلة بين طرق معالجة البيانات المفقودة (مؤشر أقساط التأمين باستثناء التأمين على الحياة NLIP)

القيمة	السلسلة الأصلية	(LM)	(LLM)	(CRSM)	(CSM)	(CubSM)
القيمة 1990	–	0.6913	0.6920	0.6796	0.6820	0.6681
القيمة 1991	–	0.6792	0.6794	0.6733	0.6745	0.6675
القيمة 2020	–	0.6329	0.6329	0.6395	0.6391	0.6385
القيمة 2021	–	0.6382	0.6383	0.6514	0.6506	0.6494
القيمة 2022	–	0.6435	0.6438	0.6634	0.6622	0.6604
التوقع	0.591331	0.601284	0.601325	0.601955	0.601991	*0.601246
الوسيط	0.594842	0.619263	0.619263	0.619263	0.619263	0.619263
الانحراف المعياري	0.071380	0.070415	0.070458	0.070597	*0.070663	0.069909
الالتواء	-0.111212	-	*- 0.348745	-0.383537	-0.380218	-0.393128
التفلاتح	2.334004	2.373848	2.372205	2.336885	*2.335388	2.375154

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

وبعد معاينة مجموعة المتغيرات أو المؤشرات التي تحتوي على بيانات تبين أن أمثل طريقة لمعالجة البيانات الفارغة أو المفقودة هي طريقة شريحة كاردينال (CSM) والتي تكون فيها المؤشرات الإحصائية الخاصة بها أقرب إلى المؤشرات الإحصائية للسلسلة الأصلية، مع الإشارة إلى أنه تم تجريب الصيغة الضربية للطرق الثلاثة الأخيرة وبقيت الطريقة السابقة هي الأمثل (أي طريقة شريحة كاردينال).

4. 3. 2 تقدير المؤشر المركب للتطور المالي

بعد معالجة البيانات الفارغة أو المفقودة سيتم تقدير المؤشر المركب للتطور المالي باستخدام طريقة تحليل المركبات الأساسية PCA، والتي تعتبر الطريقة المثلى للتعامل مع المتغيرات الكمية لتقدير مؤشر مركب يجمع خصائص البيانات المتضمنة في المتغيرات الأولية ضمن مؤشر واحد مركب يمثل الظاهرة المدروسة. في حين أن التحليل العاملي يناسب الظواهر النوعية.

أولاً \ منهجية تحليل المركبات الأساسية PCA

للتوضيح، فإن طريقة التحليل العاملي والطريقة المستخدمة هنا هي طريقة تحليل المركبات الأساسية المعيارية PCA، وفيما يلي يتم استعراض ماهيتها، شروط استخدامها، وأهم المبادئ النظرية التي يقوم عليها هذه الطريقة، بداية:

- أن تحليل المركبات الأساسية من النماذج الوصفية المتعددة الأبعاد، التي تشكل تحليلاً مبدئياً يعتمد على نموذج هندسي، وليست أداة تحليل نهائي (تيغزة، 2012). يتم الاستعانة بالتحليل العاملي من أجل عدة أغراض، لعل من أهمها:

- بالنسبة للتحليل العاملي الاستكشافي: هو ذلك التحليل الذي يسمح باكتشاف وتلخيص نمط الارتباط بين المتغيرات محل الدراسة.

- تجميع المتغيرات الأولية في عوامل تشترك في الارتباط العالي فيما بينها.

- البعض الآخر يستخدم هذه الطريقة من أجل ابتكار طريقة لقياس بعد أو متغير، بتقدير البعد المراد قياسه كدالة (أو توليفة) خطية تربط المتغيرات الأولية فيما بينها (Wood et al, 1996).

- بالنسبة للتحليل العاملي التوكيدي: ويستخدم حين تكون لدينا مثلاً نظرية حول العناصر المختلفة في اختبار أو محور معين، فنبحث هل هذه العناصر تقع في عوامل متميزة تمثل تلك الكليات المحددة.

- مختصو القياس النفسي مثلاً يستخدمون التحليل العاملي في بناء الاستبيان أو الاختبار، حيث يستخدم التحليل العاملي لتطوير اختبار يقيس عدة أبعاداً مختلفة. وفي هذه الحالة يبنى عادة اختبار من عدة عوامل كل عامل يحتوي مؤشرات فرعية لقياسه، ويستخدم التحليل العاملي لمعرفة هل المؤشرات لها ارتباط بالعامل بحيث تحذف وتغير المؤشرات التي لا ترتبط بالعامل، ويعاد جمع النتائج والتحليل حتى يتم الوصول إلى نتائج مرضية وبالتالي استخلاص اختبار ذو مصداقية.

كذلك يبحث بعض الباحثين في الاختلافات في العوامل بين المجموعات (مثلاً الاختلافات بين اختبار أو استبيان أعد في ألمانيا وآخر في الجزائر، لتعديل الاختبار أو المقياس أو الاستبيان نلجأ إلى التحليل العاملي) (تيغزة، 2012).

أ) شروط إجراء التحليل العاملي أو تحليل المركبات الأساسية (PCA)

يجب توفر الشروط التالية للتمكن من التحليل باستخدام طريقة تحليل المركبات الأساسية (PCA)

1- يجب أن تكون جل معاملات الارتباط في المصفوفة أكبر من 0.30. ويمكن حذف المتغيرات التي يكون معامل ارتباطها بأغلب أو كل المتغيرات الأخرى ضعيفاً أو معدوماً.

- يجب أن تكون جل معاملات الارتباط في المصفوفة أقل من 0.80.

2- يجب أن تكون القيمة المطلقة لمحدد مصفوفة معاملات الارتباط $|R| \neq 0$ (عملياً يجب أن يكون أكبر من 0.00001). وذلك لتفادي الوقوع في ارتباط خطي بين الأسطر أو الأعمدة، وإن حصل ذلك فغالبا ما نكون أمام مشكلة ارتباط متعدد بين متغيرات النموذج.

3- يجب أن تكون مصفوفة معاملات الارتباط تختلف عن مصفوفة الوحدة $R \neq I$ ، وهو ما يعني أن مصفوفة معاملات الارتباط تحتوي على الحد الأدنى من المعلومات لكي تكون قابلة للخضوع للتحليل العاملي، وهنا يتم استخدام اختبار **Bartlett's test of sphericity**: والذي يختبر الفرضية العدمية التالية:

العينة محتارة عشوائيا من مجتمع مصفوفة معاملات الارتباط به تساوي مصفوفة الوحدة $H_0: R = I \dots$

مما يعني أن مصفوفة معاملات الارتباط لا تحتوي على الحد الأدنى من المعلومات، وبالتالي هذه المصفوفة غير قابلة للخضوع للتحليل العاملي.

ب\ اختبار Kaiser's Measure of Sampling Adequacy

يستخدم اختبار (MSA) من أجل اختبار مدى وجود متغيرين يتشاركان التباين (Cov) (معامل الارتباط الجزئي) بينهما دون بقية المتغيرات، مما يعني تكرار الجزء المشترك من التباين في التحليل، وهو ما يؤثر سلبا على مصداقية نتائج التحليل. وقيمته تكون مع اختبار بارتليت (وأحيانا أسفل جدول الارتباط الجزئي).

$$MSA = \frac{\sum r_{ij}^2}{\sum r_{ij}^2 + \sum pr_{ij}^2}$$

$0.9 \leq$: رائع، $0.8 \leq$: جيد. $0.7 \leq$ مقبول. $0.6 \leq$ متوسط، $0.5 \leq$ بائسة. وأدنى من 0.5 غير مقبول.

ج\ مراحل الطريقة

- ينطلق التحليل إما من مصفوفة التباين والتباين المشترك Σ للمتغيرات الأولية V_j التي عددها p . وفقا لهذه الصيغة يتضح أن قيمة التباين الكلي I_G تساوي أثر مصفوفة التباين والتباين المشترك Σ للمتغيرات V_j التي عددها p ، هذه المتغيرات بياناتها تكتب في جدول البيانات الخام X (والتي تكون أعمدها هي المتغيرات الأولية). التي عددها p .
- أو ينطلق التحليل من مصفوفة معاملات الارتباط R ، وبما أن قيمة التباين الكلي I_G يساوي أثر مصفوفة معاملات الارتباط R للمتغيرات الأولية V_j التي عددها p ، وبما أن عناصر القطر الرئيسي للمصفوفة R تساوي 1 فإن التباين الكلي I_G يساوي عدد للمتغيرات الأولية p .

✓ حساب تباينات المركبات الأساسية (عزوم)

التباين الكلي أو عزم العطالة الكلي : $I_G = \text{trace}(\Sigma)$

$$\Sigma = \begin{pmatrix} C_{11} & C_{12} & \dots & C_{1p} \\ C_{21} & C_{22} & \dots & C_{2p} \\ \vdots & \vdots & & \vdots \\ C_{p1} & C_{p2} & \dots & C_{pp} \end{pmatrix}$$

التباين الكلي أو عزم العطالة الكلي : $I_G = \text{trace}(\mathbf{R}) = \mathbf{p}$

$$\mathbf{R} = \begin{pmatrix} \mathbf{r}_{11} & \mathbf{r}_{12} & \dots & \mathbf{r}_{1p} \\ \mathbf{r}_{21} & \mathbf{r}_{22} & \dots & \mathbf{r}_{2p} \\ \vdots & \vdots & & \vdots \\ \mathbf{r}_{p1} & \mathbf{r}_{p2} & \dots & \mathbf{r}_{pp} \end{pmatrix}$$

✓ يتم البحث عن المحور Δ_1 الذي يمر عبر G مركز ثقل السحابة والذي يحقق عزم العطالة (أو التباين المحمول بالمحور) I_{Δ_1} الأعلى، ثم يتم البحث عن المحاور الأخرى العمودية على المحور السابق، والتي لها أكبر تباين أو عزم عطالة بعد المحور الذي يسبقها، ومن هنا نجد أن تباينات المحاور الجديدة والتي تمثل المركبات الأساسية أو المتغيرات الجديدة Z_j هي الجذور (أو القيم) المميزة λ_j لمصفوفة التباين والتباين المشترك Σ ، بينهما المتجهات المميزة المرافقة لها a_j تحدد مركبات النقاط المشكلة للأشعة الإدارية الوحيدة (Wood et al, 1996).

هذه المركبات الأساسية أو المتغيرات الجديدة هي توليفات خطية للمتغيرات القديمة V_j ، وبحساب معاملات تشعبها يمكن حساب هذه المتغيرات وفق الصيغة التالية (Escofier, 2008)

$$Z_k = \sum_{j=1}^p a_{kj} V_{cj} = \mathbf{X}_c \mathbf{a}_k \quad [X_c(n,p) \mathbf{a}_k(p,1) = Z_k(n,1)]$$

$$Z(n,p) = [Z_1 \ Z_2 \ \dots \ Z_k \ \dots \ Z_p] = \mathbf{X}_c(n,p) \mathbf{A}(p,p) \quad \text{بصفة عامة:}$$

يتم التعامل بنفس الطريقة في حالة مصفوفة معاملات الارتباط.

✓ تحديد عدد المحاور المستخدمة في التحليل:

يتم الانطلاق من عدد عادة ما يكون كبيرا من المتغيرا الأولية p ، وتعمل طريقة تحليل المركبات الأساسية على البحث عن مركبات أساسية أو متغيرات جديدة (هندسيا محاور جديدة) ومن ثم الوصول إلى عدد أقل من المحاور للتحليل حيث تكون المحاور (المتغيرات) الجديدة عبارة عن دالة خطية إلى المحاور (المتغيرات) الأولية.

* معيار المساهمات النسبية للمحاور:

إذا كانت قيم آخر الجذور المميزة (القيم الذاتية) صغيرة يتم تجاهل التباين أو التباين الذي تفسره هذه المحاور. لذا عادة ما تمثل سحابة الأفراد على الفضاء الجزئي الذي تكوّنه d محورا الأولى في حالة ما إذا كانت نسبة مساهمة هذه المحاور في العزم الكلي تقترب من 1. مما يتيح اختزال التحليل إلى الفضاء الجزئي ذي d بعدا بحيث $(p > d)$.

لذا يتم حساب مجموع المساهمات النسبية انطلاقاً من أول محور، ونتوقف في تحديد عدد المحاور عند المحور الذي

$$\sum cr_j \geq 90\%$$

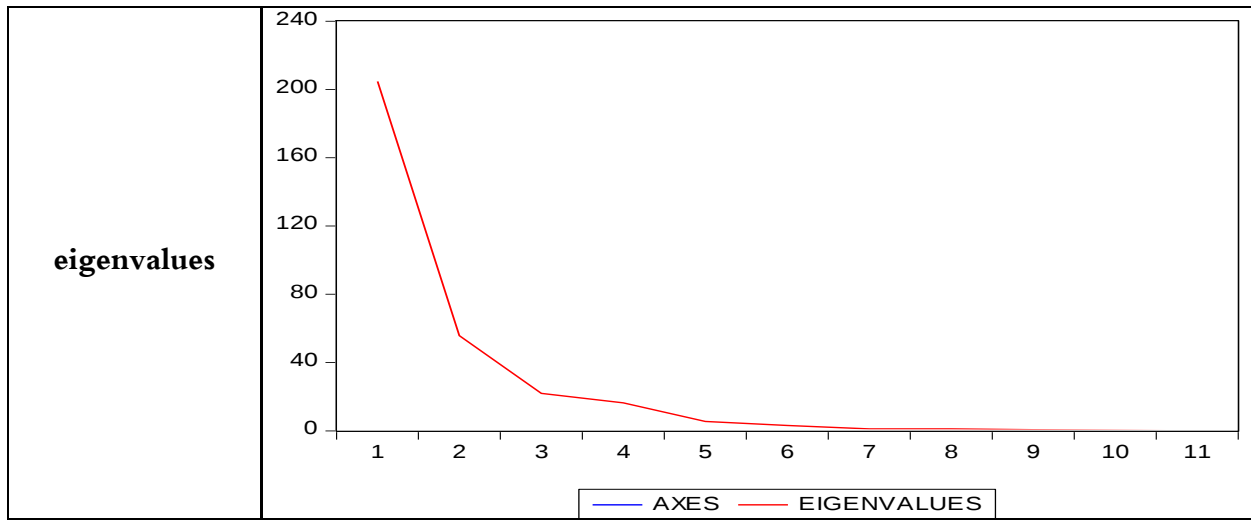
* معيار الفرق الأول بين الجذور المميزة λ_j (المساهمات المطلقة):

يستخدم الفرق بين عزوم العطالة المتتالية لتحديد المحور الذي نتوقف عنده في تمثيل سحابة الأفراد والذي يختار

عند ملاحظة انخفاض شديد في الفرق.

* معيار اختبار الحصاة **Scree Test** (الشكل):

نتوقف عند اختيار المركبة عند ملاحظة انخفاض كبير في الجذور المميزة.



آخر انخفاض كبير لقيم الجذور المميزة بين الجذر المميز 3 و 4، وبعدها تصبح الانخفاضات هامشية وبالتالي

نتوقف في التحليل عند المحور 3.

* معيار المساهمات المطلقة للمحاور:

يتم اختيار المحاور التي قيم الجذور المميزة (القيم الذاتية) الخاصة بها أو التباين الذي تفسره هذه المحاور أكبر أو

يساوي 1.

* في حالة بناء مؤشر مركب لمتغير:

في حالة بناء مؤشر مركب لمتغير، يتم الاكتفاء بأول محور والذي يفسر النسبة الأكبر من التباين الكلي، أي المحور

الذي له أعظم قيمة للجذور المميزة (القيم الذاتية).

ثانياً\ تقدير المؤشر المركب للتطور المالي في دول عينة الدراسة

سيتم تقدير المؤشر المركب للتطور المالي FD، باعتماد المراحل المذكورة سابقاً، وذلك لدول المغرب العربي المعنية بالدراسة (الجزائر، تونس والمغرب).

أ\ تقدير المؤشر المركب للتطور المالي الخاص بالجزائر

سيتم تقدير المؤشر المركب للتطور المالي FD، وفق الخطوات التالية:

✓ حساب المصفوفة الأساسية للتحليل مصفوفة معاملات الارتباط R

تعتبر مصفوفة معاملات الارتباط R المصفوفة المستخدمة للتحليل وفق طريقة تحليل المركبات الأساسية المعياري، حيث يلاحظ من خلال معاملات الارتباط أن أغلبها (أكثر من 50%) أكبر بالقيمة المطلقة من 0.30، وحوالي 15% من معاملات الارتباط بين 0.2 و 0.29، وبالتالي يتحقق أول شرط لقابلية استخدام مصفوفة معاملات الارتباط للتحليل.

كما أن محدد المصفوفة يساوي 0.0001866 وهو أعلى من القيمة الدنيا المقبولة أي 0.00001، وذلك لتفادي الوقوع في ارتباط خطي بين الأسطر والأعمدة، وبالتالي احتمال الوقوع في مشكلة الارتباط المتعدد أو الازدواج الخطي.

الجدول رقم (3. 15): مصفوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات الأولية (R) حالة الجزائر

Ordinary correlations: R

	CBA	CCG	DCP	FDEP	INF	LIP	LL	M3	MC	NLIP	PGDP	ROA	ROE	RR
CBA	1,00	0,13	0,31	0,07	0,29	0,03	0,20	0,16	0,40	0,25	-0,71	-0,17	-0,29	0,10
CCG	0,13	1,00	-0,35	-0,83	0,63	-0,63	-0,72	-0,86	0,82	-0,22	-0,03	-0,42	-0,42	-0,10
DCP	0,31	-0,35	1,00	0,62	0,04	0,22	0,63	0,57	0,11	0,56	-0,36	-0,13	-0,18	0,04
FDEP	0,07	-0,83	0,62	1,00	-0,40	0,72	0,96	0,94	-0,58	0,50	-0,05	0,01	-0,02	0,09
INF	0,29	0,63	0,04	-0,40	1,00	-0,27	-0,28	-0,42	0,82	0,36	-0,38	-0,30	-0,33	-0,21
LIP	0,03	-0,63	0,22	0,72	-0,27	1,00	0,75	0,62	-0,53	0,23	-0,09	-0,09	-0,07	-0,15
LL	0,20	-0,72	0,63	0,96	-0,28	0,75	1,00	0,89	-0,43	0,52	-0,14	-0,15	-0,22	0,04
M3	0,16	-0,86	0,57	0,94	-0,42	0,62	0,89	1,00	-0,59	0,53	-0,17	0,23	0,14	0,25
MC	0,40	0,82	0,11	-0,58	0,82	-0,53	-0,43	-0,59	1,00	0,15	-0,41	-0,42	-0,45	-0,08
NLIP	0,25	-0,22	0,56	0,50	0,36	0,23	0,52	0,53	0,15	1,00	-0,40	0,09	-0,02	0,35
PGDP	-0,71	-0,03	-0,36	-0,05	-0,38	-0,09	-0,14	-0,17	-0,41	-0,40	1,00	-0,02	0,04	-0,21
ROA	-0,17	-0,42	-0,13	0,01	-0,30	-0,09	-0,15	0,23	-0,42	0,09	-0,02	1,00	0,94	0,30
ROE	-0,29	-0,42	-0,18	-0,02	-0,33	-0,07	-0,22	0,14	-0,45	-0,02	0,04	0,94	1,00	0,25
RR	0,10	-0,10	0,04	0,09	-0,21	-0,15	0,04	0,25	-0,08	0,35	-0,21	0,30	0,25	1,00

DETMAT(R)= 0,000186574

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

✓ حساب مصفوفة الصورة العكسية واختبار KMO

من أجل إجراء الاختبارات الضرورية لطريقة تحليل المركبات الأساسية ولعل من أبرزها اختبار بارتليت لا بد من تقدير مصفوفة الصورة العكسية:

$$\text{Anti Image} = D^{1/2} R^{-1} D^{1/2} \dots D^{1/2} = \text{Diag}(1/\sigma_1^2, 1/\sigma_2^2, \dots, 1/\sigma_n^2)$$

الجدول رقم (3. 16): مصفوفة الصورة العكسية (Anti Image) حالة الجزائر

Anti- Image															
	CBA	CCG	DCP	FDEP	INF	LIP	LL	M3	MC	NLIP	PGDP	ROA	ROE	RR	
CBA	1	-0,275596	0,206542677	-0,0861033	0,0758484	0,1349344	-0,1258347	-0,1136166	-0,1891193	0,3170253	0,5484818	-0,2362091	0,0980885	0,0630288	
CCG	-0,275596024	1	0,195068376	-0,1375312	-0,0161957	-0,1397587	0,3127856	0,3021318	-0,3772495	-0,1485023	-0,2953222	-0,1490036	0,426536	-0,2778758	
DCP	0,206542677	0,1950684	1	-0,5996307	0,4058995	0,0743092	0,3141682	0,127706	-0,7268053	0,08855	0,2040999	-0,3089329	0,2524088	0,1607127	
FDEP	-0,086103294	-0,1375312	-0,599630651	1	-0,1174058	0,1481188	-0,7231811	-0,3944349	0,5341193	-0,2870491	-0,2703868	0,6361888	-0,6209141	0,112355	
INF	0,075848383	-0,0161957	0,405899536	-0,1174058	1	-0,1600419	0,1928256	-0,0944419	-0,4426396	-0,5242087	0,1233629	0,0131478	0,0257498	0,5792828	
LIP	0,134934374	-0,1397587	0,074309161	0,1481188	-0,1600419	1	-0,5263039	0,2995049	0,3540569	0,0124538	0,4134412	0,1166228	-0,234122	0,1296464	
LL	-0,125834688	0,3127856	0,31416825	-0,7231811	0,1928256	-0,5263039	1	-0,0868978	-0,4225709	-0,073679	-0,0180662	-0,3219524	0,6166098	0,0437591	
M3	-0,11361665	0,3021318	0,12770595	-0,3944349	-0,0944419	0,2995049	-0,0868978	1	0,019332	0,0542331	0,2771637	-0,4964324	0,3580197	-0,3309691	
MC	-0,189119259	-0,3772495	-0,72680526	0,5341193	-0,4426396	0,3540569	-0,4225709	0,019332	1	-0,239244	0,1787351	0,3558148	-0,2934529	0,0295984	
NLIP	0,317025271	-0,1485023	0,088550048	-0,2870491	-0,5242087	0,0124538	-0,073679	0,0542331	-0,239244	1	0,0404807	-0,3701959	0,0950374	-0,5385472	
PGDP	0,548481757	-0,2953222	0,204099891	-0,2703868	0,1233629	0,4134412	-0,0180662	0,2771637	0,1787351	0,0404807	1	-0,237807	0,1858093	0,2326191	
ROA	-0,236209106	-0,1490036	-0,30893294	0,6361888	0,0131478	0,1166228	-0,3219524	-0,4964324	0,3558148	-0,3701959	-0,237807	1	-0,8409128	0,2272621	
ROE	0,098088493	0,426536	0,252408837	-0,6209141	0,0257498	-0,234122	0,6166098	0,3580197	-0,2934529	0,0950374	0,1858093	-0,8409128	1	-0,1768661	
RR	0,063028796	-0,2778758	0,160712663	0,112355	0,5792828	0,1296464	0,0437591	-0,3309691	0,0295984	-0,5385472	0,2326191	0,2272621	-0,1768661	1	
KMO=		0,5763		Bartlett=		135,83		Chi Sauquars 5%=		114,35		Chi Sauquars 10%=		103,18	

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

✓ اختبار مقياس ملائمة العينة لكايير KMO

قيمة مقياس ملائمة العينة لكايير Kaiser تساوي 0.58 وهي قريبة من القيمة 0.6 والتي تعتبر مقبولة. للدلالة على أن العينة ملائمة للتحليل.

✓ اختبار بارتليت Bartlett's test of sphericity

$$H_0: R = I \dots$$

الفرضية العدمية للاختبار

تنص الفرضية العدمية للاختبار على أن العينة مختارة عشوائيا من مجتمع مصفوفة معاملات الارتباط به تساوي مصفوفة الوحدة وهذا يعني أن مصفوفة معاملات الارتباط (بصفتها مصفوفة التحليل) لا تحتوي على المعلومات الكافية للتحليل.

$$H_1: R \neq I \dots$$

الفرضية البديلة للاختبار

بينما تنص الفرضية البديلة للاختبار على أن العينة مختارة عشوائيا من مجتمع مصفوفة معاملات الارتباط به تختلف جوهريا عن مصفوفة الوحدة وهذا يعني أن مصفوفة معاملات الارتباط (بصفتها مصفوفة التحليل) تحتوي على المعلومات الكافية للتحليل لأن معاملات أو عناصرها تختلف جوهريا عن 0.

في حالة قبول الفرضية العدمية يمكن حذف المتغيرات التي لا ترتبط بغيرها أو ما يسمى بالمتغيرات الفريدة. ومن أجل تقليص عدد المتغيرات، يمكن دائما استبعاد المتغيرات الفريدة أو غير المرتبطة مع غيرها قبل تقدير PCA. وإلا يمكن أن البحث عن متغيرات أخرى مرتبطة مع هذا المتغير الفريد (جمع بيانات إضافية).

من أجل تحديد المتغيرات الفريدة يمكن تقدير كل متغير على المتغيرات الأخرى، وحساب معامل التحديد R^2 ، حيث أصغر R^2 تعود للمتغيرات الفريدة.

أثبتت نتائج الاختبار أن القيمة المحسوبة للاختبار (135.83) أعلى من القيمة المعيارية (أو الحرجة) سواء عند 5% أو عند 10% وبالتالي يتم رفض الفرضية العدمية، مما يعني أن العينة مختارة عشوائيا من مجتمع مصفوفة معاملات الارتباط به تختلف جوهريا عن مصفوفة الوحدة وهذا يعني أن مصفوفة معاملات الارتباط تحتوي على المعلومات الكافية للتحليل.

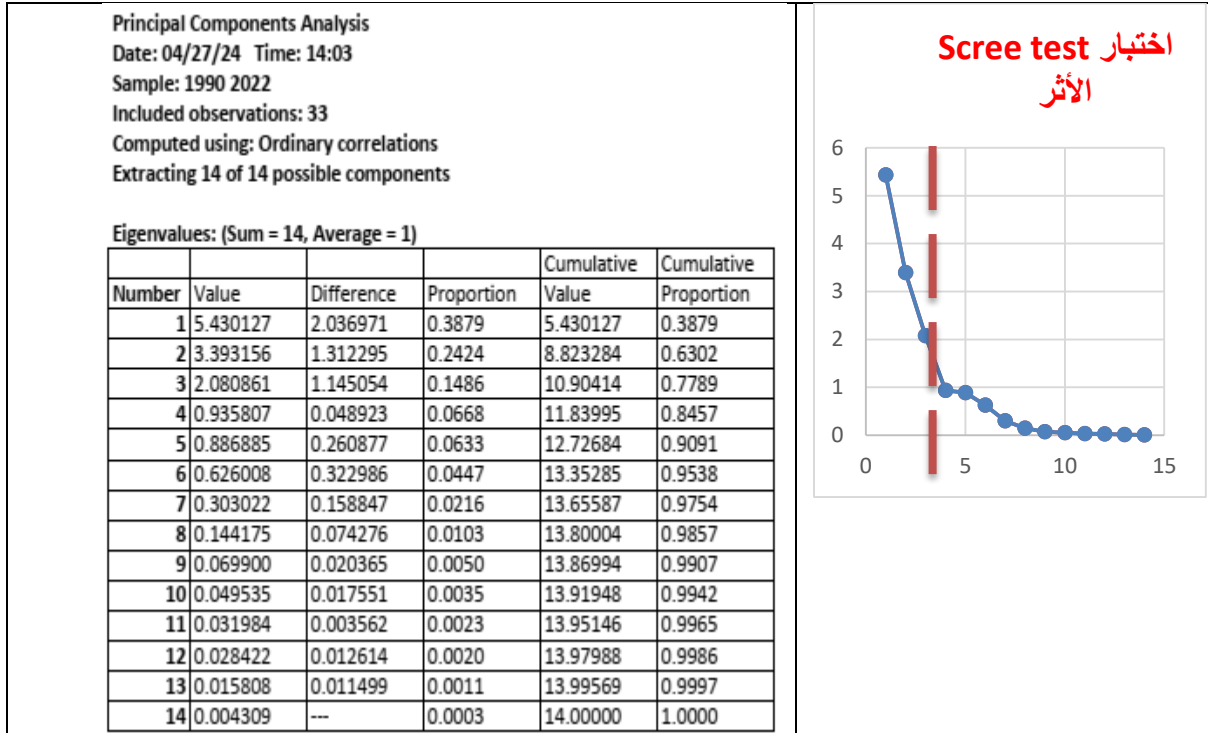
✓ حساب تباينات المركبات الأساسية (أو المتغيرات الجديدة) من خلال القيم الذاتية (أو الجذور المميزة

λ_j)، الفروق الأولى لها $(\Delta\lambda_j)$ ، والمساهمات النسبية:

أولا يشير معيار المساهمة المطلقة لاختيار عدد المحاور المناسبة للتحليل والتي تمثل النسبة الأعلى من التباين الكلي المفسر، إلى استخدام المحاور التي تتجاوز مساهمتها المطلقة 1، وبالتالي يتم استخدام ثلاثة (03) محاور للتحليل (تفسر مجتمعة حوالي 78% من التباين الكلي من بين 14 محورا أو مركبا جديدا) وهو ما تؤيده نتائج اختبار الحصاة (Scree Test) والتي تعتمد على التمثيل البياني حيث نتوقف في اختيار عدد المحاور المناسبة للتحليل قبل المحور الذي يحدث عنده آخر انخفاض في القيمة الذاتية أو الجذر المميز (والذي يعرف بالمساهمة المطلقة للمحور في التباين الكلي).

أما في الدراسة الحالية والتي تعمل على بناء مؤشر مركب للتطور المالي، فإن التحليل سينصب على أول محور والذي يمثل محورا جديدا ويسمى بالمركب الأساسي الأول أو المتغير الجديد الأول وهو المركب الجديد الذي يفسر أعلى نسبة من التباين الكلي لسحالة المتغيرات الأولية بحوالي 39%.

الجدول رقم (3. 17): جدول القيم الذاتية (أو الجذور المميزة λ_j)، الفروق الأولى لها $(\Delta\lambda_j)$ ، والمساهمات النسبية حالة الجزائر



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

✓ حساب التشبعات المستخدمة في المؤشر الرئيسي المركب للتطور المالي

تمثل المتجهات المميزة (أو الأشعة المميزة) المرافقة للقيم المميزة (أو الجذور المميزة)، التشبعات الخاصة بالمركبات الأساسية أو المتغيرات الجديدة (المحاور الجديدة)، حيث أن كل متغير جديد Z_k (على غرار المؤشر المركب للتطور المالي) عبارة عن دالة خطية إلى المتغيرات الأولية V_j (والتي تمثل المؤشرات البسيطة الأولية للتطور المالي)، ومعاملاتها هي التشبعات a_{jk} ، حيث تصبح معادلة المؤشر المركب للتطور المالي كالتالي:

$$Z_1 = FD = 0.010562 * CBA - 0.399948 * CCG + 0.222058 * DCP + 0.410546 * FDEP - 0.230175 * INF + 0.311622 * LIP + 0.382179 * LL + 0.413381 * M3 - 0.304984 * MC + 0.187768 * NLIP - 0.027850 * PGDP + 0.107456 * ROA + 0.090389 * ROE + 0.079209 * RR$$

الجدول رقم (3. 18): جدول التشبعات أو الأشعة المميزة (أو المتجهات المميزة a_j) حالة الجزائر

Eigenvectors (loadings):														
Variable	PC 1	PC 2	PC 3	PC 4	PC 5	PC 6	PC 7	PC 8	PC 9	PC 10	PC 11	PC 12	PC 13	PC 14
CBA	0.010562	0.375124	0.191285	-0.537482	-0.259634	-0.088228	0.564736	0.280642	0.091335	-0.182950	-0.060528	-0.119473	0.032312	0.004264
CCG	-0.399948	0.142072	-0.022859	0.110657	-0.095364	0.087544	0.048475	0.318474	-0.216485	0.176028	-0.296775	0.714175	-0.003393	0.102815
DCP	0.222058	0.320624	0.050030	0.198827	0.106252	-0.667564	-0.320084	0.337460	0.141372	0.084742	-0.285170	-0.112685	0.026287	0.103509
FDEP	0.410546	0.101684	-0.110034	0.097077	0.012950	-0.040062	0.092634	-0.062507	0.137537	-0.218623	-0.031307	0.402736	-0.232712	-0.708009
INF	-0.230175	0.340206	0.103882	0.125837	0.462939	0.289629	0.133373	-0.193223	0.615765	0.133417	-0.207301	-0.046948	-0.089815	0.033490
LIP	0.311622	0.058626	-0.238969	-0.267902	0.166117	0.524694	-0.325136	0.556266	0.054302	0.126753	0.024810	-0.067938	0.160611	-0.049902
LL	0.382179	0.196379	-0.165130	0.043265	-0.024706	0.046444	0.117824	-0.051473	-0.010889	0.105662	0.305849	0.185541	-0.575341	0.544671
M3	0.413381	0.074845	0.065522	0.024055	-0.047280	-0.033320	0.199317	-0.284721	0.070947	0.387706	0.082628	0.272056	0.665886	0.122100
MC	-0.304984	0.351580	0.106776	0.099584	0.078161	-0.119971	-0.103819	0.156132	-0.002284	0.104435	0.797162	0.046900	0.094960	-0.220919
NLIP	0.187768	0.308467	0.278311	0.458511	0.227187	0.271855	0.183901	0.057677	-0.522227	-0.303842	-0.082293	-0.181709	0.114655	0.035503
PGDP	-0.027850	-0.349803	-0.362560	0.452463	0.018061	-0.076059	0.520361	0.414623	0.231522	0.004161	0.110953	-0.123838	0.100377	0.023458
ROA	0.107456	-0.309135	0.493713	-0.090588	0.260159	-0.056328	0.193010	0.172668	-0.178104	0.579098	-0.015303	-0.071219	-0.294290	-0.209805
ROE	0.090389	-0.354535	0.446156	-0.095725	0.294466	-0.060092	-0.081420	0.170198	0.242480	-0.492375	0.164968	0.353106	0.106823	0.259731
RR	0.079209	-0.015269	0.430933	0.342949	-0.674421	0.271997	-0.176979	0.114666	0.319024	0.064713	0.000317	-0.072233	-0.074549	-0.011826

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

قيم المؤشر المركب مدرجة ضمن الجدول رقم (3. 10) بالنسبة للدول الثلاثة.

ب\ تقدير المؤشر المركب للتطور المالي الخاص بتونس

سيتم تقدير المؤشر المركب للتطور المالي FD، باعتماد المراحل المذكورة سابقا، حيث:

✓ حساب المصفوفة الأساسية للتحليل: مصفوفة معاملات الارتباط R

تعتبر مصفوفة معاملات الارتباط R المصفوفة المستخدمة للتحليل وفق طريقة تحليل المركبات الأساسية

المعيارية، حيث يلاحظ من خلال معاملات الارتباط أن أغلبها أكبر بالقيمة المطلقة من 0.30، وبالتالي يتحقق أول

شرط لقابلية استخدام مصفوفة معاملات الارتباط للتحليل.

الجدول رقم (3. 19): مصفوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات الأولية (R) حالة تونس

Correlation	R																	
	CBA	CCG	DCP	FDEP	IDI	INF	LIP	LL	M3	MC	NLC	NLIP	PGDP	ROA	ROE	RR	TO	TV
CBA	1	0.75648	0.62374	0.61446	0.65851	0.55367	0.74784	0.85608	0.56380	0.41397	0.63522	0.76677	-0.24360	-0.61314	-0.71359	-0.32175	-0.26946	-0.12721
CCG	0.75648	1	0.51359	0.49743	0.78795	0.60991	0.79585	0.81756	0.57516	0.42465	0.57004	0.71527	-0.38944	-0.50215	-0.58633	-0.38044	-0.41710	-0.20613
DCP	0.62374	0.51359	1	0.91520	0.53296	0.28799	0.81657	0.80864	0.82864	0.74236	0.80701	0.80036	-0.39989	-0.64350	-0.75758	-0.62543	-0.09697	0.29022
FDEP	0.61446	0.49743	0.91520	1	0.66703	0.23916	0.86276	0.86264	0.94847	0.72201	0.87104	0.87263	-0.39470	-0.73595	-0.79644	-0.68690	-0.01937	0.32998
IDI	0.65851	0.78795	0.53296	0.66703	1	0.20935	0.83053	0.84243	0.71014	0.53163	0.77161	0.86398	-0.35107	-0.74851	-0.80114	-0.75752	-0.08540	0.04647
INF	0.55367	0.60991	0.28799	0.23916	0.20935	1	0.48816	0.50153	0.31404	0.25591	0.22988	0.28896	-0.18139	-0.11999	-0.10785	0.20571	-0.41278	-0.23883
LIP	0.74784	0.79585	0.81657	0.86276	0.83053	0.48816	1	0.96757	0.91334	0.75126	0.85623	0.91391	-0.49261	-0.69171	-0.77157	-0.64309	-0.20188	0.15904
LL	0.85608	0.81756	0.80864	0.86264	0.84243	0.50153	0.96757	1	0.87637	0.68591	0.85144	0.92171	-0.43060	-0.75571	-0.80619	-0.60389	-0.19814	0.10948
M3	0.56380	0.57516	0.82864	0.94847	0.71014	0.31404	0.91334	0.87637	1	0.75338	0.83347	0.85855	-0.51535	-0.68517	-0.70128	-0.65788	-0.07905	0.33044
MC	0.41397	0.42465	0.74236	0.72201	0.53163	0.25591	0.75126	0.68591	0.75338	1	0.68521	0.70884	-0.46613	-0.60614	-0.59545	-0.70546	0.07706	0.64922
NLC	0.63522	0.57004	0.80701	0.87104	0.77161	0.22988	0.85623	0.85144	0.83347	0.68521	1	0.85598	-0.27602	-0.76025	-0.82726	-0.77460	0.02028	0.28356
NLIP	0.76677	0.71527	0.80036	0.87263	0.86398	0.28896	0.91391	0.92171	0.85855	0.70884	0.85598	1	-0.44773	-0.83561	-0.90793	-0.77053	-0.12740	0.16119
PGDP	-0.24360	-0.38944	-0.39989	-0.39470	-0.35107	-0.18139	-0.49261	-0.43060	-0.51535	-0.46613	-0.27602	-0.44773	1	0.24373	0.27588	0.34236	0.08630	-0.20316
ROA	-0.61314	-0.50215	-0.64350	-0.73595	-0.74851	-0.11999	-0.69171	-0.75571	-0.68517	-0.60614	-0.76025	-0.83561	0.24373	1	0.85801	0.74355	0.06140	-0.17124
ROE	-0.71359	-0.58633	-0.75758	-0.79644	-0.80114	-0.10785	-0.77157	-0.80619	-0.70128	-0.59545	-0.82726	-0.90793	0.27588	0.85801	1	0.78587	0.02705	-0.16383
RR	-0.32175	-0.38044	-0.62543	-0.68690	-0.75752	0.20571	-0.64309	-0.60389	-0.65788	-0.70546	-0.77460	-0.77053	0.34236	0.74355	0.78587	1	-0.18043	-0.44056
TO	-0.26946	-0.41710	-0.09697	-0.01937	-0.08540	-0.41278	-0.20188	-0.19814	-0.07905	0.07706	0.02028	-0.12740	0.08630	0.06140	0.02705	-0.18043	1	0.64264
TV	-0.12721	-0.20613	0.29022	0.32998	0.04647	-0.23883	0.15904	0.10948	0.33044	0.64922	0.28356	0.16119	-0.20316	-0.17124	-0.16383	-0.44056	0.64264	1

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

كما أن محدد المصفوفة يساوي 0.0023948 وهو أعلى من القيمة الدنيا المقبولة أي 0.00001، وذلك لتفادي الوقوع في ارتباط خطي بين الأسطر والأعمدة، وبالتالي احتمال الوقوع في مشكلة الارتباط المتعدد أو الازدواج الخطي.

✓ حساب مصفوفة الصورة العكسية واختبار KMO

من أجل إجراء الاختبارات الضرورية لطريقة تحليل المركبات الأساسية -ولعل من أبرزها اختبار بارتليت- لا بد من تقدير مصفوفة الصورة العكسية:

$$\text{Anti Image} = D^{1/2} R^{-1} D^{1/2} \quad \dots \quad D^{1/2} = \text{Diag}(1/\sigma_1^2, 1/\sigma_2^2, \dots, 1/\sigma_n^2)$$

الجدول رقم (3. 20): مصفوفة الصورة العكسية (Anti Image) حالة تونس

Anti- Image																	
	CBA	CCG	DCF	FDEP	IDI	INF	LIP	LL	M3	MC	NLC	NLIP	PGDP	ROA	ROE	RR	TO
CBA	1	0,2310697	0,038148146	0,2216562	0,219247544	0,0522189	0,4018518	-0,830219929	0,2194648	-0,052965192	-0,160198726	-0,5796568	-0,044087022	-0,403198107	0,324145515	-0,2319514	0,0505034
CCG	0,23106975	1	-0,576651641	0,5823519	-0,509471911	-0,48062	0,2792232	-0,306806674	-0,2173566	0,176976939	0,06026287	-0,2755437	-0,018994089	-0,285116918	0,101741945	-0,139943	0,3851112
DCF	0,03814815	-0,5766516	1	-0,6989585	0,744576904	0,3636783	-0,2573927	-0,123769866	0,4419384	-0,233779321	0,015800223	0,2404499	0,150461444	-0,046436104	0,13416251	0,3580304	-0,2475401
FDEP	0,22165617	0,5823519	-0,698958494	1	-0,709620586	-0,2567718	0,5398867	-0,33493649	-0,7432023	0,047933119	-0,134809967	-0,3173987	-0,302059111	-0,329239768	0,327936253	-0,1808731	0,0564393
IDI	0,21924754	-0,5094719	0,744576904	-0,2996006	1	0,291246	-0,2257203	-0,35529961	0,2614481	0,063505539	0,147200492	0,0140508	-0,094803119	-0,029706315	0,149635581	0,5614875	-0,297316
INF	0,0522189	-0,48062	0,363678254	-0,2567718	0,291245954	1	-0,1026348	-0,03940666	0,1940777	-0,444143494	-0,289431715	0,0081231	0,028779626	0,046051995	-0,048890242	-0,361159	0,3146561
LIP	0,40185177	0,2792232	-0,257392667	0,5398867	-0,257392667	-0,1026348	1	-0,574372278	-0,5615031	-0,520488762	-0,30979994	-0,2611257	-0,064395825	-0,724914745	0,485409568	-0,2731838	0,1008391
LL	-0,83021993	-0,3068067	-0,123769866	-0,3349369	-0,35529961	-0,0394067	-0,5743723	1	0,0032533	0,135649257	0,041071147	0,380895	0,105121331	0,639336809	-0,428307056	-0,061505	0,0173775
M3	0,21946481	-0,2173566	0,441938366	-0,7432023	0,261448062	0,1940777	-0,5615033	0,003253194	1	0,24332539	0,096023023	-0,1316793	0,15284418	0,312326518	-0,431183897	0,0394373	-0,198143
MC	-0,05296519	0,1769769	-0,233779321	0,0479331	-0,063505539	-0,4441435	-0,5204888	0,135649257	0,2433254	1	0,429491678	-0,1586182	-0,064549676	0,437897724	-0,382751625	0,1966002	0,5032641
NLC	-0,16019873	0,0602629	0,015800223	-0,134809	0,147200492	-0,2894317	0,0081231	0,0960239	0,429491678	1	0,2159704	-0,274751074	0,221430916	-0,08631921	0,5524391	0,052022	-0,2598045
NLIP	-0,57965682	-0,2755437	0,240449885	-0,3173987	0,014050762	0,0081231	-0,2611257	0,380894973	-0,1314793	-0,158618205	0,215970427	1	0,160578788	0,235484554	0,184707522	0,339764	-0,1805996
PGDP	-0,04408702	-0,0189941	0,150461444	-0,3020589	-0,046436119	0,0287796	-0,0643958	0,105121331	0,31232644	-0,064549676	-0,274751074	0,1605788	1	0,118931202	-0,040198028	-0,459255	0,065508
ROA	-0,44319811	-0,2851169	-0,046436104	-0,3292398	-0,029706315	0,046052	-0,7249147	0,639336809	0,3123265	0,437897724	0,221430916	0,2354846	0,118931202	1	-0,60479171	0,0434699	0,080553
ROE	0,32414551	0,1017419	0,13416251	0,3279361	0,149635581	-0,0488905	0,4854096	-0,428307056	-0,4312829	-0,382751625	-0,086371921	0,1847075	-0,040198028	-0,60479171	1	-0,0580551	-0,1631531
RR	-0,23195136	-0,139943	0,358030375	-0,1808731	0,561487539	-0,361159	-0,2731838	-0,06150495	0,0394373	0,30606187	0,552639106	0,339764	-0,145025481	0,043649887	-0,05805012	1	-0,010383
TO	0,05050339	0,3851112	-0,24754009	0,0564393	-0,297315968	-0,3146561	-0,1008391	0,017377527	0,198143	0,503264126	0,052021953	-0,1805996	0,063550834	0,060955305	-0,163153054	-0,010383	1
TV	0,06148988	-0,1858743	0,399353122	-0,0596177	0,19299768	0,3600906	0,4411221	-0,226701782	-0,3031494	-0,855211597	-0,25980448	0,129785	0,011598729	-0,421117716	0,398533658	-0,04683618	0,7233892
KMO= 0,6296																	
Bartlett= 174,53																	
Chi Squares 5%= 124,34																	
Chi Squares 10%= 118,5																	

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EvIEWS

✓ اختبار مقياس ملائمة العينة لكايير KMO

قيمة مقياس ملائمة العينة لكايير Kaiser تساوي 0.63 وهي أعلى من 0.6 والتي تعتبر مقبولة. للدلالة على أن العينة ملائمة للتحليل.

✓ اختبار بارتليت Bartlett's test of sphericity

الفرضية العدمية للاختبار $H_0: R = I \dots$

تنص الفرضية العدمية للاختبار على أن العينة مختارة عشوائيا من مجتمع مصفوفة معاملات الارتباط به تساوي مصفوفة الوحدة وهذا يعني أن مصفوفة معاملات الارتباط (بصفتها مصفوفة التحليل) لا تحتوي على المعلومات الكافية للتحليل.

الفرضية البديلة للاختبار $H_1: R \neq I \dots$

بينما تنص الفرضية البديلة للاختبار على أن العينة مختارة عشوائيا من مجتمع مصفوفة معاملات الارتباط به تختلف جوهريا عن مصفوفة الوحدة وهذا يعني أن مصفوفة معاملات الارتباط (بصفتها مصفوفة التحليل) تحتوي على المعلومات الكافية للتحليل لأن معاملاتهما أو عناصرهما تختلف جوهريا عن 0.

في حالة قبول الفرضية العدمية يمكن حذف المتغيرات التي لا ترتبط بغيرها أو ما يسمى بالمتغيرات الفريدة. ومن أجل تقليص عدد المتغيرات، يمكن دائما استبعاد المتغيرات الفريدة أو غير المرتبطة مع غيرها قبل تقدير PCA. وإلا يمكن أن البحث عن متغيرات أخرى مرتبطة مع هذا المتغير الفريد (جمع بيانات إضافية).

من أجل تحديد المتغيرات الفريدة يمكن تقدير كل متغير على المتغيرات الأخرى، وحساب معامل التحديد R^2 ، حيث أصغر R^2 تعود للمتغيرات الفريدة.

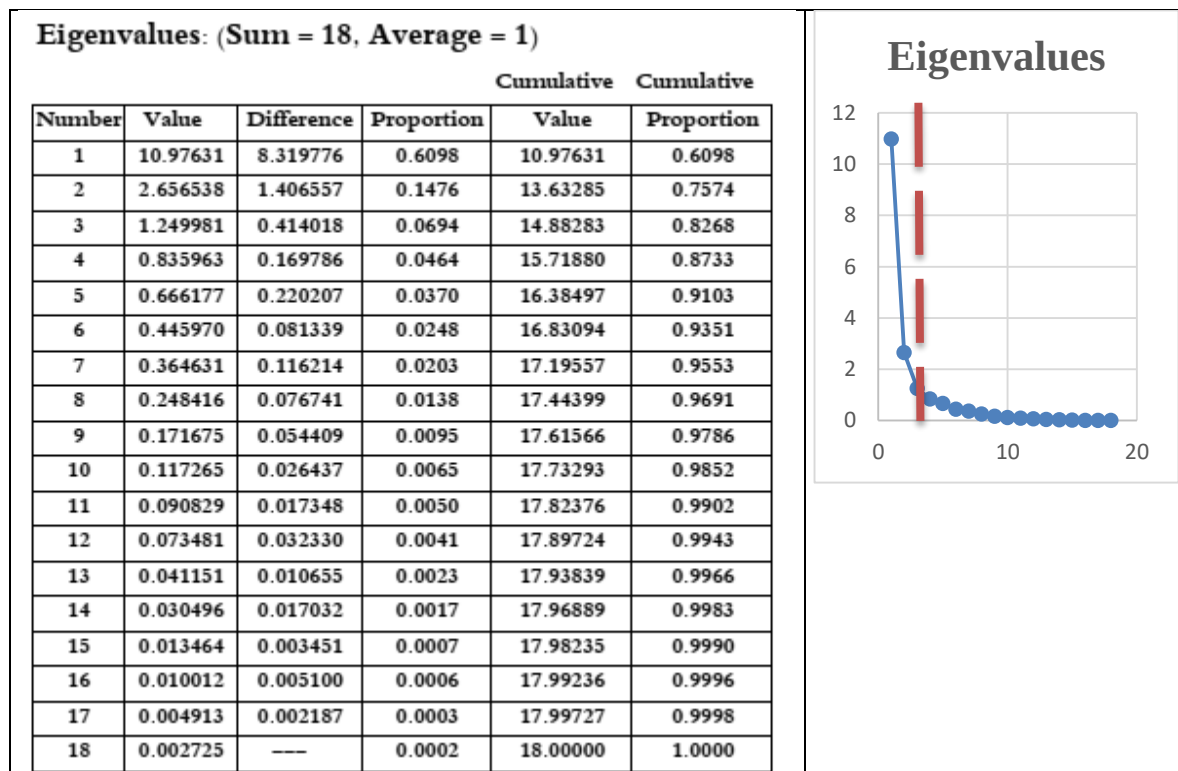
أثبتت نتائج الاختبار أن القيمة المحسوبة للاختبار (174.53) أعلى من القيمة المعيارية (أو الحرجة) سواء عند 5% أو عند 10% وبالتالي يتم رفض الفرضية العدمية، مما يعني أن العينة مختارة عشوائيا من مجتمع مصفوفة معاملات الارتباط به تختلف جوهريا عن مصفوفة الوحدة وهذا يعني أن مصفوفة معاملات الارتباط تحتوي على المعلومات الكافية للتحليل.

✓ حساب تباينات المركبات الأساسية (أو المتغيرات الجديدة) من خلال القيم الذاتية (أو الجذور المميزة λ_j)، الفروق الأولى لها ($\Delta\lambda_j$)، والمساهمات النسبية:

أولا يشير معيار المساهمة المطلقة لاختيار عدد المحاور المناسبة للتحليل والتي تمثل النسبة الأعلى من التباين الكلي المفسر، إلى استخدام المحاور التي تتجاوز مساهمتها المطلقة 1، وبالتالي يتم استخدام ثلاثة (03) محاور للتحليل (تفسر مجتمعة حوالي 83% من التباين الكلي من بين 18 محورا أو مركبا جديدا) وهو ما تؤيده نتائج اختبار الحصة (Scree Test) والتي تعتمد على التمثيل البياني حيث نتوقف في اختيار عدد المحاور المناسبة للتحليل قبل المحور الذي يحدث عنده آخر انخفاض في القيمة الذاتية أو الجذر المميز (والذي يعرف بالمساهمة المطلقة للمحور في التباين الكلي).

أما في الدراسة الحالية والتي تعمل على بناء مؤشر مركب للتطور المالي، فإن التحليل سينصب على أول محور والذي يمثل محورا جديدا ويسمى بالمركب الأساسي الأول أو المتغير الجديد الأول وهو المركب الجديد الذي يفسر أعلى نسبة من التباين الكلي لسحالة المتغيرات الأولية بحوالي 39%.

الجدول رقم (3. 21): جدول القيم الذاتية (أو الجذور المميزة λ_j)، الفروق الأولى لها $(\Delta\lambda_j)$ ، والمساهمات النسبية حالة تونس



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

✓ حساب التشبعات المستخدمة في المؤشر الرئيسي المركب للتطور المالي

تمثل المتجهات المميزة (أو الأشعة المميزة) المرافقة للقيم المميزة (أو الجذور المميزة)، التشبعات الخاصة بالمركبات الأساسية أو المتغيرات الجديدة (المحاور الجديدة)، حيث أن كل متغير جديد Z_k (على غرار المؤشر المركب للتطور المالي) عبارة عن دالة خطية إلى المتغيرات الأولية V_j (والتي تمثل المؤشرات البسيطة الأولية للتطور المالي)، ومعاملاتها هي التشبعات a_{jk} ، حيث تصبح معادلة المؤشر المركب للتطور المالي كالتالي:

الجدول رقم (3. 22): جدول التشبعات أو الأشعة المميزة (أو المتجهات المميزة a_j) حالة تونس

Eigenvectors (loadings):		A															
Variable	PC 1	PC 2	PC 3	PC 4	PC 5	PC 6	PC 7	PC 8	PC 9	PC 10	PC 11	PC 12	PC 13	PC 14	PC 15	PC 16	PC 17
CRA	0.230665	0.254926	-0.070496	0.230454	0.190323	0.104776	-0.414099	0.235334	0.350179	-0.134686	0.223474	0.164931	-0.099394	-0.157327	-0.161492	0.197336	-0.191653
CCG	0.223791	0.118482	0.008370	-0.128262	0.255338	-0.107236	0.114618	0.299394	-0.012003	0.226313	0.492801	-0.162281	0.174198	0.305189	-0.031142	-0.224754	-0.091733
DCP	0.260522	-0.093020	0.193938	0.160770	-0.399373	0.198824	-0.096497	0.402389	-0.284378	0.295263	0.268328	0.209656	-0.043589	-0.115223	0.091443	0.312724	0.332333
FDGP	0.279514	-0.044553	0.061327	0.132803	-0.369384	0.243488	0.199399	-0.123867	0.120104	0.177394	-0.020643	-0.079365	0.241657	-0.277343	0.314798	-0.316661	-0.401495
IDI	0.293276	0.045421	-0.264920	-0.303935	0.369333	-0.126916	0.270834	-0.089316	0.148781	0.043957	-0.074731	0.031440	-0.118930	-0.441998	0.432846	0.128074	0.391465
INF	0.107830	0.409458	0.417323	0.397623	0.213373	-0.144189	-0.037427	-0.289227	-0.436096	0.032629	-0.203693	-0.139736	0.193089	-0.240447	-0.071249	0.008476	0.032420
LIP	0.290307	0.001413	0.117224	-0.002480	0.038906	-0.046124	0.228293	0.032486	0.064637	-0.016689	-0.100790	0.104121	-0.502443	0.163906	-0.272441	0.331886	-0.172884
LL	0.291333	0.114584	0.039330	0.085223	0.086230	0.074859	0.096949	-0.028524	0.212841	-0.043507	0.147489	0.185210	-0.163841	-0.187958	-0.092993	0.197461	-0.527740
M3	0.274773	-0.093383	0.178387	-0.018137	-0.108074	0.089201	0.371368	-0.308973	0.290313	0.101453	-0.034949	-0.069886	0.062882	0.182452	-0.413542	-0.280278	0.491287
M6	0.235716	-0.206016	0.131844	0.042130	-0.019577	-0.428945	-0.254439	0.090802	-0.004218	0.029567	-0.208718	0.111630	-0.238203	0.116990	0.237886	-0.446449	0.017341
NLC	0.274099	-0.004170	-0.104873	0.162123	-0.093339	0.066537	0.292041	0.033107	-0.337372	-0.716666	0.203583	-0.135893	-0.021814	0.225427	0.183340	-0.080761	0.032389
NLIP	0.282722	0.010297	-0.102842	-0.062243	0.007021	0.093897	-0.089181	-0.039373	0.065279	0.114142	-0.447853	0.016316	0.408613	0.331821	0.278589	0.347193	-0.082346
PGDP	-0.142370	0.017023	-0.491628	0.713749	-0.093937	-0.374322	0.213039	0.084337	0.152173	0.170989	-0.053933	0.090732	0.021393	0.052658	-0.094138	0.016102	0.012383
ROA	-0.248261	0.062180	0.296801	-0.089767	0.073024	0.113322	0.428464	0.640564	0.082894	-0.000002	-0.402546	-0.123188	0.032689	-0.079468	0.028541	-0.093370	0.026428
ROE	-0.268942	0.093739	0.104134	-0.023427	0.026122	-0.125090	0.287213	-0.147893	0.133988	-0.161376	0.237404	0.042689	0.234243	0.060689	0.123146	0.174634	0.031909
RR	-0.238794	0.284611	0.243374	0.282288	-0.010590	0.278730	-0.031872	-0.174777	0.288846	0.098878	0.145241	-0.282270	-0.402949	0.283984	0.477920	0.011011	0.112689
TO	-0.032584	-0.478221	0.061739	0.560237	0.066394	0.427230	0.102223	-0.079345	-0.238950	0.213396	-0.010392	0.212001	-0.087432	0.124388	-0.031742	-0.112638	-0.008324
TV	0.072893	-0.911273	0.352231	0.163948	0.132974	-0.229182	-0.148841	0.078041	0.342477	-0.102014	0.203939	-0.417484	0.188143	-0.096384	-0.013244	0.327685	0.010617

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

قيم المؤشر المركب مدرجة ضمن الجدول رقم (3. 10) بالنسبة للدول الثلاثة.

ج\ تقدير المؤشر المركب للتطور المالي بالنسبة إلى المغرب

سيتم تقدير المؤشر المركب للتطور المالي FD، باعتماد المراحل المذكورة سابقا، حيث:

✓ حساب المصفوفة الأساسية للتحليل مصفوفة معاملات الارتباط R

تعتبر مصفوفة معاملات الارتباط R المصفوفة المستخدمة للتحليل وفق طريقة تحليل المركبات الأساسية المعيارية، حيث يلاحظ من خلال معاملات الارتباط أن أغلبها (أكثر من 50%) أكبر بالقيمة المطلقة من 0.30، وحوالي 15% من معاملات الارتباط بين 0.2 و 0.29، وبالتالي يتحقق أول شرط لقابلية استخدام مصفوفة معاملات الارتباط للتحليل.

كما أن محدد المصفوفة يساوي 0.0034964 وهو أعلى من القيمة الدنيا المقبولة أي 0.00001، وذلك لتفادي الوقوع في ارتباط خطي بين الأسطر والأعمدة، وبالتالي احتمال الوقوع في مشكلة الارتباط المتعدد أو الازدواج الخطي.

الجدول رقم (3. 23): مصفوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات الأولية (R) حالة المغرب

Correlation R

	CBA	CCG	DCP	FDEP	IDI	INF	LIP	LL	M3	MC	NLC	NLIP	PGDP	ROA	ROE	RR	TO	TV
CBA	1	0,81405	-0,90513	-0,91111	-0,45661	0,58584	-0,82167	-0,89920	-0,96263	-0,81267	0,08970	-0,87698	-0,02024	0,54375	0,50940	0,08429	0,11799	-0,04506
CCG	0,81405	1	-0,87610	-0,79879	-0,21067	0,53672	-0,58446	-0,88557	-0,84185	-0,85092	0,26267	-0,78415	-0,11489	0,69864	0,65610	0,66358	-0,12889	-0,37342
DCP	-0,90513	-0,87610	1	0,94475	0,45051	-0,37393	0,88062	0,95491	0,98332	0,93852	-0,34349	0,88694	-0,01399	-0,68170	-0,68087	-0,62889	-0,83859	0,24060
FDEP	-0,91111	-0,79879	0,94475	1	0,61189	-0,42095	0,90102	0,90168	0,95269	0,83885	-0,17751	0,93694	-0,05409	-0,64774	-0,66937	-0,63612	-0,36378	0,00077
IDI	-0,45661	-0,21067	0,45051	0,61189	1	-0,19130	0,79449	0,55324	0,84484	0,32184	-0,20983	0,65668	-0,17344	-0,39887	-0,39176	0,93351	-0,33658	-0,24977
INF	0,58584	0,53672	-0,37393	-0,42095	-0,19130	1	-0,42580	-0,42921	-0,55235	-0,51942	0,36139	-0,57591	-0,05800	0,59179	0,62198	0,81590	0,14494	-0,25763
LIP	-0,82167	-0,58446	0,88062	0,90102	0,79449	-0,42580	1	0,88566	0,84357	0,66716	-0,21184	0,90655	-0,12364	-0,54254	-0,61264	-0,31828	-0,20894	-0,11058
LL	-0,89920	-0,88557	0,95491	0,90168	0,55324	-0,42921	0,88566	1	0,94448	0,83599	-0,19920	0,89613	-0,03895	-0,67096	-0,67498	-0,68272	-0,85446	0,13130
M3	-0,96263	-0,84185	0,95832	0,95269	0,84484	-0,55235	0,84357	0,94448	1	0,88273	-0,05455	0,89787	-0,05139	-0,56608	-0,58390	-0,59447	-0,87824	0,18723
MC	-0,81267	-0,85092	0,91852	0,83885	0,32184	-0,51942	0,66716	0,83599	0,88273	1	0,00033	0,71323	0,83818	-0,51091	-0,50035	-0,62518	0,20438	0,49788
NLC	0,08970	0,26267	-0,14349	-0,17751	-0,20983	0,36139	-0,21184	-0,19920	-0,05455	0,00033	1	-0,35455	0,84728	0,77863	0,77869	0,32229	0,08333	-0,02367
NLIP	-0,87698	-0,78415	0,88694	0,93694	0,65668	-0,57591	0,90635	0,89613	0,89787	0,71323	-0,35455	1	-0,14786	-0,71827	-0,76313	-0,55864	-0,22113	-0,06331
PGDP	-0,02024	-0,11489	-0,01399	-0,05409	-0,17344	-0,05800	-0,12364	-0,03895	-0,05139	0,83818	0,84728	-0,14786	1	-0,84197	-0,01797	-0,14725	-0,09179	0,12073
ROA	0,54375	0,69864	-0,68170	-0,64774	-0,39887	0,59179	-0,34254	-0,67096	-0,56608	-0,51091	0,77863	-0,71827	-0,84197	1	0,98951	0,61902	0,11835	-0,21131
ROE	0,50940	0,65610	-0,68087	-0,66937	-0,39176	0,62198	-0,61264	-0,67498	-0,58390	-0,50035	0,77869	-0,76313	-0,01797	0,98951	1	0,61820	0,19685	-0,13506
RR	0,08429	0,66358	-0,62889	-0,63612	0,93351	0,81590	-0,31828	-0,68272	-0,59447	-0,62518	0,32229	-0,55864	-0,14725	0,61902	0,61820	1	-0,09980	-0,45902
TO	0,11799	-0,12889	-0,83859	-0,36378	-0,33658	0,14494	-0,20894	-0,85446	-0,87824	0,20438	0,08333	-0,22113	-0,09179	0,11835	0,19685	-0,09980	1	0,59389
TV	-0,04506	-0,37342	0,24060	0,00077	-0,24977	-0,25763	-0,11058	0,13130	0,18723	0,49788	-0,02367	-0,06331	0,12073	-0,21131	-0,13506	-0,45902	0,59389	1

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

✓ حساب مصفوفة الصورة العكسية واختبار KMO

من أجل إجراء الاختبارات الضرورية لطريقة تحليل المركبات الأساسية ولعل من أروعها اختبار باريتليت لا بد من تقدير مصفوفة الصورة العكسية:

$$\text{Anti Image} = D^{1/2} R^{-1} D^{1/2} \dots D^{1/2} = \text{Diag}(1/\sigma_1^2, 1/\sigma_2^2, \dots, 1/\sigma_n^2)$$

الجدول رقم (3. 24): مصفوفة الصورة العكسية (Anti Image) حالة المغرب

Anti- Image																			
	CBA	CCG	DCP	FDEP	IDI	INF	LIP	LL	M3	MC	NLC	NLIP	PGDP	ROA	ROE	RR	TO	TV	
CBA	1	-0,8017716	-0,565036638	0,3451911	-0,20919353	-0,3856415	0,058023982	0,072343482	-0,1520878	-0,320391295	0,658023958	0,3783091	0,008980059	0,281117526	-0,318107126	-0,234588	0,3888093	0,06709533	
CCG	-0,80177164	1	0,49492575	-0,3455814	0,183248751	0,2163471	-0,077322389	0,296629689	0,4165477	0,352852869	-0,75165659	-0,429719	0,160831279	-0,475461458	0,521461507	0,0669889	-0,5857346	-0,16176476	
DCP	-0,56503664	0,4949258	1	-0,5055837	0,053483303	0,5482622	-0,142948703	-0,023342684	0,3996634	0,117028395	-0,71951281	-0,1869645	0,312387425	0,038723505	0,038993195	0,4836272	-0,5555246	-0,10483133	
FDEP	0,34519115	-0,3455814	-0,505583713	1	-0,47136691	-0,6872938	0,48542453	-0,645785092	-0,6534652	-0,385460185	0,379458889	-0,4239449	-0,520236396	-0,231614827	0,238573686	-0,5867451	0,557171	0,1201913	
IDI	-0,20919353	0,1832488	0,053483303	-0,4713667	1	0,1468476	-0,102358646	0,050795912	0,0256237	0,125926956	-0,031339685	-0,3459436	-0,189255879	-0,274837306	0,235664880	-0,311585	-0,0263284	-0,33898126	
INF	-0,38564154	0,2163471	0,548262224	-0,6872938	0,146847579	1	-0,373097691	0,226449238	0,4930444	0,249637065	-0,322576199	0,2014954	0,317474072	0,2500947	-0,549588349	0,3810323	-0,435874	-0,03727991	
LIP	0,05802398	-0,0773224	-0,142948703	0,4854245	-0,102358646	-0,3730977	1	-0,522611808	-0,3578157	-0,144328782	0,049553067	-0,3807988	-0,333013973	-0,690036936	0,671449003	-0,4509343	0,1928182	-0,1321915	
LL	0,07234348	0,2966297	-0,023342684	-0,6457851	0,050795912	0,2264492	-0,522611808	1	0,1463473	0,273491106	0,032784829	0,3211818	0,194313878	0,261006568	-0,262134168	0,0117313	-0,4440903	-0,23605101	
M3	-0,15208782	0,4165477	0,399663351	-0,6534652	0,052623714	0,4930444	-0,35781566	0,146347276	1	-0,086450511	-0,443999329	0,142585	0,502101486	0,042534673	-0,051058513	0,6894729	-0,404243	0,2932106	
MC	-0,3203913	0,3528539	0,117028395	-0,7854603	0,125926956	0,2496371	-0,144328782	0,273491106	-0,0864505	1	-0,231793949	-0,0934467	-0,093578466	-0,075776944	0,073627073	-0,034316	-0,3431353	-0,04709217	
NLC	0,65802396	-0,7516566	-0,71951281	0,279459	-0,031339685	-0,3225762	0,049553067	0,032784829	-0,4439993	-0,231793949	1	0,4249548	-0,234918623	0,294820688	-0,11490321	0,2913349	0,5672059	-0,00912852	
NLIP	0,37830909	-0,429719	-0,186964505	-0,4239449	-0,345943604	0,2014954	-0,380789828	0,321181756	0,142585	-0,093446728	0,424954785	1	0,4942686	0,472839805	-0,501304414	0,4230121	-0,0280066	0,29897512	
PGDP	0,00898006	0,1608313	0,312387425	-0,5202364	-0,189255879	0,3174741	-0,333013973	0,194313878	0,5021015	-0,093578466	-0,234918623	0,4942686	1	0,217446551	-0,19805707	0,4808779	-0,1731808	0,16063175	
ROA	0,28111753	-0,4754615	0,038723505	-0,2316148	-0,274837306	0,2500995	-0,690036936	0,249820688	0,0425347	-0,075776944	0,294820688	0,4728399	0,217446551	1	-0,983803978	0,314955	0,201293	0,20542122	
ROE	-0,31810713	0,5214615	0,038993195	0,2385736	0,235664889	-0,2495083	0,671449003	-0,262134108	-0,0510586	0,073637073	-0,11490321	-0,5013044	-0,19805707	-0,983803978	1	-0,3722421	-0,2603296	-0,17871272	
RR	-0,23458802	0,0669889	0,483627197	-0,5867451	-0,311585013	0,3810323	-0,450934297	0,011731334	0,6894729	-0,3343156	-0,291334861	0,4230121	0,608779018	0,374954984	-0,37224213	1	-0,1965807	0,19463149	
TO	0,38880935	-0,5857346	-0,35554601	0,557171	-0,026328642	-0,435874	0,192818162	-0,444090293	-0,406243	-0,343135268	0,567205892	-0,0380366	-0,173180841	0,201293014	-0,260329637	-0,1965807	1	-0,04021423	
TV	0,06709533	-0,1617648	-0,104831333	0,1201913	-0,338981263	-0,0372799	-0,132191504	-0,23605101	0,2903106	-0,647092171	-0,009128516	0,2989751	0,240651746	0,205421217	-0,178712716	0,3946315	-0,0402142	1	
KMO= 0,5125 Bartlett= 132,2154256 Chi Squares 5%= 124,34 Chi Squares 10%= 118,5																			

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

✓ اختبار مقياس ملائمة العينة لكايير KMO

قيمة مقياس ملائمة العينة لكايير Kaiser تساوي 0.51 وهي أعلى من القيمة 0.5 والتي تعتبر مقبولة. للدلالة على أن العينة ملائمة للتحليل.

✓ اختبار بارتليت Bartlett's test of sphericity

$H_0: R = I \dots$

الفرضية العدمية للاختبار

تنص الفرضية العدمية للاختبار على أن العينة مختارة عشوائيا من مجتمع مصفوفة معاملات الارتباط به تساوي مصفوفة الوحدة وهذا يعني أن مصفوفة معاملات الارتباط (بصفحتها مصفوفة التحليل) لا تحتوي على المعلومات الكافية للتحليل.

$H_1: R \neq I \dots$

الفرضية البديلة للاختبار

بينما تنص الفرضية البديلة للاختبار على أن العينة مختارة عشوائيا من مجتمع مصفوفة معاملات الارتباط به تختلف جوهريا عن مصفوفة الوحدة وهذا يعني أن مصفوفة معاملات الارتباط (بصفحتها مصفوفة التحليل) تحتوي على المعلومات الكافية للتحليل لأن معاملات أو عناصرها تختلف جوهريا عن 0.

في حالة قبول الفرضية العدمية يمكن حذف المتغيرات التي لا ترتبط بغيرها أو ما يسمى بالمتغيرات الفريدة. ومن أجل تقليص عدد المتغيرات، يمكن دائما استبعاد المتغيرات الفريدة أو غير المرتبطة مع غيرها قبل تقدير PCA. وإلا يمكن أن البحث عن متغيرات أخرى مرتبطة مع هذا المتغير الفريد (جمع بيانات إضافية).

من أجل تحديد المتغيرات الفريدة يمكن تقدير كل متغير على المتغيرات الأخرى، وحساب معامل التحديد R^2 ، حيث أصغر R^2 تعود للمتغيرات الفريدة.

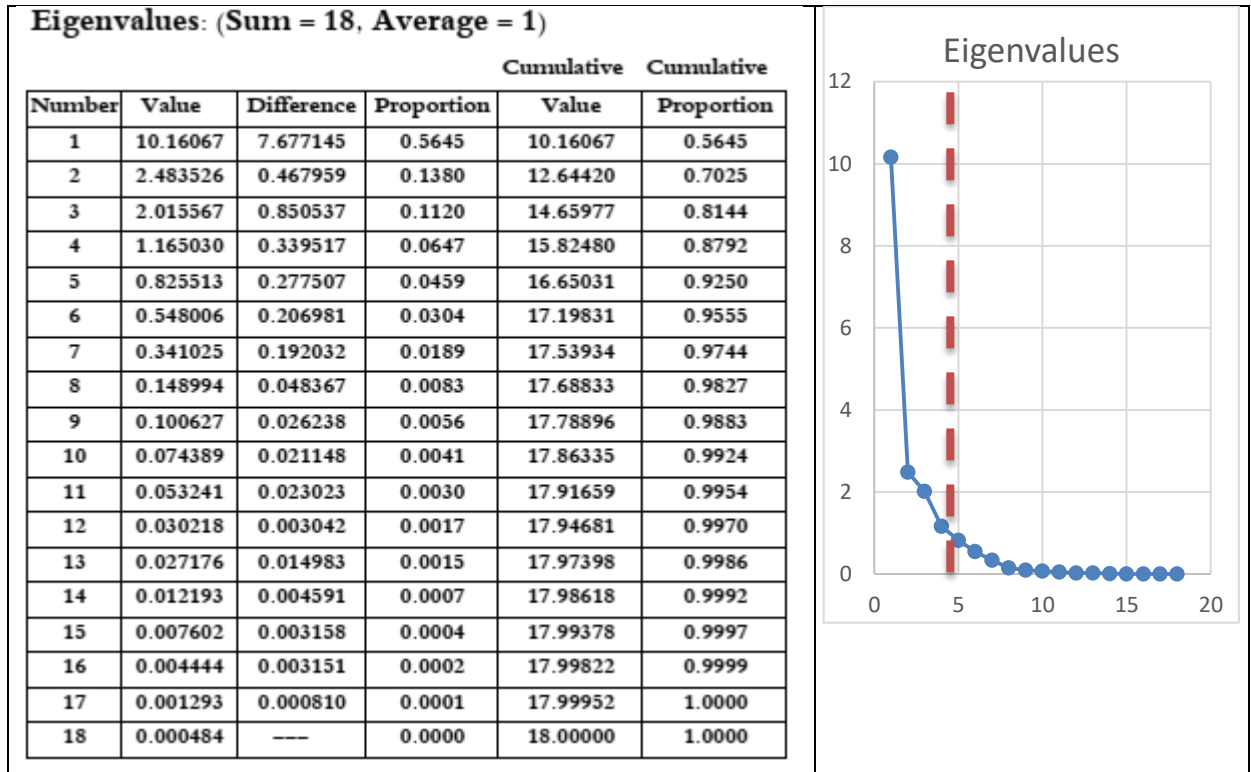
أثبتت نتائج الاختبار أن القيمة المحسوبة للاختبار (132.22) أعلى من القيمة المعيارية (أو الحرجة) سواء عند 5% أو عند 10% وبالتالي يتم رفض الفرضية العدمية، مما يعني أن العينة مختارة عشوائيا من مجتمع مصفوفة معاملات الارتباط به تختلف جوهريا عن مصفوفة الوحدة وهذا يعني أن مصفوفة معاملات الارتباط تحتوي على المعلومات الكافية للتحليل.

✓ حساب تباينات المركبات الأساسية (أو المتغيرات الجديدة) من خلال القيم الذاتية (أو الجذور المميزة λ)، الفروق الأولى لها ($\Delta\lambda$)، والمساهمات النسبية:

أولا يشير معيار المساهمة المطلقة لاختيار عدد المحاور المناسبة للتحليل والتي تمثل النسبة الأعلى من التباين الكلي المفسر، إلى استخدام المحاور التي تتجاوز مساهمتها المطلقة 1، وبالتالي يتم استخدام ثلاثة (03) محاور للتحليل (تفسر مجتمعة حوالي 78% من التباين الكلي من بين 18 محورا أو مركبا جديدا) وهو ما تؤيده نتائج اختبار الحصة (Scree Test) والتي تعتمد على التمثيل البياني حيث نتوقف في اختيار عدد المحاور المناسبة للتحليل قبل المحور الذي يحدث عنده آخر انخفاض في القيمة الذاتية أو الجذر المميز (والذي يعرف بالمساهمة المطلقة للمحور في التباين الكلي).

أما في الدراسة الحالية والتي تعمل على بناء مؤشر مركب للتطور المالي، فإن التحليل سينصب على أول محور والذي يمثل محورا جديدا ويسمى بالمركب الأساسي الأول أو المتغير الجديد الأول وهو المركب الجديد الذي يفسر أعلى نسبة من التباين الكلي لسحالة المتغيرات الأولية بحوالي 39%.

الجدول رقم (3. 25): جدول القيم الذاتية (أو الجذور المميزة λ_j)، الفروق الأولى لها ($\Delta\lambda_j$)، والمساهمات النسبية حالة المغرب



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

✓ حساب التشبعات المستخدمة في المؤشر الرئيسي المركب للتطور المالي

تمثل المتجهات المميزة (أو الأشعة المميزة) المرافقة للقيم المميزة (أو الجذور المميزة)، التشبعات الخاصة بالمركبات الأساسية أو المتغيرات الجديدة (المحاور الجديدة)، حيث أن كل متغير جديد Z_k (على غرار المؤشر المركب للتطور المالي) عبارة عن دالة خطية إلى المتغيرات الأولية V_j (والتي تمثل المؤشرات البسيطة الأولية للتطور المالي)، ومعاملاتها هي التشبعات a_{jk} ، حيث تصبح معادلة المؤشر المركب للتطور المالي كالتالي:

الجدول رقم (3. 26): جدول التشبعات أو الأشعة المميزة (أو المتجهات المميزة ج) A حالة المغرب

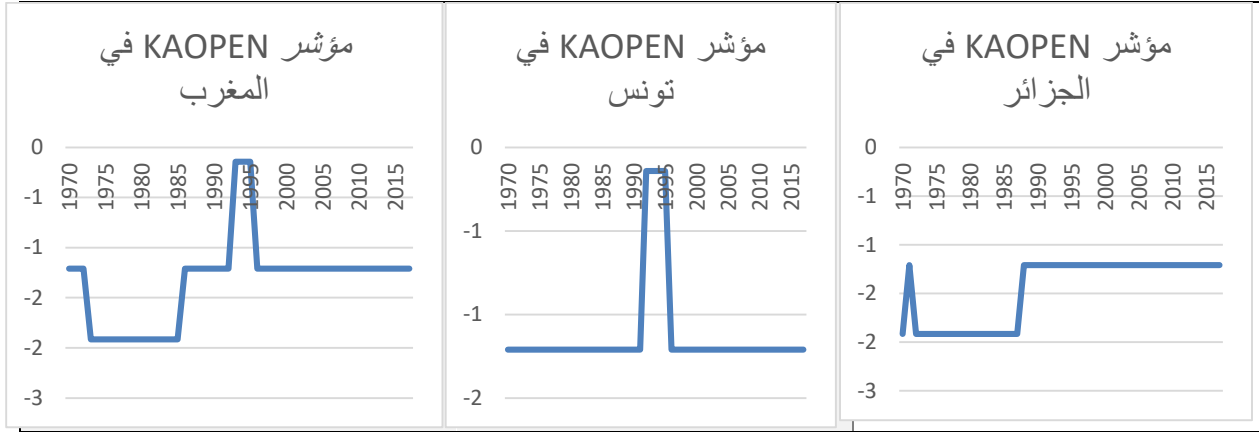
Eigenvectors (loadings):		A																	
Variable	PC 1	PC 2	PC 3	PC 4	PC 5	PC 6	PC 7	PC 8	PC 9	PC 10	PC 11	PC 12	PC 13	PC 14	PC 15	PC 16	PC 17	PC 18	
CRA	-0.287336	-0.046312	-0.172044	0.148052	0.110329	0.128313	-0.213042	0.079951	0.150972	0.289691	0.559540	0.481237	0.144931	0.047781	0.264580	-0.161160	-0.094819	0.039311	
CCG	-0.279681	0.140822	-0.073907	0.029001	-0.147892	0.277043	0.086220	0.631060	0.326858	-0.081629	0.013714	-0.214066	0.028738	0.350512	-0.236853	0.032945	0.177231	-0.079461	
DCP	0.502820	-0.034099	0.134030	-0.012113	0.087871	-0.066001	-0.152737	0.128873	0.240627	0.272683	-0.012587	0.324537	-0.208804	-0.423388	0.480321	0.236858	0.030247		
FDDP	0.294382	0.139939	0.125929	0.013093	0.110316	-0.110676	-0.047024	0.078227	0.099046	0.083671	0.035090	-0.067876	0.180955	0.357109	-0.085819	0.104276	-0.772851	-0.186610	
IDI	0.167115	0.404049	0.004880	0.161301	0.153188	0.652081	0.089597	-0.162547	-0.209717	0.426311	-0.187332	0.046275	-0.181394	0.029137	-0.024488	-0.013001	0.012775	-0.013650	
INF	-0.238949	0.170478	0.209923	0.220603	0.327817	-0.334562	-0.139103	0.415494	-0.485338	0.057728	-0.046627	-0.029083	-0.111850	-0.066127	-0.021789	0.086553	0.071883	0.023160	
LIP	0.268871	0.260642	0.075878	0.057237	0.048639	0.228657	0.111661	0.178838	-0.047842	-0.489038	0.170001	0.379758	-0.068743	-0.252427	0.076088	0.010234	-0.077890	-0.112046	
LL	0.297828	0.058783	0.139095	0.079025	0.183638	-0.112460	-0.051343	-0.091836	0.091159	-0.070084	-0.071078	0.161861	0.229002	0.318749	-0.271125	-0.670114	0.289023	0.116813	
M3	0.289844	0.036008	0.208641	-0.052244	-0.087801	-0.111282	0.061450	0.018148	-0.071535	0.028578	0.104078	0.103786	-0.089642	0.545434	0.510890	0.349227	0.355444	0.039854	
MC	0.268451	-0.179518	0.268943	0.029722	0.043641	0.118849	-0.188759	-0.013825	0.041413	0.040095	0.018897	-0.418310	-0.406781	-0.083211	-0.187863	-0.075884	0.057579	-0.004085	
MLC	-0.188217	0.033646	0.007269	-0.248278	-0.181214	0.025223	-0.190389	0.184170	0.287860	0.148738	-0.288534	0.161214	-0.247823	-0.178891	0.242170	-0.241267	-0.125459	0.050382	
NLIP	0.294045	0.159239	-0.027221	0.054043	-0.079281	-0.015335	0.153131	0.277887	0.008710	0.179352	0.081894	-0.384288	0.483922	-0.378738	0.406113	-0.178621	0.054821	0.108989	
PGDP	-0.004898	-0.171193	-0.043935	-0.719491	0.583033	0.180247	0.243530	0.063454	0.070094	0.010169	0.039754	-0.015771	0.072888	0.004009	0.042359	0.021345	0.027818	0.009587	
ROA	-0.248995	0.009603	0.381898	-0.008090	-0.168247	0.127374	0.165942	-0.117453	-0.254116	-0.097721	0.201360	-0.008415	0.291486	0.003182	-0.198086	0.124884	-0.129975	0.043129	
ROE	-0.252222	0.021186	0.389817	-0.071148	-0.114801	0.057149	0.110133	-0.186231	-0.210714	0.030929	0.135090	-0.023887	0.339921	-0.008929	-0.049909	-0.037711	0.154988	-0.705659	
RR	-0.218123	0.344083	0.113988	0.191389	0.369137	-0.014923	-0.188881	-0.480285	0.510182	-0.205489	-0.012783	-0.250083	0.104444	-0.044843	0.113389	0.194489	0.182340	0.054938	
TO	-0.021456	-0.418836	0.230076	0.475149	0.186327	0.009124	0.657890	0.033141	0.225828	0.082118	-0.060959	0.077066	-0.073691	-0.027389	0.022864	0.018822	-0.059782	0.007814	
TV	0.057214	-0.533082	0.097110	0.181351	0.108784	0.444369	-0.485784	0.084895	-0.129125	-0.203988	-0.244938	-0.182855	0.277100	0.089915	0.133315	0.079023	-0.016310	0.012855	

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج Eviews

ثالثاً\ المقاضلة بين مؤشرات التطور المالي (لصندوق النقد الدولي IMF والمؤشر المركب بطريقة تحليل المركبات الأساسية PCA ومؤشر KAOPEN)

من أبرز المؤشرات المستخدمة في الأدبيات التطبيقية دراسات كمتغير ممثل للتطور المالي، نجد مؤشر التطور المالي المركب بطريقة التحليل العاملي PCA، مؤشر التطور المالي الخاص بصندوق النقد الدولي IMF ومؤشر درجة انفتاح حساب رأس المال ل Chinn-Ito (KAOPEN). لا اختيار المؤشر المناسب لتمثيل التطور المالي، تعتمد الدراسات التطبيقية على اختيار المؤشر الأكثر ملائمة والأكثر تبايناً، حيث سيكون هذا المؤشر أدق تمثيلاً للتغيرات التي تحدث في مؤشر التطور المالي. انطلاقاً من هذا المعيار يتم استبعاد بيانات مؤشر KAOPEN أولاً لكونه يقيس تحرير حساب رأس المال، وبالتالي فهو يقيس جزءاً بسيطاً من أبعاد التطور المالي، وثانياً لكون قيمه الموضحة في الشكل أدناه تظهر ثباتاً لا يسمح بقياس التغيرات في مؤشر التطور المالي الذي يظهره المؤشرين الآخرين.

الشكل رقم (3. 17): مؤشر KAOPEN في دول المغرب العربي (1970-2017)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات موقع الباحثين Hiro Ito وMenzine Chinn ، تاريخ الاطلاع: 2024/01/12، على الرابط:

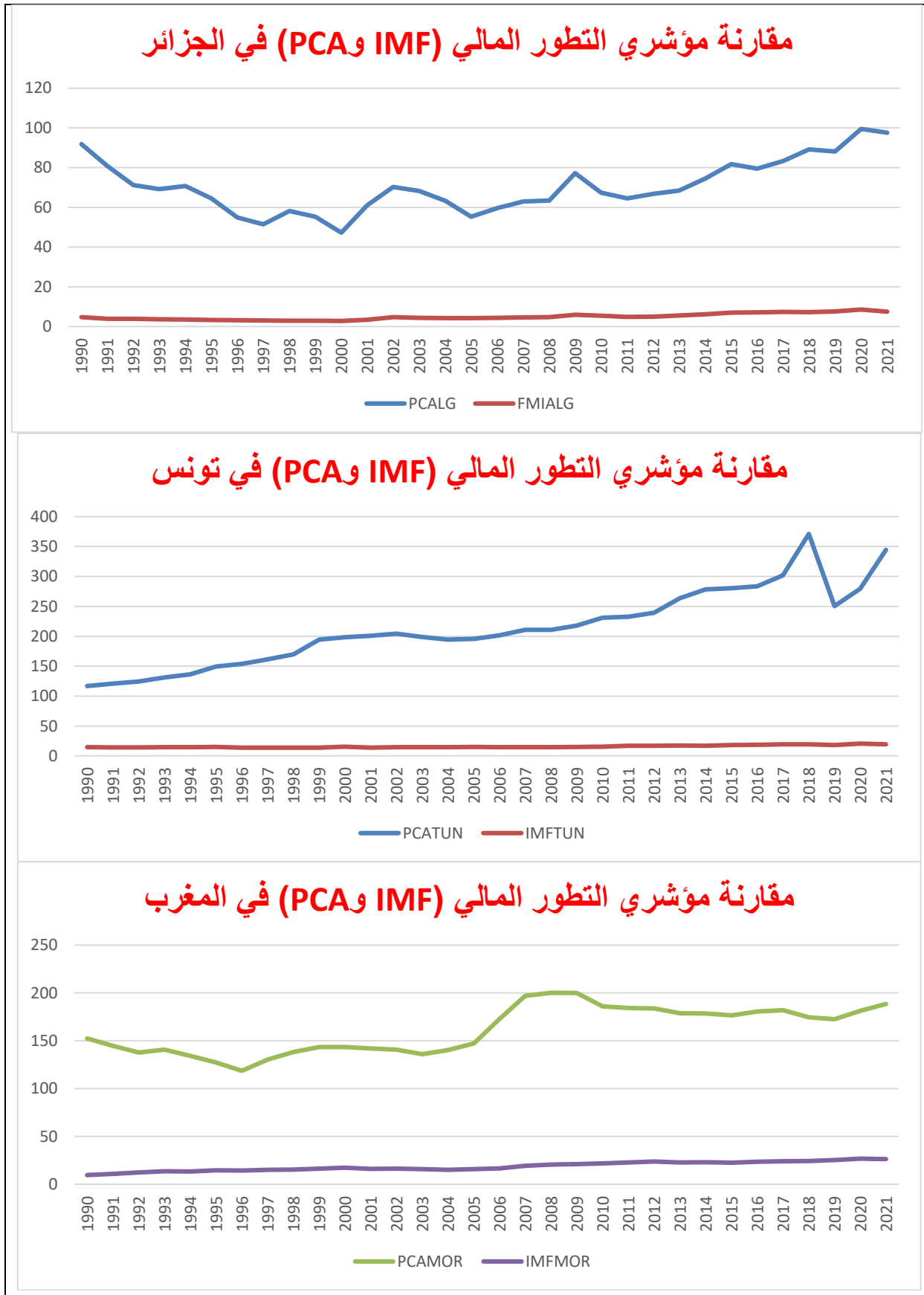
https://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm

من خلال قواعد البيانات، يتضح أن بيانات مؤشر صندوق النقد الدولي IMF متوفرة خلال الفترة (1990-2021) بينما تتوفر بيانات المؤشر المركب بطريقة تحليل المركبات الأساسية PCA (1990-2022)، وبالمقارنة بين قيم المؤشرين (IMF و PCA) عبر دول الدراسة الثلاثة، يتم استنباط النقاط التالية:

✓ هناك تباين كبير بين قيم المؤشرين في كل من الجزائر، تونس والمغرب حيث أن قيم المؤشر المركب بطريقة التحليل العاملي PCA أعلى من قيم المؤشر الخاص بصندوق النقد الدولي IMF، مقابل فرق أقل بين قيم المؤشرين في.

✓ نلاحظ بالنسبة للدول الثلاثة أن المؤشر المركب بطريقة التحليل العاملي PCA أكثر تباينا من المؤشر الخاص بصندوق النقد الدولي IMF، وبالتالي فالمؤشر الأول أكثر حساسية تجاه التغيرات التي تحدث في تطور القطاع المالي، مما يعني أن المؤشر المركب بطريقة التحليل العاملي PCA هو المؤشر المناسب للتحليل.

الشكل رقم (3. 18): مقارنة مؤشري التطور المالي (IMF و PCA) في دول المغرب العربي (1990-2021)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على بيانات صندوق النقد الدولي بالنسبة لمؤشر IMF، ومؤشر CPA من احتساب الطالب.

5. تقدير النتائج ومناقشتها

يتم تقدير نتائج نموذج الدراسة، بداية من النماذج الساكنة؛ حيث يتم تقدير نموذج التأثيرات الفردية الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية، ثم يتم المفاضلة بينهما باستخدام اختبار هوسمان. بعد ذلك يتم الانتقال إلى النماذج الديناميكية بداية من اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل، ثم اختبار التكامل المتزامن أو المشترك لبيدروني وتقدير العلاقة في المدى الطويل بين متغيرات النموذج إن وجدت عن طريق نموذجي المربعات الصغرى المصححة كلياً FMOLS أو طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS)، ثم يتم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الزمنية الموزعة ARDL، والبحث عن النموذج الأمثل للتقدير من بين نموذجي (PMG, MG)، مع تقدير نموذج العلاقة في المدى القصير، كما يتم اختبار العلاقة السببية بين متغيرات النموذج باستخدام اختبار ديميتريسكو هرلين لبيانات البانل Dumitrescu Hurlin Panel.

1.5. تقدير النماذج البانل الساكنة

ظهرت النماذج القياسية لبيانات البانل أو البيانات المجمعة، أو ما يعرف النماذج الساكنة أو الستاتيكية على غرار نموذج التأثيرات الفردية الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية، هذه النماذج تسعى لتحليل أثر سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية. ثم يتم استخدام اختبار هوسمان للمفاضلة بين النموذجين السابقين.

1.1.5 تقدير نموذج التأثيرات الفردية الثابتة

إن النمذجة الرياضية لحالة عدم التجانس تتمثل في تقدير نماذج التأثيرات الفردية الثابتة، وتقوم هذه النماذج على صيغة التجانس على مستوى تأثير أو مساهمة العوامل المفسرة للظاهرة المدروسة وعدم تطابق أو تجانس باقي العوامل الأخرى المفسرة لها والمعبر عنها في الحدود الثابتة. وفي إطار هذا النموذج فإن هذه التأثيرات تعتبر تأثيرات ثابتة ومحددة (أي معرفة).

وفي سياق هذا التحليل الخاص بدراسة تأثير التطور المالي في النمو الاقتصادي، لمجموعة الدول العربية المعبر عنها في مجموعتين جزئيتين على شكل بيانات عينات زمنية Panel. فيمكن تقدير نموذج التأثيرات الفردية الثابتة لمجموعة دول المغرب العربي:

وباستخدام برنامج Eviews نحصل على النتائج التالية:

الجدول رقم (3. 27): تقدير نموذج التأثيرات الفردية الثابتة

المتغير التابع GDPK			
المتغيرات التفسيرية	المعلومات	إحصائية T	الإحتمال
OPNS	0.053285	1.458254	0.1482
CPI	-0.129447	-2.102313	0.0383
K	-0.027897	-0.455211	0.6500
FD	-0.016602	-2.482976	0.0148
C	1.198201	0.439563	0.6613

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews.10

من خلال هذه النتائج يمكن أن نلاحظ أن هناك أثر سلبي أو عكسي ومعنوي إحصائيا للتطور المالي على النمو الاقتصادي عند درجة معنوية 5%، بحيث الزيادة بوحدة واحدة من التطور المالي تؤدي إلى الانخفاض بـ 0.01 وحدة من معدل النمو الاقتصادي، وكذلك هناك أثر سلبي أو عكسي ومعنوي إحصائيا لمعدل التضخم على النمو الاقتصادي عند درجة معنوية 5%، بحيث الزيادة بوحدة واحدة من معدل التضخم تؤدي إلى الانخفاض بـ 0.12 وحدة من معدل النمو الاقتصادي، وكذلك وجود أثر سلبي أو عكسي ولكنه غير معنوي إحصائيا لرأس المال على النمو الاقتصادي، وكذلك أثر إيجابي طردي وغير معنوي إحصائيا للانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي.

2.1.5 تقدير نموذج التأثيرات العشوائية

سنحاول الآن تقدير الصيغة الأخرى لحالة عدم التجانس بالنسبة لتأثيرات فردية، وهي صيغة التأثيرات الفردية العشوائية أو صيغة الأخطاء المركبة. هذا النموذج يعبر عن العوامل المؤثرة والتي تتصف بوجود نوع من العشوائية. ويقوم على فرضية عدم وجود ارتباط بين التأثيرات الفردية الغير ملاحظة للدول ومحددات النمو.

$$GDP_{it} = a_0 + b_1FD_{it} + b_2OPNS_{it} + b_3K_{it} + b_4CPI_{it} + V_{it}$$

حيث أن: $\varepsilon_{it} = a_{0i} + V_{it}$ والذي يمثل حد الأخطاء المركبة.

a_{0i} : يمثل حد التأثيرات الفردية العشوائية.

كما سبق أن أشرنا في الجانب النظري، فهذا النموذج يقدر باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة MCG نظرا لعدم توفر فرضية غياب الارتباط الذاتي بين الأخطاء $Cov(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{it}) \neq 0$ والذي عود إلى طبيعة حد الخطأ ε_{it} المركبة.

وباستخدام برنامج STATA 15، تم الحصول على النتائج الموضحة في الجدول (3. 28).

الجدول رقم (3. 28): تقدير نموذج التأثيرات الفردية العشوائية

المتغير التابع LPIB			
المتغيرات التفسيرية	المعلومات	إحصائية T	الإحتمال
OPNS	8.789720	2.314940	0.0232
CPI	-0.416270	-2.282810	0.0251
K	2.646967	0.276593	0.7828
FD	-0.104462	-1.404903	0.1677
C	0.004675	0.110146	0.9126

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج STATA 15

من خلال هذه النتائج يمكن أن نلاحظ أن هناك أثر سلبي (عكسي) وغير معنوي إحصائيا للتطور المالي على النمو الاقتصادي، وكذلك هناك أثر سلبي (عكسي) ومعنوي إحصائيا لمعدل التضخم على النمو الاقتصادي عند درجة معنوية 5%، بحيث الزيادة بوحدة واحدة من معدل التضخم تؤدي إلى الانخفاض بـ 0.42 وحدة من معدل النمو الاقتصادي، وكذلك وجود أثر إيجابي (طردى) ولكن غير معنوي إحصائيا لرأس المال على النمو الاقتصادي، وكذلك وجود أثر إيجابي (طردى) ومعنوي إحصائيا للانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي عند درجة معنوية 5%، بحيث الزيادة بوحدة واحدة من الانفتاح التجاري تؤدي إلى الارتفاع بـ 8.78 وحدة من معدل النمو الاقتصادي.

من خلال النتائج المحصل عليها يمكن ملاحظة وجود تقارب بين تقديرات نموذج التأثيرات العشوائية والتقديرات السابقة للتأثيرات الفردية، قد يرجع ذلك إلى وجود ارتباطات بين التأثيرات الفردية عموما والمتغيرات المفسرة.

أما التأثيرات الفردية لدول المغرب العربي، فهي تصف درجة التقارب في التأثير، وهي تعتبر ذات طبيعة عشوائية، وبهذا فإن نموذج التأثيرات العشوائية أو الأخطاء المركبة، يقوم على أساس أن العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المفسرة لا تكون ثابتة وإنما ذات طبيعة عشوائية.

3.1.5 اختبار هوسمان Hausman

يستعمل هذا الاختبار من أجل التشخيص النهائي لطبيعة التأثيرات الفردية، وبالتالي التحديد الملائم لنموذج بيانات العينات الزمنية. وفي الوقت نفسه يسمح بالتأكد من غياب التأثيرات الفردية المميزة لكل دولة والتي قد تكون مرتبطة بالمتغيرات المفسرة، بحيث يمكن أن يوجد نوع من الارتباط بين التأثيرات الفردية الغير ملاحظة للدول ومحددات النمو (G.OPNS.FD .INF)، ففي حالة عدم وجود ارتباط فإن أفضل طريقة للتحليل تتم انطلاقاً من نموذج التأثيرات العشوائية وفي الحالة الأخرى فيتم التقدير باستعمال نموذج التأثيرات العشوائية (Gujarati & Porter, 2008). ونقوم ببناء هذا الاختبار من خلال إجراء اختبار المعنوية للفروق بين تقديرات Within لنموذج التأثيرات الفردية الثابتة، وتقديرات طريقة MCG لمعاملات نموذج التأثيرات العشوائية، ويتم ذلك تحت الفرضيتين التاليتين:

$$H_0 : a_{Within} - a_{MCG} = 0 \dots \text{ (لا فروق بين المقدرات) }$$

$$H_1 : a_{Within} - a_{MCG} \neq 0 \dots \text{ (مقدرة التأثيرات الفردية الثابتة) }$$

حيث أن a يمثل شعاع معاملات نموذج الدراسة للمتغيرات المفسرة (b_1, b_2).

والقيمة الإحصائية للاختبار تقدم وفق الصيغة التالية:

$$H = (a_{LSDV} - a_{MCG})' [Var(a_{LSDV}) - V(a_{MCG})]^{-1} (a_{LSDV} - a_{MCG})$$

وإحصائية H تتبع توزيع كلي تربيع χ^2 أما القيمة المعيارية أو الجدولية عند درجة حرية 2 ودرجة معنوية 5%

$$\chi^2_{(4)}^{0.05} = 9.49 \text{ هي:}$$

وتقدم نتائج هذا الاختبار في الجدول رقم (3. 29)، والذي يسمح باختبار النموذج المناسب للتقدير من بين نموذجي التأثيرات العشوائية والتأثيرات الثابتة.

الجدول رقم (3. 29): اختبار هوسمان

الاحتمال	Chi-Sq Tab	إحصائية Chi-Sq. d.f	Chi-Sq. Statistic
0.1146	9.49	4	7.435411

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews.10

بما أن القيمة المحسوبة لإحصائية Hausman (07.43) أصغر من القيمة الجدولية $\chi^2_{(4)}^{0.05}$ (H_0)،

وباحتمال أكبر من 0,05، لذا لا يتم رفض الفرضية H_0 ، ويتم قبول صيغة نموذج التأثيرات العشوائية.

- إن استعمال النماذج الخاصة بمعطيات أو بيانات المجموعة أو العينة الزمنية Panel ينتج عنه عدة مشاكل، فعند معالجة هذه المعطيات يتم أولاً التحقق من طبيعة صيغة Panel، أي إذا كانت تقبل نموذج موحد، أو تأخذ تقديرات لكل

عينة فردية. في الواقع العملي فإن الطريقة الأكثر استعمالاً سواء بالنسبة لنموذج التأثيرات الفردية أو العشوائية، تركز على فرضية تجانس معاملات المتغيرات المفسرة والمشكل المتعلق بهذه الفرضية.

2.5 تحديد درجة تكامل المتغيرات واختبار علاقات التكامل المتزامن

إن تحليل التكامل يحمل عدة خصائص إحصائية مهمة، أهمها خاصية التقارب لتقديرات علاقات المدى الطويل، كما قد تم الإشارة إليه سابقاً فإن نماذج الانحدار لبيانات العينات الزمنية Panel لا تأخذ بعين الاعتبار صبغة الانحدار الذاتي، وكذا إمكانية أو حالة وجود جذر الوحدة (عدم الاستقرار) حيث أن فرضية تجانس معاملات المتغيرات المفسرة لهذه النماذج (التأثيرات الثابتة والعشوائية)، تحمل حالة أو خاصية عدم التجانس لمركبات الوحدات الفردية (الدول).

وبهذا فإن دراسات علاقات التكامل المتزامن أو المشترك تسمح بالأخذ بعين الاعتبار حالات عدم التجانس، كما تساعد على تقدير التغيرات في المدى القصير والطويل (نموذج أشعة تصحيح الخطأ)، وقبل تقدير هذه العلاقات لابد أولاً من التحقق أن المتغيرات لا تتصف بالاستقرارية، مع قبول وجود خاصية التكامل المتزامن.

5.2.1 اختبار جذر الوحدة لمتغيرات النموذج (اختبار الاستقرار)

تم اختيار مجموعة من أبرز الاختبارات لاختبار جذر الوحدة (اختبارات الاستقرار) والتي تشترط تجانس المقاطع من حيث عدد الفترات، وهي اختبار (Im Pesaran and Levin, Lin & Chu(LLC)، Shin (IPS)، Breitung (BT).

جدول رقم (3.30): مقارنة بين الاختبارات المستخدمة

الفرق	المعيار	Levin, Lin & Chu(LLC)	Im Pesaran and Shin (IPS)	Breitung (BT)
الصيغ المستخدمة	قاطع الفرد (أو المقطع)	*	*	
	قاطع واتجاه الفرد	*	*	*
	بدون قاطع ولا اتجاه	*		
نوع جذر الوحدة	جذر الوحدة المجمع		*	
	جذر الوحدة الفردي	*		*

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الأدبيات السابقة

تفحص اختبارات جذر الوحدة الفرضية العدمية التي تنص على وجود جذر الوحدة بالسلسلة وبالتالي عدم استقرارية السلسلة، وتعتمد هذه الاختبارات على تطوير اختبار ديكي فولر الموسع أو المطور ADF ليناسب وضعية بيانات البانل، واحتفظت بمبدأ اختبار التوزيع الطبيعي بجناح أيسر وقيم حرجة معدلة، ومن ثم يتم رفض الفرضية

العدمية في حالة ما إذا كانت القيمة المحسوبة أو الإحصائية للاختبار أقل من القيمة الحرجة، أو إذا كانت درجة المعنوية α أكبر من احتمالية القيمة المحسوبة أو الإحصائية للاختبار.

بداية يتم اختبار الاستقرار بالنسبة لكل صيغة من الصيغ الثلاثة (حال توفرها بالنسبة للاختبار المستخدم): صيغة قاطع الفرد (أو المقطع)، صيغة قاطع الفرد (أو المقطع) والاتجاه، وصيغة بدون قاطع ولا اتجاه. بالنسبة لكل صيغة من صيغ الاستقرار يتم اختبار مدى استقرار السلسلة عند المستوى، وفي حالة عدم استقرارها عند المستوى تنتقل إلى اختبار استقرار الفرق الأول لها ثم الفرق الثاني إلى غاية إيجاد فرق مستقر عبر الزمن (مع التأكيد على أن المتغيرات الاقتصادية تكون مستقرة إما عند المستوى أو عند الفرق الأول، وفي حالة كانت مستقرة عند الفرق الثاني أو أكثر فهذا يعني وجود اختلالات هيكلية بالسلسلة). بناء على ذلك يوضح الجدول الموالي نتائج اختبارات جذر الوحدة (الاستقرارية) بالنسبة لكل متغير من متغيرات النموذج.

جدول رقم (3. 31): نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات النموذج

Breitung t-stat			Im Pesaran and Shin			Levin, Lin & Chu					
درجة التكامل	الاحتمالية	القيمة المحسوبة	درجة التكامل	الاحتمالية	القيمة المحسوبة	درجة التكامل	الاحتمالية	القيمة المحسوبة	الصيغة	الفرق	المتغير
			غ م	0.9267	1.45	غ م	0.4666	-0.08	قاطع الفرد (أو المقطع)	المستوى	GW النمو
غ م	0.0034	-0.29	غ م	0.9647	1.84	غ م	0.9647	1.81	قاطع واتجاه الفرد		
						I(0)	0.0000	-3.98	بدون قاطع ولا اتجاه		
			I(1)	0.0000	-5.46	I(1)	0.0000	-6.43	قاطع الفرد (أو المقطع)	الفرق الأول	
غ م	0.2578	-0.65	I(1)	0.0000	-4.53	I(1)	0.0000	-5.84	قاطع واتجاه الفرد		
									بدون قاطع ولا اتجاه		
I(2)	0.0003	-3.46							قاطع واتجاه الفرد	الفرق الثاني	
			غ م	0.7534	0.69	غ م	0.4179	-0.21	قاطع الفرد (أو المقطع)	المستوى	FD تطوير مالي
غ م	0.1638	-0.98	غ م	0.0873	-1.36	I(0)	0.0143	-2.19	قاطع واتجاه الفرد		
						غ م	0.8198	0.91	بدون قاطع ولا اتجاه		
			I(1)	0.0000	-4.26	I(1)	0.0000	-5.24	قاطع الفرد (أو المقطع)	الفرق الأول	
I(1)	0.0000	-4.22	I(1)	0.0001	-3.79				قاطع واتجاه الفرد		
						I(1)	0.0000	-6.09	بدون قاطع ولا اتجاه		
			غ م	0.5791	0.20	غ م	0.3539	-0.37	قاطع الفرد (أو المقطع)	المستوى	K رأس المال
غ م	0.5614	0.15	غ م	0.4036	-0.24	غ م	0.5521	0.13	قاطع واتجاه الفرد		
						غ م	0.3561	-0.37	بدون قاطع ولا اتجاه		
			I(1)	0.0000	-6.16	I(1)	0.0000	-5.69	قاطع الفرد (أو المقطع)	الفرق الأول	
I(1)	0.0107	-2.30	I(1)	0.0000	-5.05	I(1)	0.0000	-4.84	قاطع واتجاه الفرد		
						I(1)	0.0000	-8.08	بدون قاطع ولا اتجاه		
			غ م	0.5566	0.14	غ م	0.5404	0.10	قاطع الفرد (أو المقطع)	المستوى	OPNS تجاري
غ م	0.9340	1.51	غ م	0.1483	-1.044	غ م	0.1497	-1.038	قاطع واتجاه الفرد		
						غ م	0.7942	0.82	بدون قاطع ولا اتجاه		
			I(1)	0.0000	-6.30	I(1)	0.0000	-5.07	قاطع الفرد (أو المقطع)	الفرق الأول	
I(2)	0.8892	1.22	I(1)	0.0000	-5.54	I(1)	0.0000	-4.38	قاطع واتجاه الفرد		
						I(1)	0.0000	-8.35	بدون قاطع ولا اتجاه		
			I(0)	0.0468	-1.68	غ م	0.1508	-1.03	قاطع الفرد (أو المقطع)	المستوى	CPI تضخم
غ م	0.9432	1.58	غ م	0.6396	0.36	غ م	0.2493	-0.68	قاطع واتجاه الفرد		
						I(0)	0.0090	-2.37	بدون قاطع ولا اتجاه		
						I(1)	0.0001	-3.63	قاطع الفرد (أو المقطع)	الفرق الأول	
I(1)	0.0487	-1.66	I(1)	0.0016	-6.15	I(1)	0.0000	-4.23	قاطع واتجاه الفرد		
									بدون قاطع ولا اتجاه		

تنويه: القيم المحسوبة تم تدويرها إلى الرقم الثاني بعد الفاصلة. * درجة المعنوية 1 بالمئة. ** درجة المعنوية 5 بالمئة. *** درجة المعنوية 10 بالمئة.

المصدر: من إعداد الطالب.

جدول رقم (3. 32): تلخيص نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات النموذج حسب الصيغة

المتغير	الصيغة	Levin, Lin & Chu (LLC)	Im Pesaran and Shin (IPS)	Breitung (BT)	درجة التكامل
GW	قاطع الفرد (أو المقطع)	$I(1)^*$	$I(1)^*$	-	$I(1)$
	قاطع واتجاه الفرد	$I(1)^*$	$I(1)^*$	$I(2)^*$	$I(1)$
	بدون قاطع ولا اتجاه	$I(0)^*$	-	-	$I(0)$
FD	قاطع الفرد (أو المقطع)	$I(1)^*$	$I(1)^*$	-	$I(1)$
	قاطع واتجاه الفرد	$I(0)^{**}$	$I(1)^*$	$I(1)^{**}$	$I(1)$
	بدون قاطع ولا اتجاه	$I(1)^*$	-	-	$I(1)$
K	قاطع الفرد (أو المقطع)	$I(1)^*$	$I(1)^*$	-	$I(1)$
	قاطع واتجاه الفرد	$I(1)^*$	$I(1)^*$	$I(1)^{**}$	$I(1)$
	بدون قاطع ولا اتجاه	$I(1)^*$	-	-	$I(1)$
OPNS	قاطع الفرد (أو المقطع)	$I(1)^*$	$I(1)^*$	-	$I(1)$
	قاطع واتجاه الفرد	$I(1)^*$	$I(1)^*$	$I(2)^{**}$	$I(1)$
	بدون قاطع ولا اتجاه	$I(1)^*$	-	-	$I(1)$
CPI	قاطع الفرد (أو المقطع)	$I(1)^*$	$I(0)^*$	-	$I(1)$
	قاطع واتجاه الفرد	$I(1)^*$	$I(1)^*$	$I(1)^{**}$	$I(1)$
	بدون قاطع ولا اتجاه	$I(0)^*$	-	-	$I(0)$

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات الجدول (3. 31).

من خلال نتائج اختبارات جذر الوحدة (الاستقرارية)، يتضح أن متغيرات النموذج متكاملة من الدرجة الأولى أو مستقرة عند الفرق الأول، على غرار كل من معدل النمو الاقتصادي (المتغير التابع)، مؤشر التطوير المالي، مخزون رأس المال والانفتاح التجاري، يستثنى من هذه النتيجة بعض الحالات الخاصة وتحدث غالبا مع صيغة بدون قاطع ولا اتجاه. وبالعودة إلى شكل المتغيرات المعنية أو إلى تقدير نموذج صيغة الاختبار لا نجد دليلا على أن هذه الصيغة هي الصيغة المناسبة للسلسلة.

وبما أن متغيرات النموذج غير متكاملة من الدرجة صفر أو غير مستقرة عند المستوى، فهذا يعني أن التحليل لن يعتمد على النماذج الساكنة على غرار نماذج المربعات الصغرى الاعتيادية (الآثار الثابتة والآثار العشوائية) وسيتم الاعتماد على التحليل الديناميكي والذي يبنى على أساس نتائج اختبارات جذر الوحدة.

ونظرا لكون كل متغيرات النموذج متكاملة من الدرجة الأولى أو مستقرة عند الفرق الأول فسيتم اختبار التكامل المتزامن أو المشترك باستخدام منهجية التكامل المشترك عن طريق اختبار الانحدار الذاتي للتباطؤات الزمنية الموزعة ARDL.

2.2.5 اختبار التكامل المتزامن لبيدراني Pedroni

بعد التأكد من درجة تكامل معطيات Panel للمجموعة، من خلال إجراء اختبارات جذر الوحدة، سنقوم الآن باختبار إمكانية وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات من خلال تطبيق اختبار Pedroni، في المرحلة الأولى نعمل على تحقيق اختبار (1999) Pedroni، والذي يأخذ بعين الاعتبار حالة عدم التجانس بين الوحدات (الدول)، كما يقدم مجموعتين من الاختبارات، المجموعة الأولى تضم أربعة إحصائيات تساعد على اكتشاف إمكانية وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات في كل دولة، والمجموعة الثانية تضم ثلاث إحصائيات محسوبة على أساس متوسطات الإحصائية الفردية لجميع العينات، وهذه المجموعة تمكنا من تحديد إمكانية وجود علاقة تكامل متزامن فيما بين الدول.

وباستخدام برنامج إيفوز Eviews 10 حصلنا على النتائج التالية:

جدول رقم (3.33): اختبار التكامل المتزامن لبيدراني Pedroni

Pedroni Residual Cointegration Test

Series: GDPK OPNS CPI K FD

Sample: 1990 2022

Included observations: 99

Cross-sections included: 3

Null Hypothesis: No cointegration

Trend assumption: No deterministic trend

Automatic lag length selection based on SIC with a max lag of 6

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)

	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	1.649351	0.0595	0.537418	0.2955
Panel rho-Statistic	-4.501671	0.0000	-3.365526	0.0004
Panel PP-Statistic	-10.60776	0.0000	-6.911048	0.0000
Panel ADF-Statistic	-10.35349	0.0000	-6.885706	0.0000

Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)

	Statistic	Prob.
Group rho-Statistic	-3.340047	0.0004
Group PP-Statistic	-9.974371	0.0000
Group ADF-Statistic	-9.572597	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews.10

إن استخدام اختبار Pedroni، يفحص الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل متزامن أو مشترك بين متغيرات النموذج. ويعتمد هذا الاختبار على قيمة الاحتمال المرافقة لكل إحصائية محسوبة من أصل سبعة إحصائيات مستخدمة للاختبار (أربعة للبعد البيئي، وثلاثة لإحصائيات للبعد الفردي)، بحيث يمكن ملاحظة أن: بالنسبة لمجموعة الدول، فمن بين سبعة (7) إحصائيات نجد ستة إحصائيات بدرجة معنوية α قيمتها 5% أعلى قيمة احتمال القيمة المحسوبة لهذه الإحصائيات، مما يعني رفض الفرضية العدمية، ووجود علاقة تكامل متزامن أو مشترك بين متغيرات النموذج، أي وجود علاقة تكامل متزامن بين معدل النمو الاقتصادي والمتغيرات المفسرة له.

الإحصائية الأولى هي إحصائية Panel rho-Statistic بقيمة محسوبة -4.50 واحتمال 0.000، والثانية (Panel PP-statistic) بقيمة محسوبة -10.60 واحتمال 0.00، أما الإحصائية الثالثة (Panel ADF-statistic) بقيمة -10,35 واحتمال 0.00، وهما مرتبطان بالبعد الفردي (العيني) وبالتالي يتم قبول وجود علاقة تكامل متزامن بين التطور المالي (وبقية المتغيرات المستقلة) وبين النمو الاقتصادي لكل دولة في المجموعة. أما الإحصائية الرابعة Group rho-Statistic بقيمة -3.34 واحتمال 0.0004، أما الإحصائية الخامسة (Group ADF statistic) بقيمة -9,79 واحتمال 0.00، والإحصائية الأخيرة (Group PP-statistic) بقيمة -9.57 واحتمال 0.00 وهما مرتبطان بالبعد البيئي (بين الدول)، وعليه يتم قبول وجود علاقة تكامل متزامن بين متغيرات النموذج بين الدول المختلفة في المجموعة.

5.2.3 طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا (FMOLS)

صمم كل من فيليبس PHILIPS وهانسون HANSEN (1990)، وفيليبس PHILIPS ومون MOON (1990) طريقة أفضل من طريقة المربعات الصغرى العادية للخروج بتقدير أمثل لانحدارات التكامل المشترك BUM و JEON (2005) وعرفت بطريقة المربعات الصغرى المصححة كليا FMOLS، وتتميز هذه الطريقة بقدرتها على حل مشكلة الارتباط الذاتي وتحيز المعلمات. تعمل هذه الطريقة على اختيار قيم المعاملات المقدرة من بعض القيم الزائفة باستعمال طريقة التقدير الأولى أي طريقة المربعات الصغرى الاعيادية (OLS) والهدف من استعمال هذه الطريقة هو الحصول على أعلى كفاءة في التقدير. وتتلاءم هذه الطريقة خاصة مع العينات الكبيرة. وتقدم نتائج أحسن. كما تتطلب هذه الطريقة في عمليات التقدير تحقق شرط التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة.

بعدها تحققنا من وجود علاقات التكامل المتزامن أو المشترك طويلة المدى بين متغيرات نموذج الدراسة، ننتقل إلى الخطوة الثانية من خلال تقدير نموذج الدراسة باستخدام هذه الطريقة الحديثة والأسلوب المناسب لطبيعة النتائج والبيانات ومتغيرات النموذج، وجاء التقدير على النحو الموضح في الجدول (3. 34):

الجدول رقم (3. 34): مقدرات معلمات الأجل الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا FMOLS

المتغير التابع GDPK			
المتغيرات التفسيرية	المعلمات	إحصائية T	الإحتمال
OPNS	-0.018199	-0.483153	0.6302
CPI	-0.116751	-0.911026	0.3647
K	0.186647	2.136451	0.0354
FD	-0.000553	-0.046486	0.9630

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال هذه النتائج يمكن أن نلاحظ أن هناك أثر سلبي (عكسي) وغير معنوي إحصائيا للتطور المالي على النمو الاقتصادي، وكذلك أن هناك أثر سلبي (عكسي) لكنه غير معنوي إحصائيا لمعدل التضخم على النمو الاقتصادي، وكذلك وجود أثر إيجابي (طردى) ومعنوي إحصائيا لرأس المال على النمو الاقتصادي، بحيث الزيادة بوحدة واحدة من رأس المال تؤدي إلى الزيادة بـ 0.18 وحدة من معدل النمو الاقتصادي، وأخيرا أثبتت النتائج وجود أثر سلبي غير معنوي إحصائيا للانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي.

5. 2. 4 طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS)

من خلال نتائج تقدير طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) والموضحة في الجدول (3. 35)، يتضح أن هناك أثر سلبي (عكسي) لكنه غير معنوي لرأس المال على النمو الاقتصادي، وكذلك وجود أثر سلبي (عكسي) ومعنوي إحصائيا لمعدل التضخم على النمو الاقتصادي، بحيث الزيادة بوحدة واحدة 1 من معدل التضخم تؤدي إلى الانخفاض بـ 0.26 وحدة من معدل النمو الاقتصادي، وكذلك وجود أثر سلبي (عكسي) ومعنوي إحصائيا للتطور المالي على النمو الاقتصادي، بحيث الزيادة بوحدة واحدة 1 من التطور المالي تؤدي إلى الانخفاض بـ 0.01 وحدة من معدل النمو الاقتصادي، وكذلك وجود أثر سلبي غير معنوي إحصائيا للانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي.

الجدول رقم (3. 35): مقدرات معلمات الأجل الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى الديناميكية DOLS

المتغير التابع GDPK			
المتغيرات التفسيرية	المعلومات	إحصائية T	الإحتمال
OPNS	-0.024195	-0.615224	0.5414
CPI	-0.265479	-3.045326	0.0038
K	-0.098656	-1.394850	0.1696
FD	-0.019833	-2.376245	0.0216

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

5. 3 نموذج بانل الديناميكي: الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة لبيانات بانل ARDL

نظرا لأنّ العينة المدروسة غير متجانسة في الخصائص الاقتصادية وتميز بعضها بالتذبذبات الحادة في البيانات نتيجة الأزمات السياسية التي تمر بها فإن نماذج بانل التي تمتاز بالثبات لا يمكننا الاعتماد عليها في نتائج دقيقة لحالتنا هذه لذا سننتقل لاستعمال نموذج أكثر مرونة مع العينات الغير منسجمة ذو خاصية التباطؤ وهو نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة لبيانات بانل ARDL (بن معمر عبدالباسط، 2019).

5. 3. 1 تحديد نموذج ARDL

لتحديد النموذج الأمثل يجب اختبار فترات التباطؤ المثلى لإظهار النتائج الأكثر منطقية نستعمل معايير مثل Akaike (الاختبار التلقائي) للقيام بتحديد فترات التباطؤ الزمني المثلة والتي تسمح بإيجاد النموذج الأكثر منطقية بخصوص عينة الدراسة.

5.3.2 نتائج طريقة PMG

تقدم نتائج تقدير مقدرات معلمات نموذج ARDL باستخدام طريقة PMG ضمن الجدول رقم (36.3).

الجدول رقم (36.3): مقدرات معلمات نموذج ARDL باستخدام طريقة PMG

المدى الطويل: المتغير التابع GDPK			
المتغيرات التفسيرية	المعلمات	إحصائية T	الإحتمال
OPNS	0.0039194	0.13	0.895
CPI	-0.1510206	-2.28	0.023
K	0.0133636	2.79	0.005
FD	-0.0509989	-0.93	0.352
المدى القصير			
المتغيرات التفسيرية	المعلمات	إحصائية T	الإحتمال
ECT	-1.145481	-5.27	0.000
OPNS	0.0819971	2.40	0.016
CPI	-0.089968	-3.70	0.000
K	0.4585043	1.60	0.109
FD	-0.0900508	-1.19	0.235
C	6.425559	4.37	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج STATA 15

وبعد تقدير نتائج طريقة MG سيتم المفاضلة بين الطريقتين، وتفسير نتائج النموذج المختار.

5.3.3 نتائج طريقة MG

تقدم نتائج تقدير مقدرات معلمات نموذج ARDL باستخدام طريقة MG ضمن الجدول رقم (3.37).

الجدول رقم (3.37): مقدرات معلمات نموذج ARDL باستخدام طريقة MG

المدى الطويل: المتغير التابع GDPK			
المتغيرات التفسيرية	المعلمات	إحصائية T	الإحتمال
OPNS	-0.0084702	-0.14	0.885
CPI	0.0992605	0.33	0.741
K	-0.0734104	-0.91	0.361
FD	-0.001988	-0.07	0.947
المدى القصير			
المتغيرات التفسيرية	المعلمات	إحصائية T	الإحتمال
ECT	-1.166835	-6.44	0.000
OPNS	0.0816562	3.10	0.002
CPI	-0.097646	-0.35	0.725
K	0.4502677	1.39	0.164
FD	-0.1173302	-0.88	0.380
C	8.218102	4.37	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج STATA 15

وبعد تقدير نتائج طريقة PMG سابقا سيتم المفاضلة بين الطريقتين، وتفسير نتائج النموذج المختار.

5.3.4 اختبار هوسمان Hausman

القيمة المحسوبة لاختبار هوسمان هي 3.08 باحتمالية القيمة الإحصائية (أو المحسوبة) تساوي 0.54،

حيث أن هذه الاحتمالية أعلى من درجة المعنوية α (1%، 5%، و10%)، مما يعني عدم رفض الفرضية العدمية

التي تنص على التجانس، وبالتالي النموذج المختار هو PMG.

الجدول رقم (3. 38): اختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذجي (PMG/MG)

Test: H_0 : difference in coefficients not systematic	
$\chi^2(4)$	$= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$
	$= 10.51$
Prob (χ^2)	$= 0.54$
(V_b-V_B is not positive definite)	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج STATA 15

5.3.5 مناقشة نتائج نموذج ARDL

بداية تجدر الإشارة إلى أن العديد من الدراسات أكدت على أن مقدرات طريقي PMG و MG أفضل من مقدرات FMOLS و طريقة DOLS، وبعد أن اختار اختبار هوسمان مقدرات طريقة PMG، يمكن تلخيص نتائجه الموضحة في الجدول رقم (3. 36) كالآتي:

أولاً\ تقدير العلاقة في المدى الطويل

أثبتت نتائج تقدير طريقة PMG وجود أثر إيجابي (طردي) ومعنوي إحصائياً لرأس المال على النمو الاقتصادي، حيث أن الزيادة بوحدة واحدة من رأس المال تؤدي إلى الارتفاع ب 0,01 وحدة من معدل النمو الاقتصادي، وكذلك أن هناك أثر سلبي (عكسي) ومعنوي إحصائياً لمعدل التضخم على النمو الاقتصادي، بحيث أن الزيادة بوحدة واحدة من معدل التضخم تؤدي إلى الانخفاض ب 0.15 وحدة من معدل النمو الاقتصادي، وكذلك أثبتت النتائج وجود أثر سلبي ولكن غير معنوي إحصائياً للتطور المالي على النمو الاقتصادي، وكذلك أثر إيجابي غير معنوي إحصائياً للانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي.

ثانياً \ تقدير العلاقة في المدى القصير

من خلال نتائج نموذج العلاقة في المدى القصير، أولاً معلمة حد تصحيح الخطأ سالبة وذات معنوية إحصائية، مما يعني وجود ميكانيزم أو آلية للتعديل أو الانتقال من التوازن في المدى القصير بين متغيرات النموذج إلى التوازن في المدى الطويل، وسرعة التعديل تساوي مقلوب معلمة حد تصحيح الخطأ، حيث يحتاج الانتقال من التوازن في المدى القصير بين متغيرات النموذج إلى التوازن في المدى الطويل إلى 0.87 فترة. يمكن أن نلاحظ أن هناك أثر سلبي ولكن غير معنوي إحصائياً للتطور المالي على النمو الاقتصادي بمعنى أن التطور المالي ليس له تأثير على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي خلال الفترة (1990-202)، بالإضافة إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي إحصائياً للانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي. حيث أن الزيادة بوحدة واحدة من الانفتاح التجاري تؤدي إلى الزيادة بـ 0.08 وحدة من معدل النمو الاقتصادي، كما أثبتت النتائج وجود أثر سلبي (عكسي) ومعنوي إحصائياً لمعدل التضخم على النمو الاقتصادي، بحيث الزيادة بوحدة واحدة من معدل التضخم تؤدي إلى الانخفاض بـ 0.08 وحدة من معدل النمو الاقتصادي، وأخيراً وجود أثر إيجابي (طردى) ولكن غير معنوي إحصائياً لرأس المال على النمو الاقتصادي.

5. اختبار سببية ديميتريسكو هرلين لبيانات البانل Dumitrescu Hurlin Panel

يهدف اختبار العلاقة السببية بين نصيب الفرد من استهلاك الطاقة الكهربائية، نصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام، العمالة، وإجمالي تكوين رأس المال في كل من عينة دول الخليج، سوف نعتمد على اختبار السببية المطورة من طرف (Hurlin, 2005)، ثم في 2007، والتي تعتمد على اختبار جرنجر للسببية في نموذج بانل، الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود علاقة سببية بين المتغيرات، ويسمح هذا الاختبار بأخذ بعين الاعتبار حالة عدم تجانس العلاقة بين دول المغرب العربي بل وأيضاً فيما بين الدول 1 في حد ذاتها، والنتائج موضحة في الجدول (3. 39).

كما تبرز أهمية هذا الاختبار في كونه يسمح بتقصي مدى وجود علاقة سببية في اتجاهين بين متغيرات نموذج الدراسة مثنى مثنى. حيث يتقصى هذا الاختبار الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين متغيرين (من X باتجاه Y)، ثم يتم اختبار الفرضية العدمية الأخرى التي تنص على عدم وجود علاقة سببية في الاتجاه الآخر (من Y باتجاه X).

الجدول رقم (39.3): اختبار سببية ديميتريسكو هرلين لبيانات البانل Dumitrescu Hurlin Panel

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 05/20/24 Time: 12:59

Sample: 1990 2022

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
FD does not Granger Cause GDPK	96	0.00823	0.9279
GDPK does not Granger Cause FD		0.02971	0.8635
OPNS does not Granger Cause GDPK	96	0.54945	0.4604
GDPK does not Granger Cause OPNS		1.02805	0.3132
K does not Granger Cause GDPK	96	3.55686	0.0624
GDPK does not Granger Cause K		0.05133	0.8213
CPI does not Granger Cause GDPK	96	8.07547	0.0055
GDPK does not Granger Cause CPI		4.34696	0.0398
OPNS does not Granger Cause FD	96	0.00027	0.9868
FD does not Granger Cause OPNS		12.8646	0.0005
K does not Granger Cause FD	96	4.03652	0.0474
FD does not Granger Cause K		1.12060	0.2925
CPI does not Granger Cause FD	96	1.18989	0.2782
FD does not Granger Cause CPI		0.66951	0.4153
K does not Granger Cause OPNS	96	4.62599	0.0341
OPNS does not Granger Cause K		0.44412	0.5068
CPI does not Granger Cause OPNS	96	1.44912	0.2317
OPNS does not Granger Cause CPI		0.03475	0.8525
CPI does not Granger Cause K	96	1.86050	0.1759
K does not Granger Cause CPI		0.04241	0.8373

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

نلاحظ من نتائج الجدول رقم (39.3) أن هناك:

- عدم وجود علاقة سببية في أي اتجاه بين التطور المالي ونصيب الفرد ونصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام.
 - وجود علاقة سببية جزئية أحادية الاتجاه تمتد من تراكم رأس المال إلى معدل النمو.
 - وجود علاقة سببية جزئية أحادية الاتجاه من التضخم إلى معدل النمو الاقتصادي.
 - عدم وجود علاقة سببية في أي اتجاه بين الانفتاح التجاري ومعدل النمو الاقتصادي.
- ✓ خلصت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر لمؤشر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة الدول المدروسة وهذه النتائج تؤيدها نتائج دراسات كل من على غرار دراسة (Samargandi et)

(al., 2015)، (Law & Singh, 2014) وغيرهما، تفسر هذه الدراسات نتائجها باعتبار أن هناك علاقة مقلوبة على شكل حرف U على المدى الطويل بين التمويل والنمو، لذلك العلاقة على المدى القصير ليست ذات أهمية (أو ليست هناك علاقة على هذا المستوى). هذه النتيجة تدل على أن النظام المالي لم يصل إلى المستوى الذي يسمح له بالمساهمة الإيجابية في تحفز النمو الاقتصادي (فرضية العتبة)، بالرغم الإصلاحات المتعاقبة التي عرفتها الأنظمة المالية في دول العينة، ويفسر هذا بكون الإصلاحات المالية تم تطبيقها في ظل جو غير مناسب (هشاشة الجانب المؤسساتي، وعدم مرافقة الإصلاحات المالية بإصلاحات تخص الجانب الحقيقي في الاقتصاد)، ويمكن إيراد مبررات عدم ظهور أثر للتطور المالي على النمو الاقتصادي في النقاط التالية:

- **عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي،**
- التقلبات السياسية والاقتصادية في الدول المدروسة قد تكون عائقا أساسيا أمام تطور المالي والنمو الاقتصادي المستدام
- **ضعف البنية التحتية المالية والمؤسسات المالية،**
- **النقص في البنية التحتية المالية والمؤسسات المالية الفعالة يمكن أن يحد من قدرة النظام المالي على المساهمة الإيجابية في تحفيز النمو الاقتصادي.**
- **تفشي الاقتصاد الغير الرسمي وعدم مرونة القطاع الحقيقي؛**
- **هيمنة الاقتصاد الغير الرسمي، خاصة في الجزائر، وعدم مرونة القطاع الحقيقي للتكيف مع الإصلاحات المالية والنقدية قد يقلل من فعالية الإصلاحات وتأثيرها على النمو الاقتصادي.**
- **توزيع القروض وسياسة الاقراض الحذرة توزيع القروض بطريقة غير مدروسة وسياسات الاقراض الحذرة قد تفيد من تأثير النظام المالي على تمويل الاقتصاد وتحفز النمو، مع ظاهرة توجيه القروض إلى عليات الاستيراد والاستهلاك وضعف تمويل الاستثمار.**
- **هيكل الاقتصاد والبنية الإنتاجية؛**
- **الطبيعة الربعية للاقتصاد في الجزائر واقتصاد الخدمات في تونس والمغرب قد يقيد من تنوع الاقتصاد والاعتماد المتزايد على القطاع المالي لتحقيق النمو.**
- **تراجع مستويات الشمول المالي وزيادة مستوى الفقر عدم الشمول المالي وارتفاع مستوى الفقر يمكن أن يقلل من قدرة النظام المالي على تحفيز النمو الاقتصادي من خلال تأمين التمويل للشرائح الضعيفة في المجتمع.**

خلاصة الفصل

عالج الفصل الثالث والأخير من هذه الأطروحة الإطار التطبيقي للدراسة، والذي يهدف إلى اختبار أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس والمغرب) خلال الفترة ما بين (1990-2022)، حيث تم في البداية تحليل واقع القطاع المالي بجناحيه - الأسواق المالية والقطاع البنكي - في هذه البلدان. فيما يتعلق بالسوق المالي فقد اتضح أن بورصة الجزائر لا زالت في مراحلها الأولى ولم ترتق بعد إلى مستوى التطور المنتظر منها للاضطلاع بدورها في حشد المدخرات وتوفير بدائل تمويلية للمستثمرين، في حين نجد أن بورصة تونس وبورصة الدار البيضاء أكثر تطوراً من بورصة الجزائر، أما بخصوص القطاع البنكي فقد أثبت التحليل تقارباً بين الدول الثلاثة، كما اتضح من خلال الإصلاحات القانونية للقطاع البنكي في السنوات الأخيرة في الدول الثلاثة توجهها أكبر لضمان استقلالية البنك المركزي، ترسيخ أكبر للشفافية، واعتماد وسائل الدفع الإلكترونية والعملات الرقمية، وتبني منتجات الصيرفة الإسلامية.

قدمت الدراسة نموذجها النظري حيث تم تقدير النمو الاقتصادي كدالة إلى كل من التطور المالي، معدل التضخم، نسبة تراكم رأس المال إلى Gdp، معدل الانفتاح التجاري. أما بخصوص تحليل تطور بيانات الدراسة، فقد وضحت النتائج تشابه وتقارب كبير في قيم كل من معدلات التضخم، وحصة الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي (Gdp) مباشرة بعد خروج الجزائر من فترة التسعينات، بينما كانت قيم معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالإضافة إلى حصة تراكم رأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي (Gdp) أعلى في الجزائر منها في المغرب وتونس. وفي المقابل تم ملاحظة انفتاح تجاري أكبر في كل من تونس والمغرب منه في الجزائر، وكذلك فيما يتعلق بمستوى التطور المالي، الذي كان في الجزائر أدنى منه في تونس والمغرب.

قامت الدراسة بمعالجة البيانات المفقودة بعد المفاضلة بين مجموعة من الطرق، ومن جهة أخرى تم تقدير مؤشر مركب للتطور المالي باستخدام طريقة المركبات الأساسية PCA والمفاضلة بينه وبين مؤشرات أخرى (مؤشر صندوق النقد الدولي IMF، مؤشر KAOPEN) والتي أسفرت عن اختيار المؤشر المركب PCA للتطور المالي، كما

أسفرت اختبارات الاستقرار عن كون كل متغيرات النموذج متكاملة من الدرجة الأولى. وبعد تقدير نماذج بيانات البانل الساكنة أو الستاتيكية، تم إجراء اختبار بيدروني Pedroni والذي أكد وجود علاقة تكامل متزامن أو مشترك بين متغيرات النموذج. في خطوة أخرى، تم تقدير العلاقات في المدى الطويل والقصير بين متغيرات النموذج، والتي أجمعت على عدم تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي، وختاماً تم تقدير اختبار السببية لديميتريسكو هرلين Dumitrescu Hurlin بين متغيرات نموذج الدراسة، وأيدت نتائج اختبار السببية بعدم وجود علاقة سببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي نتائج التكامل المتزامن.

تم تفسير هذه النتائج بمجموعة من العوامل المتعلقة بدول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس والمغرب)؛ على غرار عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، ضعف البنية التحتية المالية والمؤسسات المالية، تفشي الاقتصاد غير الرسمي في الدول الثلاثة وخاصة الجزائر وعدم مرونة القطاع الحقيقي، هيكل الاقتصاد والبنية الإنتاجية.

❖ تم رفض الفرضية النظرية الرئيسية للدراسة حيث اتضح أن التطور المالي لا يؤثر على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس والمغرب) خلال فترة الدراسة (1990-2022).

❖ تم رفض الفرضية -النظرية- الفرعية الأولى للدراسة حيث اتضح أن التطور المالي ليس له علاقة سببية في أي اتجاه مع النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس والمغرب) خلال فترة الدراسة.

❖ تم رفض الفرضية -النظرية- الفرعية الثانية للدراسة، حيث أن عوامل الاستقرار الاقتصادي الكلي، والمحيط الاقتصادي (استقرار الأسعار، الانفتاح التجاري، تراكم رأس المال،...) -والتي تعتبر شروطاً ضرورية لنجاح سياسة التطور المالي- لا تساهم بالشكل المطلوب في جعل التطور المالي يساهم في تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة ومستمرة في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس، المغرب).

الخاتمة العامة

هدفت هذه الدراسة إلى استقصاء أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من دول المغرب العربي (الجزائر، تونس والمغرب) خلال الفترة (1990-2022) باستخدام أدوات تحليل السلاسل الزمنية لبيانات البانل، إلى جانب البحث في طبيعة واتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، ودور المحيط الاقتصادي الكلي في التطور المالي.

❖ تم تقسيم هذه الأطروحة إلى ثلاثة فصول، حيث ناقش الفصل الأول الإطار النظري للدراسة، والذي استعرض الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي، مؤشرات قياسه، والنماذج المفسرة له (النموذج الكلاسيكي، النيوكلاسيكي، شومبيتر، نموذج النمو الداخلي، ونموذج النمو الشامل)، وفي هذا السياق، أبرزت الأدبيات النظرية أهم العوامل المفسرة للنمو من عمل وتراكم رأس المال، تكنولوجيا، وتمويل، ... ودورها في تحقيق النمو حسب كل نموذج. من جهة أخرى أكدت الأدبيات الحديثة وخاصة مع مطلع الألفية الجديدة على أهمية نموذج النمو الشامل والذي يعمل على ضمان توزيع فوائد النمو على مختلف الفئات دون تمييز وخاصة الفقراء، بالإضافة إلى عدالة توزيع النمو بين النوعين الاجتماعيين (ذكور وإناث) وبين المرضى والأصحاء، وضمان حق الأجيال القادمة...

ليتم لاحقا مناقشة التفسيرات النظرية المرتبطة بالتقييد المالي الذي انتهجته فئة واسعة من الدول لفترات طويلة تزامنت مع النهج التدخلية للدولة في الاقتصاد، ثم برزت أعمال التحرير المالي لماكينون وشاو والتي طالبت بتحرير القطاع المالي من القيود وتحرير أسعار الفائدة من التسقيف، وهي الأعمال التي دفعت الكثير من الدول إلى انتهاج هذه السياسة. وظهر على إثر ذلك مفهوم التطور المالي لتعرف الأدبيات الاقتصادية مناقشة قنوات انتقال أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، من خلال عدة قنوات على غرار تراكم رأس المال، السياسة النقدية، تحسين الإنتاجية الإجمالية لعوامل الإنتاج، تماثل المعلومات وتخفيض تكاليف الصفقات، تنويع المخاطر، ... كما تم مناقشة الشروط النظرية لنجاح التطور المالي وضرورة توفر عوامل مؤسسية هامة على غرار: الحماية القانونية، الانفتاح التجاري والمالي، نظرية الثقة أو نظرية العوامل المؤسسية أو غير الرسمية الأخرى، بالإضافة إلى عوامل أو شروط أخرى على غرار الاستقرار السياسي والاقتصادي، والإشراف الحذر على الأسواق المالية، العمل على توفير تماثل المعلومات،...

من جانب آخر، تم التطرق للفرضيات النظرية التي تفسر العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي. وهنا انقسم الاقتصاديون حول طبيعة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي بين فرضية قيادة العرض، فرضية اتباع الطلب، فرضية العلاقة السببية التبادلية، وأخيرا فرضية عدم وجود علاقة بين النمو الاقتصادي والقطاع المالي. وبالرجوع إلى التفسيرات المقدمة لهذه الفرضيات نجد أن فئة من الدراسات الحديثة تقدم تفسيراً تطورياً أو تاريخياً للفرضيات أو المقاربات السابقة، حيث يسود الاعتقاد أن الدول النامية ذات مستويات التطور المالي الضعيف

تنطبق عليها فرضية قيادة العرض، وتتطور قطاعاتها المالية تنطبق عليها فرضية اتباع الطلب لتصبح في الأخير علاقة سببية ثنائية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، في حين أن الدول النامية ذات مستويات التطور المالي الضعيفة للغاية أو ذات البيئة الاقتصادية والمؤسسية غير المناسبة تنطبق عليها فرضية عدم التأثير والتي تفسرها بعض الدراسات بنموذج العتبة والتي تفسر كذلك الأثر السالب للتطور المالي على النمو الاقتصادي.

❖ أما الفصل الثاني من هذه الأطروحة فقد تطرق إلى الأدبيات التطبيقية من خلال أدوات الدراسة الببليومترية (776 دراسة) على قواعد معلومات قاعدة البيانات سكوبوس (Scopus) أساسا، كما تم الاعتماد على محرك البحث (Google Scholar) والأرضية الجزائرية للمجلات العلمية (ASJP)، حيث تعد هذه الدراسة ضمن الأطروحات العلمية القليلة التي استخدمت أدوات التحليل الببليومتري خاصة ضمن نفس الموضوع والعينة. وضمت الأدوات المستخدمة كلا من: خريطتي التركيز البحثي والتعاون البحثي بين الدول، تحديد أهم عناوين البحث وأهم الكلمات المفتاحية، بالإضافة إلى اختبار قانون لوتكا لإنتاجية البحث، وإبراز أكثر الباحثين والدراسات تأثيرا في البحث ضمن موضوع البحث. وقد أسفرت الدراسة الببليومترية عن مجموعة من النتائج تقدم فيما يلي:

- تؤكد خريطة التعاون البحثي بين الدول في مجال الدراسة، أن الدول ذات التركيز الأكبر من حيث الدراسة في موضوع التطور المالي والنمو الاقتصادي هي نفسها الدول ذات التعاون البحثي الأكبر فيما بينها وأغلبها من الدول المتقدمة على غرار الصين، الولايات المتحدة الأمريكية، إنجلترا، ... كما أن دول المغرب العربي تتسم بتعاون بحثي ضعيف جدا في الموضوع رغم كونها تمثل امتدادا جغرافيا واستراتيجيا لبعضها البعض.

- تم تصنيف أهم العناوين أو الموضوعات البحثية في مجال البحث قيد الدراسة ضمن عنقودين هما: أولا النمو الاقتصادي، وثانيا المالية (التطور المالي)، واندرجت في قائمة أهم الكلمات المفتاحية في مجال البحث مصطلحات: النمو الاقتصادي، التطور المالي، التنمية الاقتصادية، النظام المالي، الأسواق المالية، القطاع المالي، نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الموزعة زمنيا ARDL، ...

- نسبة إنتاجية الباحثين في مجال التطور المالي والنمو الاقتصادي ضعيفة بشكل واضح مقارنة بنسبة إنتاجية الباحثين في ميدان البحث وفقا لقانون لوتكا للإنتاجية العلمية. أما فيما يخص أهم الباحثين المؤثرين في مجال الدراسة يعتبر Levine. R من أكثر الباحثين الذين تم الاعتماد عليهم بمجموع (1524) استشهادا، يليه Bek T بمجموع (677) استشهادا ثم Shahbaz M بمجموع (535) استشهادا، ثم تم تحديد الدراسات المرجعية في الموضوع التي لها أكبر عدد استشهادات من طرف الدراسات الأخرى والتي تم اختيار مجموعة منها للشرح والتحليل والنقد.

❖ بعد تحليل ونقد مجموعة من الدراسات السابقة سواء واسعة التأثير (ذات عدد الاستشهادات الكبير) أو الدراسات المرجعية التي أسست للبحث في الموضوع، أو الدراسات الأخرى التي تخص دول المغرب العربي، فقد أسفر تحليلها عن النتائج التالية:

• **من حيث قياس متغيرات النموذج ومعالجة البيانات؛** فيما يخص مؤشرات قياس النمو الاقتصادي، شهدت الأدبيات التطبيقية استخدام عدة مؤشرات لقياس معدل النمو الاقتصادي لعل أبرزها معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وهو أكثر المؤشرات استخداما وتم اختياره ضمن هذه الدراسة.

• **فيما يخص مؤشرات قياس التطور المالي،** عرفت الأدبيات التطبيقية استخدام عدة مؤشرات لقياسه: مؤشرات بسيطة أو جزئية مستخدمة على نطاق واسع، ومؤشرات أخرى مركبة تعتبر أكثر تمثيلا للتطور المالي نظرا لاستيعابها لكل أبعاده البسيطة، وأهم هذه المؤشرات: المؤشر المركب للتطور المالي الخاص بصندوق النقد الدولي IMF، مؤشر التطور المالي المركب بطريقة التحليل العاملي (تحليل المركبات الأساسية PCA)، وبدرجة أقل مؤشر درجة انفتاح حساب رأس المال ل Chinn-Ito (KAOPEN). وللتعامل مع مشكلة قياس التطور المالي قامت هذه الدراسة ببناء مؤشر مركب للتطور المالي وفق طريقة تحليل المركبات الأساسية PCA، ليتم لاحقا المفاضلة بين المؤشرات المركبة الثلاثة للتطور المالي -وهو ما لم تقم به الدراسات السابقة المشابهة- واتضح أن المؤشر الأمثل هو المؤشر المركب بطريقة التحليل العاملي طريقة تحليل المركبات الأساسية PCA.

• **فيما يخص المتغيرات الأخرى الضابطة للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي،** فقد استخدمت مختلف الدراسات عدة متغيرات ضابطة أثبتت الأدبيات النظرية والتطبيقية تأثيرها على النمو الاقتصادي، منها: تراكم رأس المال المادي، الانفتاح التجاري، معدل التضخم، مستوى الأسعار، حجم السكان، الإنفاق الحكومي،....

• **من حيث الطرق القياسية المستخدمة،** فقد استخدمت أغلب الأدبيات التطبيقية الحديثة منهجية طرق

تحليل الساسل الزمنية لبيانات البانل، وهي المنهجية التي ستنتهجها الدراسة الحالية ضمن الإطار التطبيقي.

• **من حيث النتائج،** هناك إجماع واسع في الأدبيات التطبيقية على تأثير إيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي، خاصة في الدول المتقدمة، بينما يكون أضعف أو غير موجود في حالة الدول النامية، كما تنوعت نتائج العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الأدبيات التطبيقية وفق الفرضيات النظرية التي تضبط هذه العلاقة: فرضية اتباع الطلب، فرضية قيادة العرض، فرضية العلاقة التبادلية، فرضية عدم وجود العلاقة.

❖ **عالج الفصل الثالث من هذه الأطروحة الإطار التطبيقي،** حيث وبمقارنة الأسواق المالية في دول عينة الدراسة فقد اتضح أن بورصة الجزائر أقل تطورا من بورصة تونس وبورصة الدار البيضاء ولم ترتق بعد إلى مستوى

التطور المنشود للاضطلاع بدورها في تحفيز النمو. أما فيما يتعلق بالقطاع البنكي فقد أثبت التحليل تقاربا بين الدول الثالثة، وأن الإصلاحات التشريعية مؤخرا للقطاع البنكي في الدول الثلاثة تسعى لتكريس للشفافية وضمن استقلالية البنك المركزي، وتوسيع استخدام وسائل الدفع الإلكترونية والعملات الرقمية، وتبني الصيرفة الإسلامية.

• أما بخصوص تحليل تطور بيانات الدراسة، فقد وضحت النتائج تشابه وتقارب كبير في قيم كل من معدلات التضخم، وحصة الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي (Gdp) بين الجزائر، تونس والمغرب، بينما كانت قيم معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالإضافة إلى حصة تراكم رأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي (Gdp) أعلى في الجزائر منها في المغرب وتونس. وفي المقابل تم ملاحظة انفتاح تجاري أكبر في كل من تونس والمغرب منه في الجزائر، وكذلك فيما يتعلق بمستوى التطور المالي، الذي كان أقل مستوى في الجزائر.

قامت الدراسة بمعالجة البيانات المفقودة بعد المفاضلة بين عدة طرق، بالإضافة إلى تقدير مؤشر مركب للتطور المالي باستخدام طريقة المركبات الأساسية PCA والمفاضلة بينه وبين مؤشرات أخرى (مؤشر صندوق النقد الدولي IMF، مؤشر KAOPEN) والتي أسفرت عن اختيار المؤشر المركب PCA للتطور المالي.

تم اختيار نموذج الدراسة بناء على الأدبيات التطبيقية، حيث تم أخذ معدل النمو الاقتصادي كدالة إلى كل من التطور المالي، معدل التضخم، نسبة تراكم رأس المال إلى Gdp، معدل الانفتاح التجاري. وأسفرت اختبارات الاستقرار عن كون كل متغيرات النموذج متكاملة من الدرجة الأولى. وبعد تقدير نماذج بيانات البانل الساكنة أو الستاتيكية، تم إجراء اختبار بيدروني Pedroni والذي أكد وجود علاقة تكامل متزامن أو مشترك بين متغيرات النموذج باستخدام منهجية ARDL، في خطوة أخرى، تم تقدير العلاقات في المدى الطويل والقصير بين متغيرات النموذج، والتي أجمعت على عدم تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي، وختاماً تم تقدير اختبار السببية لديميتريسكو هرلين Dumitrescu Hurlin بين متغيرات نموذج الدراسة، وأيدت نتائج اختبار السببية بعدم وجود علاقة سببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي نتائج التكامل المتزامن، وبالتالي تم رفض الفرضية النظرية الرئيسية للدراسة.

تعزى هذه النتائج لمجموعة من العوامل المتعلقة بدول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس والمغرب)؛ على غرار ضعف البنية التحتية المالية والمؤسسات المالية، عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، تفشي الاقتصاد غير الرسمي في الدول الثلاثة وخاصة الجزائر وعدم مرونة القطاع الحقيقي، بالإضافة إلى هيكل الاقتصاد والبنية الإنتاجية والمعتمدة على الريع البترولي في الجزائر وعلى السياحة في كل من تونس والمغرب. كنتيجة تم رفض الفرضية الرئيسية للدراسة، بالإضافة إلى الفرضيتين الفرعيتين لها.

توصيات الدراسة

بناء على ما تقدم من نتائج والتي أكدت عدم وجود الأثر المنشود للتطور المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي، تقترح هذه الدراسة جملة من التوصيات كالتالي:

✓ ضرورة تطوير الأسواق المالية في دول المغرب العربي وخاصة في الجزائر للقيام بدورها المحوري في الاقتصاد، ولتساهم في النمو الاقتصادي.

✓ تعزيز البنية التحتية المالية والمؤسسات المالية، تطوير القطاع البنكي، بمضاعفة عدد فروعهِ ومنتجاتهِ، وتعزيز الرقمنة، والرفع من مستوى تدريب الكوادر البنكية، والسهر على توجيه القروض إلى الاستثمارات المنتجة بدل بقائها موجهة أساساً للقروض الاستهلاكية والعمليات التجارية قصيرة الأجل.

✓ توسيع استخدام منتجات المالية الإسلامية وتطويرها قصد الاستغلال الأمثل للموارد المالية ضمن الاقتصاد.

✓ إصلاح القطاع الحقيقي، والسهر على بناء استراتيجيات اقتصادية طويلة الأجل، بأهداف مرحلية واضحة ومدروسة، مما من شأنه التأثير على استقرار السياسات الاقتصادية والمنظومة القانونية المنظمة للاستثمار والمعاملات الاقتصادية.

✓ احتواء الاقتصاد غير الرسمي ودمج الأعوان الاقتصاديين الناشطين فيه من خلال منظومة قانونية مرنة وفعالة (على غرار مبادرة الوكالة الوطنية للمقاول الذاتي التي أطلقتها الحكومة الجزائرية في 20 جانفي 2024 لاستقطاب أصحاب الحرف الحرة).

✓ ضرورة إعادة هيكلة البنية الإنتاجية في اقتصادات المغرب العربي؛ من خلال التنويع الاقتصادي لخروج الجزائر من التبعية للموارد النفطية، وخروج المغرب وتونس من التبعية لقطاع السياحة. في جانب متصل، يشكل قطاع الخدمات حصة كبرى من الاقتصادات المغربية، لذلك وجب إعادة بعث بقية القطاعات.

✓ استهداف تقليص الفقر والبطالة والعمل على تحقيق مستويات أعلى من العدالة الاجتماعية وهو ما من شأنه دعم قدرة النظام المالي على تحفيز النمو الاقتصادي من خلال تأمين التمويل للشرائح الضعيفة في المجتمع وتحسيد مفهوم النمو الشامل.

قائمة المراجع

1. المراجع باللغة العربية

- أحمد، محمد سمير، (2009)، الجودة الشاملة وتحقيق الرقابة في البنوك التجارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- البريكان، سعود، البلبل، علي، والكراسنة، إبراهيم. (2003)، تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي و النمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق العربي، أبو ظبي الامارات، 7-8 ديسمبر 2003.
- البلبل، علي أحمد، عمران، محمد مصطفى، و فتح الدين، أيتن. (2004)، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي: حالة مصر 1974-2002، أوراق صندوق النقد العربي، عدد 9.
- الدعيمي، عباس كاظم. (2010)، السياسات النقدية والمالية وآداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والطباعة، عمان، الأردن.
- الزبيدي، حمزة محمود. (2000)، إدارة المصارف، مؤسسة الوراق، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- الزبدانين، جميل سالم. (1999)، أساسيات في الجهاز المالي، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- السيد، علي عبد المنعم. (2003). العرب في مواجهة العولمة الاقتصادية بين التبعية والاحتواء والتكامل الاقتصادي العربي، مجلة المستقبل العربي، مركز دراسات الوحدة العربية الكويت، مجلد 25، عدد 290، ص ص 42-54.
- الشبلي، محمد إبراهيم؛ الشبلي، طارق إبراهيم. (2000)، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية، دائرة المكتبة الوطنية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- آل شبيب، دريد كامل. (2012) إدارة البنوك المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى.
- الشراح، رمضان. (1989)، البنوك المتخصصة، مكتبة الفلاح للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الكويت.
- العيسى، نزار سعد الدين.، قطف، إبراهيم سليمان. (2006)، الاقتصاد الكلي: مبادئ وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن.
- العيسوي، إبراهيم. (1995)، الغات وأخواتها- النظام الجديد للتجارة العالمية والتنمية العربية، مركز دراسات الوحدة العربية.
- العيسوي، إبراهيم. (2000)، التنمية في عالم متغير: دراسة في مفهوم التنمية ومؤشراتها، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، مصر.
- القرشي، مدحت. (2007)، التنمية الاقتصادية نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى.

- النجار، فريد. (1999)، **البورصات والهندسة المالية**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر.
- النجفي، سالم توفيق، القريشي، محمد صالح تركي. (1988)، **مقدمة في اقتصاد التنمية**، جامعة الموصل.
- أندراوس، عاطف وليم. (2005)، **السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر.
- بن بوزيان، محمد.، وغري، صلاح الدين. ((2009، أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار: دراسة قياسية لحالة الجزائر. **الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً**. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلة، الجزائر، 5-6\05\2009، ص ص. 2-24.
- بن طلحة، صليحة؛ معوشي، بوعلام. (2004)، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، **ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي الواقع والتحديات**، كلية العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص ص. 476-489.
- بن علال بلقاسم. (2014)، دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية: دراسة قياسية لحالة النظام المالي والمصرفي الجزائري (1990/2011)، **مجلة البحوث الاقتصادية والمالية**، العدد 02، ديسمبر 2014، ص ص 277-304.
- بن قانة، اسماعيل محمد. (2012). **اقتصاد التنمية: نظريات - نماذج - استراتيجيات**، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- بن معمر عبدالباسط، العلاقة بين استهلاك الطاقة الكهربائية والنمو الاقتصادي في الوطن العربي، دراسة فياسية خلال الفترة 1990-2017، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، سنة 2019، ص 196.
- تركي القريشي، حمد صالح. (2010)، **علم اقتصاد التنمية**، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى.
- تيغزة، أحمد بوزيان. (2012)، **التحليل العملي الاستكشافي والتوكيدي**، مفاهيمهما ومنهجيتهما بتوظيفهما باستخدام حزمة **SPSS** و **LISREL**، دار المسيرة للطباعة والنشر، عمان، الأردن.
- جبر، هشام. (2002)، **المدخل إلى العلوم المالية والمصرفية**، منشورات بيت المقدس، فلسطين.
- جلدة، سامر. (2009)، **البنوك التجارية والتسويق المصرفي**، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى.
- حسين، عصام. (2008)، **أسواق الأوراق المالية**، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- حشيش، عادل أحمد. (1992)، **أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- حلاوة، جمال.، صالح، علي. (2010)، **مدخل الى علم التنمية**، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن.

- حنفي، عبد الغفار؛ قرياقص، رسمية. (2000)، أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- خاطر، طارق.، وطالب، عمر. (2021)، تحليل قنوات انتقال أثر التطور المالي إلى النمو الاقتصادي، مجلة دراسات وأبحاث إقتصادية في الطاقات المتجددة، مجلد 8، عدد 2، ص ص 386-469.
- خالد، عبد الله أمين. (2004)، العمليات المصرفية الطرق المحاسبية الحديثة، دار وائل للنشر، الطبعة 5، عمان، الأردن.
- دجاني، برهان. (1999)، البعد العالمي وتأثيراته على عالم الاقتصاد العالمي، أوراق اقتصادية.
- رمزي، زكي. (1987)، فكر الأزمة-دراسة في أزمة علم الاقتصاد الرأسمالي والفكر التنموي العربي، مطبوعات مكتبة مدبولي.
- زريقات، زياد.، المقابلة، علي حسين.، و يوسف، أيمن محمد سعيد. (2015)، تأثير تطوير النظام المالي على النمو الاقتصادي في الأردن 1980-2009، المجلة العربية للإدارة، المجلد 35، العدد 1، ص ص 3-23.
- سويقي، عبد الهادي عبد القادر. (2002)، سياسات التنمية والتخطيط الاقتصادي.
- شعباني، إسماعيل. 1997، مقدمة في اقتصاد التنمية: نظريات التنمية والنمو - استراتيجيات التنمية، دار هومة، الجزائر.
- شكوري، سيدي محمد. (2006)، التحرير المالي وأثره على النشاط الاقتصادي. دراسة حالة الجزائر. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.
- شيحة، مصطفى رشدي؛ عوض الله، زينب حسن. (1992)، النقود والبنوك والبورصات، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- صقر، عمر. (2003)، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- ناصر، عبيد الناصر. (2001)، سياسات الإصلاح الاقتصادي وبرامج التثبيت الهيكلي حالة مصر العربية، اتحاد الكتاب العرب، دمشق، سوريا.
- عجمية، محمد عبد العزيز؛ ناصف، إيمان عطية. (2000)، التنمية الاقتصادية دراسات نظرية وتطبيقية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر.
- عجمية، محمد عبد العزيز؛ ناصف، إيمان عطية؛ نجا، علي عبد الوهاب. (2007)، التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- عريقات، حربي محمد موسى. (2014)، التنمية والتخطيط الاقتصادي، دار البداية، الطبعة الأولى، الأردن.
- علي، عبد المنعم السيد؛ العيسى، نزار سعد الدين. (2004)، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى.

عماني، لمياء وبن عزو، محمد زكرياء. (2017)، قياس تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المغرب —دراسة تجريبية باعتماد نموذج ARDL للفترة 1988-2014، *مجلة الباحث*، مجلد 17، عدد 17، ص ص 129-142.

قبرصي، عاطف عبد الله. (2002)، إعادة نظر في دور الدولة في التنمية الاجتماعية الاقتصادية، *مجلة المستقبل العربي*، مجلد 25، عدد 282، ص ص 53-78.

قرياقص، حنفي عبدالغفار رسمية، (2000). *أسواق المال*. الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر.

كرين، سوزان.، جويال، ريشي.، مبارك، مشفق.، وساب، رنده. (2003)، *تطوير القطاع المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا*، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق العربي، أبو ظبي الامارات، 7-8 ديسمبر 2003.

لطرش، طاهر. (2005)، *تقنيات البنوك*، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 4، الجزائر.

مرسي، فؤاد. (1982)، *التخلف والتنمية: دراسة في التطور الاقتصادي*، دار الوحدة للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، بيروت.

مصطفى، محمد مدحت.، أحمد، سهير عبد الظاهر. (1999)، *النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية*، مكتبة ومطبعة الأشعاع الفنية، مصر.

مصطفى، عبد اللطيف. (2008)، *الوضع النقدي ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع*، *مجلة الباحث*، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، عدد 6، ص ص 117-128.

معروف، هوشيار. (2003)، *التكنولوجيا والتحول الاقتصادي*، المجلس الأعلى للعلوم والتكنولوجيا، عمان، الأردن.

موقع قاعدة البيانات الاقتصادية للبنك الاحتياطي الفيدرالي لولاية سانت لويس الأمريكية **FRED**، تاريخ الاطلاع مارس 2024 على الرابط التالي:

<https://fred.stlouisfed.org/>

موقع قاعدة البيانات سكوبوس **Scopus**، تاريخ الاطلاع مارس 2024 على الرابط:

<https://www.elsevier.com/products/scopus/content#4-titles-on-scopus>

موقع الأرضية الجزائرية للمجلات العلمية **ASJP**، تاريخ الاطلاع مارس 2024 على الرابط:

[/https://www.asjp.cerist.dz](https://www.asjp.cerist.dz)

موقع الباحث العلمي لجوجل **ASJP**، تاريخ الاطلاع مارس 2024 على الرابط:

[/https://scholar.google.com](https://scholar.google.com)

الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع فيفري 2023، عبر الرابط:

<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=142>

الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر، فيفري 2023، عبر الرابط:

<https://www.sgbv.dz/ar/index.php>

الموقع الإلكتروني للبنك المركزي التونسي، فيفري 2023، عبر الرابط:

https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/arabe/index_ar.jsp

موقع البنك المركزي التونسي، تاريخ الاطلاع: فيفري 2024، على الرابط:

https://www.bct.gov.tn/bct/siteprod/arabe/index_ar.jsp?la=AR

الموقع الإلكتروني لبورصة تونس، فيفري 2023، عبر الرابط:

<https://www.bvmt.com.tn/ar/content/%D8%AA%D9%82%D9%80%D8%AF%D9%8A%D9%85>

الموقع الإلكتروني لصندوق النقد العربي، النشرات الفصلية، فيفري 2023، عبر الرابط:

<https://www.amf.org.ae/ar/page/description-and-methodology>

الموقع الإلكتروني للهيئة المغربية لسوق رأس المال، فيفري 2023، عبر الرابط:

<https://www.ammc.ma/ar/node/50>

المراجع باللغة الأجنبية

- Acemoglu, D., Johnson, S., and Robinson, J.A. (2001), Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation, **American Economic Review**, Vol. 91, pp.1369-1401.
- Al-Tamimi, H. A., Al-Awad. M., and Charif, H. (2002), Finance and Growth: Evidence from Some Arab Countries, **Journal of Transnational Management Development**, Vol. 7, No.2, pp. 3-18.
- Amaira, B, (2007), The original theory of Mac Kinnon-Shaw : Empirical Evidence of the neo-liberal assumptions for the Arab Magrebean countries, **MMF Conference 2007, Birmingham, 12-14 September 2007**.
- Ang , J B. (2007), Financial deeping and economic development in Malaysia, **Economic Papers**, Vol 26, No 3, 249-260.

- Ang, J B., and Mckibbin, W J. (2007), Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence from Malaysia, **Journal of Development Economics**, Vol.84, pp.215-233.
- Apoteker, T., and Crozet, E. (2003), A Survey on Key Issues Behind International and Financial Integration and Trade Liberalization, **Davos versus Porto Alegre: ISINI'S Seventh International Congress**, pp. 6-7.
- Arezki, R., Quintyn, M. G., Zhu, M., and Ianchovichina, E. (2012), **Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries**, IMF Elibrary, available online via the link: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781616353797/ch008.xml>
- Ba H., and Winecof, W K. (2023), American financial hegemony, global capital cycles, and the macroeconomic growth environment, **Economics and Politics**, Vol 36, No1, pp334-372.
- Baliamoune- Lutz, M. (2008), Financial Development and Income in North Africa, **International Advances in Economic Research** , Vol 14 , No 4, pp 422-432.
- Bekaert, G., Harvey, C R. and Lundblad, C. (2005), Does financial liberalization spur growth?, **Journal of Financial Economics**, Vol 77, No 1, pp 3-55.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. and Levine, R. (2003a), Law Endowment and Finance, **Journal of Financial Economics**, Vol.70, pp.137-181.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. and Levine, R. (2003b), Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter?, **Journal of Comparative Economics**, Vol.31, No.4, pp.653-675.
- Beck, T., and Levine, R. (2004), Stock Markets, Banks, and Growth, **Journal of Banking & Finance**, Vol.28, No.3, PP. 423–442.
- Beck, T., Levine, R., and Loayza, N. (2000), Finance and Sources of Growth, **Journal of Financial Economics**, Vol 46, No. 1, pp. 1-40

- Benhabib, J., and Spiegel, M. (2000), The Role of Financial Development in Growth and Investment, **Journal of Economic Growth**, Vol.5, No.4, PP.341-360.
- Burgoon, B., Demetriades, P., and Underhill, G. (2008), Financial Liberalisation and Political Variables: A Response to Abiad and Mody, **World Economy and Finance**, Research Programme, p. 21.
- Darrat, A. (1999), "Are Financial Deepening and Economic Growth Causally Related?", **International Economic Journal**, Vol. 13, pp. 13-35.
- Demetriades, P., and Hussein, K. (1996), Financial Development and Economic Growth: Cointegration and Causality tests for 16 countries, *Journal of Development Economics*, Vol 51, pp 387-411.
- Demirgüç-Kunt, A., and Detragiache, E. (1998), The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries, **IMF staff papers**, Vol.45, No.1. PP.81-109.
- Demirgüç-Kunt, A., and Levine, R. (2001), **Financial Structures and Economic Growth, A Cross Country Comparison of Banks, Markets, and Development**, MIT Press Edition, Cambridge.
- Demirgüç-Kunt, A., and Maksimovic, V. (1996), Financial Constraints? Uses of Funds and Firm Growth: An International Comparison, Policy Research Working Paper, World Bank.
- Dep, G S., and Mukherjee, J. (2008), Does Stock Market Development Cause Economic Growth ? A Time Series Analysis for Indian Economy, **International Research Journal of Finance and Economics**, Vol 21, pp 142-149.
- Diaz- Alejandro, C. (1985), Good- Bye Financial Repression, Hello Financial Crash, **Journal of Development Economics**, Vol 19, No 2, pp 1-24.
- Economic Development Directorate. (2022), What Is Inclusive Growth? Economy, Equality and rights, **Scotland government, Publication - Research and analysis**, available online via the link: <https://www.gov.scot/publications/inclusive-growth-look/>

- Escofier, B., Pages, J. (2008), **Analyses factorielles simples et multiples. Objectifs, méthodes et interprétation**, Dunod, 5 ème Edition.
- Gerschenkorn. A. (1962). **Backwardness in Historical perspective**, a Book of Essays, Belknap press of Harverd University press.
- Ghatak, S. (1997), Financial Liberalization: The Case of Sri Lanka, **Empirical Economics**, Vol 22, pp 117-129.
- Guiso, L., Sapienza, P., and Zingales, L. (2004), The Role of Social Capital in Financial Development, **American Economic Review**, Vol. 94, No. 3, pp. 526-556.
- Gujarati, Domar N, and Porter, Dawn C. 2008, **Econometrics**, Fifth Edition, McGraw-Hill, Inc.
- Hassan, M K., Sanchez, B., and Yu , J. (2011), Financial development and economic growth: New evidence from panel data growth?, **The Quarterly Review of Economics and Finance**, 2011, vol 51, No 1, pp 88-104.
- Hurlin. D, 2005 un test simple de l hypothèse de non Causalité dans un modèle de panel Hétérogène .**Revue Economique** .56(3) , pp799-809.
- Iheanacho, E. (2016), The impact of financial development on economic growth in Nigeria : an ARDL analysis, **Economies** , Vo4, No 26, pp 1-12.
- Islam, F., Shahbaz, M., Ahmed, AU., and Mahmudul Alam, Md. (2013), **Financial development and energy consumption nexus in Malaysia: A multivariate time series analysis**, **Economic Modelling**, Vol 30, January, pp435-441.
- Jang, W S. (1986). Financial Development and Economic Growth: International Evidence, **Economic Development and Cultural Change**, Vol 34, 333-346.
- King, R.G., and Levine, R. (1993). Finance AND Growth: Schumpeter Might Be Right, **The QuarterlyJournal of Economic**, Vol 108, No 3, pp 717-737.

- King, R.G., and Levine, R. (1994). Capital Fundamentalism, Economic Development, and Economic Growth, **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, Vol.40, PP.259-292.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, RW. (1998). Law and Finance, **Journal of Political Economy**, Vol.106, pp.113-155.
- Law, S H., and Singh, N. (2014). Does too much finance harm economic growth? **Journal of Banking and Finance**, Vol 41, No C, PP 36-44.
- Levine, R. (1996), Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth, **Journal of Economic Literature**, Vol.35, PP 224-255.
- Levine, R. (1997), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, **Journal of Economic Literature**, Vol.35, No.2, PP. 688-726.
- Levine, R. (2001), International Financial Liberalization and Economic Growth, **Review of International Economics**, Vol. 9, No. 4, pp. 688-702.
- Levine, R. (2001) , International Financial Liberalization and Economic Growth, **Review of International Economics**, Vol 9. No 4, 688-702.
- Levine, R., and Zervos, S. (1998), Stock Markets, Banks and Economic Growth, **American Economic Growth Review**, Vol 88, No 3, pp 537-558.
- Lucas, R. (1988), On The mechanics of economic development, **Journal of Monetary Economics**, Vol. 22, pp 3-42.
- Maalel, N., et EL Kadhi, Z. (2003), Libéralisation des Mouvements de Capitaux, Mésalignement du Taux de Change et Croissance Economique, **Contribution au colloque EMMA- Madrid**, pp. 4-23.

- Maazouz, M., and Enayati, F. (2007), Financial Liberalization in the Developing Countries: Failures of the Experiment and Theoretical Answers, **Les Cahiers du Mecas**, Vol 3, No 1, pp9-23.
- Meier, G M,. Seers, D. (1984). **Pioneers in Development**, Oxford University Press For the World Bank, New York.
- Meisel,N., et Mvogo,JP. (2007), Quelles Politiques de Développement Financier en Zone Franc ?, **Rapport Thématique de L'agence Française de Développement**, No.23, pp.1-45.
- Meza, F., and Urrutia,C. (2011), Financial Liberalization, Structural Change, and Real Exchange Rate Appreciations. **Journal of International Economics**, Vol 85, No 2, pp317-328.
- McKinnon, R. I. (1973), **Money and Capital in Economic Development**, The Brookings Institute.
- Miotti, L., et Plihon. D. (2001), Libéralisation Financière, Spéculation et Crises Bancaires, **Economie Internationale**, No. 85, 1^{er} trimestre, pp. 7-8.
- Nieuwerburgh, S.V., Buelens, F., and Cuyvers, L. (2006), Stock Market Development and Economic Growth in Belgium, **Explorations in Economic History**, Vol.43, PP. 13–38.
- Nyasha, S., and Odhiambo, N M. (2016), Financial Systems and Economic Growth: Emperical Evidence from Australia, **Contemporary Economics**, Vol 10, No 2, pp163-174.
- Omri, A., Daly, S., Rault, C., and Chaibi, A. (2015), Financial Development, Environmental Quality, Trade and Economic Growth: What Causes What in MENA Countries, **Energy Economics**, Vol 48, March, pp 242-252.
- Patrick, H.T. (1966), Financial Development and Economic Growth in Under Developed Countries, **Economic development and Cultural Change**, Vol. 14, 174-189
- Rachdi, H., and Ben Mbarek, H. (2011), The causality between financial development and economic growth: A panel data cointegration and GMM System Approach. **International Journal of Economics and Finance**, Vol 3, No 1, 143-151.

- Rajan, R G. and Zingales, L. (2003), The Great Reveals: The Politics of Financial Development in The Twentieth Century, **Journal of Financial Economics**, Vol.69, pp.5-50.
- Rioja, F., and Valev, N. (2004), Finance and the Sources of Growth at Various Stages of Economic Development, **Economic Inquiry**, Vol 42, No 1, pp 127-140.
- Robinson, J. (1952), **The Generalisation of the General Theory, in the Rate of Interest, and Other Essays**, 2nd Edition, Macmillan, London, GBR.
- Shahbaz, M., Nasir, M A. and Roubaud, D. (2018), Environmental degradation in France: The effects of FDI, financial development, and energy innovations, **Energy Economics**, Vol 74, pp 843-857.
- Samargandi, N., Fidrmuc, J., Ghosh, S. (2015), Is the Relationship Between Financial Development and Economic Growth Monotonic? Evidence from a Sample of Middle-Income Countries Author links open overlay panel, **World Development**, Vol 68, April, pp 66-81.
- Schumpeter, J.A. (1911). **The theory of Economic Development**, Harvard University press, Cambridge.
- Singh, A.. and Weisse, B.A. (1998), Emrging Stock Market, Portfolio Capital Flows and Long Term Economic Growth: Micro and Macro Perspective, **World Development**, Vol.25, No.4, PP 607-622.
- Shaw, E. (1973), **Financial Deepening in Economic Development**, Oxford University Press, London.
- Auerbach, N., Kim, Y and Sompornserm, T. (2010), Financial Liberalization and International Capital Flows, **Special Studies Series, The Korea Economic Institute**, Vol 5, pp 58-75.
- Stern, N. (1989), The Economics of Development: A survey, **Economic Journal**, Vol 99, No 397, pp 597-685.
- Stiglitz, J., and Weiss, A. (1981), Credit Rationing in Market with Imperfect Information, **American Economic Review**, Vol. 71, No. 3, pp. 1-15.

- Mvogo, Jean Paul. (2001), **Les politiques de développement financier en Afrique subsaharienne**, Thèse de doctorat, l'Université Paris Dauphine, Paris, France.
- Tamaziane, A., and Bhaskara Rao, B. (2010), Do economics financial and institutional developments matter for enviromental degradation? Evidence from transitional Economies ,**Energy Economics**, Vol 32, No 1, 137-145.
- Tokat, E. (2009), Capital Flows under Different Modes of Financial Liberalization: Evidence from India and Turkey, **IUP Publishing**, Vol. 15, No. 12, pp. 18-36.
- Tornell, A., and Westermann, F. (2005), **Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization**, MIT Press Books.
- Turunc, G. (1999) , Développement du Secteur Financier et Croissance : Le Cas des Pays Emergents Méditerranées, **Revue Région et Développement**, No.10 , PP.89-129.
- Venet, B. (2000a), Les Approches Théoriques de la Libéralisation Financière, **Journal de l'Université de Paris IX Dauphine**, pp. 2-49.
- Venet, B. (2000b), Les Critiques de la Théorie de la Libéralisation Financière, **Journal de l Université de Paris IX Dauphine**, pp. 1-20.
- Wood, J M., Tataryn, D J and Gorsuch, R L.)1996(, Effects of under- and overextraction on principal axis factor analysis with varimax rotation, **Psychological Methods**, Vol 1 No 4, pp 354-365.

الملاحق

الملحق رقم (1): تقدير نموذج التأثيرات الفردية الثابتة

Dependent Variable: GDPK
Method: Panel Least Squares
Sample: 1990 2022
Periods included: 33
Cross-sections included: 3
Total panel (balanced) observations: 99

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPNS	0.053285	0.036541	1.458254	0.1482
CPI	-0.129447	0.061573	-2.102313	0.0383
K	-0.027897	0.061284	-0.455211	0.6500
FD	-0.016602	0.006686	-2.482976	0.0148
C	1.198201	2.725891	0.439563	0.6613

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج Eviews.10

الملحق رقم (2): تقدير نموذج التأثيرات الفردية العشوائية

Dependent Variable: GDPP
Method: Panel EGLS (Periodrandomeffects)
Sample: 1990 2022
Periodsincluded: 33
Cross-sections included: 3
Total panel (balanced) observations: 99
Swamy and Aroraestimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPNS	8.789720	3.796954	2.314940	0.0232
CPI	-0.416270	0.182350	-2.282810	0.0251
K	2.646967	9.569902	0.276593	0.7828
FD	-0.104462	0.074355	-1.404903	0.1677
C	0.004675	0.042446	0.110146	0.9126

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج STATA 15

الملحق رقم (3): مقدرات معلمات الأجل الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا FMOLS

Dependent Variable: GDPK
Method: Panel Fully Modified Least Squares (FMOLS)
Date: 05/11/24 Time: 18:41
Sample (adjusted): 1991 2022
Periods included: 32
Cross-sections included: 3
Total panel (balanced) observations: 96
Panel method: Grouped estimation
Cointegrating equation deterministics: C
Long-run covariance estimates (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPNS	-0.018199	0.037668	-0.483153	0.6302
CPI	-0.116751	0.128153	-0.911026	0.3647
K	0.186647	0.087363	2.136451	0.0354
FD	-0.000553	0.011898	-0.046486	0.9630
R-squared	-1.600679	Mean dependent var		1.665731
Adjusted R-squared	-1.776006	S.D. dependent var		3.259709
S.E. of regression	5.431114	Sum squared resid		2625.233
Long-run variance	3.952890			

المصدر: مخرجات برنامج EvIEWS 10

الملحق رقم (4): مقدرات معلمات الأجل الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى الديناميكية DOLS

Dependent Variable: GDPK
Method: Panel Dynamic Least Squares (DOLS)
Date: 05/11/24 Time: 18:42
Sample (adjusted): 1992 2021
Periods included: 30
Cross-sections included: 3
Total panel (balanced) observations: 90
Panel method: Pooled estimation
Cointegrating equation deterministics: C
Fixed leads and lags specification (lead=1, lag=1)
Coefficient covariance computed using default method
Long-run variance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth) used for coefficient covariances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPNS	-0.024195	0.039327	-0.615224	0.5414
CPI	-0.265479	0.087176	-3.045326	0.0038
K	-0.098656	0.070729	-1.394850	0.1696
FD	-0.019833	0.008347	-2.376245	0.0216
R-squared	0.747347	Mean dependent var		1.698984
Adjusted R-squared	0.521572	S.D. dependent var		3.294858
S.E. of regression	2.279004	Sum squared resid		244.1113
Long-run variance	1.959467			

المصدر: مخرجات برنامج EvIEWS 10

الملحق رقم (5): مقدرات معلمات نموذج ARDL باستخدام طريقة PMG

```
xtpmg d.gdp d.OPNS d.CPI d.FD d.K, lr(L.gdp OPNS CPI FD K) ec(ECT) replace pmg
```

```
Iteration 0: log likelihood = -216.06621
Iteration 1: log likelihood = -211.82487
Iteration 2: log likelihood = -211.44704
Iteration 3: log likelihood = -211.44557
Iteration 4: log likelihood = -211.44557
```

Pooled Mean Group Regression
(Estimate results saved as pmg)

```
Panel Variable (i): PAYS      Number of obs   =   96
Time Variable (t): year      Number of groups =    3
                               Obs per group: min =   32
                               avg =   32.0
                               max =   32
```

Log Likelihood = -211.4456

	D.gdp	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ECT						
OPNS		.0039194	.0296206	0.13	0.895	-.0541359 .0619746
CPI		-.1510206	.0663586	-2.28	0.023	-.2810811 -.0209602
K		.0133636	.0047842	2.79	0.005	.0227405 .0039866
FD		-.0509989	.0547522	-0.93	0.352	-.1583113 .0563135
SR						
ECT		-1.145481	.2173196	-5.27	0.000	-1.571419 -.719542
OPNS						
D1.		.0819971	.0341472	2.40	0.016	.0150699 .1489243
CPI						
D1.		-.089968	.0242843	-3.70	0.000	-.0423716 -.1375645
K						
D1.		.4585043	.28605	1.60	0.109	-.1021433 1.019152
FD						
D1.		-.0900508	.075838	-1.19	0.235	-.2386905 .0585889
_cons		6.425559	1.469159	4.37	0.000	3.546061 9.305057

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج STATA 15

الملحق رقم (6): مقدرات معلمات نموذج ARDL باستخدام طريقة MG

```
. xtpmg d.gdp d.OPNS d.CPI d.FD d.K, lr(L.gdp OPNS CPI FD K) ec(ECT) replace mg
```

Mean Group Estimation: Error Correction Form
(Estimate results saved as mg)

D.gdp	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
-----+-----						
ECT						
OPNS	-.0084702	.0584861	-0.14	0.885	-.1231008	.1061604
CPI	.0992605	.3002353	0.33	0.741	-.4891899	.687711
FD	-.001988	.029861	-0.07	0.947	-.0605145	.0565385
K	-.0734104	.0802869	-0.91	0.361	-.2307698	.083949
-----+-----						
SR						
ECT	-1.166835	.1810911	-6.44	0.000	-1.521767	-.8119032
OPNS						
D1.	.0816562	.0263828	3.10	0.002	.0299469	.1333655
CPI						
D1.	-.097646	.2777733	-0.35	0.725	-.6420716	.4467795
FD						
D1.	-.1173302	.1335464	-0.88	0.380	-.3790765	.144416
K						
D1.	.4502677	.3237397	1.39	0.164	-.1842504	1.084786
_cons	8.218102	5.803633	1.42	0.157	-3.156811	19.59301

```
. hausman mg pmg, sigmamore
```

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\chi^2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$$

$$= 10.51$$

$$\text{Prob}>\chi^2 = 0.54$$

(V_b-V_B is not positive definite)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج STATA 15

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي محل الدراسة (الجزائر، تونس، والمغرب) خلال الفترة الممتدة من (1990 إلى 2022). وأجمعت الأدبيات النظرية أن تطور القطاع المالي له أهداف وسيطية متعلقة بوظائفه (الوصول، العمق، الانفتاح، التنوع، الفعالية، المردودية، والاستقرار) وله أهداف نهائية تتمثل في تحقيق النمو الاقتصادي والتنمية من خلال عدة قنوات (تراكم رأس المال، السياسية النقدية، تحسين إنتاجية عوامل الإنتاج، ...). كما أن الدراسة الببليومترية على الأدبيات التطبيقية على أرضية سكوبيس خاصة أثبتت أن موضوع الدراسة لا زال محل اهتمام واسع من الباحثين، كما بررت اختيار الموضوع، وعينة الدراسة حيث اتضح أن عدد الدراسات محدود في منطقة المغرب العربي. أثبتت نتائج الأدبيات التطبيقية وجود أربع مقاربات تفسر العلاقة السببية بين التطور المالي على النمو الاقتصادي (قيادة العرض، اتباع الطلب، العلاقة الثنائية، وعدم وجود العلاقة)، ليتضح أن الدول النامية تعرف بداية فرضية قيادة العرض ثم بعد تطور القطاع المالي لديها تنتقل إلى فرضية اتباع الطلب، كما أكدت العديد من الدراسات التي عاجلت حالة دولا نامية على غرار دول المغرب العربي إما بعدم وجود أثر أو وجود أثر سالب للتطور المالي على النمو.

اعتمدت الدراسة على منهجية تحليل السلاسل الزمنية لبيانات البانل، لتقدير نموذج الدراسة (النمو الاقتصادي كدالة إلى التطور المالي، التضخم، تراكم رأس المال) كما تمت معالجة البيانات المفقودة للمؤشرات الجزئية للتطور المالي عن طريق المفاضلة بين مجموعة من الطرق، وذلك لتقدير مؤشر مركب للتطور المالي بطريقة تحليل المركبات الأساسية PCA. ولقد اعتمدت الدراسة مجموعة من الاختبارات والمقدرات للعلاقة في المدى الطويل (FMOLS, DOLS, PMG, MG). أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر للتطور المالي على النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي محل الدراسة مع وجود علاقة تكامل متزامن وفق منهجية ARDL لبيانات البانل بين متغيرات النموذج، ويتم تفسير نوع الأثر غير الرتيب للتطور المالي على النمو من خلال نموذج العتبة.

الكلمات المفتاحية: التطور المالي، النمو الاقتصادي، المغرب العربي، الدراسة الببليومترية، المؤشر المركب للتطور المالي CPA، تحليل السلاسل الزمنية لبيانات البانل، نموذج ARDL، نموذج العتبة.