

التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الأردن

الأستاذ المساعد نضال علي عباس
جامعة الزرقاء

ملخص

تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) - منهجية اختبار الحدود، لتحديد العلاقة طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي والتحرير المالي بين عامي 1993 و 2013، وظهرت النتائج أن التحرير المالي له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي في الأردن على المدى القصير وعلى المدى الطويل إلا أنه كان ضعيفاً. وبينت الدراسة أن سياسات التحرير المالي غير مناسبة في الأردن من أجل تعزيز النمو الاقتصادي. ومع ذلك، وبالنظر إلى حقيقة أن الأسواق المالية عرضة لإخفاقات السوق، تحذر الدراسة من اتباع سياسة عدم التدخل في الإصلاح المالي.

الكلمات المفتاحية: النمو الاقتصادي؛ التحرير المالي؛ منهجية اختبار الحدود؛ التكامل المشترك؛ متجه نموذج تصحيح الخطأ (VECM)؛ الأردن.

Abstract

Using (ARDL) - bound test methodology to determine the long-term relationship between economic growth and financial liberalization between 1993 and 2013, and the results showed that financial liberalization has a negative effect on economic growth in Jordan in the short term and the long term. However, it was weak. The study showed that in Jordan inappropriate financial liberalization policies in order to promote economic growth. However, given the fact that financial markets are prone to failures of the market, the study warns followers of non-interference in the financial reform policy.

Keywords: economic growth; financial liberalization; bound test; cointegration; vector error correction model (VECM); Jordan.

1. مقدمة

دفع هروب رؤوس الاموال في بعض الدول المتقدمة بكثير من هذه الدول بوضع التشريعات والقوانين ذات العلاقة بعملية التحرير المالي حيث انتهت كثير من الدول المتقدمة في انهاء عملية التحرير المالي في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات. وقد كان تصرف الدول المتقدمة هذه تجاه هذا الموضوع حافزا للعديد من الدول النامية للقيام بالعديد من الاصلاحات الاقتصادية للحاق بركب الدول المتقدمة في هذا المجال.

وبما ان الاصلاح الاقتصادي لايمكن له ان يكتمل إلا بالقيام بعمليات الاصلاح المالي والاهتمام بالقطاع المصرفي وذلك عن طريق تحرير هذا القطاع الهام. وذلك من خلال فتح المجال لتحرير القطاع المصرفي. حيث يعتمد التحرير المالي على ازالة جميع القيود المفروضة على اسعار الفائدة وسعر الصرف والعمولات المستحقة على الخدمات المالية والتي بدأ أثرها ظاهرا على النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة التي اعتمدت هذا الاسلوب القائم على آليات التحرير المالي.

تحاول هذه الدراسة بيان اثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في المملكة الاردنية الهاشمية بين عامي 1993-2013 . من خلال دراسة العلاقة، بين المتغيرين في المدى القصير وال المدى الطويل من خلال الاجابة على السؤال التالي: هل للتحرير المالي اثر على النمو الاقتصادي في الاردن ؟

لهذا كان لا بد من استخدام تقنيات حديثة في القياس الاقتصادي لتقدير العلاقات باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) والتي تسمح بتقدير العلاقات باستخدام متغيرات تفسيرية متكاملة من الدرجة (0) أو (1) أو الاثنين معا.

فوجود هيكل مالي سليم سيكون له اثر كبير في عملية النمو الاقتصادي للدول بشكل عام . فتوفر بيئة مالية صحيحة ستدفع بكثير من المهتمين في المجال المالي الى العمل على الاستثمار في القطاعات الاقتصادية المختلفة وخاصة ان هذه الاستثمارات ستفتح الباب على تنمية اقتصادية متطورة في كثير من المجالات وخاصة تلك المجالات التي تعزز النشاط الاقتصادي الذي سوف يؤدي حتى الى التأثير على الناتج الاجمالي للدولة . فخلال السنوات الماضية سعت العديد من الدول في البحث عن اهمية دراسة جدوى التحرير المالي والمتمثل بشكل خاص في تخفيف القيود عن المؤسسات المالية العاملة في الدولة .

ولابد من ذكر ان الاصلاحات في الاسواق المالية قد اشتملت على عده سياسات يكون الهدف الرئيس منها زيادة النمو الاقتصادي . وخاصة ان الكثير من الاقتصاديين يجزمون بأن سياسة التحرير المالي هي السبب الرئيس للازمات المالية و الاقتصادية و انتقالها في بين الدول .

2. لمحة عامة عن سياسة التحرير المالي

اتخذت العديد من الدول اجراءات في سبيل التحرر الاقتصادي، حيث شمل ذلك السياسة النقدية والائتمانية وذلك من خلال إكساب الجهاز المصرفي درجة كبيرة من الاستقلالية كتحرير سعر الصرف وتحديد سعر الفائدة. وللتحرير المالي مفهومين رئيسيين¹.

- 1- التحرير المالي بالمفهوم الشامل :- يقصد به مجموعة من الاساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه بشكل كلي.
 - 2- التحرير المالي بمفهومه الضيق :- يقصد به تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تعيق تداول الادوات المالية ضمن المستويين المحلي والدولي. وهذا يعني ان التحرير المالي هو اي اجراء أو قرار يهدف الى جعل النظام المالي أكثر استجابة لتغيرات قوى السوق وجعل السوق أكثر تنافسية وعليه فان التحرير المالي يمكن ان يتضمن الاجراءات التالية:-²
 - تحرير اسعار الفائدة من القيود المفروضة عليها.
 - تخفيف القيود على تعامل البنوك التجارية بالأوراق المالية.
 - تقليل استخدام ادوات التدخل المباشر وزيادة استخدام ادوات التدخل غير المباشر في ادارة السياسة النقدية.
 - رفع أو تقليل الحواجز على المشاركة الاجنبية في اسواق المال الوطنية واستخدام الادوات المالية المستحدثة.
 - رفع القيود عن سوق الصرف الاجنبي وخاصة عن حركة رأس المال من والى البلد.
- بهذا يمكن القول أن سياسات التحرير المالي تشتمل على مجموعة من الاجراءات لابد من تطبيقها وذلك على المستوى المحلي والمستوى الخارجي يمكن ايجازها على النحو الات:-

¹ عماد محمد العاني ، اندماج الاسواق المالية الدولية ، اسبابه و انعكاساته على الاقتصاد العالمي ، بيت الحكمة ، بغداد (العراق) 2002 ص 148

² نزار العيسى ، " تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية ، و المضاعف النقدي (الحالة الاردنية) مجلة جامعة النجاح للأبحاث المجلد 21(1) ، 2007 ، ص 109

أ) إجراءات التحرير المالي على المستوى المحلي:- يشمل هذا النوع ثلاثة من المحددات وهي على النحو الآتي:

1- تحرير اسعار الفائدة :- ويتم ذلك من خلال ازالة الرقابة والتثبيت وتحديد سقف اعلى لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة ، وذلك بإعطاء مجال أوسع من الحرية في تحديد سعر الفائدة أو حتى تركها لتتحدد في السوق الماليه خلال التفاعل بين قوى العرض الممثل بعارضى الاموال وقوى الطلب عليها والاتجاه نحو تحديدها للاستثمار عن طريق الموازنة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري مما يؤدي الى زيادة في النمو الاقتصادي الذي لايمكن ان يتم ان لم تثبت الاسعار عند حد معين.

2- تحرير الاعتمادات والاحتياطات الالزامية :- يتضمن الحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات محدده والحد من الاعتمادات للقطاعات الاخرى وخفض أو حتى الغاء الاحتياطات الالزامية على البنوك والاعتماد على الادوات الغير مباشره للسياسة النقدية خاصة عمليات السوق المفتوحة للتأثير على العرض النقدي.³

3- تحرير المنافسة المصرفية: تشمل الغاء وحذف القيود التي تعيق اقامة البنوك المحلية والأجنبية او حتى خصخصة البنوك والمؤسسات المالية من خلال الغاء الاسقف الائتمانية المفروضة على البنوك التجارية وإعطاء الفرصة للبنوك التجارية كامل الحرية في تحديد الهيكل المناسب لأسعار الفائدة المفروضة على الودائع او على القروض.

ب) إجراءات التحرير المالي على المستوى الخارجي: من ابرز الاجراءات التي يمكن توضيحها حول سياسات التحرير المالي على المستوى الدولي يمكن تصنيفها على النحو الاتي.

1- الغاء ضوابط الصرف : اعتماد سعر صرف غير ثابت يمكن له ان يتحدد بناءا على التفاعل بين قوى الطلب وقوى العرض حول هذا الموضوع.

2- فتح أسواق الأوراق المالية : ويتم ذلك من خلال تخفيف القيود المفروضة على أسواق الأوراق المالية والتي من شأنها أن تعمل على زيادة كفاءة الاسواق المالية، وذلك من خلال الغاء الحواجز او تقليها امام انضمام المستثمرين والشركات المساهمة في السوق او الانسحاب منها ، الذي يعزز تشجيع الشركات المساهمة وإعطائها حرية اوسع في تحديد كيفية اصدار الاوراق المالية، والعمل على تحسين البنية الاساسية لتطوير الاسواق المالية، مثل انشاء شبكة للتعامل مع الوسطاء الماليين والسماح للشركات الاجنبية بالدخول الى السوق المالية وفسح المجال لها لإصدار الاوراق المالية لتعزيز حالة المنافسة في القطاع المالي. وإفساح المجال امام الشركات الاجنبية بالانضمام الى السوق المالية.⁴

³ تشارلز فريلاندر ، "المتطلبات اللازمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها" ، بحث مقدم من ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي والصندوق العربي للانداء الاقتصادي والاجتماعي ، أبو ظبي 2001، ص123 .

⁴ مانويل غينيات ، " دور اصلاح القطاع المالي في التصحيح الاقتصادي والتصحيح الهيكلي " بحث مقدم الى ندوة السياسات المالية وأسواق المال العربية، تحرير د. سعيد النجار، صندوق النقد العربي ، أبو ظبي، 1994، ص14.

مخاطر التحرير المالي

لقد أدت سياسات صندوق النقد الدولي والمتمثلة بالتحرير السريع لأسواق المال الى السيطرة المطلقة في المؤسسات المالية الاجنبية على الاسواق المالية في الدول النامية، وسبب ذلك يعود بشكل رئيسي الى فقدان التكافؤ في القدرة التنافسية بين المؤسسات المالية في الدول النامية وتلك في المؤسسات الكبرى في الدول المتقدمة والتي سعت دائما الى فتح مزيد من الفروع لها في الدول النامية وخاصة بتلك الدول التي قامت بتحرير اسواقها المالية. بهذا فان سياسات صندوق النقد الدولي وشروطه أصبحت تطبق على الدول النامية وهيئاتها الحكومية بعدة أشكال تتمثل بمجموعة من القوانين والأنظمة الملزمة لهذه الدول والتي أدت الى التأثير السلبي على النشاط الاقتصادي الكلي.

ان من ابرز وأهم أنواع الظلم الذي نتج عن تحرير أسواق المال والعواقب الجسيمة التي نتجت عن الاسراع في تحرير هذه الاسواق كانت تتمثل بسرعة تدفق رؤوس الاموال المضاربة لأسواق الدول النامية والتي قامت بالانسحاب وبشكل مفاجئ مع أول بروز لمظاهر الازمة المالية مخلفا عمالات منهارة وأنظمة مالية متهالكة. فسياسات وشروط صندوق النقد الدولي المتعلقة بتحرير أسواق المال دون الاخذ بعين الاعتبار ضرورة انشاء مؤسسات مالية قوية وقبل وضع اليات تنظيم رؤوس الاموال من والى هذه الدول أدت الى عدم الاستقرار الاقتصادي، بل وزاد في ذلك بتدويل الازمات الاقتصادية وانتقال اثارها بسرعة البرق بين الدول .

فقيام صندوق النقد الدولي بالطلب من الدول النامية بتحرير الاسواق المالية والسرعة في ذلك مع العلم أن الصندوق يعلم كل العلم أن الانظمة المالية في كثير من هذه الدول يكاد يعمل بشكل صحيح أدى الى كوارث اقتصادية ضخمة. وخاصة بسرعة دخول رؤوس الاموال المضاربة لهذه الاسواق في الدول النامية وسرعة خروجها قد أدى الى فوضى اقتصادية كبيرة اطاح بالأنظمة الاقتصادية لكثير من الدول. وخاصة اذا كان معلوما أن صندوق النقد الدولي يعمل على ربط كل فرض يقدم لدولة نامية مع مرحلة من مراحل التحرير المالي. لهذا فانه من غير العادل أن يطلب من الدول النامية تحرير أسواقها المالية قبل انشاء مؤسسات مالية قوية وجهاز مصرفي قوي مادامت البلدان المتقدمة لم تجرؤ على التحرير المالي إلا بعد مضي وقت مناسب على تطورها الاقتصادي.

ان اقتصاد العولمة يطرح حججا غير واقعية حول أهمية التحرير لأسواق المال من ابرزها:

أ- بدون تحرير أسواق المال لا يمكن للدول من استقطاب رؤوس الاموال الاجنبية وخاصة في مجال التوظيفات المباشرة .

ب- ان التحرير المالي يعزز الاستقرار عن طريق تنويع مصادر التمويل.

إلا أن التجارب الواقعية أثبتت غير ذلك. حيث أن تحرير الاسواق المالية والغاء تنظيم أسواق رؤوس الاموال أدى الى عواقب الازمات المصرفية ومانتج عنها من ركود اقتصادي وبطالة وإفلاس شركات وتدمير القطاعات الصناعية للاقتصاد الوطني. فان الغاء التنظيمات المصرفية على حركة رؤوس الأموال المضاربه الداخلة أو الخارجة قصيرة الأجل أدى الى تعميق الازمات المالية ودمر عمالات عديد من الدول التي انسحبت منها رؤوس الاموال المضاربه بسرعة كبيرة ، بهذا فرؤوس الأموال هذه لا علاقة لها بقضايا التنمية بقدر ماهي رهانات على معدلات أسعار الصرف، فهذه الأموال لا يمكن لها أن تستخدم في الأنشطة الانتاجية للاقتصاد الوطني.

بناء على ما وردا سابقا حول مخاطر التحرير المالي فانه لأبد من الاخذ بعين الاعتبار مجموعة من الخطوات

الاساسية والتي لو تم انتاجها لكن لها اثر ايجابيا في تخفيض

اضرار ومخاطر هذه السياسة وأبرز هذه الخطوات الاتي:

أ- التآني في تحرير الاسواق المالية وخاصة أن التحرير المالي غير المقترن بتنظيم مناسب دائما يكون سببا من أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي وتدويل الأزمات وخاصة أن تحرير التجارة وأسعار الفائدة المرتفعة سوف يؤدي الى انكماش اقتصادي و بروز ظاهرة البطالة.

ب- التركيز على مهمة صندوق النقد الدولي كمؤسسة اقتصادية دولية والتي يجب أن تتمثل بتقييم خيارات للدول النامية لإتاحة الفرصة لها بدراسة نتائج ومخاطر سياسية التحرير المالي.

ج- عدم اجبار الدول النامية بإعادة هيكلة المؤسسات المالية دون الأخذ بعين الاعتبار أهمية اعادة هيكلة قطاعي الصناعة والتجارة والتي تركز على مؤشرات حيوية في الاقتصاد مثل الأجور والبطالة والنتائج المحلي الإجمالي وأنشطة الرعاية الاجتماعية.

د- اتباع سياسة التدرج في التحرير المالي، وخاصة أن التدرج في التحرير المالي يسمح بتعديل البنية الاساسية قبل التحرير المالي. وخاصة أنه من المعلوم أن التحرير السريع للأسواق المالية سوف يؤدي الى نهب الأصول ويمنع خلق الثروات بالإضافة الى ظهور عديد من المشاكل الاقتصادية التي تؤدي الى عدم الاستقرار الاقتصادي وتدويل الأزمات وهروب رؤوس الأموال عند حصول الأزمات.

شروط نجاح التحرير المالي

حدد مؤيدوا التحرير المالي اربعة شروط لضمان نجاح هذه السياسة يمكن ابرازها على النحو الاتي:

أ- الاستقرار الاقتصادي

يعتبر الحفاظ على مستويات تضخم منخفضة في اي اقتصاد من أولويات السياسات لأي دولة، لأن زيادة مستويات التضخم سيؤدي الى وجود العديد من المشاكل في مسار الاقتصاد مثل انخفاض القدرة الشرائية للعملة المحلية، وارتفاع سعر الفائدة ، مما يؤدي الى اضعاف النظام المالي وعرقلة النمو الاقتصادي بالكامل، لهذا فعلى الدول ان تحتاط من خلال اخذ نوعين من الاجراءات وهي:

- اجراءات وقائية: قبل وقوع الازمة وعلى سبيل المثال سن القوانين والتشريعات التي تضمن حقوق المودعين من خلال رقابة حكومية على النظام المالي بأكمله.

- اجراءات علاجية: بعد حدوث الازمة، وتتم من خلال تأمين الودائع بواسطة تدخل حكومي مباشر لحماية حقوق المودعين وتدخل البنك المركزي المعروف بسياسته عن طريق الاقراض لتوفير السيولة النقدية .

ب- توافر المعلومات من الاطراف المشاركة والتنسيق بينهما

تخص المعلومات تلك المتعلقة بسيولة المؤسسات المالية لصالح المودعين والمستثمرين ومعلومات عن ادارة المؤسسات المالية التي تساعد على تحديد مخاطر الاستثمار والعائد المتوقع. وينطوي التنسيق بين المعلومات على

تحديد العلاقة بين معدل الفائدة ودرجة المخاطرة من جهة ومعدل الفائدة والأرباح المتوقعة من جهة أخرى حيث يدعم مؤيدوا التحرير المالي ان المشروعات الاكبر مخاطرةً في حال زيادة معدل الفائدة هي الاكثر عائداً ، والعكس صحيح لأنها تعوض معدل الفائدة.⁵

ج- التدرج في عملية التحرير المالي

يمكن القول ان الاصلاح المالي بالمجمل هو من ابرز شروط التحرير، حيث يسمح ذلك بموائمة الظروف لتتناسب مع طبيعة ما ينوي المعنيين باتخاذهم من اجراءات لتلبية شروط ذلك الامر. اذ لا بد من التدرج باتخاذ اجراءات مناسبة لعملية التحرير المالي. حيث يمكن حصر ثلاث مراحل اساسية لنجاح عملية التدرج في عملية التحرير المالي وهي على الاتي:

- 1- بالإضافة الى ضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي فانه لا بد ان يكون سيطره مالية تامة تسبق عملية التحرير المالي وذلك من خلال اتباع مجموعة من الاساليب لإصلاح هيكلية لمختلف القطاعات الاقتصادية.
- 2- تتم هذه المراحل وعلى المستوى الداخلي بتحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع وفتح المجال امام القطاع المصرفي الخاص والعمل على زيادة مستويات المنافسة بين المؤسسات المذكورة.
- 3- تتم المرحلة الاخيرة على المستوى الخارجي للدولة من خلال تشجيع الاستثمارات الاجنبية من دخول اسواق المال المحلية لزيادة مستويات المنافسة.

5. مراجعة الأدبيات النظرية والتجريبية

5.1. الإطار النظري

المحور الرئيسي لفرضية تحرير سعر الفائدة هو القمع المالي. وتؤكد الفرضية القائلة بأن القمع ضار للنمو الاقتصادي على المدى الطويل، لأنه يقلل من كمية الأموال أو المدخرات المتاحة للاستثمار. وطرح McKinnon (1973) و Shaw (1973) حججاً قوية ضد فرضية نظرية القمع المالي السائدة. وعلى النقيض يقول Keynes (1936) (1936) في صالح تحرير سعر الفائدة إلغاء أشكال أخرى من القمع المالي. ومبدأ نموذجهم ضم وسطاء مالية ومدخرين ومستثمرين. ولأن القروض المدعومة للقطاع الخاص من خلال الدين الداخلي من القطاع الخاص؛ حيث معدل الفائدة الاسمي ثابت لإبقاء المعدل الحقيقي دون مستوى توازنها اقترح Keynes (1936) (1936) و Tobin (1965) نموذجاً يكون فيه الادخار دالة موجبة في سعر الفائدة الحقيقي والاستثمار دالة سلبية. كما بينا في نموذجهم، إذا تم تخفيض سعر الفائدة الحقيقي نتيجة إما تسارع التضخم أو انخفاض في سعر الفائدة الاسمي - حيث من المتوقع انخفاض الادخار. ويكون أثر التضخم هو التحوط ضد ملكية الأراضي؛ وبالتالي فأي انخفاض في معدل الفائدة الحقيقي يحفز الطلب على الأراضي. وذلك لأن إيداع الأموال في إطار النظام المالي يصبح أقل جاذبية.

⁵ أ. بن طلحة صليحة، "دور التحرير المصرفي في اصلاح المنظومة المصرفية" بحث مقدم الى ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية - الواقع والتحديات الجزائر. ص 479 .

وكانت المزايا النسبية ضمن النقاش الدائر بين الاقتصاديين لتسريع الانتقال إلى تحرير حساب رأس المال، وهو ما يسمى بمنهج "الانفجار العظيم" واتباع منهج تدريجي يتوقف على الإصلاحات في الاقتصاد الحقيقي والنظام المالي وتحرير أسعار الفائدة، قبل تحرير حساب رأس المال. ويقول بعضهم عن العقبات التي تحول دون حرية تدفق رأس المال (وهذا عادة ما يرتبط ببعض سياسات الحماية)، فكلما حرر حساب رأس المال كلما كان ذلك أفضل للاقتصاد (انظر على سبيل المثال، Fischer 1998). وهناك من يرى توافق معظم الاقتصاديين على أن تأثير عدم الاستقرار بالتحرير المالي (سعر الفائدة وحساب رأس المال) قبل وضع ضمانات مؤسسية كافية. وبالتالي، يرى أنه من المستحسن نقل الإصلاحات إلى القطاع الحقيقي، وتحسين التنظيم القانوني المالي وتحرير الحساب الجاري قبل تحرير حساب رأس المال.

الدراسات السابقة

1-دراسة "خالد السواعي" 2014 بعنوان "اثر تحرير التجارة والتطور المالي على النمو الاقتصادي" دراسة حالة الأردن.

هدفت هذه الدراسة الى دراسة العلاقة قصيرة وطويلة المدى بين التجارة والتطور المالي (الائتمان المحلي، والائتمان الخاص. عرض النقد) والنمو الاقتصادي في الاردن باستخدام بيانات ربع سنوية خلال الفترة 1992-2011 ويستند هذا التحليل الى منهجية الحدود للتكامل المشترك او نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة الذي قدمه pesaran et al (2001). وكشفت النتائج التجريبية عن وجود علاقة طويلة المدى بين نمو النتائج المحلي الاجمالي الحقيقي، وتحرير التجارة والتطور المالي، وأظهرت تأثيراً سلبياً للانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي في المدى الطويل وال المدى القصير. وأبرزت هذه النتيجة أن تحرير التجارة لايعزز النمو الاقتصادي. كذلك فان تحرير القطاع المالي له تأثير سلبى على نمو الناتج المحلي الاجمالي كتحرير التجارة في المدى الطويل.

2-دراسة، أ. وصاف عتيقة (2013) بعنوان "دور التحرير المالي في عالمية الازمة المالية الحالية" (حاله الدول العربية). تهتم هذه الورقة بدراسة مايتعلق بالتحرير المالي بشكل عام ومايرتبط بالتحرير المالي في الدول العربية بشكل خاص وكذلك تحليل أسباب الازمة المالية الحالية، مع التركيز على العلاقة بين التحرير المالي والازمات، كما تحاول الدراسة بيان امكانية تقليل الاثار السلبية للتحرير المالي وتقادي الازمات المالية من خلال ايضاح الشروط الواجب توفرها قبل الشروع في التحرير المالي وكذلك اظهار سياسات تجنب الازمات المالية. وقد توصلت الدراسة لتقادي حدوث مزيد من الازمات الى ضرورة اتخاذ مجموعة من الاجراءات مثل فرض قيود على اسواقها المالية وتعزيز الرقابة على حركات رأس المال الأجنبي والمضارب وضرورة اتباع الدول العربية سياسات نقدية توسعية لضمان السيولة في الاسواق.

3-المالي. ولنجاح هذا الامر تحديدا في الجزائر لابد من تعزيز دور الوساطة المالية وتشجيع انشاء دراسة، د.بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد.. غير معرف..". تهدف هذه الدراسة الى التعرف على الاسس النظرية للتحرير المالي وأهم الانتقادات التي تعرضت لها هذه النظرية وقياس ذلك من خلال تحليل نظري وقياسي. وقد توصلت الدراسة الى أن ضمان نجاح هذا الامر يكمن في توفير الاستقرار الاقتصادي الكلى

والتدرج في تطبيق الاصلاحات وأخيراً الاشراف والرقابة على القطاع بنوك متخصصة في تمويل الاستثمارات الطويلة الاجل وإعادة تأهيل البنوك وتوسيع وظائفها وخدماتها بالإضافة الى ضرورة تطوير وإصلاح أنظمة تمويل السكن وزيادة مساهمة النظام المصرفي في هذا المجال.

4-دراسة أ. محمد زكريا بن معرو، د.كمال حمامة (2013) بعنوان قياس العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر KAOPEN: دراسة قياسية (1970-2010). ركزت هذه الدراسة على العلاقة طويلة الاجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي وهذا باعتماد مؤشر (KAOPEN) الذي تم بناؤه من قبل (M.Chin and H.Ito)، اذ تم تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) من سلاسل زمنية سنوية تمتد على الفترة من 1970 الى غاية 2010، وقد خالفت الدراسة الى وجود علاقة معنوية سلبية طويلة الاجل بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر.

5-دراسة أ.د. عبد الغني حريبي (2009) بعنوان "دور التحرير المالي في الازمات والتعثر المصرفي". هدفت الدراسة الى تقييم آثار التحرير المالي ودورها في الازمات والتعثر المصرفي. حيث أشارت الدراسة الى أن سياسة التحرير المالي قد أدت الى تدويل الازمات المالية وانتقالها بين الدول لذا وللتقليل او الحد من الازمات المالية والتعثر المصرفي باعتبارها السبيل الى الازمة فانه يجب تبني مؤشرات تتبئ بحدوث ازمات مصرفية من اجل زيادة قدرة البنوك على الاستخدام الامثل للموارد ومواجهة المخاطر، بالإضافة الى تسهيل وإسراع اتخاذ الاجراءات المناسبة قبل تفاقم المشاكل بالإضافة الى تبني سياسة للإشراف المصرفي الحذر للبنوك المركزية وبالتالي تحقيق نوع من الاستقرار المالي والمصرفي.

6-دراسة حمزة عدنان جميل العسلي (2005) بعنوان "اثر التحرير المالي على عوائد وحجم تداول اسهم قطاع البنوك في الاردن (1980-2004)". تهدف هذه الدراسة الى قياس أثر مؤشرات التحرير المالي على كل من تطور حجم التداول وعوائد اسهم قطاع البنوك في الأردن والى التعرف على مفهوم العولمة والتحرير المالي واهدافها وآثارها، بالإضافة الى التعرف على مفهوم عوائد الاسهم وحجم التداول وكيفية قياسها. لقد تم استخدام احدث مؤشرات للتحرير المالي وهي عبارة عن أربعة متغيرات وهمية حسب أحدث الدراسات الاجنبية وامتدت فترة الدراسة للفترة الواقعة ما بين 1980-2004 ومن اجل معرفة اثر مؤشرات التحرير المالي على عوائد الاسهم وحجم التداول قام الباحث ببناء نماذج قياسية تعتمد على منهجية panel data، ولبيان الاثر وزيادة القدرة التفسيرية ثم اضافة متغيرات من نوع control variables وتوصلت الدراسة الى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين مؤشرات التحرير المالي من جهة وبين عوائد وحجم تداول اسهم قطاع البنوك في الاردن حيث اوصت الدراسة بأنه يجب على الجهات المعنية تبني سياسة تطبيق واضحة ومباشرة لمؤشر التحرير المالي، الغاء القيود على الملكية الاجنبية والى ضرورة زيادة كفاءة تحرير السياسة النقدية المباشرة. وذلك فيما يتعلق بإلغاء القيود المباشرة على الائتمان حيث ان الجهود في هذا المجال مازالت متواضعة. وعلى التأكيد على المستثمرين أخذ مؤشر تحرير سعر الفائدة بنظر الاعتبار عند اتخاذهم القرار الاستثماري في اسهم البنوك وذلك لان سعر الفائدة يعتبر العامل الرئيسي المؤثر على ربحية البنوك. وأن على المستثمرين التركيز على كل النسب المحاسبية المستندة الى الميزانية العمومية وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية عند تحليل الوضع المالي للشركات وانجازاتها المالية قبل اتخاذ قرار الاستثمار في هذه الشركات.

7-دراسة Arican (2005) بعنوان "العلاقة ما بين التحرير المالي وأزمات العملات الأجنبية في تركيا" دراسة تطبيقية لازمة العملات الأجنبية (1990-2004). هدفت الدراسة الى فحص العلاقة ما بين التحرير المالي و حدوث أزمة العملات الأجنبية في تركيا ،من خلال استخدام نموذج التباين وغطت هذه الدراسة الفترة ما بين 1990-2004 حيث أن الاقتصاد التركي اصبح أكثر حساسية أمام أزمة العملات الأجنبية وذلك بسبب تحرير الاقتصاديات العالمية، ونقص حجم المدخرات والتراكم الرأسمالي، وجدت هذه الدراسة أن اتباع سياسة التحرير المالي سينجم عنه أزمة عملات أجنبية فور تطبيق التحرير المالي.

8- دراسة بلقاسم بن علال "بعنوان دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية" دراسة قياسية لحالة النظام المالي والمصرفي الجزائري(1990-2001). هذا الموضوع يتمثل في دراسة حول سياسة التحرير المالي وعلاقتها بالنمو الاقتصادي والتطور المالي في الدول النامية، حيث تم من خلالها تقييم أثر تطبيق هذه السياسة عن معدلات النمو الاقتصادي المحققة في الجزائر في وجود شرط التطور المالي، وذلك عن طريق اجراء دراسة قياسية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية للفترة الممتدة ما بين 1990-2011 بالاعتماد على مؤشرات التحرير المالي الداخلي والخارجي ومؤشر التطور المالي المعبر عنه بنسبة الكتلة النقدية M2 المتداولة الى اجمالي الناتج المحلي. وقد توصلت هذه الدراسة الى أن سياسة التحرير المالي المتبعة في الجزائر لم يكن لها أثرا ايجابيا على معدلات النمو الاقتصادي المحققة. كذلك تم التوصل الى أن تحقيق اهداف سياسة التحرير المالي في الجزائر يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور المالي.

9-دراسة Medjahed,Kenza بعنوان "تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي"دراسة حاله الدول النامية والمتقدمة 2016 باستعمال panel data analysis، 2016. هدفت هذه الدراسة الى اختبار أثر التطور في القطاع المالي على النمو الاقتصادي في كل من الدول النامية والمتقدمة، من خلال محاولة ابراز دور كل من الوساطة و الاسواق المالية في النشاط الاقتصادي باستعمال مجموعة من المؤشرات لتمثيل مدى تطور كل من البنوك والسوق المالي وذلك بالاعتماد على الدراسات النظرية والتطبيقية السابقة، شملت عينتي الدراسة على 24 دولة متقدمة و38 دولة نامية، ولتحقيق الغاية من الدراسة تم استخدام طريقة تحليل بيانات بانل والتي شملت على اختبارات جذر الوحدة على بيانات بانل ، واختبار العلاقة السببية وتقدير نموذج بانل الساكن باستعمال نموذج الأثر الثابت والعشوائي والنموذج الديناميكي المبني على نموذج تصحيح الخطأ باستعمال طريقة وسط المجموعة المدمجة ووسط التقدير. وبتقدير نموذج تصحيح الخطأ لبيانات البانل كشف نتائج مقدرات وسط المجموعة المدمجة أن القطاع البنكي يمارس تأثيرات سالبة، معنوية ومتجانسة على النمو الاقتصادي في حالة كل من الدول النامية والمتقدمة ، أما بالنسبة لمؤشر تطور الأسواق المالية فان له تأثير سالب ومعنوي في حالة الدول المتقدمة وتأثير موجب ومتجانس في حالة الدول النامية (قاعدة الأسواق المالية) في المدى الطويل، وتوصلنا من خلال اختبار السببية الى وجود علاقة ثنائية الاتجاه بين التطور في القطاع المالي والنمو الاقتصادي في كل من حالة الدول النامية والمتقدمة. والنتيجة أن الجهاز المالي يمارس تأثير سالب على النمو في حالة الدول المتقدمة.

10- دراسة (2002) بعنوان (**Impact of financed development money, Ansari, MI**)
Public and spending on Malaysian national
Income : an econometric study. Journal of Asian economics,13,72-93.

بين الباحث ان التحرر المالي قد يسهم في النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الاسواق المالية لصغار المدخرين على تجميع الاموال وتشجيع الادخار ويزيد في التطور المالي من معدل الادخار الذي يؤدي الى رفع كفاءة تخصيص رأس المال ويوجه تطور القطاع المالي الائتمان من القطاع البطيء النمو الى القطاع السريع النمو ويمكن التطور المالي المؤسسات المالية من التعامل مع مشكلة سوء الاختيار في سوق الائتمان واخيراً يعزز التطور المالي التخصص والتطوير التكنولوجي في الانتاج وكذلك الى تنمية روح المبادرة.

6. المنهجية والتحليل التجريبي

6.1. المنهجية

من المتوقع تنفيذ التحرير المالي في شكله التقليدي لأسعار الفائدة وتحرير حساب رأس المال، مما يؤدي إلى حدوث زيادة في النمو الاقتصادي. وبناءً عليه، تحدد هذه الدراسة نموذجاً يهدف إلى تقييم تأثير التحرير المالي على التطورات الاقتصادية الكلية. بناءً على منهجية (Beck et al. (2000) وتحدد نموذجاً لقياس النمو الاقتصادي بوصفه دالة في مؤشر التحرير المالي، إضافة إلى متغيرات رأس المال (تكون رأس المال الثابت زائداً الاستثمارات الجديدة) واليد العاملة.

ويمكن صياغة النموذج المستخدم في هذه الدراسة على النحو التالي:

$$\ln Y_t = c + \alpha \ln K_t + \beta \ln L_t + \omega \ln FL_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

حيث $Y =$ الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي؛ $K =$ مخزون رأس المال (تكوين رأس المال بالإضافة إلى الاستثمارات الجديدة)؛ $L =$ قوة العمل؛ و $FL =$ مؤشر التحرير المالي. c معلمة الحد الثابت، و ε حد الخطأ العشوائي. و $\ln =$ اللوغاريتم الطبيعي.

تم حساب مؤشر التحرير المالي باستخدام *principal component analysis*، وتم إضافته إلى النموذج لإظهار التغيرات السياسية المختلفة في جميع مراحل عملية تنفيذ سياسة التحرير المالي.

ومن المتوقع أن تكون إشارة معاملات المرونة الثابتة α ، β ، ω و φ موجبة.

ويتم تطبيق اختبار منهجية ARDL حسب تقنية نموذج تصحيح الخطأ (UECM) غير المقيد على مرحلتين: المرحلة الأولى هي تقدير نموذج ARDL بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)؛ وذلك لاختبار وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات ذات الصلة؛ ويتم ذلك بتكوين نموذج UECM ومن ثم اختبار ما إذا كانت فترات إبطاء مستويات المتغيرات في المعادلة هي معنوية إحصائياً أم لا. وبعبارة أخرى، رفض فرضية العدم بعدم وجود علاقة طويلة الأجل أم لا. و المرحلة الثانية من المنهجية تتضمن تقدير معاملات المدى الطويل، ومن ثم تقدير نموذج تصحيح الخطأ المرتبطة بها، وذلك لحساب معامل حد تصحيح الخطأ.

ويتم التقاط الآثار القصيرة الأجل بمعاملات متغيرات الفرق الأول في النموذج UECM، كما يلي:

$$\Delta \ln Y_t = c + \delta_1 \ln Y_{t-1} + \delta_2 \ln K_{t-1} + \delta_3 \ln L_{t-1} + \delta_4 \ln FL_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_i \Delta \ln Y_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_i \Delta \ln K_{t-i} + \sum_{i=0}^p \gamma_i \Delta \ln L_{t-i} + \sum_{i=0}^p \Pi_i \Delta \ln FL_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

معاملات δ هي مضاعفات المدى الطويل تماثل علاقات المدى الطويل، بينما c الحد الثابت، و ε الأخطاء العشوائية.

2.6 التحليل التجريبي

1. 2. 6 اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات

يتضمن الجدولين 1 و 2 نتائج اختبار ديكي فولر لجذر الوحدة للمتغيرات ذات الصلة، وتم تحديد فترات الإبطاء تلقائياً. كما نرى أن جميع المتغيرات كانت إما $I(0)$ أو $I(1)$ حسب اختبار جذر الوحدة.

الجدول 1 اختبار ديكي فولر لجذر الوحدة للمتغيرات للمستوى

المتغير	بدون اتجاه	النتيجة	اتجاه	النتيجة
FDI	-1.724970	غير ساكن	-0.958885	غير ساكن
FL	1.722273	غير ساكن	-1.830006	غير ساكن
lnK	0.217561	غير ساكن	-2.135330	غير ساكن
lnL	-2.445637	غير ساكن	-2.939736	غير ساكن
lnGDP	-0.602827	غير ساكن	-4.477994***	ساكن

ملاحظات: *، **، *** تشير إلى رفض فرضية العدم عند مستوى معنوية 10%، 5%، 1% على التوالي.

الجدول 2 اختبار ديكي فولر لجذر الوحدة للمتغيرات للفرق الأول

المتغير	بدون اتجاه	النتيجة	اتجاه	النتيجة
FDI	-2.728823*	ساكن	-3.064093	غير ساكن
FL	-5.158611***	ساكن	-6.401033***	ساكن
lnK	-2.758986*	ساكن	-2.746833	غير ساكن
lnL	-2.697025*	ساكن	-2.568340	غير ساكن
lnGDP	-1.679476	غير ساكن	-	-

ملاحظات: *، **، *** تشير إلى رفض فرضية العدم عند مستوى معنوية 10%، 5%، 1% على التوالي.

2. 2. 6 اختبار الحدود - ARDL

يبين الجدول 3 النتائج على المدى الطويل للنموذج المحدد.

الجدول 3 النمو الاقتصادي والتحرير المالي - نتائج ARDL (3, 0, 3) طويلة الأجل

Long Run Coefficients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(K)	0.163772	0.026109	6.272639	0.0002
LOG(LABOR)	1.551929	0.173568	8.941318	0.0000
FL	-0.000010	0.000006	-1.796562	0.1001
C	7.133841	0.166794	42.770465	0.0000

ملاحظة: المتغير التابع: $\ln Y = \ln GDP_r$ الناتج المحلي الإجمالي

ويبين الجدول 4 معامل مؤشر التحرير المالي (FL) الذي هو متغيراً بديلاً عن تغييرات التحرير المالي وتنفيذ سياساته أن له إشارة سالبة خلافاً لما هو متوقع، وهو معنوياً إحصائياً عند مستوى 1%. وبالتالي، زيادة مؤشر التحرير المالي بنسبة 1% تؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي 0.000005% بمعدل ضعيف جداً. وهذا يشير إلى أن أثر سياسات التحرير المالي سلبية على النمو الاقتصادي، إلا أنه يؤول إلى الصفر؛ ووفقاً للنظرية الاقتصادية، فإن التحرير المالي يؤدي إلى زيادة المدخرات، وهذا بدوره، يؤدي إلى زيادة في الاستثمارات، وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي، وهذا ما لم يتحقق.

الجدول 4 النمو الاقتصادي والتحرير المالي - نتائج تصحيح الخطأ ARDL (3, 0, 3)

ARDL Cointegrating And Long Run Form
Dependent Variable: LOG(GDPR)
Selected Model: ARDL(3, 0, 3)
Date: 08/02/16 Time: 19:47
Sample: 1994 2013
Included observations: 18

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOG(GDPR(-1))	0.303074	0.126503	2.395778	0.0435
DLOG(GDPR(-2))	0.738288	0.116529	6.335668	0.0002
DLOG(K)	0.081312	0.015813	5.142223	0.0009
DLOG(LABOR)	0.526888	0.170190	3.095883	0.0148
DLOG(LABOR(-1))	-0.612286	0.137665	-4.447643	0.0021
DLOG(LABOR(-2))	-0.399254	0.147808	-2.701171	0.0270
D(FL)	-0.000005	0.000001	-3.626859	0.0067
CointEq(-1)	-0.517287	0.068127	-7.592991	0.0001

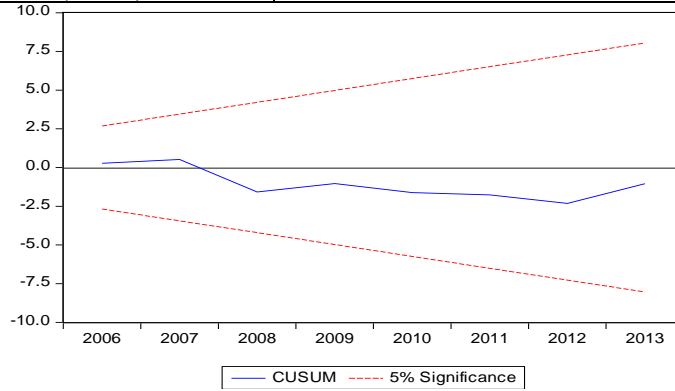
Cointeq = LOG(GDPR) - (0.1638*LOG(K) + 1.5519*LOG(LABOR) - 0.0000 *FOP + 7.1338)

أما معاملات $\Delta \ln K$ ، $\Delta \ln Labor-2$ ، $\Delta \ln Labor-1$ ، $\Delta \ln Labor-2$ ، و ΔFL كلها معنوية إحصائياً عند مستوى يقل عن 5%؛ وبالتالي فإن المتغيرات على المدى القصير ذات دلالة إحصائية. كما أن معامل $ECM(-1)$ ذو دلالة إحصائية عند مستوى 1% مع الإشارة السالبة المتوقعة؛ وهذا يؤكد وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات. والمعامل $ECM(-1)$ يساوي -0.52؛ وهو ما يشير إلى معدل سرعة عملية التكيف؛ ويعني حجم معامل $ECM(-1)$ أن الخلل الذي يحدث بسبب صدمة يتم تصحيحه تماماً في حوالي سنتين بمعدل 52% سنوياً.

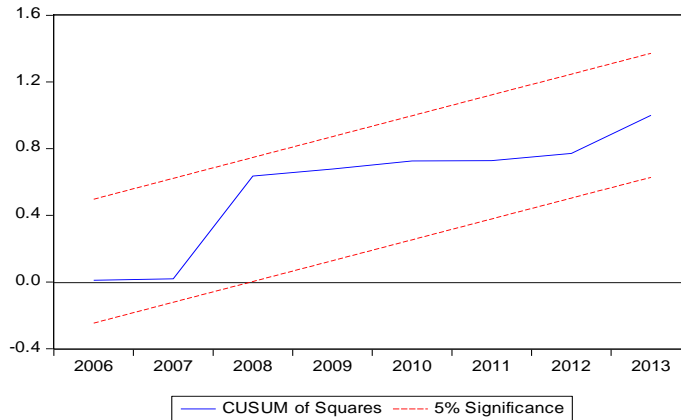
أخيراً، فقد اجتاز انحدار نموذج الحدود- ARDL كل الاختبارات التشخيصية بنسبة 5٪، كما هو موضح في الجدول رقم 5، كما أن الرسوم البيانية للمجموع التراكمي (CUSUM) والمجموع التراكمي للمربعات (CUSUMSQ) (انظر الشكلين 1 و 2) تشير إلى وجود الاستقرار بين المتغيرات.

الجدول 5 النمو الاقتصادي والتحرير المالي - الاختبارات التشخيصية لنموذج ARDL-VECM

النتيجة	الاختبار
4.470(0.070)	الارتباط الذاتي
1.329(0.514)	التوزيع الطبيعي
10.606(0.303)	تجانس التباين



الشكل 1 النمو الاقتصادي والتحرير المالي - رسم CUSUM لاستقرار المعاملات لنموذج ECM.



الشكل 2 النمو الاقتصادي والتحرير المالي - رسم CUSUMSQ لاستقرار معاملات نموذج ECM.

7. الخلاصة

تهدف هذه الدراسة إلى التحقيق من تأثير سياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الأردن، باستخدام منهجية ARDL- منهجية اختبار الحدود ونموذج تصحيح الخطأ (UECM) غير المقيد لتحليل التكامل المشترك، واستخدم مؤشر التحرير المالي متعدد الأبعاد الذي كوّن من عدد من مقاييس سياسة التحرير المالي،

وحجم العينة المستخدمة في التحليل صغير، إلا أن منهجية اختبار الحدود ARDL مخصص للعينات الصغيرة؛ وهي لها أفضل خصائص للعينة الصغير من طرق التكامل المشترك التقليدية، والتي تتطلب عادة ما يكون حجم العينة كبيراً لتكون النتائج صالحة.

تظهر لنا النتائج أن تأثير سياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الأردن كانت سلبية وذات دلالة إحصائية إلا إنها ضعيفة جداً وتؤول إلى الصفر في المدى القصير والمدى الطويل، وهذا يشير إلى أن تنفيذ سياسات التحرير المالي لا تحفز النمو الاقتصادي في الأردن. لذا، توصي هذه الدراسة إلى أن سياسات التحرير المالي غير مناسبة وينبغي السعي إلى تعزيز النمو الاقتصادي بسياسات أخرى.

ومع ذلك، وبالنظر إلى حقيقة أن الأسواق المالية عرضة لإخفاقات السوق، تحذر الدراسة من استخدام سياسة عدم التدخل في الإصلاحات المالي، ونوصي، إذا لزم الأمر تنفيذ بعض التدخلات الحكومية الخفيفة على شكل قيود مالية جنباً إلى جنب مع سياسة التحرير المالي.

المراجع

- 1- أ.د. حميد الجميلي، الهندسة الاقتصادية للعلومة واستشراف مستقبل رأسمالية عمان الأردن مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع 2015.
- 2- د. خالد السواعي (2015). اثر تحرير التجارة والتطوير المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الأردن، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية (1)2: 18-32.
- 3- د.خالد السواعي ومحمد العلاوين (2014). التطور المالي والنمو الاقتصادي: حالة بلاد الشام، مجلة الكويت الاقتصادية 24: 9-21
- 4- حمزة العسلي (2005). اثر التحرير المالي على عوائد حجم تداول أسهم قطاع البنوك في الأردن (-2004 (1980)، رسالة ماجستير في التحويل والمصارف، جامعة ال البيت،الأردن .
- 5- علي أحمد البلبل وأخرون (2004) التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي: حالة مصر 1974-2002، اوراق صندوق النقد العربي، عدد9. معهد السياسات الاقتصادية-أبو ظبي.
- 6- عبد الغني حريري (2009). دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية.
- 7- د.بن بوزيان محمد و شكوري سيدي محمد. التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي:دراسة حالة الجزائر.
- 8- عماد محمد العاني(2002). اندماج الأسواق المالية الدولية، أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، العراق- بغداد، ص 148.
- 9- نزار عيسى (2007). تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي(الحالة الأردنية). مجلة جامعة النجاح للأبحاث، المجلد 21(1)، ص 159.
- 10- تشارلز فريلان(2001). المتطلبات للأزمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها ، بحث مقدم في ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي أبو ظبي، ص123.
- 11- مانويل غينيات (1994). دور اصلاح القطاع المالي في التصحيح الاقتصادي والتصحيح الهيكلي. بحث مقدم الى ندوة السياسات المالية وأسواق المال العربية، صندوق النقد العربي، ابو ظبي.ص14.
- 12- أين طلحه مليحه. دور التحرير المصرفي في اصلاح المنظومة المصرفية وبحث مقدم الى ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية-الواقع والتحديات-الجزائر.479.
- 13- وصاف عتيقة(2013) بحث بعنوان دور التحرير المالي في عالمية الأزمة المالية الحالية (حالة الدول العربية).
- 14- أمحمد زكريا ود.كمال حمانة (2013) بحث بعنوان قياس العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر KAOPEN :دراسة قياسية (1970-2010).
- 15- مجاهد وكينزا (2016) دراسة بعنوان تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الدول النامية والمتقدمة.
- 16- عبد الباسط وفاء.(2004) القطاع المصرفي بين التحرر المالي والرقابة المرنة.دار النهضة العربية،مصر.3
- 17- شذا جمال خطيب(2008). العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي، عمان(الأردن).

المراجع باللغة الانجليزية

- 1- International Journal of Economics and Management Sciences Vol. 1, No. 12, 2012, pp. 16-28 MANAGEMENT JOURNALS managementjournals.org EFFECT OF FINANCIAL LIBERALIZATION ON ECONOMIC GROWTH IN DEVELOPING COUNTRIES: The Nigerian Experience SULAIMAN, L.A. 1* , Oke, M.O 2 and Azeez, B.A3

- 2- Asamoah, G.N. (2008), "The Impact of the Financial Sector Reforms on Savings, Investments and Growth of Gross Domestic Product (GDP) in Ghana", *International Business and Economic Research Journal*, Vol. 7 (10), 73-84
- 3- Banam, K.C. (2010), "Impact of Financial Liberalization on Economic Growth in Iran: An Empirical Investigation", *Middle Eastern Finance and Economics*, Issue 7, 6-37
- 4- Bashar, O and Khan, H. (2007), "Liberalization and Growth: An Econometric Study of Bangladesh", U21 Global Working Paper No.001/2007, February
- 5- Tswamuno, Pardee, and Wunnava, *International Journal of Applied Economics*, 4(2), September 2007, 75-89
75 Financial Liberalization and Economic Growth: Lessons from the South African Experience David T. Tswamuno*, Scott Pardee**, and Phanindra V. Wunnava** Credit Suisse Securities, LLC*, Middlebury College**, and IZA
- 6- Investment Management and Financial Innovations, Volume 10, Issue 4, 2013 171
Erasmus L. Owusu (UK), Nicholas M. Odhiambo (South Africa) Financial liberalization and economic growth in Ivory Coast: an empirical investigation
- 7- Bahmani-Oskooee, M., Karacal, M. (2006). "The demand for money in Turkey and currency substitution", *Applied Economics Letter*, 13 (10), pp. 635-642.
- 8- Bardsen, G. (1989). "Estimation of Long-Run Coefficients in Error Correction Models", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 51, pp. 345-350.
- 9- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Levine, R. and Maksimovic, V. (2000). *Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry and Country Evidence*, World Bank Working Paper Series, No. 2423.
- 10- Bekaert, G., Campbell R.H., Lundblad, C. (2005). "Does Financial Liberalization Spur Growth?" *Journal of Financial Economics*, 77 (1), pp. 3-55
- 11- Hacettepe University *Journal of Economics and Administrative Sciences* Vol. 33, Issue 1, 2015, p. 19-43