مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية بإستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL للفترة 1960 - 2010
اسم الكاتب: رغد أسامة جار الله، أ.م.د. مروان عبد المالك ذنون
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3541
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 22:54 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

تـنـمية الرافديـن
ملحق العدد ١١٤ المجلد ٣٥ لسنة ٢٠١٣

قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية بإستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL للفترة (١٩٦٠-٢٠١٠)

Measuring The Impact of Financial Development on Economic Growth in A Sample of Developing Countries Using The Autoregressive Distributed Lag (ARDL)Model For The Period (1960-2010)

رغد أسامة جار الله
باحثة

الدكتور مروان عبد المالك ذنون
أستاذ مساعد-قسم الاقتصاد
كلية الادارة والاقتصاد-جامعة الموصل

Raghad O. Jarallah
Department of Economics
Faculty of Economics and Management
University of Mosul
ragad86_osama @yahoo.com

Marwan A. Thanoon (PhD)
Department of Economics
Faculty of Economics and Management
University of Mosul
Marthano2001@yahoo.com

تأريخ استلام البحث ٢٠١٢/١١/٦
تأريخ قبول النشر ٢٠١٣/٢/٤

المستخلص

لا زال الجدل النظري والتطبيقي مستمراً بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، إذ إن هذه العلاقة تختلف بين الدول والأقاليم ولهذا من الضروري تشخيصها بشكل مفصل من أجل تقديم المتطلبات الأساسية للتخطيط وإدارة الموارد في الاقتصاد الكلي.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة تأثير التطور المالي على معدل النمو الاقتصادي لمجموعة من الدول الآسيوية ذات مستويات الدخل المتشابهة المصنفة بحسب البنك الدولي باستخدام منهجية الانحدار الذاتي ذي التباطؤ الموزع (ARDL) لتحليل التكامل المشترك المطورة من قبل بيساران وآخرين (Pesaran *et al.*, 2001)، ثم اختبار العلاقة طويلة وقصيرة الأجل باستعمال طريقة تصحيح الخطأ العشوائي غير المقيدة (UECM) وإحصائية (F) للحدود بين مؤشرات التطور المالي والاقتصاد الحقيقي والأسواق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (١٩٦٠-٢٠١٠). وقد دل اختبار التكامل المشترك على وجود علاقة معنوية موجبة بين التطور المالي متمثلاً بمعامل الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص والنمو الاقتصادي، ولكن هذه العلاقة تحولت إلى سالبة في المدى القصير، وقد أيدت العلاقة السببية هذا الاتجاه، وهذه النتيجة تتفق مع فرضية التطور المالي كقائد للنمو الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: *التطور والهيكل المالي، القطاع التمويلي، مؤسسات الوساطة المالية.*

Abstract

The theoretical and Practical controversy between the financial development and economic growth still exists and as this relationship varies among countries and regions. Thus, it is necessary to be diagnosed in detail in order to provide the basic requirements for resources planning and management in macro economic .

This study aims at finding out the impact of financial development on the economic growth rate in a group of Asian countries with similar income levels classified by the World Bank through using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach to analyze the Co-integration developed by (Pesaran et al.,2001) and then to test the long and short-term relationship by using the Unrestricted Error Correction Model (UECM) and (F) statistics for boundaries among the financial development indicator, real economy, financial markets and economic growth for the Period (1960-2010).

The Co-integration test indicats that there is a significant positive relationship between the financial development , represented by the local credit factor granted to the private sector, and the economic growth. In the short term this relationship, however, turned into a negative one and this direction supports by the causal relationship, this result agrees with the financial development hypothesis as a leader for the economic growth.

key words: *Financial Development, Financial Liberalization, Economic growth, ARDL, Financial Structure .*

المقدمة

شهدت السنوات الأخيرة إهتمامات جديدة لطبيعة العلاقة بين التمويل والتنمية على كافة المستويات الكلية والجزئية، فقد أشار تقرير الأمم المتحدة لعام (٢٠١١) إلى أنَّ أهم أهداف الألفية الجديدة للتنمية (Millennium Development Goals,(MDGs)) هو الدمج بين الجانب المالي والتنمية المتسارعة.

إن مفهوم التنمية المالية قد توسع كثيراً ليشمل ليس العمق للقطاع المالي فحسب، بل أيضاً التحسينات والتطورات في كفاءة النظام المالي ومؤسساته المصرفية والأسواق المالية التي يمكن أن تسهم في زيادة كفاءة تعبئة وتوزيع الموارد المحلية والأجنبية بين القطاعات الاقتصادية المختلفة والتي تعد أهم أسس تسارع النمو الاقتصادي ومتطلباته. إن وجود نظام مالي متطور وفعال هو أحد المتطلبات الأساسية لتحقيق استقرار في النشاط الاقتصادي، فمن خلال عملية الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين وبين المقرضين والمقترضين تتم عملية تحويل وتوجيه الموارد بشكل أمثل نحو القطاعات الإنتاجية المناسبة، فضلاً عن هذا فإنه يقدم مجموعة من الخدمات المالية المتطورة مثل تحويل الأموال والضمانات وإدارة المخاطر والتخطيط المالي وإدارة الاستثمار والخدمات الاستشارية التي أصبح المجتمع بحاجة متزايدة لها في العصر الحالي.

ونتيجة لرفع القيود والمعوقات في عدد كبير من الاقتصاديات ولاسيما النامية منها والتطورات السريعة في تقنية المعلومات ووسائل الاتصالات، فقد فتح الاندماج العالمي للأسواق المالية خلال العقدين الماضيين آفاقاً جديدة لحشد الموارد المالية وتوظيفاً للأموال المتوفرة للاستثمار بفاعلية أكثر، إلا أن تزايد الاندماج المالي في الوقت نفسه، أوجد مخاطر وتحديات جديدة كان أهمها غياب الرقابة الفعلية على التدفقات المالية الهائلة وتذبذب التمويل الخارجي وانتشار الفساد الإداري التي أثرت سلباً على الاستقرار الاقتصادي من خلال تأجيج التضخم وتقلبات أسعار الصرف الحقيقية إلى مستويات عالية، وخلق حالة من عدم اليقين وإرباك في أداء الأسواق المالية الذي نجم عن السحب المفاجئ للأموال نتيجة التحولات في ميول السوق واتجاهها التي لا تواكبها تغيرات مقابلة في الأسس الاقتصادية للبلد المضيف، فضلاً عن هذا فإن الصدمات التي تحدث في سوق ما يمكن أن تنتشر بسهولة إلى أسواق أخر على غرار ما حدث في آسيا في المدة (١٩٩٧-١٩٩٨) والولايات المتحدة عام (٢٠٠٨)، ولذلك فمن الضروري أن يكون النظام المالي المحلي قوياً على نحو ملائم لمواجهة المخاطر المواكبة للعولمة وانفتاح الأسواق .

لقد أشارت تقارير الأمم المتحدة وصندوق النقد والبنك الدوليين للأعوام الثلاثة الأخيرة بعد الأزمة العالمية (٢٠٠٨)، إلى أن أحد العوامل المؤثرة في تذبذب النمو الاقتصادي في الدول النامية هو سوء إدارة الموارد وعدم الكفاءة في الأنظمة المالية وعدم تطور مكونات القطاع المالي المصرفية والأسواق المالية ووجود اختناقات في مصادر تعبئة الادخار، مما يقيّد توزيع الموارد نحو الاستثمار ويعيق عمل الوساطة المالية في تحويل هذه الموارد نحو القطاعات الإنتاجية المحتاجة لها . إن التحرير والتطور المالي هو مطلب رئيس للدول كافة لمواجهة آليات العولمة والتدفقات الهائلة لرؤوس الأموال، وتوزيعها بين الدول، فضلاً عن استغلال الموارد المتحولة واستيعابها بكفاءة وتوزيعها بين القطاعات والدول هو الآخر يتطلب تطوراً مكافئاً في المصارف والآليات والتكنولوجيا والأسواق المالية .

لقد بينت الأدبيات النظرية وجود علاقة قوية وإيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وأكدت الشواهد التطبيقية المتنوعة أن مستوى التنمية المالية مرتبط بالتنمية

الاقتصادية. ويرى العديد من المحللين ومتخذي القرارات والمخططين اليوم إن ذلك يتحقق، إلى جانب التنمية البشرية وترشيد المؤسسات والتطور التكنولوجي، من خلال النهوض بالقطاع المالي بكافة جوانبه المصرفية والأسواق المالية والوساطة، لما للتمويل ومدى توافره ودرجة كفاءته من أثر في ترشيد الموارد وتوزيعها بكفاءة للنهوض بالنمو الاقتصادي .

من هنا جاءت فكرة هذا البحث لتلقي الضوء على طبيعة العلاقة المتداخلة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وتوضيح أهمية تطوير القطاع المالي بوصفه مطلباً أساسياً لتحقيق نمو اقتصادي سليم، إذ أثبتت الأزمات الاقتصادية المتكررة التي شهدها العالم ولاسيما الأزمتين الأسيوية والأمريكية إن التحرر المالي هو أمر مهم، لكن العمليات المتتابعة وتطوير المؤسسات والأسواق لا بد أن تتطور هي الأخرى بشكل مدروس ومتسارع ليتسنَ لكافة الدول المتقدمة والنامية الاستفادة من تدفق الموارد وتوزيعها بكفاءة بين الدول والقطاعات.

مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في الإجابة عن تساؤل أساسي : هل أنَّ تطور المؤسسات المالية وتوفر التمويل وتوزيع الموارد له علاقة بتسريع النمو الاقتصادي؟ وهل ينبغي أن تقرر خطة التنمية في ضوء وسائل التمويل المتاحة؟ أم ينبغي توفير ما هو ضروري للتنمية، ثم تطويع وسائل التمويل مثل الموارد المحلية والأجنبية والنظام المصرفي والأسواق المالية لمقتضيات التنمية؟ وبعبارة أخرى بأيهما نبدأ لكي نحقق أفضل النتائج؟

هدف البحث

شهد العالم في السنوات الأخيرة تقدماً ملحوظاً في تحرير النظام المالي وتحركات رؤوس الأموال الأجنبية على المستوى الدولي ، مما دفع الباحثين والسياسيين إلى العناية الجدية بهذا الموضوع الحيوي . وفي هذا السياق، فقد جاء هذا البحث لبنة أولية في هذا الصرح الهائل من خلال إجراء دراسة نظرية وتطبيقية معمقة لتأثير التطور المالي في النمو الاقتصادي لعينة من الدول النامية ، وذلك بالإفادة من البيانات الحديثة التي تقدمها الأمم المتحدة والمنظمات الدولية الأخر والتطور الكبير في القياس الاقتصادي والمتمثل بإستحداث طرائق جديدة في التقدير. تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف :

- تسليط الضوء على أهم التطورات المالية لدول العينة.
- استخدام مدة زمنية حديثة لتقدير العلاقة الدالية .
- استخدام طرائق حديثة في القياس التطبيقي.
- استخدام عدد واسع من المؤشرات التي تعبر عن تطور النظام المالي وتطور الاقتصاد الحقيقي والأسواق المالية.
- الكشف عن اتجاهات العلاقة السببية بين المتغيرات الحقيقة والمالية والنمو الاقتصادي .
- معرفة تأثير مساهمة التحسن في النظام المالي في تحقيق تنمية متسارعة في دول العينة .

فرضية البحث

إنَّ لتطور القطاع التمويلي آثاراً ايجابية في النمو الاقتصادي، لكن هذا التأثير يختلف بين مجموعات الدول النامية ،وذلك بحسب مرحلة التنمية والتطور الذي حققته الدول المختلفة.

منهجية البحث

استخدم الباحث أسلوبين أحدهما وصفي تحليلي والآخر كمي لتحقيق أهدافه المتعددة، تضمن الأول ماهية النظام المالي، واستعراض أهم الدراسات التطبيقية التي تناولت أجزاء

متنوعة من آثاره في النمو الاقتصادي، تبعه منهج كمي لقياس العلاقة بين مؤشرات التطور المالي بأنواعها المختلفة والاقتصاد الحقيقي والأسواق المالية و النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية الآسيوية، مستخدماً العديد من الطرائق القياسية الحديثة المتمثلة باستخدام منهجية الانحدار الذاتي ذي التباطؤ الموزع (ARDL) لتحليل التكامل المشترك ثم اختبار العلاقة طويلة وقصيرة الأجل والعلاقة السببية باستخدام طريقة معامل تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM) واختبار (F) للحدود للمدة (١٩٦٠-٢٠١٠)

ماهية النظام المالي

يعرف النظام على أنه وحدة معقدة تتكون من العديد من الأجزاء المختلفة تخضع جميعها إلى خطة عامة تخدم هدفاً عمومياً (صالح، ٢٠١٢،١). ويطلق مفهوم النظام المالي على مختلف المؤسسات المالية التي تتعامل في قضايا التمويل والاستثمار والادخار والإقراض ومن ضمنها المصارف بأنواعها والأسواق المالية بفئاتها كلها ،فضلاً عن مؤسسات التأمين بأنواعها المختلفة، وهذا يشكل جزءاً من النظام المالي ولا يمثله كله، فتلك المؤسسات هي في حقيقة الأمر هياكل وبنى تتم في داخلها عمليات ومعالجات نقدية وتستخدم أدوات مالية متعددة ، ومن ثم فإن التوصيف الأساس لأي نظام مالي لابد من أن يكون عبارة عن مجموعة من العلاقات المالية المتداخلة بين الأفراد والوحدات المختلفة التي تشكل الاقتصاد (الجميل، ٢٠٠٦،٣) .

العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي

تقترح نظرية النمو وجود قناتين متكاملتين بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي وهما (Ang, 2008, 538): قناة تراكم رأس المال: وتعرف قناة تراكم رأس المال بالقناة الكمية، وهي مستندة إلى فرضية تراكم الديون التي طرحها كيرلي وشو (Gurley and Shaw, 1955) وتركز على قدرة القطاع المالي على تغطية مبالغ التجزئة من خلال تعبئة الادخار، إذ يطلب القطاع الخاص من ممثلي البنوك الحصول على قروض أو تمويلات إضافية لمشاريعهم من خلال عقد صفقات مكثفة يترتب عليها نشاطات ذات تكاليف باهظة تقود في النهاية إلى خلق عمليات وساطة واسعة .

قناة إجمالي نمو إنتاجية العوامل الكلية (TFP): تعرف بالقناة النوعية التي تؤكد دور التقنيات المالية الإبداعية في إظهار ونقل البيانات وتقليل المخاطر والتدفق المعلوماتي السريع الذي يزيل التخصيص غير الكفء للموارد ويسهم في مراقبة مشاريع الاستثمار.

التمويل والنمو الاقتصادي في النظرية الاقتصادية

يختلف الاقتصاديون في وجهات نظرهم حول طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وتعود نشأة الأثر المهم للتمويل في عملية التنمية الاقتصادية إلى شومبيتر (Schumpeter, 1911) الذي أكد أنَّ رجال الأعمال يطلبون ائتمانات من البنوك لشراء تقنيات إنتاج جديدة، ويعد البنوك هي عناصر أساسية في تسهيل نشاطات التوسط المالي لتحفيز النشاط الاقتصادي، لذا فإن الأنظمة المالية المتطورة بشكل جيد قادرة على تحويل الموارد المالية إلى إنتاج أكثر كفاءة .

وجهة النظر البديلة طرحت من قبل روبنسون (Robinson, 1952) التي أكدت أن التنمية المالية لا تؤدي إلى نمو اقتصادي مرتفع، بدليل أن تأثير استجابة التنمية المالية سلبي في النمو الاقتصادي نتيجة الطلب المرتفع على الخدمات المالية، فعندما يتوسع الاقتصاد، يولد طلباً على الخدمات المالية من قبل الأسر والشركات ،بمعنى أن

المشروعات هي التي تقود في حين يكون التمويل تابعاً لها، بحيث تظهر الأسواق والمؤسسات المالية حينما تكون هناك حاجة إليها (صندوق النقد الدولي، ٢٠٠١، ٤) .

أكد كل من (كيرلي وشو Gurley & Shaw 1955، جولد سميث Goldsmith 1969، وهيكس Hicks, 1969) أن تنمية النظام المالي هي الأساس في تحفيز النمو الاقتصادي. فالأنظمة المالية الأقل نمواً تؤدي إلى تثبيط النمو الاقتصادي. لذلك فإن وضع السياسات وإتخاذ القرارات يجب أن يتوجه إلى توسع في النظم المالية وخلق مؤسسات مالية وتقديم خدمات وساطة متطورة ممّا يولد تأثيراً إيجابياً على عملية الادخار والاستثمار، ومن ثم على النمو الاقتصادي وقد أطلقت على نفسها تسمية (اتجاهات النظام المالي الهيكلي).

وشهدت السبعينيات تحدي إمكانية تطبيق وجهة النظر الكينزية في تحليل دور الوساطة المالية والأسواق المالية في العملية التنموية على يد ماكينون وشاو (McKinnon and Shaw,1973) ، ثُم طُوِّر هذا التطبيق على أيدي أتباعه (باجانو Pagano,1993، كابور Kapur, 1976، ماثيسون Mathieson, 1980 , Fry ,1988 فري) بافتراض أن الاستثمار في الدول النامية ممول على الأغلب ذاتياً . ولكونه لا يتحول إلى استثمار حقيقي إلا إذا تراكم ادخار كاف على شكل ائتمانات مصرفية، وأطلقوا عليها "الفرضية التكميلية" بين رأس المال النقدي والمادي، من جانب آخر قدم شو (Shaw) وجهة نظر وساطة الدين عام (١٩٧٣) التي تشير إلى أنَّ الوساطة المالية تعزز الاستثمار وتزيد نمو الناتج من خلال الاقتراض والإقراض. وترى هاتان الفرضيتان أن المستوى المرتفع من التنمية المالية الذي قد يكون نتيجة التحرر المالي سوف يؤدي إلى زيادة نمو المخرجات.

في بداية الثمانينات انتقدت أفكار مدرسة التحرر المالي من قبل مجموعة من علماء الاقتصاد أُطْلِقَ عليهم بالهيكليين الجُدُدْ يقودهم (فان ويجنبرجن-Van Wijnbergen , 1982 1983) و (تايلورTaylor,1983) و (بوفيBuffie ,1984) وأهم السمات المتميزة في نماذجهم للتنمية الاقتصادية هي التركيز على المنافسة والكفاءة و "مجموعات السوق" أو أسواق الائتمان غير المؤسسية. ولأن المصارف التجارية خاضعة إلى متطلبات الاحتياط التي تضمن تسرباً في عملية الوساطة، فإن الهيكليين الجدد يرون أن مجموعات السوق تؤدي أداءً أكثر كفاءة في الوساطة ما بين المدخر والمستثمر.

ظهرت نماذج أكثر تعقيدا تدرج المؤسسات المالية في نماذج النمو الداخلية التي ظهرت في بداية التسعينات (كرين وود و جوفانوفك،Greenwood and Jovanovic,1990، بينسفينا وسميث، Bencivenga and Smith 1991,1993 ، ساينت- بالو Saint-Paual,1992، باجانو Pagano,1993، بينسفينا Bencivenga,1995، كرين وود و سميث Greenwood and Smith1997، بلاكبورم وهونك Blackburm and Hung ,1988) وظهرت تقنيات مختلفة مثل العوامل الخارجية ، والجودة وظفت في وضع نماذج الوساطة المالية بصورة واضحة بدلاً من إطار عمل ماكينون وشاو (Shaw - McKinnon) وتدعم هذه النماذج الفكرة التي تركز على التمويل للنمو الاقتصادي ،وذلك لأن التنمية المالية تقلل من الاحتكاك المعلوماتي وتحسن من كفاءة تخصيص الموارد.

وتتضمن وجهات نظر هؤلاء الاقتصاديين سياسة إلغاء المحددات الحكومية على المؤسسات المالية ،وتدعم فرضية النمو المالي الذي يقود إلى نمو حقيقي ويحسن كفاءة تخصيص الموارد مما يؤدي إلى نمو أسرع للقطاع الحقيقي في البلدان النامية. ويركز ماكينون وشاو (Shaw – McKinnon) على أهمية التحرير المالي في زيادة الادخار وبالتالي الاستثمار، بينما تؤكد نماذج التنمية المالية والنمو على دور الوساطة المالية في

تحسين الكفاءة نوعاً وليس كماً في مقدار الاستثمار، لذا فإن تمييزهم الرئيس يقع في التركيز المختلف للاستثمار أي الجودة والنوعية مقابل الكمية. وكما إن النماذج التقليدية التي تلقي الضوء على دور التنمية المالية في عملية النمو الاقتصادي، فإن نماذج النمو الداخلية توضح التفاعلات المتبادلة بين هذه المتغيرات. أي إنَّ المستوى المرتفع للتنمية الاقتصادية يحفز المزيد من الطلب على الخدمات المالية ، مما يؤدي إلى زيادة المنافسة والكفاءة في الوساطة المالية والأسواق المالية. ومن جهة أخرى إن توفير المعلومات القيمة في الوقت المناسب من خلال الوسيط المالي للمستثمر يسمح إطلاق مشاريع استثمارية أكثر كفاءة، مما يعزز من تراكم رأس المال ويسرع النمو الاقتصادي من جهة أخرى.

الاستعراض المرجعي لأهم الدراسات السابقة

صنّفَتْ دراستا راجان وفاليرRioja and Valer, 2004, a and b) الدول من حيث دخل الفرد ومدى التطور المالي، وتوصلت إلى نتائج متضاربة بين مجموعات الدول الأكثر نمواً وتلك الأقل نمواً، وبشكل عام فإن للقطاع المالي تأثيراً سلبياً في الدول ذات الدخل المنخفض على عكس الدول المتقدمة، فضلاً عن أن العلاقة متباينة في الدول ذات القطاعات التمويلية المتطورة تؤثر بشكل إيجابي في الشركات المنظمة بشكل جيد، في حين تكون سلبية في صناعات ومنشآت أخرى.

واعتمدت دراسة مشتركة لستينجس ومك - كيج (Mc-Caig and Stengos,2005)على بيانات سنوية للمدة (١٩٦٠-١٩٩٥) والعينة مكونة من إحدى وسبعين دولة بإستخدام طريقة (GMM)، وتوصلا إلى أنَّ هناك تأثيراً إيجابياً للتمويل في النمو الاقتصادي عند إستخدم الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص وموجودات السيولة كمقياس للتنمية المالية، وإن العلاقة ضعيفة ومتفاوتة عند إستخدام نسبة البنك التجاري إلى موجودات البنك كمؤشر للتنمية المالية.

تضمنت دراسة كابوريال (Caporale *et al*., 2005) عدة دول (شيلي، ماليزيا، كوريا الجنوبية، الفلبين) للمدة (١٩٧٩-١٩٩٨) واستخدمت بيانات فصلية بإعتماد طريقة تحليل متجه الانحدار الذاتي (VARs) والعلاقة السببية لياهو تودادو (T.Y)، وأظهرت النتائج بشكل واضح أن تأثير السببية يتجه من تطور الأسواق المالية إلى النمو الاقتصادي، و إن تطور هذه الأسواق يسّرع من النمو الاقتصادي من خلال زيادة تخصيص الموارد ورفع كفاءة الاستثمار .

شملت دراسة روسيو و فذباددورن (Rousseau and Vuthipadadorn, 2005) عشر دول آسيوية للمدة (١٩٥٠-٢٠٠٠) مستخدماً التكامل المشترك، (VECM) ،(PCA)، والعلاقة السببية تُبين أن التمويل يشكل قوة دافعة رئيسة للاستثمار ويدعم قناة تراكم رأس المال، ثم يسرع النمو الاقتصادي.

وقد وجد ديكومانا (Ndikumana, 2005) في دراسته لعينة كبيرة متكونة من تسع وتسعين دولةً مستخدماً بيانات سنوية وطريقة المربعات الصغرى والتأثيرات الثابتة للبيانات المزدوجة للمدة (١٩٦٥ -١٩٩٧)، وأظهرت النتائج أن هناك ارتباطاً إيجابياً لمؤشرات التنمية المالية المختلفة بالاستثمار المحلي. فعندما يزداد تطور الأنظمة المالية فإن رأس المال يصبح متوفراً بسهولة وأقل كلفة، مما يؤدي إلى تراكم رأس المال، ولا يبدو الهيكل المالي الذي أساسه المصرف أو السوق مهماً .

اعتمدت دراسة ليانج وستينجس (Stengos and Liang, 2005) على بيانات مزدوجة لستٍ وستين دولة للمدة (١٩٦١-١٩٩٥) بإستخدام طريقة المتغيرات البديلة (IV)،

وأظهرت النتائج أنَّ هناك تأثيرات ايجابية للتمويل في النمو الاقتصادي والنتائج متباينة بين الدول بحسب مستوى التطور والتقدم التقني في المصارف .

في حين استخدمت دراسة مكيبن وأنج (Mckibbin and Ang,2007) بيانات سنوية لماليزيا للمدة (١٩٦٠-٢٠٠١)، وأظهرت النتائج دعمها لوجهة النظر أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى تنمية مالية في المدى الطويل، بينما لا تتحقق هذه العلاقة في المدى القصير.

أثبتت دراسة احمد (Ahmed et al.,2010) أن هناك علاقة توازن طويلة الأمد بين التطور المالي والنمو الاقتصادي ولكن هذا التأثير غير مستقر في المدى القصير، كما ناقش البحث الآراء النظرية لاتجاه السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي موضحاً أهم التفسيرات التي تؤدي إلى إختلاف التفسيرات حول العلاقة السببية، ومن أهمها:

اتجاه العلاقة الذي يبقى غير واضح وناتج عن تعدد تطبيقات طرائق الاقتصاد القياسي .إذ إن استخدام التقنيات غير المناسبة بشكل خاص يؤدي إلى مشاكل خطيرة في التقدير مثل جهل تأثيرات خاصة غير ملحوظة للدول، وعناصر داخلية مشتركة لمتغيرات التفسير في نماذج متأخرة معتمدة المتغيرات وعدم إتساق في المعاملات المحتملة الناتجة عن التحيز الآني، فضلاً عن أن تجزئة بيانات العينة يولد علاقات غامضة بينهما،وكلما كانت مدة العينة أطول كلما زاد تأثير التطور المالي في النمو الاقتصادي، فضلاً عن أن أثر العمق المالي على القطاع الحقيقي يستغرقُ وقتاً (Choong and Chan ,2011,2021).

الأنموذج المستخدم

إستخدمت هذه الدراسة اختبار الانحدار الذاتي ذي الإبطاء الموزع (Autoregressive Distribution Lag Bounds Test (ARDL)) الذي طبقه بيساران وشين (Pesaran and Shin, 1999) وطوره بيساران وآخرين (Pesaran *et al.,* 2001) لاختبار التكامل المشترك والعلاقة طويلة وقصيرة الأجل. واعتمد البحث أسلوب التحليل من العام إلى الخاص (General to Specific Modeling GSM) المقدم من قبل هيندري (Hendry 1995)، ويتضمن الأنموذج العلاقة المطلوب تقديرها أو بحثها ضمن حركة ديناميكية بما فيها المتغير التابع ذات التخلف الزمني والمتغيرات المستقلة. نبدأ أولاً بتقدير الأُنموذج بالمتغيرات كافة الذي يأخذ الصيغة الآتية:

$$\mathbf{Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^{p} \theta_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{q} \delta_i X_{t-i} + \mu_t \dots\dots\dots\dots (1)}$$

إذ إن (α) متجه الحد الثابت المعادلات المقدرة كافة، (Y_t) هو متجه عمودي يضم المتغيرات الداخلة في التقدير كافة (المالية والحقيقية والأسواق المالية)، (X_{t-i})هي المتغيرات المفسرة،(θ_i)، مقياس التأثيرات المباشرة، (δ_i) هي مصفوفة المعاملات المقدرة و(i) عدد المقاطع العرضية، (t) عدد السنوات، (p و q) عدد مدد التباطؤ الزمني للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع، علماً أنه ليس من الضرورة أن تكون عدد مدد التخلف الزمني للمتغيرات في المستوى نفسه أو العدد (p≠q)،(μ_t) هي متجه الأخطاء العشوائية الذي له وسط حسابي يساوي صفراً وتبايناً ثابتاً. وليس لها ارتباطات ذاتية متسلسلة فيما بينها وخلال المدد الزمنية المختلفة.

ويمكن إعادة ترتيب المعادلة أعلاه من خلال طرح (Y_{t-1}) من طرفي المعادلة وتحويل المتغيرات المفسرة إلى صيغة الاختلافات الأولية لنحصل على العلاقة الديناميكية قصيرة الأجل والتي تدعى أنموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM)، وستبقى

المتغيرات المعتمدة والمستقلة في صيغتها الأساسية في المعادلة الأصلية في الجانب الأيمن من المعادلة من أجل الحصول على علاقة التكامل المشترك طويلة الأجل في المعادلة (٢).

$$\Delta Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^{P-1} \theta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{q-1} \delta_i \Delta X_{t-i} + C_0 Y_{t-m} + \sum_{j=1}^{k} C_1 X_{t-m} + \mu_t \ldots\ldots (2)$$

حيث تمثل Δ الاختلافات الأولية L هي معامل التخلف الزمني و....

$$\theta_i = -\left[I - \sum_{i=1}^{p-1} \theta_i\right], \delta_i = \left[\sum_{i=0}^{q-1} \delta_i\right], C_0 = -\left[I - \sum_{i=1}^{p} \theta_i\right], C_1 = \left[\sum_{i=0}^{q} \delta_i\right]$$

وهي قيم المضاعف طويل الأجل لنظام المعادلات المقدرة بالصيغ $(C_0^{-1} C_1)$ أما المعادلة قصيرة الأجل ومعامل الخطأ العشوائي المشتق من العلاقة طويلة الأجل فيأخذ الصيغة الآتية:

$$\Delta Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^{p-1} \theta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{q-1} \delta_i \Delta X_{t-i} + C_0 \left[Y_{t-m} + \left(\sum_{j=1}^{k} {C_1}/{C_0}\right) X_{t-m}\right] + \mu_t \ldots (3)$$

أن هناك أكثر من اختبار لحساب التكامل المشترك منها على سبيل المثال لا الحصر: (انجل وجرانجر Engle and Granger, 1987، جوهانسن Johansen, 1989، جوهانسن وجسلس Johansen and Juselius, 1990) والتي تتطلب أن تكون المتغيرات محل الاختبار متكاملة من الرتبة نفسها كما إن نتائجها تكون غير دقيقة في حالة العينات الصغيرة، ولهذان السببان أصبح أنموذج (ARDL) البديل المفضل لكونه لا يتطلب أن تكون المتغيرات المقدرة لها رتبة التكامل نفسها ، كما إن نتائجه دقيقة في العينات الصغيرة،فضلاً عن إمكانية الحصول على نتائج المدى القصير والطويل في آن واحد.

يقدم أنموذج ARDL (p,q) قيمتين لاختبار ومقارنة القيم المقدرة إحصائياً هما (Upper and lower Critical Value of F) وستكون فرضية العدم: عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات في قيمتها الأساسية (Lagged Level Variables) المقدرة، عندما تكون (F) المحسوبة أقل من (F) العليا، والفرضية البديلة هي وجود علاقة مستقرة طويلة الأجل عندما$(F^U > F^T)$. ويستخدم (ADRL) مجموعة من المعايير لاختبار مدد التباطؤ الزمني المثلى التي تؤدي إلى إلغاء الارتباط المتسلسل أو الذاتي في الأخطاء العشوائية ، وهي معيارا شوارز (Schwars Criteria (SC)). واكيكي Akaike Criteria (AIC). إن تطبيق اختبار التكامل المشترك يتطلب إتباع أربع خطوات:

١- اختيار مدد الإبطاء المثلى لقيم المتغيرات في (UECMs) وذلك بإستخدام أنموذج متجه الانحدار الذاتي غير المقيد مع وجود حد ثابت فقط (Autoregressive Model Unrestricted Vector).

٢- تقدير المتغيرات في حالتها الأولية بإستخدام(OLS) ثم إسقاط المتغيرات غير المعنوية بإعتماد طريقة التحول من العام إلى الخاص بشكل متتالٍ.

٣- اختبار المعنوية المشتركة للمتغيرات المبطأة زمنياً بوساطة اختبار(F).
٤- مقارنة قيمة (F) المحسوبة لمعاملات المتغيرات المستقلة المبطأة بقيمة (F) المناظرة المحسوبة من قبل بيساران وآخرين (Pesaran *et al.*, 2001).

ولابد من الإشارة هنا أنه إذا كانت كافة المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى فإن المقارنة تتم مع الحدود العليا لقيم (F)، وبالمثل إذا كانت كافة المتغيرات متكاملة من الدرجة صفر I(0) فإن المقارنة تتم مع الحدود الحرجة الدنيا لإحصائية (F).

الخطوة الأخرى بعد تشخيص العلاقة طويلة وقصيرة الأجل هي إجراء اختبار العلاقة السببية بين المؤشرات المالية والحقيقية والنمو الاقتصادي باستخدام أنموذج(ARDL-UECM).(انظر أودهيامبو Odhiambo 2009a وناريان وسميث Narayan and Smyth 2008)

$$\Delta GRO_t = \phi_0 + \sum_{j=1}^{r} \phi_{1j} \Delta GRO_{t-j} + \sum_{i=0}^{r} \phi_{2j} \Delta X_{t-i_r} + \phi_3 \mathrm{ECT}^{GRO}{}_{t-1} + \mu_t \quad .....(4)$$

$$\Delta X_t = \eta_0 + \sum_{j=1}^{s} \eta_{1j} \Delta GRO_{t-j} + \sum_{i=0}^{s} \eta_{2j} \Delta X_{t-i_s} + \eta_3 \mathrm{ECT}^{x}{}_{t-1} + \nu_1 \quad .....(5)$$

حيث تمثل : η_0 و ϕ_0 قيم الحدود الثابتة و ϕ_{2j}و ϕ_{1j} هما معاملات المتغيرات المقدرة بمدد أبطاء زمنية مختلفة و j=1,2,. r. يمكن حساب العلاقة السببية من خلال حساب إحصائية (F) (Wald Test) استناداً إلى اختبار فرضية العدم المتضمنة مجموعة المعاملات المفسرة ذات التخلف الزمني لها اتجاه سببية في المتغير المستقل، بوساطة حساب معنوية (F) والتي يجب أن تكون أكبر من (F) الجدولية، فإذا رفضت فرضية العدم فإن ذلك يعني أن أحد المتغيرات له علاقة سببية مؤثرة في المتغير التابع. كما يمكن معرفة العلاقة السببية من خلال معرفة قيمة ومعنوية معامل الخطأ العشوائي، إذ إن معنوية قيمة (t) الإحصائية لمعامل الخطأ العشوائي ذات التخلف الزمني لسنة واحدة يعطينا اتجاهات العلاقة السببية طويلة الأجل ومعنوية قيمة (F) الإحصائية للمتغيرات المفسرة تعطينا مؤشراً لوجود علاقة سببية قصيرة الأجل. لذلك فقد قدر الأنموذج الآتي الذي يتضمن المتغيرات المالية والحقيقة والأسواق المالية:

$$\begin{aligned}\Delta GRO_t = \alpha_0 &+ \sum_{i=1}^{p} b_i \Delta GRO_{t-i} + \sum_{i=0}^{q} c_i \Delta DC_{t-i} + \sum_{i=0}^{q} d_i \Delta C_{t-i} + \sum_{i=0}^{q} e_i \Delta SAV_{t-i} \\ &+ \sum_{i=0}^{q} f_i \Delta CF_{t-i} + \sum_{i=0}^{q} g_i \Delta T_{t-i} + \sum_{i-0}^{q} h_i \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=0}^{q} j_i \Delta ST_{t-i} \\ &+ \lambda_1 GRO_{t-1} + \lambda_2 DC_{t-1} + \lambda_3 C_{t-1} + \lambda_4 SAV_{t-1} + \lambda_5 CF_{t-1} + \\ &\lambda_6 T_{t-1} + \lambda_7 INF_{t-1} + \lambda_8 ST_{t-1} + \epsilon_{1t}\end{aligned} \quad .....(6)$$

إذ إن : Gro:معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، BM : عرض النقد ، DB : الائتمان المحلي المقدم من قبل القطاع المصرفي ، DC : الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص ، C: نسبة الإنفاق الاستهلاكي النهائي الحكومي ، SAV : نسبة الادخار المحلي الإجمالي ، CF : نسبة الاستثمار المحلي الإجمالي ،T: التجارة الخارجية (كافة المتغيرات

أعلاه كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)، INF : معدل التضخم، ST: معدل دوران السهم ، ϵ_t (White Noise): حد الخطأ، Δ : معامل الفروق الأولية. وقد أدخلت معلمة المتغير التابع المبطئ لمدة واحدة في يمين المعادلة (λ_i) هي معلمة حد تصحيح الخطأ لتأخذ في الحسبان تكيف معدلات النمو الاقتصادي للتغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة. وسيجري اختبار فرضية العدم التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك:

$$H_0: \lambda_1 = \lambda_2 = \lambda_3 = \lambda_4 = \lambda_5 = \lambda_6 = \lambda_7 = \lambda_8$$

مقابل الفرضية البديلة التي تنص على وجود على الأقل علاقة تكامل مشترك واحدة

$$H_1: \lambda_1 \neq \lambda_2 \neq \lambda_3 \neq \lambda_4 \neq \lambda_5 \neq \lambda_6 \neq \lambda_7 \neq \lambda_8$$

تتحدد قيمة (F) الجدولية على وفق عدد المتغيرات التفسيرية، وما أذا كان الأنموذج يحتوي على ثابت واتجاه أم لا أو أحدهما.

تحليل النتائج

يتضح من الجدول (١) أن عدداً من المتغيرات هي مستقرة في مستواها الأولي (level) ،وقسمها الآخر في حالة الاختلافات من الدرجة الأولى، وهذا يعطينا الضوء للبدء بتطبيق أنموذج (ARDL) ،إذ إن النموذج لا يعمل بدقة إذا كان هناك بعض المتغيرات مستقرة في حالة الاختلاف الثاني.

ويلقي الجدول (٢) الضوء على قيم إحصائية (F) لحدود التكامل المشترك (Bound F-Test for Co-integration) والتي من خلالها نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات المقدر وقبول الفرضية البديلة التي تنص أن هناك على الأقل علاقة تكامل مشترك واحدة في معادلة النمو مع DC، إذ اجتازت إحصائية (F) المحسوبة (٧,٣٤) القيمة الحرجة للحد الأعلى المناظرة لإحصائية (F) الجدولية البالغة (٣,٦٥) عند مستوى معنوية ٥% المحسوبة من قبل (بيساران وآخرين Pesaran et al., 2001). ولهذا فإنها المعادلة الوحيدة التي سوف يتم اختبار معلماتها للمدى القصير والطويل، ويتم تقدير العلاقة السببية بينهما.

يوضح الجدول (٣) نتائج تقدير العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بعد إسقاط المتغيرات غير المعنوية بالاستناد إلى طريقة التحليل من العام إلى الخاص المقدمة من قبل هيندري (Hendry ,1995) ، ويظهر منها عدد من الاستنتاجات المهمة:

١. إن الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص هو المتغير المالي الأكثر تأثيراً في النمو الاقتصادي مقارنة بالأنواع المالية الأخرى (عرض النقد و الائتمان المقدم إلى القطاع المصرفي) في المدى الطويل والقصير، مما يؤشر أهمية الاستثمار الخاص في دفع وتسريع النمو الاقتصادي. ولكن هذه العلاقة الايجابية تتحول إلى علاقة سلبية في المدى القصير ، وذلك بسبب تعدد الأزمات المالية المتكررة التي تعرضت لها هذه الدول.
٢. إن الادخار القومي له تأثير معنوي موجب في النمو في كلا الفترتين طويلة وقصيرة الأجل، مما يشير إلى أهمية الاعتماد على الذات في تمويل التنمية.
٣. إن إجمالي الاستثمار المحلي له تأثير سلبي في النمو، وهذا يشير إلى أن هناك إحلالاً وتنافراً بين الاستثمار العام والخاص، ومن ثم فإن الصراع على الموارد يؤدي إلى تبديدها وضياع الاستثمار المحلي وخلق تأثيرات سلبية على النمو الاقتصادي. من جهة أخرى، إن هذه النتائج تتسق مع الإستراتيجية الآسيوية المبنية على الاستثمار الأجنبي

كقائد للنمو ، وبذلك فإن الاستثمار الأجنبي هو الآخر يزاحم الاستثمار المحلي ويقلل من تأثيراته الإيجابية.

٤. إن معدل دوران السهم يؤثر سلباً في النمو الاقتصادي، مما يشير إلى أثر الأسواق المالية بالأزمات الاقتصادية التي تعرضت لها المنطقة وبالتالي ضعف دورها في التنمية الاقتصادية.

٥. بلغت سرعة تصحيح الخطأ حوالي (٠,٣١ -) وهذا يعني أن حوالي ٣٠% من الخلل في التوازن في النمو الاقتصادي في السنة السابقة يتم تصحيحه في السنة الحالية، أي يصل إلى التوازن في المدى الطويل بعد حوالي ثلاث سنوات ونصف.

تحليل العلاقة السببية المقدرة بالاعتماد على (ARDL-UECM)

يتضح من الجدول (٤) جملة من الحقائق المهمة:

١. إن هناك علاقة سببية تتجه من القطاع المالي بأنواعه المختلفة إلى النمو الاقتصادي، في حين الاتجاه المعاكس لم يتحقق. وهذا يعطينا مؤشراً واضحاً على أن التطور المالي هو الذي يقود النمو في هذه الدول.

٢. ويبدو أن العلاقة السببية في القطاع الحقيقي تتجه من معدلات الادخار والاستثمار والتجارة الخارجية إلى النمو الاقتصادي، وأيضا لم تتحقق العلاقة في الاتجاه المعاكس. وهذا منطقي وفقاً للدول الآسيوية ،إذ إن هناك تفاعلاً بين القطاع الداخلي والخارجي لتسريع النمو الاقتصادي.

٣. ظهر أن هناك علاقة سببية تتجه من الأسواق المالية إلى النمو الاقتصادي.

٤. وجد أن هناك تفاعلاً واضحاً بين القطاع المالي والادخار القومي والأسواق المالية والتجارة الخارجية وكلها عناصر تسهم في تسريع النمو في آسيا.

أهم الاستنتاجات

إن من أهم النقاط التي يمكن أن نستشفها من هذه الدراسة هي أهمية القطاع المالي الموجه إلى القطاع الخاص والأسواق المالية في تحريك الاقتصاد، إذ إنَّ التطور المالي يؤدي إلى توجيه الموارد من الادخار الخاص إلى الاستثمار الخاص ويشجع على تسهيل العمليات التجارية ،ويعطي مؤشراً إيجابياً للمستثمر الأجنبي لكي يستثمر في هذه الدول،مما يؤدي في المحصلة النهائية إلى تسريع النمو الاقتصادي. فقد أثبتت نتائج الدراسة توافقها مع فرضية العرض المالي كقائد للنمو (Supply – Leading Hypothesis) ،وإن هناك علاقة سببية تتجه من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي (Financial Development leads' Economic Growth).

التوصيات

يسعى الباحث إلى تقديم عدد من المقترحات العامة:

١. ضرورة تطوير القطاع المالي المحلي بكافة أنواعه كونه مصدراً مهماً وأساسياً للتعجيل بالنمو الاقتصادي.

٢. إن الإستراتيجية الآسيوية المبنية على أهمية التجارة وجذب المستثمرين الأجانب تتطلب إجراء إصلاحات مالية وإدخال تقنيات حديثة في مجال الخدمات المالية والمصرفية.

٣. على هذه الدول تطوير أسواقها المالية لما لها من دور أساسي في تعبئة وانتقال رؤوس الأموال بكفاءة بين القطاعات الاقتصادية المختلفة.

جدول ١
نتائج اختبار الاستقرارية

Variables	Dickey-Fuller (GLS)				Phillips- Perron (PP)			
	Levels		First Difference		Levels		First Difference	
	No Trend	Trend	No Trend	Trend	No Trend	Trend	No Trend	Trend (1)
GRO	-0.996 (-1.947)	-3.218 (-3.190)	-2.216 (-1.948)	-5.812 (-3.190)	-4.830 (-2.921)	-7.733 (-3.502)	-7.186 (-2.922)	-7.397 (-3.504)
BM	1.726 (-1.947)	-1.029 (-3.190)	-6.492 (-2.922)	-7.013 (-3.504)	1.192 (-2.921)	(-1.652) (-3.502)	-6.492 (-2.922)	-7.0132 (-3.504)
DB	0.521 (-1.947)	-1.692 (-3.190)	-6.801 (-1.947)	-7.098 (-3.190)	0.225 (-2.921)	-2.103 (-3.502)	-7.304 (-2.922)	-7.383 (-3.504)
DC	0.382 (-1.947)	-1.709 (-3.190)	-6.968 (-1.947)	-7.215 (-3.190)	0.134 (-2.921)	-2.056 (-3.502)	-7.578 (-2.922)	-7.646 (-3.504)
C	-0.818 (-1.947)	-1.880 (-3.190)	-5.396 (-1.947)	-5.479 (-3.190)	-1.635 (-2.921)	-4.152 (-3.502)	-5.357 (-2.922)	-5.380 (-3.504)
CF	-1.257 (-1.947)	-2.767 (-3.190)	-2.121 (-1.948)	-3.662 (-3.190)	-1.124 (-3.568)	-3.867 (-3.502)	-10.045 (-2.922)	-12.656 (-3.504)
SAV	0.564 (-1.947)	-2.376 (-3.190)	-6.861 (-1.947)	-7.156 (-3.190)	0.112 (-2.921)	-2.696 (-3.502)	-6.985 (-2.922)	-7.051 (-3.504)
T	-4.658 (-1.947)	-4.684 (-3.190)	-8.133 (-1.947)	-7.840 (-3.190)	-4.579 (-2.921)	-4.595 (-3.502)	-13.996 (-2.922)	-8.301 (-3.506)
Inf	0.474 (-1.947)	-0.850 (-3.190)	-6.922 (-1.947)	-6.914 (-3.190)	-1.524 (-2.911)	-2.402 (-3.502)	-5.925 (-2.922)	-6.720 (-3.504)
ST	0.130 (-1.947)	-2.508 (-3.190)	-8.870 (-1.947)	-8.337 (-3.190)	-1.096 (-2.921)	-2.266 (-3.502)	-9.578 (-2.922)	-10.368 (-3.504)

* الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على البرنامج الإحصائي " Eviews 6 ".

** يقوم البرنامج بحساب قيمة (t = τ) الجدولية عند مستوى معنوية (٥%)

جدول (٢)
اختبار F للحدود

Bounds F-Test For Co-integration		
Variable		F- Statistics (P-Value)
ΔGRO	GRO(BM DB DC C T ST INF SAV)	7.49(0.006)**
ΔBM	BM(GRO DB DC C T ST INF SAV)	1.21(0.27)
ΔDB	DB(GRO BM DC C T ST INF SAV)	1.3(0.26)
ΔDC	DC(GRO DB BM C T ST INF SAV)	0.27(0.61)
ΔS	SAV (GRO DC DB BM C T ST INF)	2.96 (0.81)
ΔC	C(GRO BM DC DB T ST INF SAV)	0.26 (0.61)
ΔCF	CF(GRO BM DC DB T ST INF SAV)	0.38 (0.54)
ΔT	T (GRO DC DB BM INF S C ST)	4.31 (0.03)
ΔST	ST (GRO DC DB BM T INF SAV C)	0.47(0.49)
ΔINF	INF(GRO DC DB BM SAV C ST CF)	2.88(0.09)

جدول ٣

اختبار العلاقة طويلة وقصيرة الأجل

المتغيرات	βs	T ratio	$\bar{R}^2$, $\chi^2 or F,$		$L.LK$
نتائج اختبار العلاقة طويلة الأجل					
Lag G	0.48	4.6	0.86	5.48	115
DC	1.09	3.36			
SAV	0.64	4.41			
CF	-0.33	2.9			
ST	-0.056	2.6			
CON	-3.37	1.8			
نتائج اختبار العلاقة قصيرة الأجل					
DDC	-0.17	3.4	0.53	10.1	121.6
DSAV	0.49	2.7			
DCF	-0.64	4.3			
DST	-0.086	2.47			
ECT	-0.31	1.8			
CON	0.86	2.1			

Critical Values	of F- Statistic	Lower bound I(0)	Upper bound I(1)
5%		2.43	3.65
1 %		2.97	4.24

Source :Pesaran et al.,(2001), Table CI , Iii Case III Unrestricted Intercept and No Trend .

جدول ٤

نتائج العلاقة السببية بالاعتماد على نموذج ARDL

DEP.VAR	GRO	DC	BM	DB	SAV	C	CF	ST	T	ECT
				χ^2-statistics						T ratio
GRO	___	7.9(0.00)**	9.6(0.003)**	2.98(0.09)**	6.2(0.02)**	0.33(0.6)	4.97(0.03)**	4.7(0.04)**	13.2(0.0)	-0.31(1.9)
DC	1.3(0.26)	-------	0.6(0.45)	0.24(0.6)	0.02(0.9)	1.3(0.24)	7.4(0.001)**	0.5(0.5)	6.4(0.01)**	-0.42(2.3)
BM	1.4(0.24)	6.4(0.01)**	___	0.28(0.6)	0.12(0.7)	0.76(0.4)	4.9(0.03)**	1.5(0.22)	2.2(0.15)	-0.07(0.6)
DB	0.02(0.9)	0.15(0.7)	0.02(0.8)	-------	1.1(0.3)	3.3(0.07)**	0.8(0.4)	0.01(0.9)	0.01(0.7)	-0.035(0.4)
SAV	0.54(0.47)	3.1(0.02)**	3.2(0.07)**	10.8(0.001)**	-------	0.41(0.5)	1.5(0.22)	1.8(0.18)	3.1(0.008)	-0.53(3.9)
C	0.06(0.9)	1.3(0.22)	0.94(0.3)	1.4(0.3)	0.45(0.8)	--------	0.11(0.7)	0.41(0.5)	0.12(0.8)	-0.11(0.54)
CF	1.3(0.26)	1.3(0.3)	3.4(0.07)	0.14(0.7)	2.3(0.14)	0.18(0.7)	-------	0.25(0.8)	2.5(0.4)	-0.2.1(0.22)
ST	2.7(0.11)	5.3(0.03)**	5.3(0.02)	0.33(0.6)	0.11(0.7)	2.2(0.14)	6.6(0.01)**	--------	21.1(0.00)**	-0.54(2.4)
T	1.5(0.23)	2.5(0.12)	8.14(0.00)**	3.2(0.08)**	2.7(0.11)	15.6(0.00)**	0.89(0.34)	0.3(0.65)	----------	-0.21(0.23)

ملاحظة: تشير العلامات (**) إلى معنوية المعاملات بدرجات ٥%

تم حذف متغير التضخم من تقديرات العلاقة السببية لعدم وجود تأثير له في أي من المتغيرات.

المصادر

أولاً- المصادر باللغة العربية

١. الجميل سرمد كوكب، ٢٠١٢، المدخل إلى إدارة المؤسسات المالية نظريات وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار ابن الأثير للطباعة والنشر، جامعة الموصل.
٢. صالح، مظهر محمد،٢٠١٢، نحو إعادة توصيف النظام الاقتصادي رؤية أكاديمية في مستقبل النظام الاقتصادي في العراق، البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، المنشورات، بغداد- العراق.
٣. صندوق النقد الدولي، ورقة عمل إدارة شؤون النقد والصرف، التنمية المالية والحد من الفقر: قضايا ومدلولات السياسات بشأن البلدان النامية وتلك السائرة عن طريق التحول لاقتصاد السوق، ٢٠٠١ .

ثانياً- المصادر باللغة الأجنبية

1. Ang , J.B.(2008) ,A Survey of Recent Developments in the Literature of Finance and growth .Journal of Economic Surveys ,Vol.22,No.3, 536-576.
2. Ang, J.B. and McKibbin, W.J., (2007) Financial liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence From Malaysia , Journal of Development Economics, 84, 215–233.
3. Bencivenga, V.R. and Smith, B.D. (1991), Financial Intermediation and Endogenous Growth, Review of Economic Studies, Vol.58, No.2 195–209.
4. Bencivenga, V.R., Smith, B.D. and Starr, R.M, (1995), Transactions Costs, Technological Choice, and Endogenous Growth. Journal of Economic Theory ,Vol.67, No.1-2,153–177.
5. Blackburn, K. and Hung, V.T.Y. (1998), A Theory of Growth, Financial Development and Trade, Economica , Vol.65, 107–124.
6. Buffie, E.F. (1984) Financial Repression, The New Structuralizes, and Stabilization Policy in Semi-industrialized Economies. Journal of Development Economics, Vol.14, 305–322.
7. Caporale, G.M., Howells, P. and Soliman, A.M, (2005), Endogenous Growth Models and Stock Market Development: Evidence From Four Countries. Review of Development Economics ,Vol.9, 166–176.
8. Choong, C.K and Chan S.G , 2011 , Financial Development and Growth : A Review African, Journal of Business Management, Vol. 5,No.6 , 2017-2027.
9. Engle RF, Granger CJ (1987) Co integration and Error-Correction Representation, Estimation and Testing. Econometrica 55:251–278
10. Fry, M.J. (1988), Money, Interest, and Banking in Economic Development. Johns Hopkins University Press, Baltimore, MD and London .
11. Goldsmith, R.W., (1969), Financial Structure and Development. New Haven, CT: Yale University Press.
12. Greenwood, J. and Jovanovic, B., (1990), Financial Development, Growth, and The Distribution of Income, Journal of Political Economy,Vol. 98, 1076–1107.
13. Greenwood, J. and Smith, B.D. (1997), Financial Markets in Development, and The Development of Financial Markets, Journal of Economic Dynamics and Control, Vol.21: 145–181.
14. Gurley, J.G. and Shaw, E.S. (1955), Financial Aspects of Economic Development, American Economic Review, 45: 515–538.
15. Hendry, D.F, 1995, Dynamic Econometrics, Oxford University Press, Oxford ..
16. Hendry, D.F., (1987). Econometric Methodology: A Personal Perspective. 1st T.F Bewley (eds.). Advance Econometrics Chapter 10: Cambridge University Press) , New York, 29-48.
17. Hicks, J.R. (1969), A Theory of Economic History, Oxford University Press, Oxford.

18. Johansen S, Juselius K (1990), Maximum Likelihood Estimation and Inference on Co integration With Applications to The Demand For Money, Oxford Bulletin of Economics Statistics, 52:169–210.
19. Johansen, S. (1991), Estimation and Hypothesis Testing of Co integration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models. Econometrica, 59, 1551–1580
20. Kapur, B.K. (1976) Alternative Stabilization Policies For less-Developed Economies, Journal of Political Economy,Vol. 84, 777–795.
21. Mathieson, D.J. (1980), Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy, Journal of Development Economics, 7: 359–395.
22. McCaig, B. and Stengos, T. (2005), Financial Intermediation and Growth: Some Robustness Results. Economics Letters, 88,306–312.
23. McKinnon, R.I. (1973), Money and Capital in Economic Development, Brookings Institution, Washington, DC.
24. Narayan PK, Smyth R, (2008), Energy Consumption and Real GDP in G7 Countries: New Evidence From Panel Co integration With Structural Breaks, Energy Economic, Vol 30:2331–2341.
25. Ndikumana , L. (2005), Financial Development, Financial Structure, and Domestic Investment: International Evidence, Journal of International Money and Finance, 24: 651–673.
26. Odhiambo , Nicholas M. , 2010, Finance- Investment-Growth Next in South Africa: An ARDL- Bounds Testing Procedure , Economic Change Restructuring ,Vol 43,No.3, 205-219 .
27. Odhiambo NM, (2008), Financial Depth, Savings and Economic Growth in Kenya: A Dynamic Casual Relationship. Economic Model, Vol. 25,No.4,704–713.
28. Odhiambo NM ,(2009a), Energy Consumption and Economic Growth Nexus in Tanzania: An ARDL Bounds Testing Approach, Energy Policy ,Vol 37, No. 2,617–622.
29. Pagano, M. (1993), Financial Markets and Growth: An Overview. European Economic Review ,Vol. 37, 613–622.
30. Pesaran M, Shin Y, (1999), An Autoregressive Distributed Lag Modeling Approach to Co integration Analysis. In: Strom S (ed) Econometrics and Economic Theory in The 20th Century, The Ragnar Frisch Centennial Symposium, Cambidge University Press, Cambridge.
31. Pesaran M, Shin Y, Smith R (2001), Bounds Testing Approaches to The Analysis of Level Relationships, Journal Applied Economic, Vol.16, 289–326
32. Rioja, F. and Valev, N. (2004 a), Does One Size Fit All?: A Reexamination of The Finance and Growth Relationship. Journal of Development Economics Vol.74, No.2, 429–447.
33. Rioja,F., Valev,N.,(2004b), Finance and The Sources of Growth at Various Stages of Economic Development. Economic Inquality. Vol.42 ,27-40.
34. Robinson, J. (1952), The Rate of Interest and Other Essays, Macmillan, London:.
35. Rousseau, P.L. and Vuthipadadorn, D. (2005) Finance, Investment, and Growth: Time Series Evidence From 10 Asian Economies. Journal of Macroeconomics: Vol. 27,87–106.
36. Saint-Paul, G. ,(1992), Technological choice, Financial Markets and Economic Development, European Economic Review ,Vol 36, 763–781.
37. Schumpeter, J.A. (1911), The Theory of Economic Development, Oxford University Press, Oxford ,UK.
38. Shaw, E.S. (1973), Financial Deepening in Economic Development, Oxford University Press , New York .

39. Stengos, T. and Liang, Z. (2005) Financial Intermediation and Economic Growth: A Semiparametric Approach. In C. Diebolt and C. Kyrtsou (eds), New Trends in Macroeconomics, : Springer (pp. 39–52). Berlin.
40. Taylor, L. (1983) Structuralize Macroeconomics: Applicable Models For The Third World , New York.
41. Van Wijnbergen, S, (1982) ,Stagflationary Effects of Monetary Stabilization Policies: A Quantitative Analysis of South Korea, Journal of Development Economics,Vol. 10, 133– 169.
42. Van Wijnbergen, S. (1983) Interest Rate Management in LDCs. Journal of Monetary Economics, Vol.12, 433–452.