

تطور القطاع المالي وأثره في النمو الاقتصادي

لمجاميع بلدان مختارة

بهرام محمود صالح عيسى

د. خليل غازي حسن

جامعة زاخو

جامعة دهوك

1. مقدمة:

يعد تأثير السياسات الاقتصادية في النشاط الاقتصادي من المواضيع التي لايزال الجدل قائما حول طبيعة صياغتها وتنفيذها، ففي حين يرى مؤيدو المدرسة النقدية ان السياسة النقدية هي الاكثر فاعلية، نجد ان مؤيدي المدرسة الكينزية يؤكدون على اهمية السياسة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي. ان الاجراءات التي تتخذها الدولة للتاثير في الناتج المحلي الاجمالي وتحقيق عدد من الاهداف الاقتصادية، اهمها رفع معدلات النمو و الوصول الى التوظيف الكامل واستقرار الاسعار، تعرف بالسياسات الاقتصادية، التي تقسم الى جزئين مهمين ، فالسياسة المالية تعني استخدام الضرائب والانفاق الحكومي ،اي مجموعة من الاجراءات التي تتخذها الدولة بما يتصل بنفقاتها وايراداتها ، في حين تستخدم السياسة النقدية نسبة الاحتياطي القانوني وسعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة كأدوات لتحقيق الاهداف الاقتصادية.

الا ان فاعلية اداء كل من السياستين يعتمد على البنية الهيكلية للاقتصاد ودرجة تطوره، وانفتاحه على العالم الخارجي، ودرجة تطور القطاع المالي الذي يؤثر في النمو الاقتصادي وعلى كفاءة رأس المال، اذ توجد العديد من الدراسات النظرية والتطبيقية التي اكدت على دور الوسطاء الماليين في عملية عرض الائتمان، واستنتجت ان هناك علاقة قوية بين

التنمية المالية و النمو الاقتصادي اذ ينبغي لهذه السياسات ان تتجه لتدبير الموارد المالية بأقصى قدر ممكن من الكفاءة ، وان تعمل على تحقيق التوازن بين التدفقات النقدية و العينية في الاقتصاد لتلافي حدوث ارتفاع كبير في الاسعار، الذي يترك اثره السلبي في النمو الاقتصادي.

اهمية البحث: تعود اهمية البحث الى الدور المهم الذي يلعبه القطاع المالي في الحياة الاقتصادية، فقد كان و لايزال من العوامل المهمة التي ساعدت على التقدم الاقتصادي الحديث . فاذا كانت "الثورة الصناعية " وما ارتبط بها من تطورات تكنولوجية هائلة هي القوة الدافعة للطفرة الهائلة في الانتاج، فقد كانت "الثورة المالية" وما ادت اليه من تطوير ادوات مالية متنوعة ثم مؤسسات مالية جديدة احد اهم اسباب انتشار وتوسع نتائج الثورة الصناعية والتكنولوجية.

مشكلة البحث: تكمن مشكلة البحث في اختلاف النظم المالية والمصرفية في مختلف دول العالم، وبذلك قد يختلف تاثير هذا القطاع في النمو الاقتصادي من دولة الى اخرى و باختلاف درجة التطور الاقتصادي الذي وصلت اليه وبذلك يمكن طرح المشكلة بصيغة التساؤل التالي:

هل يساهم القطاع المالي في زيادة معدلات النمو الاقتصادي وهل هذا التأثير يختلف بين المجاميع الدولية المتباينة في مستوى التطور الاقتصادي مقاسا بمستويات معدلات الفردي فيها ؟

هدف البحث : يهدف البحث الى قياس وتحليل اثر تطور القطاع المالي (ممثلة بالمؤشرات المعنية) في النمو الاقتصادي في المجموعات الدولية المصنفة بحسب معدلات الدخل الفردي وتحديد المتغيرات المؤثرة معنويا في كل مجموعة دولية. وبذلك فان هذه الدراسة هي محاولة للتمييز عن الدراسات السابقة من حيث عدد المتغيرات الداخلة في التحليل وعدد النماذج المقدر (نموذج واحد لكل فئة دخلية) .

فرضية البحث : ينطلق البحث من فرضية مفادها، ان للقطاع المالي (معبرا عنه بالمؤشرات الداخلة في النماذج التي سيتم توصيفها) تأثيرا معنويا في النمو الاقتصادي وفي جميع المجموعات الدولية المختارة.

منهجية البحث : لتحقيق هدف البحث، واختبار فرضيته، اعتمد المنهج الوصفي- التحليلي للمعلومات المتاحة عن القطاع المالي العالمي ، في حين يتم الاستفادة من المنهج الكمي القائم على استخدام طرائق واساليب الاقتصاد القياسي في تقدير وتقييم العلاقات الكمية بين المتغيرات الداخلة في النماذج الخاصة بالعلاقة بين النمو الاقتصادي و المتغيرات المعبرة عن تطور القطاع المالي، و ذلك من خلال بناء و تقدير نماذج تعتمد على بيانات عينة البحث التي تتكون من مجاميع من البلدان يتم اختيارها بحيث تعبر عن مستويات مختلفة من معدل الدخل الفردي وهي (بلدن مرتفعة الدخل ومنخفضة الدخل والشريحتين الدنيا والعليا من البلدان متوسطة الدخل والعالم اجمع)، واعتماد منطق النظرية الاقتصادية، في تحليل نتائج الجانب التجريبي من الدراسة وتقييمه بالشكل الذي يضمن الوصول الى نتائج البحث والتي يتوقع منها ان تظهر حجم وطبيعة الدور الذي يلعبه هذا القطاع في النمو الاقتصادي و اتجاهه.

المبحث الاول: مدخل مفاهيمي ونتائج الدراسات السابقة

اولا: مفهوم القطاع المالي

يشير القطاع المالي الى ثلاثة عناصر وهي على التوالي: الأدوات المالية (او الاصول المالية) ، المؤسسات المالية واخيراً القواعد و النظم التي تحكم هذه الادوات و تلك المؤسسات. ويتضح من ذلك ان مفهوم القطاع المالي يدور في جوهره حول مفهوم "الأصول المالية"، و التي تأخذ أشكالاً متعددة يطلق عليها الأدوات المالية، و يقوم بالتعامل فيها عدد من المؤسسات مثل البنوك و شركات التأمين و البورصة و السماسرة و صناديق الاستثمار و شركات الخدمات المالية و مؤسسات تقييم الجدارة الائتمانية (البلاوي، 2011).

ان الوظيفة الاساسية للقطاع المالي بالقيام بالوساطة بين جمهور المدخرين و جمهور المستثمرين ، فقد كان لظهور النقود قد ساعد على زيادة قدرة الأفراد على الادخار نظراً

لصعوبة الادخار السلعي في ظل اقتصاد طبيعي غير نقدي. و لكن إمكانيات الادخار تضاعفت مع ظهور أدوات جديدة توفر للمدخر عوائد مثل الأسهم و السندات و غيرها من الأدوات المالية. و بذلك لم يسهل وجود القطاع المالي على زيادة المدخرات فحسب بل أنه ساعد على تجميعها لمصلحة المستثمرين. ولا يقتصر الأمر هنا على مجرد الوساطة بين الفريقين، بل تتم هذه الوساطة مع تقليل مخاطر عدم الدفع نتيجة للتعامل مع أعداد كبيرة ، فضلاً عن قدرة النظام المالي على زيادة أجل الوساطة و مدد القروض . و يرتبط بما تقدم ظهور مؤسسات متخصصة في التأمين على مخاطر المستقبل نتيجة لتوزيع هذه المخاطر على عدد كبير من المتعاملين على نحو ما تقوم به شركات التأمين .

ونستنتج من ذلك أن النظام المالي (المؤسسات المالية الوسيطة ، بما فيها المصارف التجارية)، يعمل كوسيلة لتشجيع التخصص في الانتاج، وتنقل الموارد جغرافياً وقطاعياً، وكذلك تنقلها بين المدخرين والمستثمرين. وهو يفعل ذلك بتسهيله الفصل بين عمليتي الادخار والاستثمار، ونقل الموارد من الوحدات ذات الفائض الى الأخرى ذات العجز، وبعبارة أخرى، من تلك التي ليس لها الرغبة في انفاق كل دخلها، الى تلك التي ترغب بالتحكم في الموارد الحقيقية عن طريق قيامها بانفاق يفوق مقداره ما يتوفر لها من دخول(السيد علي، 1986، 287).

وظهرت وظيفة جديدة للقطاع المالي و هي تسهيل المدفوعات عن طريق المقاصة و التسوية بين المؤسسات المالية. ففي العصر الحديث لم تتم المدفوعات نقداً، اي بالتسليم النقدي بين المتعاقدين، بل أنها أصبحت تتم غالباً عن طريق الشيكات المصرفية أو بطاقات الائتمان أو التحويلات المصرفية برقياً أو إلكترونياً أو حتى عبر شبكات الإنترنت. و هكذا تتجمع أحجام هائلة لهذه المدفوعات المتقابلة والتي تتقاطع و تنتهي عادة لدى المصارف حيث تسوى لديها المراكز النهائية للمتعاملين .

ثانياً: النمو الاقتصادي و علاقته بالقطاع المالي :

ادى النمو الاقتصادي الى تراكم ثروات هائلة(رؤوس اموال)، وظهرت حاجتها الى جهات و مؤسسات مختصة للمحافظة عليها وتنميتها و تسهيل حركتها، وبدورها كانت بحاجة الى

إصدار قوانين وتشريعات ولوائح، في كيفية التعامل مع هذه الثروات (رؤوس الاموال). وبداية نشأت البنوك والمصارف، كمخازن لايداع هذه الثروات ، ثم تطورت طريقة التعامل معها و تطور القطاع المالي و تشعبت المؤسسات العاملة فيه.

تم اعادة توظيف هذه التراكمات، كعامل انتاجي مهم، و كاستثمارات تدر عوائد، وتم تدويرها لتمويل العمليات الانتاجية، و لإن العلاقة بين النمو الاقتصادي والقطاع المالي هي علاقة ديناميكية فانه تعدى البنوك والمصارف الى شركات التأمين ومؤسسات القرض العقاري والبورصة...الخ، لضمان تقديم خدمات اكثر لمتطلبات النمو الاقتصادي. ، فالنظام المالي المتطور يخدم الاقتصاد ويمتلك مميزات اساسية مهمة، كل منها يساعم في عملية التعمق المالي (financial deepening)، اضافة الى مساهمتها في ارتفاع معدلات الادخار و الاستثمار وانتاجية رأس المال والنتاج، و منها قدرته على تمويل الاقتصاد ، دمج اسواق النقود الرسمية و غير الرسمية، تطوير نظام البنوك التجارية باشراف البنك المركزي وخلق وإنشاء بنوك التطوير و تسهيلات القروض الصغيرة، وتطوير الاسواق المالية والوسطاء الماليين و الاصدار والتعامل في الاصول المالية(Thirwall A.P.,2003,500).

بالاضافة الى التركيز على الكفاءة في توزيع الموارد، فإن الميزة المهمة للوساطة المالية، هو خلق الاصول المالية والمسؤولية القانونية، بترك المدخرين للاحتفاظ بجزء من ثروتهم بصيغة مالية . هذا يعني ان الاستثمار لايعود فقط للقطاع الذي حدث فيه الادخار، بذلك يسهل توزيع الموارد الى القطاعات الاكثر انتاجية في الاقتصاد(Thirwall A.P.,2003,505-6).

بكلام آخر فان النمو الاقتصادي اصبح يعتمد على القطاع المالي ودرجة تطوره و هناك علاقة سببية واضحة بين النمو الاقتصادي وتطور القطاع المالي، وتكمن العلاقة السببية في التأثير المتبادل بين النمو و تطور القطاع المالي.

وتشير العديد من الدراسات ان وجود تأثير ايجابي للاستثمار الاجنبي المباشر FDI يعتمد على الظروف المحلية والقدرات الاستيعابية للاقتصاد، وما يتضمنه هذه القدرات الاستيعابية هو التطور المالي(MOHAMMED O. & ALI B., 2003, 37-55) . و أن النمو الاقتصادي طويل الاجل المستدام، يعتمد على القابلية في زيادة معدلات تراكم رأس المال المادي

والبشري، و أن الوساطة المالية تدعم هذا الاستثمار عن طريق تعبئة إدارات القطاعات المختلفة ليتم استثمارها من قبل المشروعات ضامنة بأن هذه الاموال تم تخصيصها في المشروعات وبمخاطرة أقل وتوفير السيولة اللازمة التي تمكن المشروعات من تشغيل الطاقات الجديدة بكفاءة أكثر (Valpy F.,2006,1-33). و وجدت البعض من الدراسات ان هنالك علاقة سببية ثنائية في الأجلين القصير والطويل بين التطور المالي والنمو الاقتصادي (الفدير،2002).

ثانيا: نتائج دراسات سابقة:

بحث (Robert G. K. & Ross L.,1993,717-37) عام (1993) في بيانات لثمانين دولة للفترة 1960-1989 و قاموا بقياس تطور القطاع المالي باربعة مؤشرات وهي "العمق المالي،الاصول المحلية لمعدل الودائع النقدية المودعة في البنوك المحلية الى (الاصول المحلية لمعدل الودائع النقدية المودعة في البنوك المحلية مضافاً اليها الاصول المحلية للبنك المركزي) ويسمى هذا المتغير BANK، معدل القروض الموزعة(المعطة) للقطاع الخاص الى مجموع القرض المحلي ويسمى PRIVATE. و المتغير الرابع هو نسبة قروض القطاع الخاص الى الناتج الاجمالي المحلي GDP ويسمى PRIVY، بعد السيطرة على العوامل الاخرى التي تؤثر في النمو الاقتصادي، وجد King and Levine، علاقة موجبة قوية بين كل من مؤشرات تطور القطاع المالي مع النمو الاقتصادي.

قدم (Rousseau & Sylla ,2001,373-415) دراسة تاريخية امتدت لثلاثة قرون لكل من هولندا، وانكلترا، والولايات المتحدة، وفرنسا، والمانيا، واليابان، فصلت الكيفية التي أسهم فيها النظام المالي في كل حال على حدة في الارتقاء بالنمو الاقتصادي. وباستخدام بيانات تجميعية تتضمن بيانات مقطع عرضي لسبعة عشر دولة للفترة 1850-1997 أخذت كمعدلات لل عقود الزمنية المتتابعة، ووجدوا علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المالية من جهة والنمو الاقتصادي المترافق مع الدور القيادي للتمويل، وقد وجدوا أن هذه التأثيرات كانت قوية جداً خلال الثمانين عاماً التي سبقت الكساد العظيم.

قدم (Loayza & Ranciere, 2002) تفسيراً للتعارض الظاهر بين مجموعتين من الأدبيات الاقتصادية حول تأثير الوساطة المالية على النشاط الاقتصادي، الأولى: اذ رأى أن العمق المالي Financial Depth متمثلاً بالاقتراض المحلي الخاص مثلاً يؤثر بشكل موجب في النمو الاقتصادي. والثانية: تجد ان المتغيرات النقدية مثل القروض المحلية هي من أفضل الوسائل التي يمكن من خلالها التنبؤ بالأزمات وما يرتبط بها من انكماش اقتصادي.

وفي محاولة لـ (Dimitries K. C. & Efthymios G. T., 2004, 55-74) لكشف العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي لعشر دول نامية للفترة 1970-2000 ، و باستخدام نموذج تصحيح متجه الخطأ و تقدير العلاقة في المدى الطويل بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية OLS، واستخدام اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية لإستبيان استقرار البيانات، واطار يوهانسن للتكامل المشترك. فان النتائج التطبيقية اشارت الى عدم وجود السببية في المدى القصير بين التعمق المالي والنتاج، لذا فإنه من الطبيعي أن يكون التأثير في المدى الطويل، وأن السياسات الهادفة على تطوير الاسواق المالية سوف يكون لها تأثيرات آجلة على النمو، وأن هذا التأثير هو تأثير معنوي.

وتم استخدام طريقة (VAR) الانحدار الذاتي للمتجه في دراسة (Jordan S. & Qi Jianhong, 2006, 197-216) ، لقياس تأثير التطور المالي في النمو الاقتصادي في الصين، واستخدمت الدراسة سببية كرانجر للإجابة على السؤال، أيهما اسبق في القيادة التطور المالي أم النمو الاقتصادي؟ ووجدت بأن التطور المالي يأتي كقوة ثانية (بعد مساهمة العمل كعامل انتاجي) في قيادة النمو الاقتصادي في الصين، هذه الدراسة تؤيد وجهة النظر التي تؤكد على السببية بين النمو الاقتصادي والتطور المالي وأنها تخالف النظرية التي تستند الى أن المالية تقود النمو. كما وجد ان هنالك علاقة سببية في الاتجاهين بين النمو والتمويل في سياق ما يسمى التمويل يقود الى النمو.

و شملت دراسة (N. Mukhamedova, 2008, 28-49) ، اقتصاديات الدول المتحولة التي شملتها برامج إعادة البناء ودول أوروبا الشرقية والتي تتضمن دول وسط أوروبا ودول البلطيق CEE+B، ودول جنوب شرق أوروبا (SEE) وقد اختبروا نماذج مختلفة للتطور

المالي. ووجدت الدراسة، بأن اقتصاديات الدول المتحولة قد اختبرت زيادة ملحوظة في نمو الدخل عن طريق التعميق المالي في العقد الأخير.

اما دراسة (A. Cooray, 2009, 10-21)، فقد ميزت بين رأس المال المادي والبشري والمالي، وحاولت تبيان أثر رأس المال المالي في النمو الاقتصادي، وتختبر كفاءة القطاع المالي في النمو الاقتصادي وأن النموذج المنقح للقطاع المالي اختبر على 35 دولة منخفضة ومتوسطة الدخل وأنها استخدمت نموذج يعتمد دالة كوب دوغلاس للإنتاج، مع رأس المال المادي والبشري والمالي وقوة العمل، و وجد دعماً قوياً لنموذج القطاع المالي المنقح مع تأثير ايجابي لرأس المال المالي في النمو الاقتصادي، وكاختبار لحجم ونشاط وكفاءة القطاع المالي في النمو الاقتصادي بينت الدراسة أهمية الحجم والنشاط والكفاءة للقطاع المالي في النمو الاقتصادي.

وبناء عليه فإن اثر القطاع المالي على النمو الاقتصادي يعد امرا مسلما به وان هذه الدراسة ستحاول تقدير اثر مكونات القطاع المالي على النمو الاقتصادي في المجموعات الدولية المختلفة في سبيل المقارنة ومعرفة اي العوامل تمتلك اثرا معنويا على النمو في كل مجموعة وهذا ما سيميز الدراسة هذه عن سابقتها.

المبحث الثاني:تقدير وتقييم دور القطاع المالي في النمو الاقتصادي

1. عينة الدراسة: تم اختيار خمس مجاميع دولية من البلدان للمدة (1990-2011)، وفقاً لمستويات الدخل الفردي فيها وهي (البلدان مرتفعة الدخل، HIC)، الشريحة العليا من البلدان متوسطة الدخل (UMIC)، الشريحة الدنيا من البلدان متوسطة الدخل (LMIC)، شريحة البلدان منخفضة الدخل (LIC) والعالم كمجموعة واحدة (world bank, 2013, 9).

ولتحقيق هدف الدراسة واختبار فرضيتها ونظراً لتعدد مؤشرات تطور القطاع المالي التي تستخدمها الدول لتحقيق معدلات مستهدفة من النمو الاقتصادي، فإن اختيار المؤشرات جاء مطابقاً لتصنيفات البنك الدولي للقطاع المالي، والتي تعد الأهم والأشمل بينها.

2- توصيف النموذج

الشكل الرياضي للعلاقة بين المتغيرات اخذ الصيغة الآتية:

$$Y_i = f(X_i)$$

إذ تشير:

Y_i الى معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي السنوي لمجاميع البلدان الخمس.

X_i الى متغيرات تطور القطاع المالي.

المتغيرات الداخلة في معادلة الانحدار:

المتغير المعتمد: وهو معدل النمو بالناتج المحلي الاجمالي السنوي ($GDP\%$) والذي يقاس باسعار السوق على أساس سعر ثابت للعملة المحلية، وتستند الى سعر الثابت للدولار الأميركي لعام 2000.

المتغيرات المستقلة: وتشير إلى أدوات تطور القطاع المالي التي وقع الاختيار عليها للأسباب الواردة فيما سبق، والتي تفترض الدراسة أنها ذات تأثير معنوي على المتغير المعتمد الممثل بمعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الى مجاميع دول العينة. وهذه المتغيرات هي:

1. **إجمالي الاحتياطيات** (X_1)، Total reserves، بما فيها الذهب، بالاسعار الجارية للدولار الاميركي، ويشمل إجمالي الاحتياطيات حيازات الذهب النقدي، وحقوق السحب الخاصة، وإحتياطيات البلدان الاعضاء في صندوق النقد الدولي التي في حوزته، وحيازات النقد الأجنبي التي تحت سيطرة السلطات النقدية. والبيانات معبر عنها بالقيمة الحالية للدولار الاميركي، ويتوقع أن تكون للغيرات فيها علاقة طردية مع النمو في الناتج المحلي الاجمالي.

2. **الاستثمار الاجنبي المباشر** (X_2) Foreign direct investment ، هو صافي تدفقات الاستثمار الوافدة. والبيانات معبر عنها بالقيمة الحالية للدولار الأميركي. ويتوقع أن تكون للغيرات في هذا المؤشر علاقة ايجابية مع نمو الناتج المحلي الاجمالي.

3. **القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة** (من إجمالي الناتج المحلي (X_3) Stocks traded، total value(% of GDP)، الأسهم المتداولة هي القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة أثناء الفترة. ويتوقع أيضاً أن تكون للغيرات في هذا المتغير علاقة طردية على النمو في الناتج المحلي الإجمالي.

4. معدل دوران الأسهم المتداولة (X_4) Stock traded(% turnover ratio ، معدل الدوران هو القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة أثناء الفترة مقسومة على متوسط رسملة السوق لهذه الفترة. وعلى أي حال يتوقع أن تكون للتغيرات في هذا المؤشر علاقة عكسية مع معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي.

5. الائتمان المحلي المقدم من القطاع المصرفي (% من إجمالي الناتج المحلي) (X_5) Domestic credit provided by banking sector(% of GDP) ويشمل الائتمان المحلي متاح من القطاع المصرفي كل الائتمان المقدم الى القطاعات المختلفة إجمالاً. ويشمل القطاع المصرفي سلطات النقد والبنوك المتلقية للودائع النقدية، وكذلك المؤسسات المصرفية الأخرى(صندوق النقد الدولي،2012). ويتوقع أن يكون المتغير المذكور على علاقة طردية مع معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي.

6. هامش سعر الفائدة (سعر الإقراض مطروحاً منه سعر الإيداع، %) (X_6) Interest rate spread (lending rate minus deposit rate %) ، هامش سعر الفائدة هو سعر الفائدة الذي تتقاضاه البنوك على القروض المقدمة للعملاء الرئيسيين مخصوصاً منه سعر الفائدة الذي تدفعه البنوك التجارية أو البنوك المماثلة على الودائع تحت الطلب، أو الودائع لأجل، والودائع الإيداعية(البنك الدولي،2012). ويتوقع أن يكون على علاقة عكسية مع معدل النمو بالناتج المحلي الإجمالي.

7. إجمالي الإدخار (% من إجمالي الناتج المحلي) (X_7) Gross savings (%of GDP) ، يحسب إجمالي الإدخار على أنه إجمالي الدخل القومي مطروحاً منه إجمالي الاستهلاك، إضافة إلى صافي التحويلات(البنك الدولي،2012www). ويتوقع أن يكون على علاقة طردية مع معدل النمو بالناتج المحلي الإجمالي.

8. القيمة المضافة للخدمات من إجمالي الناتج المحلي (X_8) value added ، etc،Service (%of GDP) و هي صافي ناتج قطاع ما بعد جمع كافة المخرجات وطرح المدخلات الوسيطة. ويتم حسابها بدون إجراء أية خصومات فيما يتعلق بإهلاك الأصول المصنعة أو

بنضوب أو تدهور الموارد الطبيعية. وأن التغير في هذا المؤشر يؤدي الى تغيرات مماثلة في معدل النمو بالنتائج المحلي الإجمالي وفي الاتجاه نفسه.

9. القيمة المضافة للصناعة من إجمالي الناتج المحلي (Industry (X₉، % value added of GDP ، أن التغير في هذا المتغير يكون ذو علاقة طردية مع معدل النمو بالنتائج المحلي الإجمالي.

10. الائتمان المحلي المقدم الى القطاع الخاص (X₁₀ % من إجمالي الناتج المحلي)، Domestic credit to private sector (% of GDP، يشير إلى الموارد المالية المتاحة للقطاع الخاص كالقروض، ومشتريات الأوراق المالية غير أسهم رأس المال، والاعتمادات التجارية، والحسابات المقبوضة الأخرى، والتي تشكل أساساً لمطالبة بالسداد. وتتضمن هذه المطالبات بالنسبة لبعض البلدان الائتمان الموجه للمؤسسات العامة(صندوق النقد الدولي،2012).

وبناءً على ذلك فإن خمس نماذج إندثار(بحسب الفئات الدولية الدخلية الخمس) سيتم تقديرها والتي ستأخذ الصيغة التالية:

$$Y_1 = f (X_i) \text{ ----- (1)}$$

فالمعادلة الاولى ستعبر عن البلدان مرتفعة الدخل(HIC)، والثانية هي الشريحة العليا من الدول متوسطة الدخل(UMI)، والثالثة تعبر عن الشريحة الدنيا من الدول متوسطة الدخل(LMI)، المعادلة الرابعة هي الدول منخفضة الدخل(LIC)، والاخيرة تمثل العالم أجمع(World).

3: البناء النظري للأنموذج:

تم استخدام بيانات سنوية لمعدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي لمجاميع دول العينة المتمثلة بمجاميع الدول المذكورة أعلاه لتعبر عن المتغير المعتمد (Y_i) والذي هو دالة لعدد من المتغيرات المستقلة المتمثلة بإجمالي الاحتياطات والاستثمار الاجنبي المباشر و الائتمان المحلي المقدم الى القطاع الخاص ، و سيكون تحليلنا لكل مجموعة بلدان على حدة.

في الأنموذج العام يُعد تطور القطاع المالي لمجاميع البلدان المعبر عنه بمعدل النمو بالنتائج المحلي الإجمالي (Y_i) هو المتغير المعتمد وهو دالة لعدد من المتغيرات المستقلة

الاقتصادية التي تم توصيفها في اعلاه ، وعليه سيكون الشكل الرياضي للنموذج كالآتي:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} \dots\dots\dots (11)$$

وأصبحت الصيغة القياسية المعبرة عن العلاقة الحقيقية بين المتغيرات هي كما يأتي:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + U_i \dots\dots\dots (12)$$

عرض النتائج وتحليلها:

وبعد إجراء التقديرات وذلك بإستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد، والاستعانة برنامج الحاسوب الآلي الجاهز المعروف بـ(Minitab). فقد تمّ الحصول على التقديرات المطلوبة لقيم معاملات معادلات الانحدار في تقدير أنموذج الانحدار الخاص بتحليل معدل النمو بالنتائج الإجمالي المحلي لمجاميع بلدان العينة وكما يلي:

أولاً: نموذج شريحة البلدان مرتفعة الدخل للمدة

تبين ان النموذج النصف اللوغاريتمي اعطى افضل التقدير لمعاملات الانحدار وظهرت النتائج كما يلي:

جدول (1) تقديرات نموذج شريحة البلدان مرتفعة الدخل

المقدرات	المعاملات	اختبار (t)	درجات الحرية	الاختبارات	مصفوفة الارتباط
Constant	22.6	3.51	7	$R^2 = 95.9\%$	X4 X9 0.610 0.900
X_1	0.0913	5.38	14	$R^2 = 93.9\%$	X2 X7 0.601 0.946
X_2	0.000820	-1.78	21	$F = 47.14$	X3 X8 0.798 0.431
X_3	0.0501	6.40		$DW = 2.08$	X4 X9 0.702 0.220
X_4	-0.0694	-11.33			X5 X10 -0.086 -0.803
X_7	0.514	4.24			X6 X10 -0.650 -0.783
X_9	-0.643	-4.25			X7 X8 -0.805 -0.847
X_{10}	-0.0965	-3.90			X9 X10 0.801 0.956

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بواسطة برامج الحاسبة الالكترونية.

ويلاحظ استبعاد ثلاث متغيرات وهي (الائتمان المحلي X_5 ، سعر الفائدة X_6 ، والقيمة المضافة للخدمات X_8) لعدم اجتيازها اختبار (t) وهذا يعني عدم وجود اثر معنوي لها في نمو الناتج

في هذه البلدان، كما ان 93.9% من التغيرات في معدل النمو يعود الى المتغيرات السبع المشار اليها في الجدول اعلاه.

و في حين تشير قيمة اختبار (F) المحتسبة إلى معنوية الأنموذج عند مستوى (0.05) ودرجات حرية (2.77)، فإن اختبار (Klein) يؤكد خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الخطي المتعدد. أما القيمة المحتسبة لاختبار DW فإنها لا تؤكد وفي الوقت نفسه لا تنفي خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي .

يتضح من خلال نتائج التقدير لهذا الأنموذج أن هناك علاقة طردية ذات تأثير معنوي بين معدل النمو بالناتج المحلي الإجمالي و (إجمالي الإحتياطات، الاستثمار الاجنبي المباشر، القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة و اجمالي الادخار) وهذه تتفق والتوقعات النظرية المسبقة، اما (معدل دوران الاسهم، القيمة المضافة للصناعة ونسبة الائتمان المحلي من الناتج المحلي الاجمالي) فثبت لها تأثير سلبي ومعني على النمو الاقتصادي في البلدان المرتفعة الدخل ، واذكانت اشارة معدل دوران الاسهم جاءت متابقة مع التوقعات فان ذلك لا ينطبق مع المتغيرين المتبقين. مع ملاحظة ان النمو يستجيب بنسب اكبر لهذه المتغيرات من التي تؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي.

ان العلاقة العكسية للمتغيرين القيمة المضافة للصناعة ونسبة الائتمان المحلي من الناتج المحلي الاجمالي يمكن ان تعود الى احتمالية وجود ارتباط ذاتي وخاصة ان كلاهما مقياس كنسبة من الناتج المحلي والذي معدل نموه هو في الوقت نفسه متغير معتمد في النموذج، وفيما يخص القيمة المضافة فان العلاقة العكسية غير منطقية اما الائتمان المحلي فانه اثره السلبي يمكن يعود الى منافسته مع الائتمان للقطاع العام على الموارد المتاحة .

ثانياً: نموذج الشريحة العليا من البلدان متوسطة الدخل

لقد استخدم الأنموذج النصف لوغارتمي الأيمن في تقدير معدل النمو بالناتج المحلي الإجمالي في الشريحة العليا من البلدان متوسطة الدخل، وذلك لأسباب عدة، لعل أهمها و لعل أهمها هو امتلاكه أعلى قيمة لاختبار معامل التحديد المعدل المعدل الذي يتم اللجوء إليه في حال عدم تجانس المتغير المعتمد، فضلاً عن امتلاكه لأعلى قيمة لاختبار F الذي يبين حسن

أداء الأنموذج، أستبعد متغير إجمالي الاحتياطات والاستثمار الأجنبي المباشر ومتغير القيمة الاجمالية للأسهم المتداولة وومعدل دوران الأسهم المتداولة والائتمان المحلي المقدم من قبل القطاع المصرفي والائتمان المحلي المقدم الى القطاع الخاص لعدم اجتيازها اختبار المعنوية (T-test)، وظهرت نتائج التقدير كالآتي:

جدول (2) تقديرات نموذج الشريحة العليا من البلدان متوسطة الدخل

المقدرات	المعاملات	اختبار (t)	درجات الحرية	الاختبارات	مصفوفة الارتباط
Constant	-23.5	-5.20	4	$R^2 = 84.4\%$	X7 X8 X6 X7 X7 X8 X8 X9 X7 X7 X8 X8 X9
X ₆	0.280	3.72	17	$R^2 = 80.7\%$	
X ₇	0.0766	1.75	21	F = 22.95	
X ₈	0.169	4.66		DW = 2.18	
X ₉	0.322	3.39			

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بواسطة برامج الحاسبة الالكترونية.

إن قيمة معامل التحديد المعدل لهذا الأنموذج تبين أن (80.7%) من التغيرات الحاصلة في معدل النمو بالنتائج المحلي الإجمالي لدول الشريحة العليا من البلدان متوسطة الدخل تعود الى هامش سعر الفائدة وإجمالي الادخار والقيمة المضافة للخدمات والقيمة المضافة للصناعة من إجمالي الناتج المحلي لبلدان هذه الشريحة، وأن النسبة المتبقية (19.3%) تعود الى تأثير متغيرات أخرى لم تدخل ضمن هذا الأنموذج تسمى عادةً بالمتغير العشوائي.

تشير قيمة اختبار (F) المحتسبة الى معنوية الأنموذج عند مستوى معنوية (0.05) ودرجات حرية (2.97)، فإن اختبار (Klein) يؤكد خلو الأنموذج من مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة المستخدمة في هذا الأنموذج. وأن قيمة اختبار (DW) المحتسبة تؤكد عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين قيم المتغير العشوائي.

ويلاحظ ان ست متغيرات لم يظهر لها اثر معنوي على النمو الاقتصادي في هذه الشريحة من البلدان لذا تم استبعادها من النموذج وهي(اجمالي الاحتياطات، الاستثمار الاجنبي المباشر، القيمة الاجمالية للأسهم،معدل دوران الاسهم،الائتمان المحلي، و الائتمان المحلي الى القطاع الخاص)، وان المتغيرات(هامش سعر الفائدة،اجمالي الادخار، القيمة المضافة

للخدمات والقيمة المضافة للصناعة الى الناتج) فقط تبين اثرها المعنوي على النمو في الناتج لهذه البلدان. وفي حين تطابقت اشارة معلمات ثلاث متغيرات بين الارعة فان اشارة هامش سعر الفائدة جاءت مغايرة للتوقعات المسبقة التي افترض علاقة عكسية لها مع النمو الاقتصادي، ولعل العلاقة الطردية تعود الى الانخفاض النسبي لمعدلات الفائدة في هذه البلدان وان الزيادات فيها تحفز المستثمرين للاقتراض والاستثمار تحسبا لزيادات اكبر مستقبلا. ومن الجدير بالملاحظة ان قيمة المقطع(الثابت) سالبة وهذه دلالة على ان المتغيرات الاربعة في غاية الاهمية لضمان نمو ايجابي للناتج المحلي الاجمالي.

ثالثاً: نموذج الشريحة الدنيا من البلدان متوسطة الدخل

استخدم الباحث الأنموذج الخطي في تقدير نموذج الشريحة الدنيا من البلدان متوسطة الدخل، وذلك لأسباب عدة، و لعل أهمها هو امتلاكه أعلى قيمة لاختبار معامل التحديد المعدل ، فضلاً عن امتلاكه لأعلى قيمة لاختبار F الذي يبين حسن أداء الأنموذج، أستبعد متغير إجمالي الاحتياطات ومتغير الائتمان المحلي المقدم من قبل القطاع المصرفي ومتغير هامش سعر و متغير إجمالي الإيدار ومتغير القيمة المضافة للصناعة لفشلهم في اجتياز اختبار المعنوية (T-test)، وأن النموذج المقدر لهذه البلدان كان كالآتي:

جدول (3) تقديرات نموذج الشريحة الدنيا من البلدان متوسطة الدخل

المقدرات	المعاملات	اختبار (t)	درجات الحرية	الاختبارات	مصفوفة الارتباط
Constant	-38.5	-6.39	5	$R^2 = 91.4\%$	$\begin{matrix} X_4 & X_8 \\ X_3 & X_3 \\ X_4 & X_4 \\ X_8 & X_8 \\ X_{10} & X_{10} \end{matrix}$
X_2	0.000539	-6.23	16	$R^2 = 88.7\%$	
X_3	0.172	6.36	21	$F = 34.13$	
X_4	0.0553	6.13		$DW = 2.34$	
X_8	0.802	5.60			
X_{10}	0.268	2.94			

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بوساطة برامج الحاسبة الالكترونية.

في حين تشير قيمة اختبار F المحتسبة إلى معنوية النموذج عند مستوى (0.05) ودرجات حرية (2.85)، فإن اختبار Klein يؤكد خلو النموذج من مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة المستخدمة في هذا النموذج ، أما القيمة المحتسبة لاختبار DW فإنها لا تؤكد وفي الوقت نفسه لا تنفي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين قيم حد الخطأ العشوائي، وذلك لوقوع هذه القيمة في منطقة عدم التأكد السالبة التي يكون فيها القرار الإحصائي غير محسوم لصالح وجود أو غياب مشكلة الارتباط الذاتي بين قيم حد الخطأ العشوائي. تشير نتائج التقدير لهذا النموذج إلى أنه يتمتع بقوة تفسيرية مرتفعة، إذ أن (88.7%) من التغيرات الحاصلة في النموذج سببها المتغيرات المستقلة الخمسة المستخدمة فيه، وإن النسبة المتبقية (11.3%) تعود إلى تأثير متغيرات أخرى لم تدخل في القياس يطلق عليها عادةً تسمية متغير حد الخطأ العشوائي.

ويلاحظ أن خمس متغيرات لم يظهر لها أثر معنوي على النمو الاقتصادي في هذه الشريحة من البلدان لذا تم استبعادها من النموذج وهي (اجمالي الاحتياطات، الائتمان المحلي المقدم من القطاع المصرفي، هامش سعر الفائدة، اجمالي الادخار والقيمة المضافة للصناعة الى الناتج) ، وان المتغيرات (الاستثمار الاجنبي المباشر، القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة، معدل دوران الاسهم ، القيمة المضافة للخدمات، و الائتمان المحلي الى القطاع الخاص) فقط تبين اثرها المعنوي على النمو في الناتج لهذه البلدان. وفيما تتطابق اشارة معلمات اربع متغيرات مع التوقعات النظرية فان معلمة معدل دوران الاسهم المتداولة ظهر لها اشارة موجبة وهي عكس التوقعات ، وهذا قد يعود الى تداخلات غير مرغوبة للاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في اسواق المال المحلية لهذه البلدان. ومن الجدير بالملاحظة ان قيمة المقطع (الثابت) سالبة وهذه دلالة ايضا على ان المتغيرات الخمسة ذات الاثر المعنوي في غاية الاهمية لضمان نمو ايجابي للناتج المحلي الاجمالي وان غياب اثرها سيؤدي الى مسار سالب لنمو الناتج.

رابعاً: نموذج شريحة البلدان منخفضة الدخل

أستخدم الأنموذج نصف اللوغارتمي في تقدير أنموذج النمو بالناتج المحلي الإجمالي في البلدان المنخفضة الدخل، وذلك لأسباب عدة لعل أهمها هو امتلاكه لأعلى قيمة لاختبار معامل التحديد المعدل المعدل الذي يتم اللجوء إليه في حال عدم تجانس المتغير المعتمد، فضلاً عن امتلاكه لأعلى قيمة لاختبار (F) الذي يبين حسن أداء الأنموذج، أستبعد متغير الاستثمار الاجنبي المباشر ومتغير إجمالي قيمة الأسهم المتداولة ومتغير معدل دوران الأسهم ومتغير إجمالي الإدخار ومتغير القيمة المضافة للصناعة من إجمالي الناتج المحلي لفشلهم في اجتياز اختبار المعنوية (T-test)، وظهرت نتائج التقدير كالآتي:

جدول (4) تقديرات نموذج الشريحة العليا من البلدان منخفضة الدخل

المقدرات	المعاملات	اختبار (t)	درجات الحرية	الاختبارات	مصفوفة الارتباط
Constant	-13.6	-6.39	5	$R^2 = 92.6\%$	X6 X8 X5 X1 X5 X6 X8 X10 0.786 0.147 0.049 0.856 0.931 0.912
X_1	0.000216	-6.23	16	$R^2 = 90.3\%$	
X_5	0.144	6.36	21	$F = 39.97$	
X_6	0.0905	6.13		$DW = 2.05$	
X_8	0.319	5.60			
X_{10}	0.230	2.94			

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية.

تشير نتائج التقدير لهذا الأنموذج إلى أنه يتمتع بقوة تفسيرية مرتفعة، إذ أن (90.3%) من التغيرات الحاصلة في الأنموذج سببها المتغيرات المستقلة الخمسة المستخدمة فيه، وإن النسبة المتبقية (9.7%) تعود إلى تأثير متغيرات أخرى لم تدخل في القياس يطلق عليها عادةً تسمية متغير حد الخطأ العشوائي.

في حين تشير قيمة اختبار F المحتسبة إلى معنوية الأنموذج عند مستوى (0.05) ودرجات حرية (2.85)، فإن اختبار Klein يؤكد خلو الأنموذج من مشكلة التعدد الخطي بين

المتغيرات المستقلة المستخدمة في هذا النموذج ، أما القيمة المحتسبة لاختبار (DW) فإنها تؤكد عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين قيم المتغير العشوائي في هذا النموذج. ويلاحظ ان خمس متغيرات كان لها اثر معنوي على النمو الاقتصادي في هذه الشريحة من البلدان لذا تم استبعادها من النموذج وهي (اجمالي الاحتياطات، الائتمان المحلي المقدم من القطاع المصرفي، هامش سعر الفائدة، القيمة المضافة للخدمات و الائتمان المحلي الى القطاع الخاص) ، وان المتغيرات (اجمالي الادخار والقيمة المضافة للصناعة الى الناتج، الاستثمار الاجنبي المباشر، القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة، معدل دوران الاسهم) فتبين ان اثرها غير معنوي على النمو في الناتج لهذه البلدان.

وفيما تتطابق اشارة معلمات اربع متغيرات مع التوقعات النظرية فان معلمة هامش سعر الفائدة ظهر لها اشارة موجبة وهي عكس التوقعات ، و قد تعود العلاقة الطردية تعود الى الانخفاض النسبي لمعدلات الفائدة في هذه البلدان وان الزيادات فيها تحفز المستثمرين للاقتراض والاستثمار تحسبا لزيادات اكبر مستقبلا. ومن الجدير بالملاحظة ان قيمة المقطع (الثابت) سالبة وهذه دلالة ايضا على ان المتغيرات الخمسة ذات الاثر المعنوي في غاية الاهمية لضمان نمو ايجابي للناتج المحلي الاجمالي وان غياب اثرها سيؤدي الى مسار سالب في اتجاه نمو الناتج.

خامساً: نموذج مجمع بلدان العالم

للحصول على أفضل توفيق للنموذج فقد تمت الإستعانة بالنموذج نصف اللوغاريتمي في تقدير الإنحدار بين المتغيرات الداخلة في النموذج .

في هذا النموذج اجتاز سبعة من المتغيرات المستقلة العشرة المستخدمة اختبار (t) ، و المتغيرات التي لم تجتاز اختبار (t) وتم إستبعادها هي إجمالي الاحتياطيات والاستثمار الاجنبي المباشر ومتغير القيمة المضافة للصناعة من إجمالي الناتج المحلي، لذلك فأن تقدير النموذج جاء كما يأتي:

جدول (5) : تقدير نموذج مجموع بلدان العالم للمدة

المقدرات	المعاملات	اختبار (t)	درجات الحرية	الاختبارات	مصفوفة الارتباط
Constant	-21.8	-8.67	7	$R^2 = 95.7\%$	X8 X7 X6 X5 X4 X3 X8 X7 X6 X5 X4 X3
X_3	0.0072	4.23	14	$R^2 = 93.5\%$	
X_4	-0.0151	-9.73	21	$F = 44.36$	
X_5	0.0437	1.94		$DW = 2.76$	
X_6	-0.137	-1.97			
X_7	0.459	10.16			
X_8	0.192	3.58			
X_{10}	-0.0365	-1.80			

المصدر: :الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية.

تشير نتائج التقدير لهذا النموذج إلى أنه يتمتع بقوة تفسيرية جُـد مرتفعة، إذ أن (93.5%) من التغيرات الحاصلة في النموذج سببها المتغيرات المستقلة السبعة المستخدمة فيه، وإن النسبة المتبقية (4.3%) تعود إلى تأثير متغيرات أخرى لم تدخل في القياس يطلق عليها عادةً تسمية متغير حد الخطأ العشوائي.

في حين تشير قيمة اختبار F المحتسبة إلى معنوية النموذج عند مستوى (0.05) ودرجات حرية (2.77)، فإن اختبار Klein يؤكد خلو النموذج من مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة المستخدمة في هذا النموذج ، أما القيمة المحتسبة لاختبار DW فإنها لا تؤكد وفي الوقت نفسه لا تنفي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين قيم حد الخطأ العشوائي، وذلك لوقوع هذه القيمة في منطقة عدم التأكد الموجبة التي يكون فيها القرار الإحصائي غير محسوم لصالح وجود أو غياب مشكلة الارتباط الذاتي بين قيم حد الخطأ العشوائي.

وفيما تتطابق اشارة معلمات ست متغيرات مع التوقعات النظرية فان اشارة معلمة الائتمان المحلي الى القطاع الخاص ظهر لها اشارة سالبة وهي عكس التوقعات ، و قد تعود هذه الى كون بيانات هذه المجموعة هي متوسط لبلدان الشرائح المختلفة او ان هذه الائتمانات

لاتخدم مسار النمو في معظم البلدان. ومن الجدير بالملاحظة ان قيمة المقطع (الثابت) سالبة وهذه دلالة ايضا على ان المتغيرات الخمسة ذات الاثر المعنوي في غاية الاهمية لضمان نمو ايجابي للناتج المحلي الاجمالي وان غياب اثرها سيؤدي الى مسار سالب في اتجاه نمو الناتج.

المبحث الثالث: الإستنتاجات والمقترحات

لعل نتائج التقديرات وقيم الإختبارات المختلفة توحى بأنطباع مختلف في هذه النماذج المقدرة لكل مجموعة من البلدان، وبناءً على ما تم ذكره حول صحة العلاقات المقدرة لهذه النماذج فإنها تتضمن بعض النتائج الأساسية ولعل أهمها ما يلي:

1- لقد تباين الأثر المعنوي للمتغيرات المستقلة العشرة، وهي إجمالي الإحتياجات، الإستثمار الاجنبي المباشر، إجمالي قيمة الأسهم المتداولة، معدل دوران الأسهم، الائتمان المحلي المقدم من القطاع المصرفي، هامش سعر الفائدة، إجمالي الإدخار، القيمة المضافة للخدمات، القيمة المضافة للصناعة، الائتمان المحلي المقدم الى القطاع الخاص، على المتغير المعتمد معدل النمو بالناتج المحلي، بين الموجب و السالب من مجموعة بلدان إلى أخرى.

2- تشير قيم معلمة ثابت الإنحدار (α) الموجبة (الدول مرتفعة الدخل) إلى أنه في غياب المتغيرات العشرة المعبرة عن التطور في القطاع المالي، سوف يكون هناك إرتفاع في معدل النمو بالناتج المحلي الإجمالي في بلدان هذه المجموعة، بينما تشير قيمة معلمة ثابت الإنحدار (α) السالبة (المجاميع الأربعة الأخرى من الدول) إلى أنه في حالة غياب المتغيرات العشرة سيكون هناك إنخفاض في معدل النمو بالناتج المحلي الإجمالي في هذه المجاميع من البلدان، وهذا ما يوحي بأهمية القطاع المالي في رفع معدلات النمو الاقتصادي.

3- لقد جاءت نتائج تقدير كافة المعاملات ولكافة النماذج متسقة من حيث الحجم. إذ كانت قيم جميع معاملات المتغيرات المستقلة أقل من الواحد الصحيح. وتشير قيم المعاملات

(المرونات) هذه حاجة مجاميع البلدان إلى النمو بالناتج المحلي الإجمالي وأهمية تطور القطاع المالي فيه.

4- وفيما يخص القوة التفسيرية للنماذج الخمسة، فإن قيم معامل التحديد المعدل وفي أسوء الأحوال تشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر أكثر من 80% من التغيرات على معدل النمو بالناتج المحلي الإجمالي. وهذا مطابق لفرضيات الدراسة التي تجتمع على معنوية اثر مؤشرات القطاع المالي على نمو الناتج.

5- لقد تبين ان المتغيرين(القيمة المضافة للخدمات والائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص) كانت الاكثر تكرارا من حيث اثرها المعنوي في نمو الناتج ، اذ تبين اثرهما في اربع نماذج (باستثناء نموذج الفئة العليا من البلدان المتوسطة الدخل) ، تليها المتغيرات (معدل دوران الاسهم،هامش سعر الفائدة و اجمالي الادخار) في ثلاث نماذج ، في حين ظهرت لبقية المتغيرات اثر معنوي على الناتج في نموذجين فقط.

6- تبين ان اربع متغيرات وهي(معدل دوران الاسهم،هامش سعر الفائدة، القيمة المضافة للناتج الصناعي و والائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص) وجدت لها اثار معنوية ولكن باشارات معكسة للتوقعات النظرية المسبقة.

7. لقد تبين عدد اكبر من المتغيرات كانت باثر معنوي في نمودجي البلدان المرتفعة الدخل و دول العالم كمجموعة واحدة (سبع متغيرات في كل نموذج) اما بقية النماذج فلم تظهر لاكثر من خمس متغيرات اثر معنوي على نمو الناتج ، ورغم هذا الاختلاف فان هذه دلالة على ان تطوير القطاع المالي يكون ذو اثر حاسم في نمو الناتج.

وفي ضوء ما سبق يمكن القول بان للقطاع المالي اثر معنوي وحاسم في نمو الناتج المحلي الاجمالي وفي جميع بلدان العالم باختلاف فئاته الداخلية، وعلى الرغم من بعض التباين في المتغيرات الفاعلة في كل مجموعة ، الا ان جميع الفئات باستثناء الدول المرتفعة الدخل سوف لن تحظى بمعدلات نمو موجبة مستدامة دون تطوير القطاع المالي فيها لذا فانه يمكن اقتراح مايلي:

1- ضرورة بذل جهود فاعلة لتطوير القطاع المالي وتوفير البنية التحتية اللازمة لذلك ولسلسلة عمل مؤسساته .

2- ضرورة توفير المناخ الملائم لكي تؤدي كافة المتغيرات الاثر الايجابي والمعنوي في نمو الناتج وضمنان الية لاستبعاد اثار المتغيرات التي تؤثر سلبا على ذلك النمو. على ان تتم مراعاة طبيعة تاثير تلك المتغيرات في كل مجموعة .

ثبت المصادر

أولاً: التقارير والنشرات الرسمية:

1. البنك الدولي، بيانات الحسابات القومية للبنك الدولي، وبيانات الحسابات القومية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، لعام 2012.
2. صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية وملفات البيانات- تقديرات البنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي الخاصة بإجمالي الناتج المحلي. مصادر: مؤشرات التنمية العالمية.
3. المملكة الاردنية الهاشمية، وزارة التخطيط والتعاون الدولي، تقرير التنمية المالية، 2010.

ثانياً: البحوث والدوريات العلمية:

1. الببلاوي، حازم، خطورة القطاع المالي، بحث منشور في الانترنت، 24/05/2011 ، الرابط <http://www.hazembeblawi.com>
 2. د. خالد بن حمد بن عبدالله القدير، تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية للفترة 1970-2001م، كلية العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود، 2002م
- رابعاً: الكتب:

1. علي، عبدالمنعم السيد، إقتصاديات النقود والمصارف، الجزء الثاني، الجامعة المستنصرية، بغداد، الطبعة الثانية 1986.

A- Official reports & Statistics:

1. Worldbank,data catalog.2012www.WB.org
 2. World bank، The Little Data Book on Financial Development، 2013.
- International Monetary Found, data, international financial statistics 2013, www.IMF.org.

B- Articles & Science Researches:

1. Christopoulos، Dimitries K. and Tsionas، Efthymios G.، Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and

- cointegration tests, Journal of Development economics 73 (2004).
www.elsevier.com/locate/econbase
2. Cooray, Arusha, The Financial Sector and Economic Growth, Economic record, the economic society of Australia, volume:85, issue s1, September, 2009.
 3. FitzGerald, Valpy, Financial Development and Economic Growth: A Critical View, Background paper for World Economic and Social Survey 2006.
 4. King, Robert G. and Levine, Ross, Finance and Growth: Schumpeter Might be Right, the Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, No. 3. (Aug., 1993), pp. 717-737. Stable URL:
 5. Loayza N. and Ranciere, R., Financial Development, Financial Fragility and Growth, (www.becentral.cl/Estudios/DTBC/doctrab.htm) , 2002.
 6. Mukhamedova, Nozilakhon, Financial Sector development and economic growth: theory, empirics, and the economies in transition, IUSS Pavia – institute for Advanced Study, Pavia, 28-29 January 2008.
 7. Omran, Mohammed and Bolbol, Ali, Foreign Direct Investment, Financial Development, and Economic Growth: Evidence from the Arab Countries, Review of Middle East Economics and Finance, Vol. 1, Issue 3, 2003, Article 3.
 8. Rousseau P. and Sylla, R., Financial Systems, Economic Growth and Globalization. National bureau of economic research, universitu of Chicago press, (www.vanderbilt.edu/econ/), 2003.
 9. Shan, Jordan and Jianhong, Qi Nozilakhon Nozilakhon, Does Financial Development 'Lead' Economic Growth? The Case of China, Annals of economic & finance, JEL, no:16, (2006)

C- Books

1. Thirlwall, A.P., Growth & Development, seventh ed. Palgrave Macmillan, N.Y., 2003.