

The impact of financial deepening on Iraqi economic growth for the period (2004-2021): an analytical study

اثر التعميق المالي على النمو الاقتصادي العراقي للمدة (2004-2021): دراسة تحليلية

Teacher Abdel Sattar Raef Hassan *
Ministry of Education
Directorate General of Anbar Education- Iraq

م. عبد الستار رائف حسن *
وزارة التربية
المديرية العامة لتربية الانبار- العراق

تاريخ النشر: 2023/5/28

تاريخ القبول: 2023/5/20

تاريخ الاستلام: 2023/4/18

Received: 18/4/2023

Accepted: 20/5/2023

Published: 28/5/2023

المستخلص:

هدفت الدراسة الى تتبع اثر التعميق المالي في النمو الاقتصادي للعراق للمدة (2004-2021)، اذ شهد الاقتصاد العراقي تحولات كبيرة ولعل اهمها تحرير القطاع المصرفي العراقي، وتحول الاقتصاد العراقي بعد عام 2003 من الاقتصاد المخطط الى اقتصاد السوق، وماتبعه من مشاكل في الاقتصاد العام فضلاً عن التغيرات في سوق العراق للأوراق المالية واندماجه مع التطورات اسواق المال العالمية، وتكمن مشكلة الدراسة في انخفاض التعميق المالي في العراق والذي انعكس على دور القطاع المصرفي في رفع معدل النمو الاقتصادي، وقد نصت فرضية الدراسة ان التعميق المالي وتطوره له اثر ايجابي على النمو الاقتصادي، اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة (ARDL) لبيانات ربع سنوية لبيان اثر المتغيرات المفسرة المتمثلة ب(نسبة السيولة، الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، صافي هامش سعر الفائدة، حجم التداول، معدل دوران الاسهم) في المتغير التابع المعبر عنه بالناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة، وعمل الاختبارات بواسطة برنامج Eviews10، واطهرت نتائج اختبار جذر الوحدة ان السلسلة الزمنية في اغلبها استقرت عند اخذ الفرق الاول ومستوى الاستقرار ضمن الحدود المسموح، وان هناك علاقة توازنه طويلة الاجل بين التعميق المالي والنمو الاقتصادي، وتوصلت الدراسة الى ان مؤشر(حجم التداول، معدل دوران الاسهم، وصافي هامش سعر الفائدة) له تأثير سلبي في حين ان مؤشر(نسبة السيولة، والائتمان الممنوح للقطاع الخاص) له تأثير ايجابي. الكلمات الافتتاحية: التعميق المالي، النمو الاقتصادي، التكامل المشترك.

Abstract

The study aimed to track the impact of the financial deepening on the economic growth of Iraq for the period (2004-2021), as the Iraqi economy has witnessed great transformations, perhaps the most important of which is the liberation of the Iraqi banking sector, and the transformation of the Iraqi economy from the planned economy to the market economy after 2003, and the subsequent problems in the economy. In addition to the changes in the Iraqi market for securities and its integration with developments in the global financial markets, the problem of the study lies in the decline in financial deepening in Iraq, which was reflected on the role of the banking sector in raising the rate of economic growth. The study relied on the Autoregressive Distributed Slow Periods (ARDL) model for quarterly data to show the effect of the explanatory variables represented by (liquidity ratio, credit granted to the private sector, net interest rate margin, trading volume, stock turnover rate) on the dependent variable expressed in the output The local total at constant prices, and tests were done by Eviews10 program, and the results of the unit root test showed that the time series in most of them stabilized when taking the first difference and the level. The stability within the permissible limits, and that there is a long-term equilibrium relationship between financial deepening and economic growth, and the study found that the indicator (trading volume, stock turnover rate, and net interest rate margin) has a negative impact, while the indicator (liquidity ratio, credit granted to the sector) private has a positive effect.

Keywords: financial deepening, economic growth, joint integration.

أولاً: المقدمة:

تعد دراسة تأثير التعميق المالي على النمو الاقتصادي من الدراسات التي شغلت الكثير من الباحثين خلال العقود الثلاثين الاخيرة، وخصوصاً بعد التطورات الكبيرة التي شهدتها اسواق المال العالمية وقد اشارت هذه الدراسات الى تناقضات في تأثير التعميق المالي على النمو الاقتصادي اذ ان اغلبها قد توصلت الى نتائج

ذات تأثير ايجابي في حين ان البعض الاخر توصل الى ان التأثير يصل الى مرحلة معينة يصبح عائقاً امام النمو الاقتصادي، فان النمو الاقتصادي هدف تسعى جميع الدول الى تحقيقهم خلال وسائل عديدة ولعل التعميق المالي اهم تلك الوسائل من اجل الاندماج في الاسواق العالمية فضلاً عن دورة في تطوير القطاع المالي. سعت الدراسة الى بيان العلاقة بين التعميق المالي المتمثل بمجموعة من المتغيرات المثبتة في (نسبة السيولة والائتمان الممنوح للقطاع الخاص من قبل البنوك التجارية وهامش سعر الفائدة وحجم التداول ودوران الاسهم) في النمو الاقتصادي معبراً عنها بالناتج المحلي بالأسعار الثابتة للمدة (2004-2021)، وتم اتباع منهجية ARDL لتحليل النتائج باعتباره من الاختبارات الدقيقة في توضيح العلاقة التوازنية طويلة الاجل بين المتغيرات الاقتصادية، وضمت الدراسة مبحثين تناول المبحث الاول الاطار النظري لمؤشرات التعميق المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي وتحليل مؤشرات الدراسة في العراق للمدة (2004-2005)، اما المبحث الثاني فقد تناول التحليل القياسي واختبار جذر الوحدة فضلاً عن مناقشة النتائج ووضع التوصيات .

1- مشكلة الدراسة:

يعد الاقتصاد العراقي من الاقتصادات الريعانية المعتمدة على انتاج النفط كمصدر في تكوين الناتج المحلي الاجمالي، ورغم تحرير القطاع المصرفي العراقي وفق قانون 56 لسنة 2004 الا ان التعميق المالي شهد بعض التطورات البسيطة مع النمو الاقتصادي، فقد ظهرت هذه الدراسة من اجل استقصاء اثر التعميق المالي في النمو الاقتصادي في العراق للمدة (2004-2021) والكشف عن المؤشرات التي تساعد في رفع مستوى النمو الاقتصادي.

2- اهمية الدراسة:

أ- **الاهمية العلمية:** تعد اهميتها العلمية من الدراسات التي تعتمد على مؤشرات حديثة فضلاً في استخدام طرق أكثر دقة في نتائج التحليل عن مثيلتها التي درست حالة العراق

ب- **الاهمية العملية:** تمكن اصحاب القرار وصانعي السياسات الاقتصادية من الاستفادة من النتائج والتوصيات والوقوف على السبلات ومحاولة معالجتها وتمكينهم من وضع الخطط والاستراتيجيات طويلة الاجل في تطوير القطاع المالي من اجل زيادة ورفع كفاءة الاستثمار سواء في القطاع المصرفي او الاقتصادي من اجل رفع معدلات النمو الاقتصادي.

فرضية الدراسة: صيغت الفرضية الاساسية للدراسة بان التعميق المالي له تأثير على النمو الاقتصادي في العراق للمدة (2004-2021) وتفترعت منه الفرضيات الآتية :

أ- يوجد تأثير لنسبة السيولة على النمو الاقتصادي .

ب- يوجد تأثير للائتمان الممنوح للقطاع الخاص من قبل البنوك التجارية في النمو الاقتصادي.

ت- يوجد تأثير لهامش سعر الفائدة في النمو الاقتصادي.

ث- يوجد تأثير لحجم التداول في النمو الاقتصادي .

ج- يوجد تأثير لدوران الاسهم في النمو الاقتصادي .

4- أهداف الدراسة: تهدف الدراسة الى الآتي:

أ- تحليل مؤشرات التعميق المالي في العراق للمدة (2004-2021).

ب- بيان اثر التعميق المالي في النمو الاقتصادي العراقي باستخدام اسلوب التكامل المشترك .

5- منهجية الدراسة:

لوصول الى اهداف الدراسة واختبار الفرضيات التي صيغت من اجلها تم الاعتماد على المنهج الوصفي في تحليل مؤشرات التعميق المالي وتحديد طبيعة العلاقة مع مؤشر النمو الاقتصادي من خلال بيانات ربع سنوية للمدة (2004-2021)، فضلاً عن التحليل القياسي من خلال الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة (ARDL) باستخدام برنامج (Eviews10)

6- حدود الدراسة: تشمل الآتي

أ- الحدود المكانية: مؤشرات التعميق المالي والنمو الاقتصادي العراقي.

ب- الحدود الزمانية: تضمنت الدراسة المدة الزمنية (2004-2021).

7- هيكلية الدراسة: تضمن هيكل الدراسة ثلاث محاور هما :

المحور الاول: الجانب النظري وتحليل مؤشرات التعميق المالي .

المحور الثاني: التحليل القياسي لأثر التعميق المالي في النمو الاقتصادي العراقي للمدة (2004-2021).
المحور الثالث: الاستنتاجات والتوصيات.

ثانياً - الدراسات السابقة :

- 1- دراسة (Karahan, & Yilgör, 2011) بعنوان، التعميق المالي والنمو الاقتصادي في تركيا، هدفت الدراسة الى بيان التنمية المالية الممتثلة بالتعميق المالي وتأثيرها على النمو الاقتصادي مستخدماً نموذج VAR ومنهج اختبار السببية Granger من خلال متغيرات (عرض النقد الى الناتج المحلي و نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي للمدة (1980-2010) وقد اظهرت النتائج الى وجود علاقة ثنائية الاتجاه بين التعميق المالي والنمو الاقتصادي لدعم الفرضية السببية الثنائية.
- 2- دراسة (جبي وملاوي، 2017) بعنوان، اثر التعميق المالي على النمو الاقتصادي في الاردن دراسة قياسية للمدة (1980-2015)، هدفت الدراسة الى بيان اثر التعميق المالي على النمو الاقتصادي ، وقد اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة ARDL، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة تأثير قوية للتعميق المالي على النمو الاقتصادي الاردني متمثلاً بنسبة السيولة (M2/GDP)، بينما الاصول البنكية ومؤشر هامش سعر الفائدة والائتمان الممنوح للقطاع الخاص وحجم التداول كان ذو تأثير سلبي ، واوصت الدراسة بضرورة تشجيع القطاع الخاص في المشاريع الاستثمارية من اجل رفع معدلات النمو الاقتصادي من خلال المعروض النقدي الكبير فضلاً عن ضرورة تقليل نسبة الفائدة على القروض وضرورة تشجيع الاستثمار الاجنبي .
- 3- دراسة (Ghildiyal, et al., 2015) تحت عنوان، تأثير التعميق المالي على النمو الاقتصادي من منظور هندي، نهج اختبار ARDL BOUND، هدفت الدراسة الى بيان اثر التعميق المالي في النمو الاقتصادي في الهند للمدى الطويل ، وقد استخدم منهج الانحدار الذاتي الموزع (ARDL)، وبيان التأثير السلبي في الامد القصير، وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة توازنه في الامد الطويل والامد القصير بين التعميق المالي والتنمية الاقتصادية ، واوصت الدراسة بان على الحكومة بذل الجهود لتحسين التعميق المالي وخصوصاً في جانب الائتمان الممنوح للقطاع الخاص فضلاً عن تنمية سوق الاوراق المالية وتعزيز التجارة الخارجية، وان جميع جوانب التعميق المالي (عرض النقود ورأس المال السوقي والائتمان للقطاع الخاص واجمالي التجارة) تؤدي إلى النمو الاقتصادي على المدى الطويل.
- 4- دراسة (Abazi, & Aliu, 2015) بعنوان، التعميق المالي والنمو الاقتصادي في غرب البلقان، هدفت الدراسة الى بيان اثر التعميق المالي في النمو الاقتصادي خلال (1990-2013) ، وقد اظهرت النتائج بانها مخالفة لكثير من الدراسات اذ تبين ان التعميق المالي عند مستويات معينة قد يصبح عائقاً امام النمو الاقتصادي ، اذ بين ان عرض النقد والائتمان الممنوح للقطاع الخاص وعمق الودائع وهامش اسعار الفائدة ذو تأثير سلبي على النمو فان ارتفاع سعر الفائدة قد اثر سلباً ، اما رسملة سوق الاوراق المالية ذو تأثير ايجابي على النمو الاقتصادي .
- 5- دراسة (Bakang, 2015)، بعنوان آثار التعميق المالي على النمو الاقتصادي في كينيا، هدفت الدراسة الى التحقق من اثر التعميق المالي في النمو الاقتصادي الكيني مستخدماً السلسلة الزمنية لبيانات ربع سنوية للمدة من (2000-2013) ، وقد استخدم الباحث المنهج الكمي في تحليل العلاقة متبع منهجية التكامل المشترك، اذ تم اعتماد اربعة نماذج لتحديد التأثير في الامد الطويل والامد القصير، واظهرت نتائج الدراسة ان المطلوبات السائلة والائتمان الممنوح للقطاع الخاص وودائع البنوك التجارية لها اثار ايجابية، وقد اوصت الدراسة الى ضرورة تشجيع الجمهور في زيادة الادخارات لدى البنوك التجارية من خلال رفع سعر الفائدة على الودائع .
- 6- دراسة (Anthony, et al., 2017) بعنوان، التعميق المالي وتعبئة المدخرات المحلية، والنمو الاقتصادي في غانا، هدفت الدراسة في بيان اثر الاصلاحات التي اتخذتها غانا في القطاع المالي ومدى تأثيرها على التعميق المالي، وقد استخدم الباحثون طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS)، وقد توصلت الدراسة الى ان الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كان له تأثير سلبي في الامد الطويل وكذلك هامش اسعار الفائدة فضلاً على ان التحرير المالي كان له تأثير سلبي على المدخرات المحلية، وقد اوصت الدراسة بضرورة توخي الحذر لأصحاب صانعي السياسات في اختيار المؤشر المالي في تعبئة المدخرات المحلية والساح للبنك المركزي بالسيطرة على اسعار الفائدة.
- 7- دراسة (Hodan, 2020) بعنوان، العلاقة بين مؤشرات العمق المالي وفعالية السياسة النقدية في العراق للفترة (2004-2018)، هدفت الدراسة الى معرفة دور مؤشرات العمق المالي في فاعلية السياسة النقدية للمدة، وقد استخدم الباحث مؤشرات سعر الفائدة وسعر الصرف والتضخم ونسبة السيولة كمتغيرات للدراسة، واظهرت النتائج ان نسبة السيولة (M2/GDP) مرتفعة مما اثر سلباً على العمق المالي وكذلك الحال بالنسبة للائتمان الممنوح للقطاع الخاص / GDP بسبب الاختلال الهيكلي وهيمنة القطاع العام وانخفاض طلب المستثمرين بسبب اضطراب الاوضاع الامنية وعدم الاستقرار السياسي، واوصت الدراسة

8- ضرورة رفع معدل العمق المالي في القطاع المصرفي من اجل زيادة تحصيل الادخارات ورفع كفاءة الاستثمارات، والعمل على تخفيض الفارق بين اسعار الفائدة وتثبيت قيمة الدينار العراقي الذي من شأنه زيادة العمق المالي.

8- دراسة(علي واحمد، 2021) بعنوان، اثر العمق المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (1990-2018)، هدفت الدراسة الى دراسة العمق المالي وتأثيره على النمو الاقتصادي، واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL). وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة توازن طويلة الاجل بين العمق المالي والنمو الاقتصادي وخصوصا في القروض الممنوحة للقطاع الخاص، واوصت الدراسة على الحكومة بذل الجهود من اجل زيادة الاهتمام في تحسين العمق المالي فيما يخص نسبة السيولة.

9- دراسة (زبدة، 2022)، بعنوان، اثر مؤشرات السوق المالي على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على بورصة فلسطين للمدة (2014-2021)، وقد هدفت الدراسة الى بيان اثر المتغيرات المفسرة (معدل الدوران، الرسالة، معدل التداول، المؤشر العام، وعدد الشركات) على المتغير التابع (النمو الاقتصادي)، والمعبر عنه بنصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي، وقد اعتمدت الدراسة على معادلة الانحدار الخطي المتعدد مستخدما في ذلك برنامج التحليل Eviews، وقد توصلت الدراسة بان هناك تباين في تأثير المتغيرات المفسرة على النمو الاقتصادي، اذ كان هناك تأثير سلبي لكل من (معدل الدوران وحجم التداول وعدد الشركات) على النمو الاقتصادي، اما المتغيرات الاخرى فهي ذو تأثير ايجابي، وقد اوصت الدراسة على ضرورة زيادة فاعلية التداول وتوفير التمويل الغير المباشر للشركات وضرورة القيام بتوعية المجتمع في اهمية الاستثمار في تداول الاسهم.

التعليق على الدراسات السابقة

تعد هذه الدراسة مكملية للدراسات السابقة ومن الدراسات النادرة على مستوى الدراسات العراقية اذا تميزت بأخذ بمؤشرات لم يسبق الاخذ فيها مثل مؤشر دوران الاسهم فضلاً عن حجم التداول وطول المدة الزمنية، رغم انها تشابهت مع بعض الدراسات الاخرى في بعض المؤشرات مثل نسبة السيولة وهامش سعر الفائدة والائتمان الممنوح للقطاع الخاص.

المبحث الاول: الاطار النظري للتعقيم المالي وتحليل مؤشرات الدراسة في الاقتصاد العراقي.

اولاً: الاطار النظري للتعقيم المالي :

1- مفهوم التعقيم المالي :

هو زيادة في حجم ودور وانتشار النظام المالي في الاقتصاد من خلال تعبئة المدخرات والموارد المالية المتاحة في الاقتصاد من اجل دعم الاستثمارات التي بدورها تؤدي الى زيادة النمو الاقتصادي وتعد الاسواق المالية المتطورة من اهم تلك الادوات (Gurley & Shaw, 1960, p.241) والتعقيم المالي هو عملية متعددة الاهداف تسعى الى تنمية وتطوير نشاط القطاع المالي من خلال توسيع انشطته في تقديم الخدمات والادوات المالية (نبيل ومحمد، 2016، 42).

وقد عرف على انه عملية متعددة الابعاد ممتثلة بالخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية من اجل تنويع الاستثمارات لتحقيق أكبر قدر من الارباح بواسطة تحسين الخدمات المالية لأفراد المجتمع وبالتالي تؤدي الى رفع معدلات النمو الاقتصادي (Ume et al., 2015, p.85).

2- العلاقة بين التعقيم المالي والنمو الاقتصادي:

يعد التعقيم المالي من المصادر الاساسية لعملية النمو الاقتصادي من خلال ما يوفره من تراكم راس مالي يزيد من الفرص الاستثمارية، وان الاستثمار لا يمكن ان يتحقق الا من خلال تعبئة الادخارات وتحويلها الى ودائع مصرفية التي تمكن البنوك التجارية من تقديم تلك الودائع على شكل قروض، لذلك فان اي قيود تفرضها الحكومة على اسعار الفائدة تؤدي الى تقييد تلك الاستثمارات وبالتالي سوف يؤدي الى تقييد النمو الاقتصادي (Greenwood & Jovanovic, 1990, p.1048).

وان العلاقة بين التعقيم المالي والنمو الاقتصادي ليست مشروطة، ولعل الازمة الاقتصادية الاسيوية التي حصلت عام 1997 وازمة الرهن العقاري عام 2008 نتيجة التوسع في الائتان المصرفي والازمة المالية التي اصيبت في الاقتصاد العالمي عام 2010 نتيجة افلاس الكثير من البنوك الذي ادى الى انكماش الناتج المحلي الاجمالي ورغم كل ذلك كانت العلاقة بين التعقيم المالي والنمو الاقتصادي ايجابية فيالكثير من الدول، وأكد الاقتصاديون ان سبب تلك الازمة هي بسبب ضعف اداء المؤسسات المالية، ورجح الاقتصاديون حالة وجود ارتباط سلبي بين التعقيم المالي والنمو الاقتصادي نتيجة افتقار المناخ الاقتصادي الى التنظيم، ويختلف طبقاً لمستوى التنمية المالية حسب كل دولة فضلاً عن طبيعة الاسواق المالية، وحجم الادخارات الموجه نحو الاستثمارات (النقيب، 2021، 1120).

3- مؤشرات التعمق المالي :

- أ- مؤشر نسبة السيولة: ويعتمد على العرض النقد بالمعنى الواسع M2 على الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية اذ تُظهر هذه النسبة حجم القطاع المالي في الاقتصاد و يتضح من خلاله معرفة العمق المالي فزيادة نسبة السيولة يعد مؤشر في تطور العمق المالي وتوسع الودائع الادخارية وهي ذو علاقة طردية مع التعميق المالي (عزام، 2017، 41).
- ب- مؤشر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص: يعد هذا المؤشر مقياساً لنمو القطاع المصرفي فضلاً عن مستوى النشاط المالي فهو من ادق المقاييس التي تكشف عن كمية الاموال الموجهة للقطاع الخاص ، وارتفاع نسبة هذا المؤشر دليل على قوة العمق المالي وقوة الترابط بين القطاعين المصرفي والاقتصادي، لكن يجب عدم الافراط فيه اذ أكدت لجنة بازل على عدم ارتفاع فجوة الائتمان عن 2% لعدم حدوث ازيمات (عبد المنعم، 18، 2015-2019).
- ت- مؤشر صافي هامش سعر الفائدة: وهو الفرق بين سعر الفائدة المفروض على الائتمان وسعر الفائدة الذي تقدمه البنوك التجارية على ودائع المقدمة من قبل الجمهور، فان ارتفاع نسبة سعر الفائدة على الائتمان سوف يقل الطلب مما يؤثر سلباً على الاستثمار وبالتالي على النمو الاقتصادي ويحصل العكس في حالة انخفاض اسعار الفائدة على الائتمان، اما سعر الفائدة المقدم على الودائع فهو يرتبط بعلاقة طردية اذ كلما ارتفع سعر الفائدة سوف تتحول ادخارات الجمهور الى ودائع لدي البنوك التجارية مما تزيد من قدرة البنوك على منح الائتمان وتشجيع القطاع الاستثماري مما يزيد من النمو الاقتصادي (محاوش، 1092، 2021-1093).
- ث- مؤشر حجم التداول (الرسالة السوقية): وهو اجمالي القيمة السوقية للاسهم على الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية، وان ارتفاع هذا المؤشر يعني ان قدرة سوق الاوراق المالية على تعبئة المدخرات لأغراض الاستثمار وزيادة تنوع المخاطر وبالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي، وهو مؤشر يدل على التطور الكبير للأسواق المالية فضلاً عن وجود عدد كبير من الشركات وقدرتها سوق الاوراق المالية على تعبئة رؤوس الاموال (العبادة، 2013، 87).
- ج- مؤشر دوران الاسهم: وهو حاصل قسمة عدد الاسهم المتداولة على اجمالي القيمة السوقية فهو يرتبط بعلاقة طردية مع الطلب عليه، وكلما انخفض دل على كفاءة السوق، وزيادة معدلات النمو الاقتصادي، فهو يدل على نشاط البورصة في سوق الاوراق المالية فضلاً عن انخفاض التكاليف، وقد يكون العائد المتوقع هو بسبب المضاربة وليس من نتاج الاستثمار (مزاهدية، 135، 2007).

ثانياً - تحليل مؤشرات الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2021)

من الجدول (2) يمكن تحليل مؤشرات العمق المالي في العراق للمدة (2004-2021) كالآتي:

- أ- نسبة السيولة: ان نسبة السيولة ارتفعت من 23% في عام 2004 الى 55% في عام 2020 ويعود السبب الى نسبة الزيادة في المعروض النقدي اقل من الناتج المحلي الاجمالي اذ ان اغلب فترات السلسلة كان متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض نتيجة التقلبات في اسعار النفط العالمية والذي يعد المصدر الرئيسي للناتج المحلي الاجمالي نتيجة تعرض الاقتصاد العراقي الى صدمات في العرض مما اثر سلباً على العمق المالي اذ ان ارتفاع نسبة هذا المؤشر عن المعدل المقبول يدل على انخفاض العمق المالي رغم سعي السلطة المالية الى زيادته.
- ب- الائتمان الممنوح للقطاع الخاص: وتعتبر هذه النسبة عن حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية الى القطاع الخاص على الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية، وهو مؤشر يرتبط بالفرص الاستثمارية التي تنعكس على النمو الاقتصادي فان ارتفاع هذه النسبة تشير الى زيادة الخدمات وتحسن في مستوى النشاط المالي فضلاً عن تحسن حجم الودائع لدى المصارف ويجب ان لا تتجاوز 2% حسب تعليمات لجنة بازل كما اشير اليها سابقاً، ونلاحظ من الجدول (2) ان هذا المؤشر في حالة ارتفاع طولة مدة الدراسة رغم انخفاضه خلال المدة (2018-2019)، وكذلك في عام (2021)، وقد ارتفع من 1% في عام 2004 ليصل الى 9% في عام 2017، وبلغ اعلى مستوى له في عام 2021 بنسبة (12%)، وهذه النسبة المرتفعة انعكست سلباً بعد عام 2008 وقد يعود السبب الى ان الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كان مفراطاً وموجه نحو مشاريع غير استثمارية وانما نحو المضاربة وشراء السلع الاستهلاكية.
- ت- مؤشر هامش صافي سعر الفائدة: يعد سعر الفائدة المحرك الرئيسي للاستثمار اذا تمكن الدولة من التأثير فيه حسب الظروف الاقتصادية التي يمر بها البلد، اذ قام برفع سعر الفائدة على الائتمان من (13.5%) في عام 2004 الى (20.5%) في عام 2007 وذلك للسيطرة على الارتفاع في المستوى العام للأسعار لكن هذا الارتفاع اثر سلباً على مستوى الاستثمار، وبعد تحسن الاوضاع واستقرار سعر الصرف عمد البنك المركزي سياسة تخفيض اسعار الفائدة وبشكل تدريجي ليصل الى ادنى مستوى له في عام (2021) وبنسبة (11.40%)، ومن الجدول (2) نجد ان نسبة هذا المؤشر ظلت متذبذبة طول مدة الدراسة وعموماً هي دون المستوى المطلوبة اذ بلغت (4.400%) في عام 2004 لتبلغ اعلى مستوى لها في عامي 2007 و 2018،

ث- **مؤشر حجم التداول** : نلاحظ من الشكل(2) ان هناك تذبذب في حجم التداول خلال مدة الدراسة اذ بلغت في عام (2004) ما نسبته 3% لينخفض الى 1% في عام 2008 ثم عاود بالارتفاع في عام 2009 الى 2% ليستقر في هذا المستوى حتى عام 2012 ليأخذ بالارتفاع في عام 2013 اذ بلغ 4% ليستقر الى 5% للأعوام الاربعة اللاحقة ويستقر عند مستوى 6% في عام 2020، ومن الملاحظ ان هذه النسبة منخفضة بشكل كبير ويعود السبب الى عدم الاستقرار وضعف دور سوق الاوراق المالي من اداء دوره كسوق استثماري وضعف ثقة الافراد فيه الاوضاع السياسية وكذلك ضعف ثقة الجمهور بأداء السوق المالي وسيطرة بعض الجهات المتنفذة على الشركات المساهمة ، مما ساهم في ضعف حجم التداول.

ج- **مؤشر دوران الاسهم** : ويقصد فيه عدد الاسهم المتداولة على الاسهم المصدرة فكلما زاد الطلب عليه ارتفعت نسبته وهذا يتأق من عمليات البيع والشراء الكبيرة على تلك الاسهم، اذ نلاحظ من الجدول(2) ان نسبة هذا المؤشر كانت في حالة تذبذب طول مدة الدراسة اذ بلغت اعلى مستوى له في عام 2008 بنسبة (60%) وهذا يدل على ان نسبة السيولة مرتفعة في حين كان منخفضة للمدة (2004-2007) فقد بلغت في المتوسط (9.5%) اما المدة (2009-2021) فقد بلغت في المتوسط (10.07) وهي ايضا منخفضة وهذا يدل على عدم وجود استقرار في سوق العراق للأوراق المالية فضلا عن الاوضاع السياسية والاقتصادية غير المستقرة في العراق ، ووفقا لإحصائيات الاتحاد الاوربي فان معدل الدوران المقبول في بورصات الاتحاد الاوربي هي 133%(العبادة، 2013، 92).

الجدول (1) المتغيرات الاقتصادية وبعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية (مليار دينار)

السنة	الفتح المحلي بالأسطر الضريبة ٢٠٠٧ ليار دينار	الفتح المحلي الاجائي بالأسطر الجارية مليار دينار	عرض التقد مليار دينار	الاتجاه لتقدي المنح قسطن مليار دينار	القيمة السوقية مليار دينار	قيمة الاسم المتداولة مليار دينار	عل العرض طوية الاجل %	الردائع طوية الاجل %
٢٠٠٤	١٠١٨٤٥	٥٣٢٣٥.٤	١٤٣٥٥.٩	٦٢٠٢٦٧	١٧١٠٠٠٠	١٢٧٠٠٠٠	١٣.٥	٩.١
٢٠٠٥	١٠٣٥٥١	٧٣٥٣٣.٦	١٤٨٨٨.٠	٩٥٠٢٨٧	٣١٦٠١٠٤	٣٦٦٨١١	١٤.٧	٧.٩
٢٠٠٦	١٠٩٣٦٩	٩٥٥٨٨.٠	١٩٩٢٠.٣	١٨٨١٠	٤٩٤٨٥٩	١٩٦٤٣٩١	١٦.٢	٨.٥
٢٠٠٧	١١١٤٥٥	٨٥٥٤١١	٢٧٣١١.٧	٤٧٨٣٢	٢١٢٨٨٦٨	٢٤٧٣٦٧٤	٢٠.٥	١٣.٦
٢٠٠٨	١٢٠٦٢٦	١٠٧٠٢٦.١	٣٦٩٢٦.٦	٣٧٨٧٣	٢٣٨٢٨٣	٣٠١٣٥٠	١٨	١٢.٢
٢٠٠٩	١٢٤٧٠٢	٢٣٦٠٣١	٤٦٩٦٣	٤٦٤٦١	١٢٥٩٢١	٤١١٩٢٨	١٥.٢	٩.٠٨
٢٠١٠	١٢٦٦٨٧	١٦٢٠٦٤.٦	٦١٣٩٣.١	٨٥٢٧١	٣٤٤٦٧١٣	٤٠٠٣٦٠	١٤.١	٧.٧
٢٠١١	١٤٢٧٠٠	٢١٧٣٢٧.١	٧٤٠٩٨.٠	١١٣٥١٣	٤٩٣٠٣٣٢	٩٤١١٩٨	١٣.٩	٧.٨٥
٢٠١٢	١٦٢٥٨٧	٢٥٤٢٢٥.٥	٧٧١٧٧.٥	١٠٤٦٠١	٥٥٩٧٣٦٣	٨٣٢٨٢٥	١٣.٥	٧.٨٣
٢٠١٣	١٧٤٩٩٠	٥٨٧٥٨٧.٥	٨٩١٢.١	١٦٩٤٧٥	١١٤٥١٣٦٨	٢٨٤٥٤٢٥	١٣.٦١	٧.٤٦
٢٠١٤	١٧٨٩١	٤٠٦٤٢٠.٤	٩٢٩٨٨.٩	١٧٧٤٥١	٩٥٤٨٨٧٦	٩٠١١٧٢	١٣.١٠	٦.٥٦
٢٠١٥	١٨٣٦١٦	٧٥٧٦١٥.٧	٨٤٥٢٧.٣	١٨٠٧٠٠	١١٤٤٨١٥	٤٤٥١١٢	١٢.٥١	٦.١٩
٢٠١٦	٢٠٨٩٣٩	١٨٣٦٨٩.٨	٩٠٤٦٦.٩	١٨١٨٠٩	٦٦٤٤٦٢	٥١٥٩٥٨	١١.٤٩	٦.٠٩
٢٠١٧	٢٠٥١٣٠	٢٠٩٦٥٢٢	٧٥٨٧.٠	٢٢٥٣٦١	١٠٢٢١١١٦	٩٠٠١٥١	١٢.١٧	٥.٨٤
٢٠١٨	١٩٩٦٢١٩	٣٤١٠٦٤.٤	٩٥٣٩٠.٤	٢٠٢١٦٠	١١٣٥٠٣٥٦	٤٦٦٤٨١	١٣.١٨	٥.٨٧
٢٠١٩	١٤١٢٢٢	٢٦٦٦٠	١٠٣٤٣.١	٢١٠٤٢٢	١١٦٦٦١٢	٢٨٤٦٤١	١١.٧١	٥.٣٢
٢٠٢٠	١٩٦٢١٥	٤٧٧٨٦.٤	١٦٠٩٦.٦	٢٦٦٨٥٢	١٤٠٣٣٩٩٣	٣٣٠٣٨٥	١١.٦٦	٥.٥٦
٢٠٢١	١٨٤٢٠٢	٣٠١٤٩	١٦٨٨٦.١	٢٨٧٥٢٢	١٥٨٧٢٩٠	٨١٢٦٩٨	١١.٤٠	٥.٤٧

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، تقارير لسنوات مختلفة لمؤشرات الاسعار.

الجدول (2) مؤشرات التعميق المالي في العراق للمدة (2004-2021)

السنة	نسبة السيولة = M2/GDP	الائتمان المنوح / قطاع الخاص / GDP	صافي ضمن اسعار الفائدة	حجم التداول = قيمة السوق / GDP	معدل نمو الناتج المحلي بالأسعار الجارية %	دوران الاسم
2004	0.23	0.01	4.400	0.03	0.28	0.6
2005	0.20	0.01	6.800	0.04	0.30	0.8
2006	0.22	0.02	7.700	0.02	0.17	0.08
2007	0.24	0.02	6.900	0.02	0.41	0.16
2008	0.22	0.03	5.800	0.01	-0.17	0.60
2009	0.25	0.04	6.120	0.02	0.24	0.17
2010	0.27	0.05	6.240	0.02	0.34	0.12
2011	0.23	0.05	6.050	0.02	0.17	0.19
2012	0.30	0.06	5.670	0.02	0.08	0.17
2013	0.32	0.06	6.150	0.04	-0.03	0.25
2014	0.34	0.07	6.540	0.04	-0.25	0.09
2015	0.41	0.09	6.320	0.05	0.02	0.05
2016	0.43	0.09	5.400	0.05	0.11	0.06
2017	0.42	0.09	6.230	0.05	0.11	0.08
2018	0.35	0.08	7.210	0.05	0.06	0.04
2019	0.37	0.08	6.390	0.04	-0.25	0.02
2020	0.55	0.12	6.100	0.06	0.52	0.02
2021	0.46	0.10	5.930	0.05	0.28	0.05

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، النشرة الاحصائية السنوية، تقارير لسنوات مختلفة لمؤشرات الاسعار. سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، المؤشرات المالية السنوية.

المبحث الثاني: نتائج قياس اثر التعميق المالي في النمو الاقتصادي..

أولاً - توصيف النموذج القياسي وفحص البيانات

تعد مرحلة توصيف النموذج من اهم المراحل في صياغة العلاقات الاقتصادية محل الدراسة على شكل رياضي باستخدام الطرق الاحصائية وفق المنطوق الاقتصادي وفيها يتم التعرف على اشارات وحجم المعلمات (السيفو ومشعل، 2010، 38).

1- المتغير التابع: النمو الاقتصادي (Y) والذي يمثل الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة لسنة الاساس 2007.

2- المتغيرات المستقلة: وتتضمن خمس متغيرات وهي كالآتي:

أ- نسبة السيولة (X1) حاصل قسمة عرض النقد بالمعنى الواسع/ الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية (مليار دينار) (M2/GDP).

ب- الائتمان المنوح للقطاع الخاص من قبل البنوك التجارية / الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية (X2).

ت- صافي هامش سعر الفائدة، وهو الفرق بين سعر الفائدة طويلة الاجل على القروض وسعر الفائدة على الودائع لأكثر من سنتان (X3).

ث- حجم التداول وهو حاصل قسمة القيمة السوقية للاسهم / الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية (X4).

ج- دوران الاسهم ويتم الحصول عليه بقسمة عدد الاسهم المتداولة على اجمالي القيمة السوقية في نفس الفترة (X5).

ويمكن صياغتها الدالة رياضياً وفق نموذج ARDL كالآتي :

$$Y = F(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5) \dots \dots \dots (1)$$

وعليه تكون الصيغة الرياضية وفق منهجية ARDL كالآتي

$$\begin{aligned} \Delta Y_t = & a_0 + a_1 \Delta X1_{t-1} + a_2 \Delta X2_{t-1} + a_3 \Delta X3_{t-1} + a_4 \Delta X4_{t-1} + a_5 \Delta X5_{t-1} \\ & + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^q \beta_2 \Delta X1_{t-i} + \sum_{i=1}^q \beta_3 \Delta X2_{t-i} + \sum_{i=1}^q \beta_4 \Delta X3_{t-i} + \sum_{i=1}^q \beta_5 \Delta X4_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^q \beta_6 \Delta X4_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2) \end{aligned}$$

1- اختبار الاستقرار (جذر الوحدة)

تتصف المتغيرات الاقتصادية عموماً بعدم الاستقرار، وذلك لاحتوائها على جذر الوحدة اي ان التباين والمتوسط لأي سلسلة زمنية غير ثابتان، وللتأكد من استقرار السلاسل الزمنية يتم استخدام اختبار ديكي فولر الذي يختبر فرضية العدم (I0) واقارره بوجود جذر الوحدة.

من الجدول (3) تظهر ان جميع المتغيرات غير مستقرة عند المستوى ماعدا المتغير (X5)، اما المتغيرات الاخرى (Y,X1,X2,X3,X4) فقد استقرت عند اخذ الفرق الاول عند مستوى معنوية 1%

الجدول (3) نتائج جذر الوحدة حسب اختبار (The results of the Augmented Dicky-Fuller test)

Variable	المستوى level			1 st الفرق الاول DIFFERENCE		
	Intercept	Trend and intercept	None	Intercept	Trend and intercept	None
X1	-1.42497	-3.08531	0.443181	-8.3319	-8.2706	-8.3066
Prob.	0.5654	0.1178	0.8073	0.0000	0.0000	0.0000
X2	-1.08237	-3.14877	0.910791	-8.5724	-8.5224	-8.3066
Prob.	0.7186	0.1034	0.9016	0.0000	0.0000	0.0000
X3	-2.35413	-2.33109	-0.49549	-6.8962	-6.7654	-6.9504
Prob.	0.1588	0.4114	0.4976	0.0000	0.0000	0.0000
X4	-1.28189	-2.40741	-0.06202	-8.2725	-8.2312	-8.3066
Prob.	0.6337	0.3727	0.6587	0.0000	0.0000	0.0000
X5	-1.51755	-2.42654	-2.35029	-10.9028	-10.6175	-10.6836
.Prob	0.5184	0.3628	0.0192	0.0000	0.0000	0.0000
Y	-0.72018	-1.96972	2.650558	-3.2256	-9.2736	-2.2495
.Prob	0.8344	0.6074	0.9979	0.0228	0.0000	0.0246

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

2- نتائج تقدير النموذج القياسي :

يتضح من الجدول (4) ان النموذج المعتمد وفق منهجية (ARDL) هو (4, 0, 0, 4, 0, 0) وهذا يعني ان الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة وهامش سعر الفائدة ذو اربعة فجوات زمنية في حين ان كل من نسبة السيولة وحجم التداول ودوران الاسهم فكان بدون اي فجوة.

الجدول (4) نتائج تقدير انحدار الاندماج المشترك

Dependent Variable: Y				
Method: ARDL				
Sample (adjusted): 2005Q1 2021Q4				
Included observations: 68 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Selected Model: ARDL(4, 0, 0, 4, 0, 0)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y(-1)	0.504048	0.118167	4.265543	0.0001
Y(-2)	-2.57E-13	0.136633	-1.88E-12	1
Y(-3)	2.62E-13	0.136633	1.91E-12	1
Y(-4)	0.400218	0.125721	3.183387	0.0024
X5	-11543.4	4896.4	-2.35752	0.0221
X4	-164750	84884.45	-1.94088	0.0475
X3	-3314.3	1645.604	-2.01403	0.049
X3(-1)	49.41563	1391.686	0.035508	0.9718
X3(-2)	4.49E-09	1391.702	3.23E-12	1
X3(-3)	-1.03E-09	1391.702	-7.39E-13	1
X3(-4)	-3691.28	1238.029	-2.98158	0.0043
X2	264470.8	106576.8	2.481505	0.0162
X1	65701.6-	21784.4	3.01599	0.0039
C	76051.92	16907.91	4.498008	0
R-squared	0.991217	Mean dependent var		158002.3
Adjusted R-squared	0.989102	S.D. dependent var		33697.37
S.E. of regression	3517.748	Akaike info criterion		19.35027
Sum squared resid	6.68E+08	Schwarz criterion		19.80723
Log-likelihood	-643.909	Hannan-Quinn criteria.		19.53133
F-statistic	468.7729	Durbin-Watson stat		1.554221
Prob(F-statistic)	0.0000			

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

يتضح من الجدول أعلاه ما يأتي:

أ- بعد النموذج قصير المدى ممّا لأن القيمة الاحتمالية لاختبار F البالغة (0.000) هي أقل من 5٪، وهذا يعني أن متغيرات الدراسة لها تأثير كبير على النمو الاقتصادي.

ب- بلغت قيمة معامل التحديد للنموذج التقديري (0.989102) أي أن المتغيرات المفسرة توضح حوالي (0.98%) من التغيرات في النمو الاقتصادي.

ت- بلغت القيمة التقديرية للفرق الرابع لمتغير الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة المتباطئ لأربع فترات زمنية (0.400218)، وهي قيمة معنوية لأن القيمة الاحتمالية لاختبار T البالغة 0.0024 أقل من 5٪. وهذا يعني أن زيادة الفرق الرابع لمتغير الناتج المحلي الإجمالي المبطل لأربع فترات من الزمن بنسبة 100٪ يؤدي إلى زيادة في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة بنسبة 40.0218٪.

ث- القيمة المقدرة لمعدل دوران الاسهم هي (-11543.4) وهي قيمة مهمة لأن القيمة الاحتمالية للاختبار (0.0221) أقل من 5٪. وهذا يعني أن زيادة في دوران الاسهم بنسبة 100٪ يؤدي إلى انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 11543.4٪، وهذا يعكس الانخفاض الكبير في درجة العمق المالي، وقد يرجع السبب إلى ضعف وعي المستثمرين في عمليات البيع والشراء وقلة المعلومات عن السوق المالي فضلاً عن ضعف الخدمات، وهذا يتفق مع دراسة زبدة، خالد حسن (2022).

ج- بلغت القيمة المقدرة لحجم التداول هي (-164750) وهي قيمة مقبولة باحتمالية (0.0475) وهي أقل من 5% وهذا يعني ان زيادة في حجم التداول بنسبة 100% يؤدي الى انخفاض كبير في النمو الاقتصادي بنسبة (164750%) مما يسبب عائقاً كبيراً أمام التعميق المالي وهذا يتفق مع دراسة (جبعي وملاي، 2017).

ح- اما هامش سعر الفائدة فقد بلغت القيمة المقدرة للفرق الاول (-3314.3) و باحتمالية (0.049) وهي ذو قيمة مهمة لأنها أقل من 5% وهذا يعني ان زيادة الفرق الاول في هامش سعر الفائدة بنسبة 100% سيؤدي الى انخفاض النمو الاقتصادي بنسبة 3314.3% مما يؤثر سلباً على التعميق المالي. اما التباطئ لفترات الفرق الرابع فقد بلغت القيمة (-3691.28) واحتمالية (0.0043)، وهذا يعني ان زيادة هامش سعر الفائدة بنسبة 100% سوف يؤدي الى انخفاض النمو الاقتصادي بنسبة (3691.28%) مما يؤثر سلباً على التعميق المالي وهذا يتفق مع دراسة كل من (جبعي وملاي، 2017) و دراسة (Anthony, et al, 2017) و (Abazi, & Aliu 2015).

خ- القيمة المقدرة للفرق الأول للائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي هي (264470.8) وهي قيمة مهمة لأن القيمة الاحتمالية للاختبار (0.0162)، وهي أقل من 5٪. وهذا يعني أن زيادة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة بنسبة 100٪ يؤدي إلى ارتفاع في النمو الاقتصادي بنسبة (264470.8%)، وهذا يعكس الارتفاع في درجة العمق المالي، وأن الائتمان الممنوح موحماً نحو الاستثمار، وهذا يتفق مع منطوق النظرية الاقتصادية، وهذه النتيجة تخالف دراسة كل من (جبعي وملاي، 2017) و (Anthony, et al, 2017) و دراسة (Abazi, & Aliu 2015) وتتفق مع دراسة (علي واحمد، 2021).

د- بلغت قيمة الفرق الأول لمتغير عرض النقود بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي هي (-65701.6)، وهي قيمة مهمة لأن القيمة الاحتمالية لاختبار T البالغة (0.0000) أقل من مستوى الأهمية البالغ 5٪. وهذا يعني أن زيادة الفرق الأول من متغير عرض النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 100٪ يؤدي إلى انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة (65701.6%) على المدى القصير وهذا يفند فرضية الدراسة التي نصت على أن نسبة السيولة تعمل على زيادة النمو الاقتصادي ويخالف دراسة (جبعي وملاي، 2017) ويتوافق مع دراسة (Abazi, & Aliu 2015) و دراسة (Hodan, 2020).

3- اختبار العلاقة التوازنية طويلة الاجل (اختبار الحدود F-Bounds Test)

يلاحظ من الجدول (5) نجد ان قيمة (F) المحسوبة بلغت (7.590364) وهي أكبر من قيمة الحد الاعلى عند مستوى معنوي 1% و 5% و 10% وعلية يتم رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة توازنه طويلة المدى وقبول الفرضية البديلة التي تنص على وجود تكامل مشترك في الامد الطويل تنتج من المتغيرات المفسرة الى المتغير التابع.

الجدول (5) نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك Bound Test

ARDL Bounds Test
Date: 11/04/22 Time: 21:48
Sample: 2005Q1 2021Q4
Included observations: 68

Null Hypothesis: No long-run relationships exist		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	7.590364	5
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.08	3
5%	2.39	3.38
2.50%	2.96	4.18
1%	3.06	4.15

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

4- تقدير نموذج ARDL وفقاً لمهيج تصحيح الخطأ (تقدير معاملات المدى القصير)

يوضح الجدول (6) نتائج تقدير نموذج (ARDL) حسب معامل تصحيح الخطأ، نلاحظ أن حد تصحيح الخطأ سالب وهام ، مما يعني أنه يمكن تصحيح 109.57٪ من الأخطاء في الأمد القصير الحاصلة في المتغيرات المفسرة والتي تؤثر على النمو الاقتصادي يتم تصحيحها عبر الزمن مما يعني أن هناك احتمالية بالعودة إلى وضع التوازن وبالتالي وجود علاقة طويلة الأمد وهذا ما سيتم إثباته عند دراسة اختبار الحدود.

الجدول (6) نتائج تقدير نموذج ARDL على المدى القصير (معامل تصحيح الخطأ)

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: Y				
Selected Model: ARDL(4, 0, 0, 4, 0, 0)				
Date: 11/04/22 Time: 21:52				
Sample: 2004Q1 2021Q4				
Included observations: 68				
Cointegrating Form				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X5	-120578	7681440.75%	-1.56973	0.1223
X4	-1720920	159833238%	-1.0767	0.2864
X3	-72661.5	47719.12458	-1.52269	0.1337
X2	2762565	1042234.978	2.650616	0.0105
X1	-686295	31987781%	-2.14549	0.0364
C	794410.3	43104117%	1.843003	0.0708
CointEq(-1)	-1.09573	0.060244	-1.5891	0.0179

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

وان هناك علاقة تأثير عكسية لكل من المتغيرات (نسبة السيولة وهامش سعر الفائدة وحجم التداول ودوران الاسهم) في حين ان متغير الائتمان الممنوح للقطاع الخاص ذو علاقة موجبة ، ويمكن كتابة المعادلة المقدرة على النحو الاتي

$$\text{Cointeq} = Y - (-120577.6365 * X5 - 1720919.6420 * X4 - 72661.5185 * X3 + 2762565.1311 * X2 - 686294.6246 * X1 + 794410.3325)$$

5- اختبار Breusch-Godfrey التسلسلي للارتباط LM

يستخدم هذا الاختبار لمعرفة ما إذا كانت الأخطاء مرتبطة بذاتها ، حيث يلاحظ أن القيمة الاحتمالية ل(F) بلغت (0.6061) وهي أكبر من 5% ، وهذا يعني قبول فرضية عدم ورفض الفرضية البديلة بأن الأخطاء لا تعاني من الارتباط الذاتي.

الجدول (7) نتائج اختبار LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	14.0849	Prob. F(2,52)	0.6061
Obs*R-squared	23.89362	Prob. Chi-Square(2)	0.6241

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

6- اختبار عدم ثبات التباين ARCH

من الجدول (8) يتضح ان قيمة (F) بلغت (0.003792) ولاحتمالية (0.9511) وهي أكبر من 5% ، وكذلك قيمة (R^2) بلغت (0.003908) واحتمالية (0.9502) وهي ايضا أكبر من 5% ، وهذا يعني لا توجد مشكلة عدم ثبات التباين بين المتغيرات.

الجدول (8) نتائج اختبار Heteroskedasticity Test: ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.003792	Prob. F(1,65)	0.9511
Obs*R-squared	0.003908	Prob. Chi-Square(1)	0.9502

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

7- الاختبارات التشخيصية

يلاحظ من الجدول (9) ان قيمة اختبار Ramsey أكبر من 5% وهذا يعني ان الشكل الحالي للأنموذج صحيح وليس في اي مشكله وعليه يتم قبول فرضية العدم ورفض الفرضية البديلة.

الجدول (9) اختبار Ramsey الشكل الحالي للأنموذج

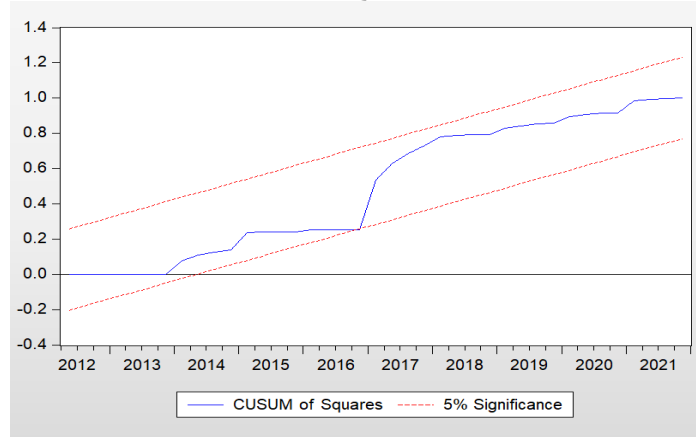
Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: Y Y(-1) Y(-2) Y(-3) Y(-4) X5 X4 X3 X3(-1) X3(-2) X3(-3)			
X3(-4) X2 X1 C			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	.9554120	53	04710.
F-statistic	.7344610	(1, 53)	04710.

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

8- اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج

من الشكل (1) تم الاستعانة باختبار (CUSUM of Squares) من اجل اختبار الثبات الهيكلي للمعاملات قصيرة وطويلة الاجل اذ نجد ان المجموع التراكمي لمربعات البواقي يقع داخل حدود القيم " الحرجة عند مستوى معنوية 5% وهذا" يعني ان المتغيرات الداخلة في الامتداد مستقرة.

الشكل (1) استقرارية الامتداد المقدر لنبالة النمو الاقتصادي

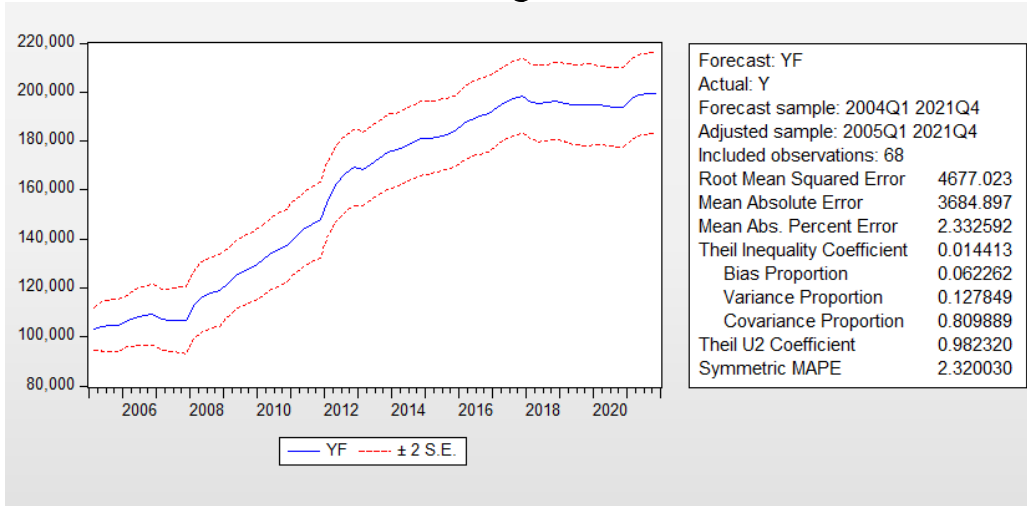


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

9- اختبار القيمة التنبؤية Theil

يتضح من الشكل (2) ان قيمة Theil بلغت (0.014413) ، وهي اقل من الواحد صحيح وتقترب من الصفر ، اما نسبة التحيز (Bias Proportion) بلغت (0.062262) وهي اقل من الواحد الصحيح وتقترب من الصفر في حين بلغت قيمة (Covariance Proportion) (0.982320) وهي تقترب من الواحد ، وان جميع هذه المؤشرات تدل على قوة التنبؤ خلال مدة الدراسة ، وهذا يساعد على دقة اصحاب القرار في اتخاذ القرار المناسب.

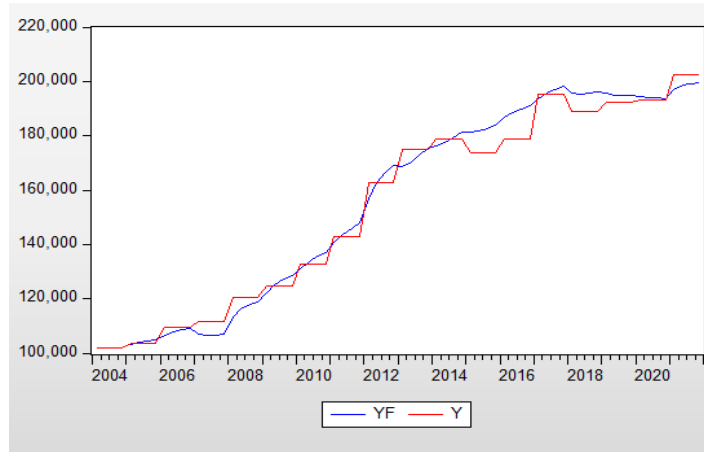
الشكل (2) نتائج اختبار Theil



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

الشكل (3) القيمة التنبؤية والفعالية لمعاملات الامتداد

من الشكل (3) ان هناك تقارب بين القيمة التنبؤية والقيمة الفعلية للنمو الاقتصادي خلال مدة الدراسة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10)

النتائج:

- 1- تم تقدير اختبار جذر الوحدة لاستقرار السلاسل الزمنية وتبين ان اغلبها استقر عند اخذ الفرق الاول مما سمح بإجراء التكامل المشترك وبعد اجراء الاختبار تبين ان هناك علاقة طويلة الاجل بين المتغيرات المفسرة (التعميق المالي) والمتغير التابع (النمو الاقتصادي) ،وان حد الخطأ يعاني من الارتباط الذاتي.
- 2- اظهرت نتائج التحليل القياسي ان الامتداد يعبأ من مشكلة عدم ثبات التباين بين المتغيرات، و ان المجموع التراكمي لمربعات البواقي يقع داخل حدود القيم " الحرجة عند مستوى معنوية 5% وهذا يعني ان المتغيرات الداخلة في الامتداد مستقرة، وان هناك تقارب بين القيمة التنبؤية والقيمة الفعلية للنمو الاقتصادي خلال مدة الدراسة.
- 3- اظهرت ان نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص ادى الى زيادة التعميق المالي وهو ذو تأثير ايجابي ، ورغم ذلك يظهر ان هناك افراط بسبب ارتفاع نسبته عن الحد المقبول 2% حسب توصيات لجنة بازل.
- 4- ان ارتفاع هامش سعر الفائدة يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي ويعود السبب الى ان السلطة النقدية قد اتخذت من اسعار الفائدة وسيلة لمعالجة التضخم دون النظر الى دورها في تنشيط القطاع الخاص فضلا عن عدم الاستقرار السياسي وتهرب الافراد من توجيه مدخراتهم وتحويلها الى ودائع.
- 5- ان هناك ارتفاع في نسبة السيولة (M2/GDP) رغم انها تزيد من التعميق المالي لكن يجب ان يكون ضبط في العرض النقدي الواسع نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي .

التوصيات:

- 1- من اجل تطوير القطاع المالي، ورفع كفاءة التعميق المالي على السلطات السياسية توفير الاستقرار الاقتصادي والامني من اجل تشجيع القطاع الخاص والاستثمار الاجنبي في الدخول الى السوق المالي.
- 2- على السلطات النقدية رفع قيمة التعميق المالي من خلال التحكم في اسعار الفائدة بما يخدم تنشيط القطاع الخاص وتوجه الائتمان الممنوح نحو القطاعات الانتاجية التي تساهم في رفع معدل النمو الاقتصادي.
- 3- تقليل الفارق في هوامش سعر الفائدة وخصوصا اسعار الفائدة المفروض على الائتمان الممنوح للقطاع الخاص.
- 4- يجب على السلطات المالية والنقدية التنوع في مصادر تحقيق الناتج المحلي وعدم الاعتماد على النفط كمصدر رئيسي وان يكون هناك دور للدولة في تشجيع القطاع الخاص في الاستثمار في سوق الاوراق المالية وتوفير البيئة المناسبة لهم فضلا عن التحكم في المعروض النقدي.

Funding

None

Acknowledgement

None

Conflicts of Interest

The author declares no conflict of interest.

References

- Abazi, A., & Aliu, A. (2015), Financial deepening and economic growth in the Western Balkans. Lund University, School of Economics and Business Management.
- Abdel Moneim, Heba, Additional Capital Requirements to Limit the Risks of Fluctuations in Business Cycles and Granting Credit, Arab Monetary Fund, Arab Banking Control Committee,
- Al-Abadla, Saeed Sufian Saeed, 2013, The Role of the Palestine Stock Exchange in Financing Economic Development (1997-2011), Master Thesis, Islamic University, Gaza, Palestine.
- Ali, Jawadi and Ahmed, Dhaif (2021), The Impact of Financial Depth on Economic Growth in Algeria for the Period (1990-2021), *New Economy Journal*, Volume 12, Issue 3.
- Al-Naqeeb, Anwar Mahmoud Abdel-Al (2021), The causal relationship between financial depth and economic growth: the case of Egypt, *Scientific Journal of Financial and Commercial Studies and Research*, Volume 2, Issue 2, Part Three.
- Al-Sefo, Walid Muhammad and Mishaal, Ahmed Muhammad (2010), *Econometrics*, Cairo, United Arab Company, first edition.
- Azzam, Ashraf Muhammad Azzam (2017), Indicators of the financial depth of financial markets and their impact on economic growth - a case study: the Palestinian financial market, a master's thesis, Al-Azhar University, Gaza.
- Bakang, M. L. N. (2015), Effects of financial deepening on economic growth in Kenya. *International journal of business and commerce*, 4(7), 1-50.
- Ghildiyal, V., Pokhriyal, A. K., & Mohan, A. (2015), Impact of financial deepening on economic growth in Indian perspective: ARDL bound testing approach to cointegration. *Asian Development Policy Review*, 3(3), 49-60.
- Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990), Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of Political Economy*, 98(5, Part 1).
- Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1960), *Money in a theory of finance* (Washington, dc: Brookings institution, 1960). Gurley Money in a Theory of Finance.
- Hodan, S. K. (2020), The relationship between indicators of financial depth and the effectiveness of monetary policy in Iraq for the period (2004-2018). *Pal Arch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(10), 2058-2074.
- Jabei, Ahmad Abd al-Khaliq Ahmad and Malawi, Ahmad Ibrahim (2017), The impact of financial deepening on economic growth in Jordan, an econometric study (1980-2015), *Palestine Technical University Research Journal*, 5 (1).
- Karahan, O., & Yilgör, M. (2011), Financial deepening and economic growth in Turkey. *MIBES Transactions*, 5(2), 19-29.
- Mahawish, Salih Saad Salih (2021), The Impact of Changes in Interest Rates on Economic Growth in Developing Countries - A Case Study of Ethiopia, *Journal of African Research and Studies and Nile Basin Countries*, Volume 2, Number 1.

- Mazahdia, Rafik (2007), The efficiency of the stock market and its role in the allocation of investments - a case study of the Saudi stock market, master's thesis, University of Batna, Algeria.
- Muhammad, Tarshi and Nabil, Bou Fleih (2016), Study of Financial Depth Indicators in Algeria in Light of Monetary and Financial Reforms, *Journal of Financial and Banking Studies*, Volume 24, Number 3.
- Osei-Fosu, A. K., Adoliba, A. B., & Osei-Fosu, A. K. (2017), Financial Deepening, Domestic Saving Mobilization, and Economic Growth in Ghana; an Empirical Investigation. *ADRRRI Journal of Arts and Social Sciences*, 15(2).
- Ume, K. E., Nelson, N., & Onwumere, J. U. J. (2015), Measuring the dynamics of financial deepening and economic growth in Nigeria, 1981-2013: using Engel-Granger residual based approach. *Journal of Economics and Finance*, 6(6).
- Zubdah, Khaled Hassan (2022), The Impact of Financial Market Indicators on Economic Growth: An Empirical Study on the Palestine Stock Exchange for the Period 2014-2021, *Al-Quds Open University Journal for Administrative and Economic Research*, Volume 7, Number 17.