



تأثير تطوير النظام المالي على النمو الاقتصادي في الأردن (1980 - 2009)*

د. زياد محمد زريقات

قسم العلوم المالية والمصرفية

قسم العلوم المالية والمصرفية - جامعة اليرموك

د. أيمن محمد سعيد يوسف

عميد كلية الملك طلال للأعمال

جامعة الأميرة سمية للتكنولوجيا

أ.د. علي حسين المقابلة

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

قسم العلوم المالية والمصرفية - جامعة اليرموك

المملكة الأردنية الهاشمية

الملخص:

تهدف الدراسة إلى تحليل أثر العلاقة بين تطوير النظام المالي ومعدل النمو الاقتصادي في المملكة الأردنية الهاشمية، باستخدام بيانات السلاسل الزمنية السنوية للفترة 1980-2009، واعتماداً على نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية تم استخدام تحليل التكامل المشترك، ونموذج تصحيح الخطأ لتحديد اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة في الأجل الطويل والتقصير.

أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة سببية ثنائية بين تطوير النظام المالي والنمو الاقتصادي في الأردن، وعلية فمن المتوقع أن يلعب التحرر الاقتصادي، وزيادة الاستثمارات الأجنبية، والمزيد من التطورات المالية في الأردن - دوراً مهماً في تحفيز معدلات النمو الاقتصادي. وأوصت الدراسة باستمرار الحكومة في اتباع سياسة تشجيع الاستثمار الأجنبي، وتسهيل دخول رعوس الأموال، وأن تشرع السياسات الاقتصادية اللازمة وتتخذ الإجراءات الاقتصادية التي تكفل السيطرة على معدلات التضخم، وإجراء المزيد من الإصلاحات المؤسساتية لزيادة فاعلية القطاع المالي في الأردن، وإجراء تقييم مرحلي للوقوف على مدى كفاءة وفاعلية هذه الإصلاحات.

المقدمة:

أثرت التطورات السياسية والاقتصادية التي تلت الاحتلال الإسرائيلي لفلسطين على واقع الاقتصاد الأردني، فقد أدت لتراجع معدلات النمو الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة والتضخم، ولم يعد الاقتصاد الأردني قادراً على استيعاب الأعداد المتزايدة من هجرة سكان الضفة الغربية، وازدادت صعوبات الأردن الاقتصادية مع انهيار أسعار النفط العالمية في 1986، مما قلص إلى حد كبير حجم المعونات التي كان الأردن يتلقاها من جيرانه العرب، وانخفضت تحويلات العمال الأردنيين

* تم تسلم البحث في ديسمبر 2012، وقُبل للنشر في مارس 2013.

** ملاحق الدراسة متوفرة لدى إدارة المجلة لمن يرغب في الاطلاع عليها.

في الخارج بنسبة قاربت 40%. ومع محدودية دور القطاع الخاص، تنامي دور الدولة كراعٍ لكل خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتعاضم معه دور القطاع العام وتدخل الدولة المفرط في النظام المالي، الأمر الذي أحدث خللاً في هيكل القطاعات الاقتصادية (Maghyereh, 2004).

إن سعي الدولة الحثيث لتحقيق التنمية الاقتصادية في ظل شح الموارد المالية فاقم مشكلة عجز الموازنة العامة، مما زاد اعتمادها على الموارد الخارجية فتزايد حجم المديونية، ولم يعد الأردن قادراً حتى على الوفاء بخدمات الدين وليس أصل الدين، مما أثر على مستوى النشاط الاقتصادي في الأردن، خصوصاً إذا ما أخذنا بعين الاعتبار الاعتماد الكبير على المستوردات للوفاء بالاحتياجات الضرورية، ومع محدودية حجم الصادرات لمحدودية أسواقها الخارجية تزايد عجز الميزان التجاري. ومع دخول العالم عصر العولمة والانفتاح الاقتصادي، سعى الأردن إلى تحرير اقتصاده الوطني ودمجه بالاقتصاد العالمي من خلال انضمامه إلى منظمة التجارة العالمية، واتفاقية التجارة الحرة مع الولايات المتحدة الأمريكية، واتفاقية الشراكة الأردنية الأوروبية، بالإضافة إلى العديد من اتفاقيات التجارة الحرة الثنائية مع بلدان عربية، متوسطة، وأوروبية.

لذلك وانسجاماً مع تطلعات الأردن المستقبلية، شرع الأردن منذ مطلع التسعينيات من القرن السابق في تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي والمالي، وبشكل يحد من تفاقم مشكلات الفقر والبطالة، لكن بالرغم من ذلك لا يوجد الكثير من النتائج الملموسة على أرض الواقع، وقد يُعزى ذلك إلى غياب الآلية الملائمة التي تتسجم وواقع الاقتصاد الأردني، خاصة أن الأزمه المالية العالمية في الوقت الحاضر، كشفت هشاشة النظام المالي الحر، الذي سعت وتسعى عديد من الدول النامية للاندماج فيه، وتعديل كل البنى الهيكلية المالية لاقتصادها للعمل وفقاً لمعايير الدولية. والأردن - كغيره من تلك الدول - وجد بالتحول نحو اقتصاد السوق الحر ملاذاً من مشكلاته الاقتصادية. من هنا تأتي هذه الدراسة لاستقصاء أثر تلك التطورات المالية على واقع النمو الاقتصادي في الأردن، ومقارنة ذلك مع البعد النظري والعملية في هذا المجال، وهذا ما سيتم تناوله في الأجزاء التالية من الدراسة.

مشكلة الدراسة:

إن آثار التطوير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية غير واضح المعالم، ويُعزى ذلك لأسباب قد ترتبط بطبيعة وواقع اقتصادات هذه الدول، ومواجهتها للكثير من المشكلات كالعجز في الموازنة والتضخم الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة، إضافة إلى عجز ميزان المدفوعات وهبوط الاحتياطي الأجنبي. وعليه فإن نجاح مثل هذه السياسات يتطلب تهيئة مناخ ملائم يساهم في إنجاحها، ووضع أنظمة وتشريعات تساهم في رفع كفاءة إجراءات التطوير المالي. ورغم الإجراءات التي شرع الأردن في تطبيقها، لكن لا يوجد الكثير من النتائج الملموسة على أرض الواقع، وقد يُعزى ذلك إلى غياب الآلية الملائمة التي تتسجم مع واقع الاقتصاد الأردني، إضافة إلى أنه لا يوجد هناك اتفاق بين الباحثين حول طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

لذا فإن هذه الدراسة تسعى إلى الإجابة عن السؤال التالي: ما هي طبيعة العلاقة بين تطوير النظام المالي والنمو الاقتصادي في الأردن؟.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في معالجتها لموضوع بالغ الأهمية يتعلق بدراسة آثار التطوير المالي على النمو الاقتصادي في الأردن، حيث شرع الأردن في بداية التسعينيات من القرن الماضي في تطبيق حزمة من برامج التصحيح الاقتصادي والتحرر المالي الذي يعتبر أحد أهم المتطلبات الرئيسية للتحوّل نحو اقتصادات السوق الحر. وبالرغم من آثار برامج التصحيح الاقتصادي والتحرر المالي على اقتصادات الدول النامية، فإنه لا يوجد الكثير من الدراسات التي تناولت أثر تطورات النظام المالي على النمو الاقتصادي.

وعليه جاءت هذه الدراسة للوقوف على أثر تطورات النظام المالي على النمو الاقتصادي، سواء كانت آثاراً إيجابية أو آثاراً سلبية على الاقتصاد الأردني. كما تكمن أهمية هذه الدراسة في تناولها لفترة زمنية شرع الأردن فيها باتخاذ جميع الإجراءات ووضع الأنظمة والقوانين لرفع مستوى التطور المالي، وتحرير القيود التي من شأنها الحد من تدفق رؤوس الأموال الداخلية والخارجية نحو الاستثمار في جميع قطاعات الاقتصاد الأردني.

أهداف الدراسة:

إن أثر التطوير المالي على النمو الاقتصادي لا يزال غامضاً، فالدراسات التي تم تطبيقها على اقتصادات الدول النامية التي اتبعت مثل هذه السياسات أعطت نتائج متباينة، منها ما هو سلبي، ومنها ما هو إيجابي، ففي الأردن بالرغم من مستوى التطور المالي الذي حققه، مقارنة بغيره من البلدان النامية وتطبيقه المبكر لسياسات الإصلاح والانفتاح الاقتصادي، فلا يزال أثر هذه السياسات يحتاج إلى تحليل، من هنا تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر التطوير المالي في الأردن على النمو الاقتصادي، كما تهدف إلى تقييم مدى فعالية الإجراءات والسياسات الحكومية الهادفة إلى تطوير النظام المالي في تحقيق أهدافها.

فرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى- هناك علاقة سببية ذات اتجاهين بين النمو الاقتصادي والتطوير المالي، فالتطوير المالي يقود للنمو الاقتصادي في مرحلة معينة من التنمية الاقتصادية، والنمو الاقتصادي يقود التطور المالي في مرحلة أخرى.

الفرضية الثانية- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطوير المالي في الأردن، وعليه فإن النمو الاقتصادي هو الذي يقود التطور المالي.

الفرضية الثالثة- هناك علاقة سببية ذات دلالة إحصائية تتجه من التطوير المالي إلى النمو الاقتصادي في الأردن، وعليه فإن التطوير المالي هو الذي يقود النمو الاقتصادي.

منهجية الدراسة:

لتحقيق أهداف هذه الدراسة واختبار فرضياتها، سيتم استخدام عدة أساليب تحليل إحصائي تتلاءم مع نوع البيانات المستخدمة. استخدمت الدراسة البيانات السنوية على شكل سلاسل زمنية للفترة (1980-2009)، معتمداً على تقارير ونشرات البنك المركزي الأردني، وتقارير دائرة الإحصاءات العامة، وتقارير صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في جمع البيانات عن متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة التي يشتمل عليها نموذج الدراسة القياسي. ولتقدير معادلة الانحدار واختبار

فرضيات الدراسة سيتم استخدام اختبار "دكي فلر" لقياس مدى استقرار السلاسل الزمنية، ومن ثم سيتم استخدام تحليل التكامل المشترك، ونموذج تصحيح الخطأ لتحديد اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة في الأجل الطويل والقصير، وسوف تأتي على شرح هذه الأساليب بالتفصيل في المنهجية والإجراءات القياسية بعد استعراض الإطار النظري والعملي (الدراسات السابقة) للدراسة.

الإطار النظري:

شكل النمو الاقتصادي هدفاً تسعى لتحقيقه غالبية اقتصادات الدول النامية والمتقدمة، لانعكاساته الإيجابية على مستوى الدخل الفردي، وبالتالي مستوى الرفاه الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات، من هنا شرعت دول عديدة في تطبيق سياسات وبرامج تصحيح اقتصادية تهدف إلى تحريك عجلة النمو الاقتصادي، بهدف الوصول إلى التنمية المستدامة التي تساهم في معالجة العديد من المشكلات الاقتصادية، كالفقر والبطالة وتذبذب مستويات الأسعار، وقد ارتبط مفهوم النمو الاقتصادي بالتطور المالي لأثر ذلك في كفاءة وفعالية استغلال مصادر التمويل المتاحة، وتوجيهها عبر قنوات الاستثمار المختلفة بما يتلاءم مع خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

من هنا يعرف النمو الاقتصادي بأنه عبارة عن عملية تتم فيها زيادة الدخل الحقيقي زيادة تراكمية ومستمرة عبر فترة ممتدة من الزمن (ربع قرن)، بحيث تكون هذه الزيادة أكبر من معدل نمو السكان، مع توفير الخدمات الإنتاجية والاجتماعية وحماية الموارد المتجددة من التلوث والحفاظ على الموارد غير المتجددة من النضوب، كما يعرف النمو الاقتصادي بأنه تغيير إيجابي في مستوى إنتاج السلع والخدمات لدولة ما في فترة معينة من الزمن، ولذلك يعني النمو الاقتصادي بشكل عام زيادة الدخل لدولة معينة. (عبد الرزاق، 2009). أما التطور المالي فهو العملية التي يتم من خلالها تحقيق تحسن في كمية وكيفية وفعالية خدمة الوساطات المالية. وتتضمن هذه العملية تفاعل العديد من الأنشطة والمؤسسات مثل الوساطات المالية بين المدخر والمستثمر، وبين المقرض والمقترض، حيث يشجع النظام المالي الادخار والاستثمار، ويحث على التوجيه الأمثل للأموال المتوافرة للاستثمار.

يشمل النظام المالي المؤسسات المالية، البنك المركزي، والبنوك التجارية، ومؤسسات الإقراض الحكومية، ومؤسسات الصيرفة، ويشمل أيضاً سوق رأس المال، وهذا يشمل بدوره سوق الأوراق المالية والسندات وسوق الأسهم. وتتضمن الوساطات المالية تحويل الأموال، وإدارة المخاطر، والتخطيط المالي، وإدارة الاستثمار، والضمانات، والخدمات الاستشارية (النايلسي، 1994).

وتعتبر زيادة رأس المال والتقدم التكنولوجي وتحسن مستوى التعليم أسباباً الرئيسية للنمو الاقتصادي ويوصف النمو الاقتصادي بالحقيقي عند استبعاد نسبة التضخم وعدم احتسابها عند احتساب أسعار السلع والخدمات، ويتم قياس النمو الاقتصادي باستخدام النسبة المئوية لنمو الناتج المحلي الإجمالي، وتقارن النسبة في سنة معينة بسابقتها (Shearer, 1961). أثبتت بعض الدراسات كدراسة أبو غزالة (1993)، (Jeremy et al., 2010)، ودراسة Abdul Jalil and Feriduin (2011)، أن التطور المالي هو الذي يؤدي إلى النمو الاقتصادي والبعض الآخر كدراسة Gurly and Shaw (1960)، أثبت أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى التطور المالي، في حين أن دراسات أخرى أثبتت أن العلاقة ذات اتجاهين، أي أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى التطور المالي، والتطور المالي يؤدي إلى النمو الاقتصادي.

تحدث النظرية الاقتصادية الكلاسيكية (نظرية كمية النقود)، لآدم سميث (Adam Smith) عن أن المصلحة الفردية ومحاولة تعظيمها من قبل الأفراد هي اليد الخفية التي تقود المجتمع إلى تعظيم الإنتاجية الكلية، وبالتالي دفعه إلى التقدم والنمو، ومن هنا يقف آدم سميث ضد تدخل الحكومات في العملية الاقتصادية التي ستحدث بشكل طبيعي بحكم الطبيعة البشرية التي ستعمل على تعظيم المكاسب. في حين ترى النظرية الكنزوية أن للقطاع الحكومي دوراً كبيراً في النشاط الاقتصادي، حيث يضاف الإنفاق الحكومي ليشكل المكون الثالث للإنفاق الكلي إلى جانب الاستهلاك والاستثمار. وتعتبر النظرية الحديثة لكمية النقود لصاحبها (Pigou, 1919) و(Fisher, 1921) تحديثاً للنظرية الكمية التقليدية، درست النظرية الحديثة العلاقة بين كمية النقود (M) ومستوى الأسعار (P)، واعتبرت أن سرعة تداول النقود مستقرة.

تناولت العديد من الدراسات الأساس النظري للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، منها نظرية الهيكلية المالية (فرضيات التطور)، والتي تعود إلى كل من جيرلي وشو (Gurly and Show, 1960)، وتنص على أن تطورات النظام المالي ستلعب دوراً بارزاً في التنمية والنمو الاقتصادي، وأن قصور هذه التطورات يؤدي إلى إعاقة النمو والتنمية الاقتصادية، وعليه فإن السياسة المفضلة هي تشجيع النمو في الجهاز المالي.

أجرى غولدسميث (Goldsmith, 1969) دراسة شملت 35 دولة متقدمة ونامية للفترة (1860-1963) لاختبار العلاقة بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية، وبناءً على الدراسة قام غولدسميث بصياغة نظرية التطورات المالية والنمو الاقتصادي، التي تنص على وجود أثر إيجابي للتطورات المالية على النمو والتنمية الاقتصادية، فالتوسع في الأصول المالية التي تخلقها المؤسسات المالية يؤدي إلى زيادة فاعلية الاستثمار، وزيادة نسبة التكوين الرأسمالي إلى الناتج القومي، وهذه الأنشطة المالية عبر هذه القنوات تزيد معدل النمو بافتراض ثبات العوامل الأخرى، وذلك كله يعتمد على مدى تقدم الهيكلية المالية، فكلما تقدمت أدى ذلك إلى تقدم التنمية الاقتصادية. ثم جاءت نظرية الكبح المالي (Financial Repression Hypothesis، Mckinnon & Shaw, 1973)، وكان أول من طرح مفهوم الكبح المالي الذي يعرف على أنه: انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال الاقتصادي والمالي، ويظهر هذا التدخل من خلال التشريعات والقوانين الهادفة إلى الحد من حرية النشاط المصرفي، وتقوم هذه الفرضية على أساس أن ارتفاع معدلات أسعار الفائدة الحقيقية يضمن مستويات مرتفعة من الادخارات المتاحة للاقتصاد، وهذا يؤدي بدوره إلى زيادة الإنفاق الاستثماري، مما يؤدي إلى معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي. يأخذ الكبح المالي العديد من الأشكال منها: تحديد أسعار الفائدة، الاحتياط الإجمالي المرتفع المفروض على البنوك التجارية، تأطير وتوجيه القروض، تقييد تدفقات حساب رأس المال.

التطور المالي والاقتصادي في الأردن:

تلبية لأحد أهم المتطلبات الرئيسة للتحويل نحو اقتصادات السوق الحر تبني الأردن برامج شاملة للإصلاح الاقتصادي والهيكلية كوسيلة لإزالة الاختلالات الهيكلية، وإعادة التوازن الداخلي والخارجي إلى الاقتصاد، ولتحقيق معدلات نمو اقتصادي حقيقي من دون تضخم، وطبق الأردن ثلاث مراحل من برامج التصحيح الاقتصادي بدأت في عام 1989 وانتهت في عام 2004، أسفرت برامج التصحيح الاقتصادي عن جملة من النتائج الإيجابية منها: السيطرة على التضخم عند حدود (4.4%) سنوياً خلال الفترة 1997/91، والسيطرة على عجز الموازنة عند حدود (5%) من الناتج المحلي الإجمالي (باستثناء عام 1998، حيث يقدر بحدود 8.5%)، وتحسين وضع ميزان المدفوعات، وميزان الحساب الجاري الذي شهد

فائضًا خلال عام 1997 لأول مرة منذ سنوات عديدة، وإعادة بناء الاحتياطي من العملات الأجنبية عند مستويات تكفي لتغطية مستوردات ما يزيد على أربعة أشهر، واستقرار أسعار صرف الدينار، وتراجع المديونية الداخلية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (من 27.5% في عام 1994 إلى 18.3% في عام 1997) (تقرير وزارة المالية الأردنية، 1998).

كما طبق الأردن برنامج الخصصه الذي كان يسير بخط متوازي مع برامج الاصلاح الاقتصادي السابق ذكرها كجزء من الإصلاح الهيكلي لمؤسسات القطاع العام وتفعيل دور القطاع الخاص، حيث تم استخدام عوائد الخصصه في معالجة موضوع العاملين في المؤسسات التي تم خصصتها من خلال دفع التعويضات المستحقة لهم، وتدريبهم أو إعادة تدريبهم وتأهيلهم وإيجاد فرص عمل لهم، وتمكين الحكومة من سداد الديون التي تتحملها بالنيابة عن المؤسسات العامة التي تتم خصصتها، وتمويل الاستثمارات الجديدة في قطاعات البنية التحتية والقطاعات الاجتماعية التي يستطيع القطاع الخاص القيام بها (تقرير وزارة المالية الأردنية، 1998).

كما شرع الأردن في اتخاذ جميع الإجراءات، ووضع الأنظمة والقوانين لرفع مستوى التطور المالي، وتحديث القيود التي من شأنها الحد من تدفق رؤوس الأموال الداخلية والخارجية نحو الاستثمار في جميع قطاعات الاقتصاد الأردني، ووضع الأنظمة والتشريعات التي تساهم في رفع كفاءة الوساطات والتطور المالي، وتهيئة المناخ الملائم الذي يساهم في إنجاحها، وتطوير سوق رأس المال وسوق السندات في الأردن (عقل، 1999).

يلعب التطور المالي دورًا مهمًا في تخفيض درجة المخاطر، حيث يجعل الاقتصاد أكثر منعه وأقل عرضة للمخاطر الخارجية، ويزيد من قدرة الأفراد والعائلات على الحصول على خدمات أساسية مثل الصحة والتعليم ويساعد على تخفيض نسبة الفقر والبطالة. ولتحقيق التطور المالي يجب أن يكون معدل النمو في القطاع المالي أكبر من معدل النمو في القطاع الحقيقي.

وقد أثبتت البيانات المستقاة من بيانات البنك المركزي الأردني ودائرة الإحصاءات العامة (الأردن) زيادة الإذخارات المحشدة في الاقتصاد من قبل الجهاز المالي والمصرفي، وأن هناك نموًا مطردًا في مؤشرات درجة انتشار النقد في الاقتصاد كنسبة النقد المتداول (CC) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة عرض النقد بالمفهوم الضيق (M1) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة شبه النقد (QM) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر النقد بمفهومه الواسع (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي. كذلك أظهرت البيانات أن نسبة إجمالي الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي تزايدت بشكل مطرد، وهذا يعكس دور القطاع المالي في الاستثمار، ويشير إلى التطور المالي في الجهاز المالي والمصرفي.

تستخدم نسبة إجمالي الأصول المجمعة في الجهاز المالي والمصرفي إلى الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر للتطور المالي. وقد أظهرت البيانات نموًا مطردًا لهذه النسبة بلغ خلال فترة الدراسة ككل (59.07%)، مما يعني أن التطورات المالية حققت معدلات نمو تجاوزت معدلات النمو في التطورات الحقيقية التي بلغت (5.47) للفترة نفسها، كما بلغت نسبة صافي الإصدارات في فترات الدراسة (97)، وتشير هذه النسبة إلى وجود تطور مالي في الجهاز المالي والمصرفي. كما بلغت نسبة مرونة الدخل لصادفي الإصدارات أكثر من واحد صحيح، وتشير زيادة مرونة الدخل عن قيمة واحد صحيح إلى وجود تطور مالي في الجهاز المالي والمصرفي. (البنك المركزي الأردني ودائرة الإحصاءات العامة).

كما حققت الأصول المالية، كعرض النقد بالمفهوم الضيق (M1) الذي يعكس وظيفة النقد كوسيلة للدفع، ودرجة انتشار النقد في الاقتصاد وعرض النقد بالمفهوم الواسع (M2)، وشبه النقد (QM)، وهذان المؤشران يعطيان دلالة على زيادة

الادخارات المُحصدة في الاقتصاد من قبل الجهاز المالي والمصرفي، وكما يبين جدول رقم (1) أن معدلات النمو بالقيم الاسمية لجميع فترات الدراسة بلغت (12.91)، (10.02)، (12.80)، (15.42)، على التوالي.

كما حقق الأردن معدلات نمو حقيقية في الاقتصاد خلال فترة الدراسة وبمعدل وسطي طيلة فترة الدراسة بلغ (5.47)، وهذا يعكس معدلات نمو حقيقية في الاقتصاد. وحققت نسبة نمو الودائع التي تعكس زيادة نسبة الادخارات الناتجة عن تزايد الدخل نمواً إجمالياً لجميع فترات الدراسة بلغ (12.29%). وحققت نسبة نمو ودائع القطاع الخاص نمواً إجمالياً لجميع فترات الدراسة بلغ (12.14) لجميع فترات الدراسة. وسجلت درجة تمويل المدخرات لجميع فترات الدراسة نسبة (137.7). وبلغت درجة تمويل المدخرات من إجمالي ودائع القطاع الخاص لجميع فترات الدراسة نسبة نمو وصلت إلى (118.83) انظر الجدول رقم (1).

الجدول رقم (1)

معدل نمو المتغيرات النقدية وإجمالي الودائع وودائع القطاع الخاص

الفترة	معدل نمو المتغيرات النقدية بالقيم الاسمية %				معدل التضخم	معدل النمو الاقتصادي	إجمالي الودائع وودائع القطاع الخاص			
	الاصول المالية	عرض النقد M1	عرض النقد M2	شبه النقد			نسبة النمو		درجة تمويل المدخرات	
							الودائع الخاصة	إجمالي الودائع	الودائع الخاصة	إجمالي الودائع
80-84	5.468	8.328	12.53	18.08	7.026	3.98	18.69	19.355	125.27	112.64
85-89	12.88	8.882	11.1	13.43	5.9736	1.88	10.376	10.476	134.73	117.37
90-94	18.77	5.738	10.37	13.72	7.04	5.68	16.818	16.556	7.7694	53.89
95-99	5.062	0.75	6.736	9.656	3.1	3.52	6.85	3.3112	341.22	220.61
00-04	8.87	12.55	9.616	8.546	1.86	5.34	9.098	10.604	103.40	101.70
05-09	13.5	13.83	13.66	13.65	5.54	6.94	11.92	12.548	113.56	106.78
80-09	12.91	10.02	12.80	15.42	6.11	5.47	12.29	12.14	137.7	118.83

المصدر: الجدول من إعداد الباحث، اعتماداً على بيانات دائرة الإحصاءات العامة والبنك المركزي الأردني.

تعتبر نسبة الائتمان الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الائتمان الكلي إلى الاستثمار من المؤشرات الرئيسية على وجود التطور المالي، فزيادة هذه النسب تعني أهمية الدور الذي يقوم به الائتمان في تمويل الاستثمار والأنشطة الاقتصادية المختلفة، وقد حقق معدل الائتمان الكلي نمواً مطرداً طيلة فترات الدراسة وبمعدل نمو إجمالي لجميع فترات الدراسة بلغ (12.08%). وبلغت نسبة الائتمان الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي (71.14)، وحقق تدفق الائتمان الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي نمواً مطرداً طيلة فترات الدراسة بلغ (7.28%). (البنك المركزي الأردني ودائرة الإحصاءات العامة).

كما شهدت شبكة البنوك خلال فترة الدراسة (1980 - 2010) تطوراً مطرداً وملموساً لعدد البنوك والفروع، وبالتالي تحسن الكثافة المصرفية، كما شهدت الشبكة تحسناً أفقياً تمثل في ازدياد الفروع المفتوحة في مختلف مدن المملكة، كما استطاع الجهاز المالي والمصرفي الأردني أن يحقق معدلات نمو مرتفعة في مختلف فعاليات الجهاز المصرفي خلال فترة الدراسة، وذلك من خلال المؤشرات الرئيسية كمعدل النمو في إجمالي الموجودات والودائع والتسهيلات الممنوحة. واستطاع الاقتصاد الأردني ان يحقق معدلات نمو مرتفعة خلال فترة الدراسة، وذلك من خلال المؤشرات الرئيسية كمعدل النمو الاقتصادي، ومتوسط دخل الفرد الحقيقي، والناتج المحلي الإجمالي.

الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت تأثير التطوير المالي على النمو الاقتصادي في الدول المتطورة، لكن الدراسات المماثلة في الدول النامية - ومنها الأردن - محدودة وحديثة. ويعود ذلك إلى أن برامج التصحيح الاقتصادي والتحرير المالي حديثة العهد في البلدان النامية، إضافة إلى التدخل الحكومي المستمر في النظام المالي والسياسات المالية والنقدية في هذه البلدان. وتعتبر دراسة جيرلي وشو (Gurly and Shaw, 1960) من أوليات هذه الدراسات، والتي جاءت لاستقصاء طبيعة العلاقة ما بين الهيكلية المالية والتنمية الاقتصادية في عدة دول نامية ومتقدمة. وقد توصلت الدراسة إلى أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى التطور المالي في الدول المتقدمة، وأن التطور المالي يؤدي إلى النمو الاقتصادي في الدول النامية.

في دراسة Gupta (1984) لتحديد طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي باستخدام بيانات السلاسل الزمنية في ثمانية بلدان آسيوية (الهند، ماليزيا، باكستان، سريلانكا، اليابان، تايلاند، كوريا، والفلبين)، توصلت الدراسة لنتائج متباينة من خلال اختبار الانحدار، حيث تبين وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الدخل ومتغيرات التطور المالي في (الهند، ماليزيا، باكستان، وسريلانكا) في حين أوضحت اختبارات السببية وجود علاقة سببية ذات اتجاهين بين متغيرات الدخل ومتغيرات التطور المالي في (الهند وماليزيا)، كما توصلت الدراسة لوجود علاقة سببية ذات اتجاه واحد من التطور المالي إلى الدخل في (اليابان، وتايلاند)، وعلاقة سببية معاكسة ذات اتجاه واحد من متغيرات الدخل إلى التطور المالي في (كوريا، وباكستان، والفلبين).

ولتحديد العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في 56 دولة متقدمة ونامية، توصل (JUNG, 1986) إلى أن التطور المالي يؤدي إلى نمو اقتصادي في البلدان النامية، بينما أشارت النتائج إلى أن النمو الاقتصادي يؤدي للتطور المالي في الدول المتقدمة، وهذا يتفق مع ما توصل له (Gurly and Shaw, 1960). ويرى (Jung 1986) أن التباين في النتائج يعود إلى اختلاف البيئة الاقتصادية بين الدول قيد الدراسة.

أما أبو غزالة (1993) في الأردن، فتوصل إلى أن القطاع المالي حقق معدلات نمو أسرع من معدلات النمو الحقيقي، ونتيجة ذلك حقق الأردن تعمقاً مالياً خلال فترة الدراسة. كما وجد الباحث نتائج إيجابية لأثر التعمق المالي على دالة الادخار والاستثمار ونمو الدخل. وفي دراسة هدفت إلى دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في سنغافورة بتطبيق مبدأ العرض القائد والطلب التابع كمبدأين لدراسة النمو الاقتصادي والتطور المالي، توصل (Murinde & Eng 1994) لنتائج تدعم مبدأ العرض القائد عند استخدام عرض النقود أو عند استخدام السيولة كمتغيرات للتطور المالي، وأن الدول التي تتبنى سياسة العرض القائد يكون فيها التطور المالي هو الذي يقود النمو الاقتصادي.

وفي تركيا توصل (Kar and Pentecost 2000) إلى أن اتجاه العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي حساس للمتغير المستخدم في الدراسة، فمثلاً عند استخدام نسبة عرض النقد فإن العلاقة السببية تتجه من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي، في حين تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي عند استخدام نسبة الإيداعات البنكية أو نسبة الائتمان الخاص أو نسبة الائتمان الإجمالي. وبشكل عام توصلت الدراسة إلى أن النمو الاقتصادي في تركيا هو الذي يؤدي إلى التطور المالي. أما في السعودية فقد توصل القدير (2004) إلى أن التغيرات في النمو الاقتصادي تساعد في تفسير التغيرات في التطور المالي، وكذلك تساعد التغيرات في التطور المالي في تفسير التغيرات في النمو الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل.

وفي دراسة هدفت إلى تقدير العلاقة بين النمو الاقتصادي وتطور سوق عمان المالي باستخدام القيم السوقية للأسهم وحجم التداول والتكوين الرأسمالي الإجمالي والاستهلاك الكلي وعرض النقد كمؤشرات على تطور سوق عمان المالي والناتج المحلي المالي الإجمالي بالأسعار الجارية كمؤشر للنمو الاقتصادي، توصل القصراوي (2007) إلى وجود علاقة استجابة من القيم السوقية (حجم السوق) إلى التكوين الرأسمالي الإجمالي (الاستثمار) ووجود علاقة استجابة من حجم التداول (السيولة) إلى عرض النقد، ووجود علاقة استجابة في اتجاهين بين الاستثمار والناتج المحلي الإجمالي، وعلاقة استجابة في اتجاهين بين عرض النقد والناتج المحلي الإجمالي. كما توصلت الدراسة إلى إمكانية استنتاج علاقة بين متغيرات السوق المالي والنمو الاقتصادي، حيث إن القيم السوقية تؤثر على الاستثمار الذي يؤثر بدوره على الناتج المحلي الإجمالي، كما إن حجم التداول يؤثر على عرض النقد الذي بدوره يؤثر على الناتج المحلي الإجمالي. وباستخدام بيانات من عشر دول نامية خلال الفترة (1997-2007) لدراسة العلاقة طويلة الأجل بين التطور المالي والنمو الاقتصادي توصل (Burcukiran, 2009) باستخدام حجم السيولة وحجم الائتمان والإقراض الممنوح للقطاع الخاص كمؤشرات لقياس التطور المالي، واستخدم متوسط دخل الفرد الحقيقي كمؤشر للنمو الاقتصادي إلى وجود علاقة طويلة الأمد بين النمو الاقتصادي والتطور المالي، وأن التطور المالي هو الذي يؤدي إلى النمو الاقتصادي، وذلك لوجود علاقة إحصائية ذات دلالة معنوية متجهة من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية توصل (Jeremy et al. 2010) إلى أن الوسائط المالية لعبت دورًا مهمًا في النمو الاقتصادي الأمريكي، وأن نسبة 30% من النمو الاقتصادي تعود إلى التحسن التكنولوجي في الوسائط المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وأن فعالية القطاع المصرفي ترتبط بشكل كبير بدرجة تبني الدولة للتكنولوجيا الحديثة في هذا القطاع، ومدى نضج التشريعات المالية فيها بالإضافة إلى رأس المال البشري.

وفي دراسة حديثة توصل كل من (Abdul Jalil and Feriduin 2011) في باكستان إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وأن الوسائط المالية الفاعلة لعبت دورًا هامًا في نقل الثروات والنقود من المودعين (وحدات الفائض) إلى المقترضين (وحدات العجز)، مما أدى إلى ارتفاع حجم الاستثمارات، أي أنها حولت رأس المال من ثابت إلى رأس مال منتج. كما لعبت دورًا هامًا في تأمين السيولة النقدية اللازمة للنظام النقدي، وتخفيف درجة المخاطر، وأظهرت الدراسة أن التطور المالي يحفز النمو الاقتصادي، وأوصت الدراسة بإجراء إصلاحات مؤسسية لزيادة فاعلية القطاع المالي في باكستان. وتتفق نتائج هذه الدراسة مع ما توصلت إليه دراسة (Jeremy et al. 2002) في الولايات المتحدة الأمريكية.

منهجية الدراسة والإجراءات القياسية:

تباينت الاتجاهات البحثية حول العلاقات السببية بشكل عام، وحول العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي بشكل خاص. وهناك ثلاثة اتجاهات بحثية في دراسة العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، الاتجاه الأول يرى أن التطور المالي هو الذي يقود النمو الاقتصادي، أما الاتجاه الثاني فيرى أن النمو الاقتصادي هو الذي يقود التطور المالي، بينما يرى الاتجاه الثالث أن العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي علاقة تبادلية وسببية ذات اتجاهين.

توجد مؤشرات عدة لقياس كل من النمو الاقتصادي والتطور المالي، فالنمو الاقتصادي يقاس من خلال مؤشرات، منها نسبة النمو في الناتج المحلي الإجمالي، ومتوسط دخل الفرد الحقيقي، والرقم القياسي لتكاليف المعيشة (التضخم)، والاحتياطي الاجنبي، وحجم الاستثمارات الأجنبية، وحجم التجارة الخارجية، والعجز التجاري.. وجميع هذه العوامل قابلة للقياس رقمياً وبدقة، في حين أن هناك مؤشرات أخرى يتم تقديرها للغايات الإحصائية باستخدام عوامل تقديرية (ثابت) مثل الفقر، أو المجاعة، أو المستوى الصحي، أو المستوى التعليمي، أو معدل الوفيات، أو معدل الحياه، أو معدل المواليد. أما التطور المالي فيقاس بعدة مؤشرات أيضاً منها: عرض النقد (M1) بمفهومه الضيق، أو عرض النقد (M2) بمفهومه الواسع، أو شبه النقد (QM)، أو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، أو الودائع المصرفية، أو الاحتياط النقدي، أو الائتمان الكلي، أو حجم الاستثمارات المحلية، أو نمو الصادرات، أو نمو السكان، أو حجم السيولة.

مصادر البيانات ونموذج الدراسة:

غطت هذه الدراسة الفترة الزمنية من عام 1980 إلى عام 2009، والتي شهدت الاقتصاد الأردني خلالها تحولات رئيسية شملت السياسة النقدية ومعالجة الاختلالات والنشوهات الهيكلية، إضافة إلى الإصلاحات الهيكلية لعناصر البناء الاقتصادي على المستوى القطاعي وإعادة هيكلة القطاع العام، من خلال عملية الخصخصة، وتحرير السياسات السعرية، وتحرير التجارة الخارجية، وإزالة العوائق أمام القطاع الخاص، مثل تغيير القوانين والأنظمة المؤثرة في نمط الأداء الاقتصادي بحيث تتلاءم مع منظومة التحول الشامل، الأمر الذي ساعد في دراسة أثر التطورات المالية ما قبل وما بعد التحرر المالي على الاقتصاد الأردني. استخدمت الدراسة البيانات الثانوية المنشورة في النشرات والتقارير الاقتصادية والمالية الشهرية والسنوية الصادرة عن كل من دائرة الإحصاءات العامة، والبنك المركزي الأردني، والتقارير الصادرة عن صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

شملت الدراسة البيانات السنوية للفترة (1980 - 2009)، وبلغ عدد المشاهدات (30)، استخدمت الدراسة معدل النمو في دخل الفرد الحقيقي كمتغير تابع، واستخدم عرض النقد بمفهومه الواسع، الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، والودائع المصرفية كمتغيرات مستقلة. ولغايات التحليل الإحصائي وتقدير معادلة الانحدار تم استخدام برنامج (SPSS)، واعتماداً على الدراسات السابقة والنماذج المستخدمة في دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي (Kar and Pentecost, 2000; Guryay et al., 2007 and Burcukiran, 2009) قام الباحث بإعداد وتطوير النموذج التالي:

$$\ln \text{RGDP} = a_0 + a_1 \ln \text{M2/GDP} + a_2 \ln \text{CPS/GDP} + a_3 \ln \text{TBD/GDP} + \epsilon$$

حيث*:

(RGDP): معدل النمو في دخل الفرد الحقيقي، استخدم معدل النمو في دخل الفرد الحقيقي كمؤشر للنمو

الاقتصادي في العديد من الدراسات، ويمثل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

(M2/GDP) : نسبة عرض النقد بمفهومه الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي.

* (RGDP): Stands for Real Gross Domestic Product (Per capita GDP), (M2/GDP): Ratio of Money Supply (2) over Gross Domestic Product, (CPS/GDP): Ratio of Credit for Private Sector over Gross Domestic Product, (TBD/GDP): Ratio of Total Bank Deposit over Gross Domestic Product.

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

(TBD/GDP): نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي.

أساليب التحليل الإحصائي:

من المعروف جلياً أن بيانات السلاسل الزمنية تتسم بصفة عدم الاستقرار، وتحتاج إلى معالجة بأساليب إحصائية خاصة لتجنب مشكلة الانحدار الزائف (Spurious Regression) في نتائج التحليل الإحصائي، وأن المقدرات والاختبارات الإحصائية التي تنتج عن انحدارات استخدمت فيها سلاسل زمنية غير ساكنة، تعتبر نتائج غير سليمة وتعطي نتائجها انحداراً زائفاً، وبالتالي لا يمكن الاطمئنان إلى نتائج الاستدلال الإحصائي على مقدراتها، وللتغلب على هذه المعضلة تم استخدام اختبارات جذر الوحدة للتأكد من استقرار (سكون) هذه السلاسل أو عدمه، وتحديد درجة تكامل هذه السلاسل الزمنية (Gujarati, 2003 and Green, 2003).

أولاً- اختبار جذر الوحدة لاستقرار السلاسل الزمنية (Stationary Test):

عند اختبار وجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية الأصلية لمتغير ما فإن الاختبارات المعيارية، أو تقدير الانحدار لا يكشف بوضوح عن وجود أو عدم وجود جذر الوحدة بهذه السلسلة، ويرجع ذلك إلى زيادة احتمال ظهور الارتباط الذاتي (Auto Correlation)، أو الارتباط التسلسلي (Serial)، بسلسلة حد الخطأ لهذه المعادلة. ولإزالة الارتباط الذاتي يتم استخدام صيغ أخرى للكشف عن جذر الوحدة، وأشهر الصيغ تلك التي قدمها نموذج "ديكي- فولر" المطور (Augmented Dickey Fuller - ADF)، واختبار "فيلبس بيرون" (Philips - Perron) (P-P).

تشير النتائج الواردة إلى أن جميع متغيرات الدراسة غير ساكنة في مستواها، حيث إن جميع قيم (t) المحسوبة، سواء باستخدام اختبار ديكي فولر المعدل، أو اختبار فيلبس بيرون (P-P)، أقل من قيم (t) الجدولية، أي إنها غير معنوية إحصائياً، مما يعني رفض الفرضية البديلة التي تنص على سكون متغيرات الدراسة في مستواها (I₀).

تمت إعادة الاختبار لمتغيرات الدراسة بعد أخذ الفروق الأولى، وبمقارنة (t) المحسوبة مع (t) الجدولية، نجد أنها تصبح معنوية عند مستوى ثقة يتراوح بين (90%) و(99%)، وهذا يعني قبول فرضية العدم أي أن المتغيرات غير ساكنة في مستواها وأنها مستقرة عند الفرق الأول، أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى (I₁). وبالتالي لا يمكن استخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، وذلك لوجود تكامل مشترك (Cointegration) بين هذه المتغيرات، وبناء على ما سبق يجب إجراء اختبار التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة. ويبين جدول (2) نتائج استقرار متغيرات الدراسة باستخدام اختبار ديكي فولر المعدل، واختبار فيلبس بيرون (P-P) لاختبار جذر الوحدة.

ونظراً لكون النتائج المستخرجة حساسة جداً لعدد فترات التباطؤ اللازمة لإلغاء الارتباط الذاتي لحد الخطأ، فلا بد من تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني المناسبة (Lag Length)، وللحصول على عدد هذه الفترات تم استخدام اختبار (VAR Lag Order Selection Criteria)، حيث أظهرت النتائج أن فترة التباطؤ المناسبة لمتغيرات الدراسة باستخدام المعايير المدرجة في الاختبار هي فترة التباطؤ (2).

جدول رقم 2

نتائج اختبار جذر الوحدة لاستقرار متغيرات الدراسة

متوسط دخل الفرد الحقيقي (RGDP)					المستوى
اختبار فيليبس - بيرون (P-P)		اختبار دكي فولر - ADF			Stationary At
بمقطع واتجاه	بمقطع	بمقطع واتجاه	بمقطع	قيمة (t)	
-4.308265	-4.091017	-2.646558	-1.939950	المحسوبة	Level
-3.22178**	-2.622989**	-3.225334	-2.625121	الدرجة	
-21.67086	-11.56653	-12.79058	-12.07896	المحسوبة	First Difference
-3.2253***	-2.62512***	-4.323979*	-3.689194*	الدرجة	
المتغير: عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2/GDP)					
-1.386216	-1.905430	-1.386216	-1.904530	المحسوبة	Level
-3.574244	-2.967767	-3.574244	-2.967767	الدرجة	
-6.200648	-5.709565	-6.200648	-5.718831	المحسوبة	First Difference
-4.323979*	-3.689194*	-4.323979*	-3.689194*	الدرجة	
المتغير: الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (CPS/GDP)					
-2.075730	-2.361923	-4.306612	-2.361923	المحسوبة	Level
-2.622989	-2.622989	-3.2253***	-2.625121	الدرجة	
-3.727765	-3.041539	-3.665489	-3.567462	المحسوبة	First Difference
-3.58062**	-2.971853**	-2.97185**	-2.97185**	الدرجة	
المتغير: الودائع المصرفية (TBD/GDP)					
0.435811	-0.882366	0.435811	-1.157669	المحسوبة	Level
-1.610011	-3.221728	-1.610011	-3.221728	الدرجة	
-7.482031	-6.304207	-7.139221	-6.314963	المحسوبة	First Difference
-3.2253***	-3.689194*	-4.323979*	-3.689194*	الدرجة	
***معنوية إحصائية مستوى 10%		**معنوية إحصائية عند مستوى 5%		*معنوية إحصائية عند مستوى 1%	

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي.

ثانياً- اختبار تحليل التكامل المشترك (Co-integration Test):

اختبار انجل - جرانجر (Engle - Granger, 1987):

لاختبار وجود تكامل مشترك بين المتغيرات حسب (Engel and Granger, 1987)، يجب أن تكون بواقي تقدير معادلة الانحدار ساكنة، ونقول عندها إن السلسلتين لهما تكامل مشترك (Co-integration)، (Maddala, 2001). ولاختبار سكون البواقي والعلاقة التوازنية طويلة الأجل بين السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة الغير المستقرة في مستوياتها، سيتم استخدام أسلوب انجل - جرانجر المبني على خطوتين، وذلك بتقدير انحدار التكامل المشترك Co-integration (Regression) باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، وحسب المعادلة التالية: $Y_t = \alpha_1 + \beta_2 X_t + \varepsilon$ ، حيث إن (Yt) : معدل دخل الفرد الحقيقي كمؤشر للنمو الاقتصادي، (Xt): أحد مؤشرات التطور المالي المستخدمة في نموذج الدراسة، (ε): المتغير العشوائي (البواقي). تم استخدام اختبار ADF لسكون البواقي، جدول (3) يبين نتائج.

الجدول (3)

نتائج اختبار ADF لسكون البواقى

اختبار ADF لسكون البواقى				
Critical Value	قيمة t الجدولية		Test Statistic	الانحدار
	10%	5%		
-1.600	-1.950	-2.658	-1.386	انحدار RGDP على (M2/GDP)
			-1.634	انحدار RGDP على (CPS/GDP)
			-1.423	انحدار RGDP على (TBD/GDP)

الجدول من إعداد الباحثين، في الاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

نلاحظ من الجدول السابق أن اختبار سكون البواقى يؤكد على خلو هذه البواقى من جذر الوحدة عند مستوى معنوية (1%)، وذلك لأن قيمة (t) المطلقة المحسوبة باختبار (ADF) أقل من قيمة (t) الجدولية عند مستوى الدلالة (1%)، وعلية فإن جميع البواقى متكاملة من الدرجة (I₀)، وهذا يعني وجود تكامل مشترك بين المؤشرات المختلفة للتطور المالي والنمو الاقتصادي، مما يعني وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينها.

اختبار جوهانسون (Johanson, 1995):

طور جوهانسون أسلوبًا قياسيًّا لفحص العلاقة التكاملية بين مجموعة من المتغيرات يتكون من اختبارين إحصائيين هما: - الاختبار الأول (Trace Test). - الاختبار الثاني (Maximal Eigenvalue Test).

تقتضي فرضية العدم التي اعتمدها جوهانسون في الاختبارين وجود (r) أو أقل من متجهات التكامل المشترك، وبما أن نموذج الدراسة الخاضع للتحليل يحتوي على أربعة متغيرات، فإن ذلك يعني وجود ثلاثة متجهات للتكامل المشترك كحد أقصى. ولتحديد أي من هذه المتجهات يمثل علاقة تكامل مشترك ذات دلالة إحصائية سيتم إجراء اختبار (Trace Test) واختبار (Maximal Eigenvalue Test) ومقارنة القيمة المحسوبة للاختبارين بالقيم الجدولية، فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية نرفض الفرضية العدمية القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة. الجدول رقم (4) يبين نتائج اختبار (Trace Test)، والجدول رقم (5) يبين نتائج اختبار (Maximal Eigenvalue Test).

الجدول (4)

Johanson Co-integration Test

نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك (Trace Test) بين متغيرات الدراسة

نتائج اختبار تحليل التكامل المشترك (Trace Test)				
Prob.**	Critical Value	Trace Statistic	Eigenvalue	Hypothesized N0.of Co. Eq
0.0000	47.85613	75.19192	0.816295	None *
0.0549	29.79707	29.44250	0.449911	At most 1
0.1041	15.49471	13.30526	0.292532	At most 2
0.0465	3.841466	3.961552	0.136468	At most 3 *

* رفض الفرضية العدمية عند مستوى دلالة = 5% - المصدر: الجدول من إعداد الباحثين، في الاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

الجدول (5)

Johanson Co-integration Test

نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك (Maximal Eigenvalue Test)

نتائج اختبار تحليل التكامل المشترك (Maximal Eigenvalue Test)				
Prob.**	Critical Value	Max-Eigen Statistic	Eigenvalue	Hypothesized N0.of Co Eq
0.0001	27.58434	45.74942	0.816295	None *
0.2169	21.13162	16.13723	0.449911	At most 1
0.2587	14.26460	9.343712	0.292532	At most 2
0.0465	3.841466	3.961552	0.136468	At most 3 *

* رفض الفرضية العدمية عند مستوى دلالة = 5% - المصدر: الجدول من إعداد الباحثين، في الاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يتضح من نتائج اختبار (Trace Test) واختبار (Maximal Eigenvalue Test)، وجود متجهين ($r = 2$) للتكامل المشترك عند مستوى الدلالة (5%)، بين معدل دخل الفرد الحقيقي (RGDP)، وكل من نسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2/GDP) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (CPS/GDP) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة معدل الودائع (TBD/GDP) إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهذا يعني وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة ووجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، أي أن هذه المتغيرات لا تنحرف في قيمتها بعضها عن بعض في الأجل الطويل، وبناءً على هذه النتيجة نرفض الفرضية القائلة بعدم وجود أي متجه للتكامل المشترك بين متغيرات الدراسة.

ثالثاً - نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model):

لتقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة، يجب استخدام نموذج تصحيح الخطأ الذي يتطلب وجود علاقة تكامل مشتركة واحدة على الأقل بين هذه المتغيرات. يؤمن نموذج تصحيح الخطأ بطريقة للربط بين التغيرات القصيرة الأجل، والتغيرات طويلة الأجل للمتغيرات أثناء عملية التعديل (Adjustment) للوصول إلى التوازن الطويل الأجل، وكذلك فحص علاقة جرانجر السببية.

أ - العلاقة التوازنية طويلة الأجل: يتم اختبار تلك العلاقة من خلال احتوائها على متغيرات ذات فجوة زمنية (Lagged Variable)، حيث تشير المعنوية الإحصائية لـ (t) لحد تصحيح الخطأ لوجود علاقة سببية طويلة الأجل بين المتغيرات. جدول (6) يبين نتائج اختبار تصحيح الخطأ للعلاقة التوازنية طويلة الأجل.

جدول رقم (6)

نتائج اختبار نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)

المتغير	(RGDP)	(M2/GDP)	(CPS/GDP)	(TBD/GDP)
ECT	-0.876652	0.525738	0.531219	0.298787
Std. Error	(0.15714)	(0.29710)	(0.12454)	(0.44545)
t-statistic	[-5.578]*	[1.769]***	[4.265]*	[4.711]*
t الجدولية	1% = 3,674	5%=2.045	10%= 1.699	

الجدول من إعداد الباحث، في الاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

نلاحظ من خلال الجدول (6) أن معامل حد تصحيح الخطأ (ECT) لمعدل دخل الفرد الحقيقي (RGDP) سالب ويتمتع بمعنوية إحصائية عند مستوى (1%)، حيث بلغت قيمته (-0.876) وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين

معدل دخل الفرد الحقيقي والمتغيرات المستقلة للدراسة، وأن معامل حد تصحيح الخطأ (ECT) لنسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2/GDP) إلى الناتج المحلي الإجمالي يتمتع بمعنوية إحصائية على مستوى دلالة (10%)، وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين عرض النقد بالمفهوم الواسع من جهة ومعدل دخل الفرد الحقيقي من جهة أخرى.

كذلك نجد أن معامل حد تصحيح الخطأ (ECT) لنسبة معدل الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي (CPS/GDP) يتمتع بمعنوية إحصائية عند مستوى دلالة (1%)، وأن معامل حد تصحيح الخطأ (ECT) لنسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي (TBD/GDP) يتمتع بمعنوية إحصائية عند مستوى دلالة (1%)، وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين معدل دخل الفرد الحقيقي وجميع مؤشرات النمو الاقتصادي.

ب-العلاقة التوازنية قصيرة الأجل: يتم اختبار تلك العلاقة بإدراج فروق السلاسل الزمنية كما في جدول (7).

يظهر من خلال الجدول (7) أن معامل حد تصحيح الخطأ يتمتع بمعنوية إحصائية عند مستوى دلالة (1%)، وأن قيمة هذا المعامل هي (0.876). وهذا يشير إلى أن 87.66 من عدم التوازن في معدل دخل الفرد الحقيقي يتم تصحيحه في الأجل القصير بعد مرور فترة سنة، وأن معدل دخل الفرد الحقيقي قريب من مستوى التوازن ويحتاج إلى 1.15 فترة زمنية (سنة) للتخلص من حالة عدم التوازن. كما أشارت النتائج إلى أن متغير نسبة عرض النقد بمفهومه الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي (M2/GDP) يتمتع بمعنوية إحصائية عند فترة إبطاء واحدة عند مستوى دلالة (5%)، وتشير النتائج أيضاً إلى أن متغير نسبة معدل الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي (TBD/GDP) يتمتع بمعنوية إحصائية عند فترة إبطاء واحدة عند مستوى دلالة (5%)، أما نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (CPS/GDP)، فقد أظهرت النتائج عدم معنوية العلاقة بينه وبين معدل دخل الفرد الحقيقي (RGDP)، وهذا يعني بشكل عام وجود علاقة في الأجل القصير بين معدل دخل الفرد الحقيقي وكل من عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2)، ومعدل الودائع (TBD)، وعدم وجود علاقة في الأجل القصير بين معدل دخل الفرد الحقيقي ومعدل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (CPS).

جدول رقم (7)

نتائج اختبار نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) بإدراج فروق السلاسل الزمنية

t-static	Standard Error	D(RGDP)	Error Correction
[-5.57889]*	(0.15714)	-0.876652	ECM t-1
[-0.97750]	(0.17864)	-0.174622	D(RGDP(-1))
[0.15423]	(0.15247)	0.023515	D(RGDP(-2))
[-1.96221]***	(0.21799)	-0.427735	D(M2/GDP (-1))
[-2.46613]	(0.23087)	-0.569357	D(M2/GDP (-2))
[0.96955]	(0.22118)	0.214449	D(CPS/GDP (-1))
[-1.02237]	(0.27915)	-0.285397	D(CPS/GDP (-2))
[3.66336]**	(0.11626)	0.425911	D(TBD/GDP (-1))
[2.48175]	(0.13849)	0.343701	D(TBD/GDP (-2))
[0.07129]	(0.76357)	0.054432	C
0.822333	Adj. R-squared	0.883833	R-squared
10%= 1.699	5%=2.045	1% = 3,674	الجدولية (t)

*معنوية إحصائية عند مستوى (1%) - **معنوية إحصائية عند مستوى (5%) - ***معنوية إحصائية عند مستوى (10%)
الجدول من إعداد الباحثين، في الاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

ج- اختبار اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة:

أوضح أنجل وجرانجر (Engle-Granger, 1987)، أنه إذا كانت المتغيرات في نموذج (VAR) متكاملة تكاملاً مشتركاً، فإنه يمكن استخدام نموذج تصحيح الخطأ (VECM) المشتق من نموذج (VAR) من أجل تحديد اتجاه العلاقة السببية، وتقدير سرعة الوصول إلى التوازن طويل الأجل من أي اختلال في الأجل القصير بين متغيرات الدراسة. الجدول رقم (8) يبين نتائج اختبار العلاقة السببية بين معدل دخل الفرد الحقيقي، ومؤشرات التطور المالي قيد الدراسة.

جدول رقم (8)

نتائج اختبار اتجاه العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة باستخدام اختبار (VECM)

معادلة الانحدار	فترة الإبطاء	قيمة t	اتجاه السببية
انحدار RGDP على (M2/GDP)	2	[1.769]**	RGDP ← (M2/GDP)
انحدار (M2/GDP) على RGDP	2	[-2.466]**	(M2/GDP) ← RGDP
انحدار RGDP على (CPS/GDP)	2	[4.2655]*	RGDP ← (CPS/GDP)
انحدار (CPS/GDP) على RGDP	2	[-1.0223]	(CPS/GDP) ← RGDP
انحدار RGDP على (TBD/GDP)	1	[3.663]**	RGDP ← (TBD/GDP)
انحدار (TBD/GDP) على RGDP	2	[2.481]**	(TBD/GDP) ← RGDP

الجدول من إعداد الباحثين، في الاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يتبين من الجدول رقم (8) أن التغيرات في مختلف مؤشرات التطور المالي تساعد على تفسير التغيرات في النمو الاقتصادي، وأن التطور المالي يسبب النمو الاقتصادي حسب مفهوم جرانجر. ويتضح أيضاً من النتائج أن التغيرات في النمو الاقتصادي تساعد على تفسير التغيرات في مؤشرات التطور المالي، وبمعنى آخر إن النمو الاقتصادي يسبب التطور المالي، وعليه فإن هناك علاقة سببية ثنائية الاتجاه تنجم من النمو الاقتصادي (معدل دخل الفرد الحقيقي) إلى التطور المالي (عرض النقد بالمفهوم الواسع، معدل الودائع، معدل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص)، وتتجه أيضاً من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي.

النتائج:

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر التطور المالي في الأردن على النمو الاقتصادي، وإلى دراسة طبيعة واتجاه العلاقة بين التطور المالي في الأردن والنمو الاقتصادي، في الأجل الطويل والأجل القصير، وتحديد اتجاه العلاقة السببية بينهم، فيما يلي استعراض لنتائج الدراسة النظرية والعملية:

- توجد ثلاث علاقات طويلة الأجل بين المتغير التابع معدل دخل الفرد الحقيقي والمتغيرات المستقلة، وعرض النقد بالمفهوم الواسع، والائتمان الممنوح للقطاع الخاص، ومعدل الودائع. وأن معدل دخل الفرد الحقيقي يتحرك نحو قيمته التوازنية بنسبة تعادل (87.66%)، بمعنى آخر فإن (87.66%) من عدم التوازن في معدل دخل الفرد الحقيقي يتم تصحيحه في الأجل القصير بعد مرور فترة سنة.
- إن عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2) يستغرق فترة زمنية سنة واحدة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل، كما إن مرونة عرض النقد (M2) في الأجل القصير والبالغة (0.427)، تعني أن زيادة عرض النقود بنسبة (1%) يمكن أن تؤدي بعد سنة إلى زيادة في معدل دخل الفرد الحقيقي تساوي (0.427%).

- إن معدل الودائع (TBD) يستغرق فترة زمنية سنة واحدة حتى يصل إلى وضع التوازن في الأجل الطويل، كما إن مرونة معدل الودائع (TBD) في الأجل القصير والبالغة (0.425). تعني أن زيادة معدل الودائع (GDP) بنسبة (1%) يمكن أن تؤدي بعد فترة سنة إلى زيادة في معدل دخل الفرد الحقيقي تساوي (0.425 %).
- إن معدل دخل الفرد الحقيقي (PC GDP) يتأثر بجميع العوامل المستقلة للدراسة، كما إن معدل الودائع (TBP) من أهم العوامل المؤثرة على دخل الفرد الحقيقي، ثم عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2)، ثم معدل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص (CPS).
- أظهرت النتائج النظرية لدراسة مؤشرات التطور المالي في الأردن بالمفهوم الضيق ووظيفة النقد كوسيلة للدفع ودرجة انتشار النقد في الاقتصاد. كما أظهرت زيادة الادخارات المحشدة في الاقتصاد من قبل الجهاز المالي والمصرفي وزيادة نسبة الادخارات الناتجة عن تزايد الدخل، وهذا يعكس دور القطاع المالي في الاستثمار، ويشير إلى التطور المالي في الجهاز المالي والمصرفي. كما أظهرت مؤشرات التطور المالي في الأردن بالمفهوم الواسع النمو المطرد لنسبة الأصول المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي، الأمر الذي يعني أن التطورات المالية حققت معدلات نمو (59.07%)، تجاوزت معدلات النمو في التطورات الحقيقية التي بلغت (5.47) للفترة نفسها. كما بلغت نسبة صافي الإصدارات لجميع فترات الدراسة (0.97). وبلغت نسبة مرونة الدخل الصافي لجميع فترات الدراسة (1.81)، وهذا يشير إلى وجود تطور مالي في الجهاز المالي والمصرفي.

وفيما يتعلق بنتائج التحليل الإحصائي:

- أظهرت نتائج اختبار "ديكي فولر" المعدل، واختبار "فيلبس بيرون" أن جميع متغيرات الدراسة مستقرة بعد أخذ الفرق الأول لها، أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى (I_1) وليس من الدرجة صفر (I_0)، وأن فترة التباطؤ المناسبة لمتغيرات الدراسة هي فترة التباطؤ (2)، حسب اختبار (VAR Lag Order Selection Criteria). أكدت نتائج اختبار (Trace Test) واختبار (Maximal Eigen value Test) وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، ووجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين معدل دخل الفرد الحقيقي، وكل من عرض النقد بالمفهوم الواسع، ومعدل الائتمان، ومعدل الودائع، أي أنه توجد هناك آلية ذاتية لمعدل دخل الفرد الحقيقي للعودة إلى حالة التوازن في المدى الطويل. كما أكدت نتائج اختبار سكون البواقي وجود تكامل مشترك بين المؤشرات المختلفة للتطور المالي والنمو الاقتصادي، مما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينها.
- وجود علاقة سببية ثنائية قصيرة الأجل وعلاقة سببية ثنائية طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي والتطور المالي، وأن هذه العلاقة ثنائية الاتجاه، بمعنى أن التغيرات في التطور المالي تفسر التغيرات في النمو الاقتصادي، وأن التغيرات في النمو الاقتصادي تساعد على تفسير التغيرات في التطورات المالية. توجد ثلاث علاقات طويلة الأجل بين المتغير التابع (معدل دخل الفرد الحقيقي) والمتغيرات المستقلة، ونسبة كل من عرض النقد بالمفهوم الواسع والائتمان الممنوح للقطاع الخاص، ومعدل الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي. وأن التطورات المالية حققت معدلات نمو (59.07%)، تجاوزت معدلات النمو في التطورات الحقيقية التي بلغت (5.47) للفترة نفسها. وتتفق هذه النتيجة مع نتيجة البلدان النامية في دراسة "جيرلي وشو" (Gurly and Shaw, 1960)، ودراسة (Kar & Pentecost, 2000)، (القدير خالد، 2004).

التوصيات:

بناءً على النتائج توصي الدراسة بضرورة استمرار الحكومة في اتباع سياسة تشجيع الاستثمار الأجنبي، وتسهيل دخول رؤوس الأموال، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المعروض النقدي ويخلق المزيد من فرص العمل، ويؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي، ويرفع معدل النمو الاقتصادي.

كما توصي الدراسة بضرورة وضع واتباع السياسات الاقتصادية اللازمة لتحقيق الاستقرار النقدي وضبط معدلات التضخم، لأن ارتفاع معدل التضخم يؤدي إلى عملية (Trade-Off) لجميع النتائج الإيجابية في التطور المالي، أو تطور الجهاز المصرفي وحتى التطورات الحقيقية في الاقتصاد الأردني. ودعم سياسة التحرر المالي لدورها في رفع حجم معدلات الودائع، الأمر الذي يساعد على توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية المنتجة. وبناء على اتجاه العلاقة السببية الثنائية بين النمو الاقتصادي والتطور المالي، توصي الدراسة الفريق الاقتصادي الأردني في تخطيطه للمراحل المستقبلية بدراسة أثر عوامل التطور المالي على النمو الاقتصادي في الاتجاهين، لمعرفة أثر أية تغيرات مفاجئة وأخذ الاحتياطات اللازمة لتفاديها، وتبني القرارات التي تخدم في محصلتها النهائية الاقتصاد الأردني.

إضافة إلى ما سبق توصي الدراسة بإجراء المزيد من الإصلاحات المؤسسية لزيادة فاعلية القطاع المالي في الأردن، وإجراء تقييم مرحلي للوقوف على مدى كفاءة وفاعلية هذه الإصلاحات. وأخيرًا، إجراء المزيد من الدراسات حول أثر التعمق المالي على النمو الاقتصادي في الأردن، مع التركيز على الفترة التي شهدت برامج الإصلاح الاقتصادي ودراسة أثر هذه البرامج على النمو الاقتصادي.

المراجع

أولاً- المراجع باللغة العربية:

- البلبيل، علي أحمد. (2003). " الاستثمارات الأجنبية المباشرة، التطور المالي والنمو الاقتصادي شواهد من البلدان العربية". أوراق صندوق النقد العربي. أبو ظبي: معهد السياسات الاقتصادية، عدد 8.
- البلبيل، علي أحمد؛ ومحمد مصطفى عمران، وفتح الدين أينن. (2004). "التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي: دراسة عن حالة مصر، (1974-2002)". أوراق صندوق النقد العربي. أبو ظبي: معهد السياسات الاقتصادية، عدد 9.
- المرواني، عبد الله بن علي. (2005). "التخطيط التنموي: الإطار النظري والمنهج التطبيقي". الرياض: معهد الإدارة العامة. نتائج اختبار جذر الوحدة لاستقرار متغيرات الدراسة.
- عناني، عبد السميع. (2009). "التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية". الإسكندرية: الدار الجامعية.
- النابلسي، محمد سعيد. (1994). "التطور التاريخي للجهاز المصرفي والمالي في الأردن". عمان، الأردن: مؤسسة آل البيت للفكر الإسلامي.
- أبو غزالة، رمزي فؤاد. (1993). "أثر المؤسسات الاقتصادية المالية على النمو الاقتصادي الأردن حالة تطبيقية، الفترة 1968-1988". رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، أربد، الأردن.
- القدير، خالد بن حمد عبد الله. (2004). "تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية". مجلة جامعة الملك خالد، الاقتصاد والإدارة، ع1، ص ص 3-22.
- القدير، خالد بن حمد عبد الله. (2002). "العلاقة بين كمية النقود والنتائج المحلي الإجمالي في دولة قطر، دراسة تطبيقية باستخدام التكامل المشترك والعلاقة السببية". مجلة دراسات اقتصادية، السلسلة العلمية المحكمة، جمعية الاقتصاد السعودية، م4، ع 8، رمضان.
- البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية- عدد خاص، (1964-2004).
- البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، عدة سنوات.
- البنك المركزي الأردني، دليل المنهجية.
- تقرير التنافسية العالمي. الفريق الوطني للتنافسية، نتائج الأردن حسب تقرير التنافسية العالمي لعام 2009-2010.
- جمعية البنوك الأردنية. التقرير السنوي، عدة سنوات.
- دائرة الإحصاءات العامة. تقارير الحسابات القومية. أعداد مختلفة.
- عبد الرزاق، محمود. (2009). محاضرة بعنوان "التنمية الاقتصادية"، أقيمت في كلية التجارة، جامعة جنوب الوادي، قنا، مصر. على شبكة الإنترنت يوم 2011/01/05. www.svu.edu.eg.
- عقل، مفلح. (1999). "سياسات الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية: الأردن نموذجاً". محاضرة أقيمت في منتدى عبد الحميد شومان يوم الاثنين الموافق 1999/10/26.
- العيسة، سفيان. (2007). "إعادة التفكير في الإصلاح الاقتصادي في الأردن: مواجهة الوقائع الاقتصادية والاجتماعية". واشنطن: مؤسسة كارنيغي. تقرير منشور.

ثانياً- المراجع باللغة الأجنبية:

- Abdul Jalil and M. Feriduin. (2011). "Impact of Financial Development on Economic Growth, Empirical Evidence from Pakistan", *Journal of the Asia Pacific Economy*, School of Economic, Quaid-i-Azam University, Islamabad, Pakistan. 16: 1, PP. 71-88.

-
- Burcu Kıran, Nilgün Çil Yavuz, and Burak Gürış. (2009). "Financial Development and Economic Growth: A Panel Data Analysis of Emerging Countries", *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 30, PP. 87-94
 - Erdal Gürıyay, Okan Veli Şafaklı, and Behiye Tüzel. (2007). "Financial Development and Economic Growth: Evidence from Northern Cyprus", *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 8, PP. 57 – 62.
 - Goldsmith, R. W. (1969). *Financial structure and Development*. New Haven Conn, Yale University Press.
 - Granger, C. W. (1988). "Some Recent Development in Concept of Causality", *Journal of Economics*, Vol. 2, PP. 111 – 120.
 - Greene, W. H. (2003). *Econometric Analysis*. Prentice Hall: Upper Saddle River, NJ.
 - Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. 4th Ed., Irwin/McGraw-Hill: New York.
 - Gupta, K. L. (1984). *Finance and Economic Growth in Developing Countries*. Croom Helm, London.
 - Jeremy, G.; M. S. Juan and W. Cheng. (2010). "*Quantifying the Impact of Financial Development on Economic Development*", National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, April.
 - Johansen S. (1995). "Estimation and Hypothesis Testing of Co Integration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models", *Econometrics*, Vol. 59, NO. 6, PP. 1551-1580. November.
 - Jung, W. S. (1986). "Financial Development and Economic Growth", *Economic Development and Culture Change*, Vol. 34, PP. 336 -346.
 - Kar, M. and E. J. Pentecost. (2000). "*Financial Development and Economic Growth in Turkey Further Evidence on the Causality Issue*", Economic Research Paper No. 00/27. Lough Borough University, Loughborough.UK.
 - Maddala, G. S. (2001). *Introduction to Econometrics*. 3rd Ed. John Wiley & Sons.
 - Maghyereh, A. (2004). "The Effect of Financial Liberalization on the Efficiency of Financial Institutions: The Case of Jordanian Commercial Banks", *The Journal of Transitional Management Development*, 9 (2/3), 71-106.
 - McKinnon, R. (1973). "Money and Capital in Economic Development", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, PP. 3-42.
 - Shearer, Ronald A. (1961). "*The Concept of Economic Growth*", *Kyklos* 14.4, PP. 497-532.
 - Show, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. New York, Oxford University Press. 2011/01/22 على شبكة الإنترنت يوم
 - Victor Murinde and Fern S. H. Eng. (1994). "Financial Development and Economic Growth in Singapore", *Applied Financial Economics*, Vol. 4, Issue 6, PP. 391 – 404.

Impact of Developing Financial System On Economic Growth in Jordan (1980-2009)

Dr. Ziad Mohammad Zurigat
Dept. of Finance and Banking
Yarmouk University

Prof. Ali Hussain AL-Maqableh
Dean Of King Talal Faculty of Business
Princess Sumaya University for Technology

Ayman Mohammad Saeed Yousef
Dept. of Finance and Banking
Yarmouk University

The Hashemite Kingdom of Jordan

ABSTRACT

This study aims at investigating the impact of financial development on economic growth in Jordan using annual time series analysis over the period of 1980 -2009. To accomplish its objective, the study uses various econometric techniques such as the Unit Root test to test for the stationary of time series, Co-integration test and Vector Error Correction Model to determine the causality relationship between the variables included in the study in the long-run and short-run.

Results of Co-Integration test suggest that there is a long-run relationship exists between financial development and the rate of economic growth, Vector Error Correction Model suggest that there is a short-run and long-run relationship exists between financial development and the rate of economic growth.

The causality test suggests that any change in economic growth can explain the changes in financial development, as well as the change in the indicators of financial development can explain the change in economic growth in the short-run and long-run.

The study results show that there is a bilateral causal relationship between financial development and economic growth in Jordan, so the economic liberalization, increased foreign investment, and more financial developments in Jordan are expected to play an important role in stimulating economic growth rates.

The study recommends the government to encourage foreign investment, facilitate entry of foreign capital, launch economic policies to control the rate of inflation, strengthen the policy of financial liberalization. Based on these findings, the current study recommends the need to elaborate and adopt economic policies required to achieve monetary stability and control inflation, because the high rate of inflation leads to a (Trade-Off) for all the positive results in financial development. It also recommends supporting the policy of financial liberalization for its role in increasing rates of deposits, which helps provide the capital necessary to finance productive investment projects.

