

قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق

م. د. عمار حمد خلف
كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة بغداد
قسم الاقتصاد

المستخلص :

يعتبر النظام المصرفي المتطور ركيزة أساسية للنمو الاقتصادي. تنبع أهمية هذا النظام من خلال الخدمات المهمة التي يؤديها في الاقتصاد مثل، تعبئة المدخرات المحلية بشكل ودائع ومنح القروض ومراقبة مدراء الاعمال (اصحاب المشاريع الذين يقترضون من المصارف) وتحويل المخاطر وتسهيل العمليات المالية. يهدف هذا البحث الى قياس تأثير التطور المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق. الائتمان المصرفي المقدم الى القطاع الخاص مقسوما على الناتج المحلي الاجمالي استخدم كمؤشر للتطور المصرفي. متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الحقيقية استخدم كمؤشر للنمو الاقتصادي. وجد هذا البحث بواسطة استخدام طريقة الانحدار الذاتي للابطاء الموزع ARDL ان الجهاز المصرفي العراقي غير المتطور لم يستطع لعب دور فعال في تشجيع النمو الاقتصادي في القطر. وبالتالي لابد من اتخاذ سياسات هادفة تسعى الى تفعيل دور الجهاز المصرفي في اجمالي عملية التطور الاقتصادي في العراق منها: (1) تفعيل وتطوير دور القطاع الخاص في الاقتصاد. (2) الحد من دور الانشطة الاقتصادية غير الرسمية informal activities للقطاع الخاص في الاقتصاد. (3) تقليل القيود على الجهاز المصرفي بمعنى تحرير الجهاز المصرفي من جميع سياسات الكبح المالي. (4) تحقيق الاستقرار الامني والسياسي في العراق.

o البحث مستل من أطروحة دكتوراه بعنوان (: Study of Commercial Banking in Iraq
Past and Present) منشورة في جامعة بونا ، الهند.



Measurement of Impact of Banking System Development on Economic Growth in Iraq

Abstract

At the heart of every robust economy is a vital banking system. The functional banking system can effectively perform several functions such as mobilizing savings, allocating credit, monitoring managers, transforming risks, and facilitating the financial transactions. This paper aims to measure the impact of banking system development on economic growth in Iraq. Credit to private sector divided by GDP used as a proxy of banking development. Real per capita GDP used as a proxy of economic growth. By using Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model, the paper finds that the undeveloped Iraqi banking system could not promote economic growth in the country. Therefore, a variety of policies need to be taken to spur the role of banking system in overall process of economic development in Iraq. For instance; encouragement of private sector in the economy, reducing the role of informal activities of private sector into economy, eliminating the policies of financial repression, and more importantly, set up the political and security stability.

The paper divided into the following sections: 1) introduction, 2) literature review, 3) development of Iraqi banking system, 4) econometric model, 5) analysis of the results, and 6) findings.



(1) المقدمة

يعتبر تكوين راس المال شرط اساسي للنمو الاقتصادي (Lewis, 1955; Nurkse, 1962). لذلك فانه في الانظمة المالية غير المتطورة للدول النامية يعتبر تكوين راس المال صعب التحقيق. في فترة الخمسينات والستينات وحتى السبعينات من القرن الماضي، معظم حكومات دول العالم مارست دورا واضحا في التدخل في انظمتها المالية عن طريق احتكار ملكية المؤسسات المالية و التدخل المتزايد في الاعمال المصرفية مثل التحديد المركزي لاسعار الفائدة وتوجيه الائتمان وغيرها. هذه السياسات سميت بسياسات الكبح المالي (Financial Repression) الهدف الاساسي من هذا التدخل الواسع في الاعمال المصرفية من قبل الحكومة هو جعل النظام المالي والمصرفي ان يقوم بدور فعال في تمويل وتعجيل عملية التنمية الاقتصادية.

الا ان هذه السياسات (الكبح المالي) كانت قد انتقدت من قبل العديد من الاقتصاديين مثل (Shaw, 1973) و (McKinnon, 1973)، والذين اعتبروا ان سياسات الكبح المالي والتدخل الحكومي في الاعمال المصرفية يؤدي الى ضعف الجهاز المصرفي والى تقليل الادخار والاستثمار وبالتالي تدهور النمو الاقتصادي. لهذا السبب فان (Shaw, 1973) و (McKinnon, 1973) اقترحوا التحرير المالي (Financial Liberalization) كبديل و حل من اجل تحقيق معدلات ادخار واستثمار عالية وايضا تطوير النظام المالي وبالتالي هذا يؤدي الى معدلات نمو اقتصادية عالية.

منذ السبعينات الى يومنا هذا، العديد من دول العالم تخلت عن سياسات الكبح المالي واتجهت نحو سياسات التحرير المالي بهدف اولاً: تطوير الانظمة المالية و المصرفية و ثانياً: تعجيل عملية التنمية الاقتصادية من خلال التأثيرات الايجابية للتطور المالي والمصرفي على التنمية الاقتصادية. الا انه نتائج التحرير المالي جاءت متفاوتة من دولة الى اخرى.

في دراسة شاملة للبنك الدولي في عام 1989 اكدت على ان التحرير المالي عامل مهم للنمو الاقتصادي. اوضحت دراسة البنك الدولي بان "النمو الاقتصادي السريع ، الاستثمارات الكثيرة ، والعمق المالي كلها تاتي بشكل جزئي من الادخارات الكثيرة" (World Bank, 1989, p30). ففي نفس الاتجاه فان العمق المالي ايضا يساهم في النمو الاقتصادي عن طريق تحسين الاستثمارات الانتاجية. وان هذه الاستثمارات الانتاجية عادة تكون عالية في الدول الاكثر نموا والتي يوجد فيها انظمة مالية متطورة. هذا يوضح بانه هناك ارتباط بين التطور المالي والنمو الاقتصادي. وفي نفس الاتجاه اشار (Studart, 1995) (p1) بان المصارف و ليس المدخرين من يملك المفتاح الرئيسي في عملية النمو الاقتصادي. هذه اشارة واضحة الى اهمية دور المصارف و تطورها في عملية التنمية الاقتصادية.

يوجد هناك رايبين بخصوص الدور المؤثر الذي يمكن ان يقوم به النظام المالي في تشجيع النمو الاقتصادي. الاول هو يمثل وجهة نظر المدرسة الهيكلية Structuralist School والتي تؤكد على توسيع هيكل النظام المالي مثل زيادة عدد المؤسسات المالية. هذه المدرسة تشجع ايضا اي زيادة في الخدمات المالية التي توفرها المؤسسات المالية للجمهور، ومن انصار هذه النظرية (Patrick, 1969) (Goldsmith, 1966). الراي الثاني يعبر عن اراء الليبراليون الجدد Neo-liberals الذين يدافعون عن تحرير النظام المالي عن طريق الغاء القيود المفروضة على الانظمة المالية بواسطة السلطات النقدية. الليبراليون الجدد يؤمنون بان التحديد الاداري لاسعار المنخفضة للفائدة قد لا يشجع الادخار. بدون ادخار لا يمكن ان يكون هناك فعلا اي استثمار. لهذا وفقا لهذه المدرسة ان تحرير اسعار الفائدة هو المفتاح لتكوين راس المال و النمو الاقتصادي. من انصار هذه المدرسة (Fry, 1995), (Shaw, 1973), (McKinnon, 1973) و (King and Levine, 1993 a, b) و غيرهم ممن اعطوا شواهد على اهمية التحرير المالي لتطوير الانظمة المالية من جهة و اهمية النظام المالي المتطور في عملية التنمية الاقتصادية من جهة اخرى.



بناء على هذا فان هدف هذا البحث هو اولا قياس مدى تطور النظام المصرفي العراقي وثانيا قياس تأثير هذا التطور على النمو الاقتصادي في العراق. حيث يعتبر هذا الموضوع من المواضيع المهمة لصانعي السياسة الاقتصادية والنقدية في العراق لرسم السياسات الصحيحة والملائمة للاقتصاد العراقي خصوصا في هذه المرحلة الراهنة من تاريخ تطور العراق.

وان البحث سيختبر فرضية العدم التي تنص على انه تطور النظام المصرفي ليس له تأثير على النمو الاقتصادي في العراق خلال المدة من 1970 الى 2007 .

بقية الدراسة قسمت على النحو التالي: في الجزء الثاني موجز لمجموعة من الدراسات السابقة، في الجزء الثالث تم استعراض مؤشرات تطور الجهاز المصرفي العراقي، في الجزء الرابع تم استعراض مصادر البيانات والنموذج القياسي المستخدم في التحليل، وفي الجزء الخامس تم تحليل النتائج، واخيرا الجزء السادس تم ايجاز اهم الاستنتاجات، وثم المصادر.

(2) بعض ادبيات الموضوع

يوجد اليوم عدد كبير من الدراسات التي تؤكد على اهمية دور النظام المالي المتطور في التنمية الاقتصادية. الاساس النظري لهذه العلاقة يعود الى الاقتصادي (Schumpeter, 1911). حيث يرى Schumpeter ان الخدمات التي تقدم من قبل مؤسسات الوساطة المالية وهي تتلخص في جذب المدخرات و توجيهها الى الاستثمارات الانتاجية و تقييم المشروعات و ادارة المخاطر و مراقبة المديرين و تسهيل عملية التبادل هي خدمات مهمة لتشجيع التنمية الاقتصادية. عدد كبير من الباحثين منذ ذلك الحين اكدوا على اهمية التطور المالي لتحقيق معدلات عالية من النمو اقتصادي. (Patrick, 1966) اوضح بان هناك علاقة تبادلية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي، وان هذه العلاقة تتغير عبر الزمن نتيجة لمرحلة التطور الاقتصادي للبلد. ان النمو الاقتصادي هو اولا يحث التوسع في النظام المالي. لهذا ان ضعف النظام المالي هو انعكاس لقلّة الطلب على الخدمات المالية. ولكن عندما الجانب الحقيقي من الاقتصاد يتطور فان الطلب على الخدمات المالية المختلفة سوف يزداد و يتم توفيره من قبل المؤسسات المالية الوسيطة. من هذا يلاحظ ان النمو الاقتصادي هو الذي يحفز التطور المالي. وبالنتيجة فان توسع النظام المالي يحفز الطلب على الخدمات المالية. اي بمعنى في المراحل اللاحقة من التطور الاقتصادي ان النظام المالي هو الذي يحفز النمو الاقتصادي عنما تكون الخدمات المالية متوفرة بشكل واسع وكبير في الاقتصاد.

(Goldsmith, 1969) وجد ارتباط موجب بين التطور المالي ومستوى نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي. حيث اشار الى ان الهيكل المالي في الاقتصاد "يسرع النمو الاقتصادي ويحسن الكفاءة الاقتصادية الى المدى الذي يسهل هجرة الاموال الى افض المستخدمين على سبيل المثال الى المكان في الاقتصاد حيث الاموال تعطي اعلى عائد اجتماعي" (Goldsmith, 1969, p400) .

McKinnon, 1973 and Shaw, 1973 اوضحوا فكرة اخرى عن كيفية او الية تأثير التطور المالي في النمو الاقتصادي. اعتبروا ان التدخل الحكومي في النظام المالي في اي دولة والذي اطلقوا عليه "الكبح المالي (Financial Repression) يثبط النمو الاقتصادي بواسطة تخفيض اسعار الفائدة الحقيقية. وان السقوف على اسعار الفائدة و نسب الاحتياطي القانوني العالية و برامج الائتمان الموجه بانها مصادر الكبح المالي وهي العلامة الرئيسية للادخار المنخفض و ترشيد الائتمان والاستثمارات المنخفضة وبالتالي تحقيق معدلات نمو اقتصادية منخفضة. بناء على هذا اكدوا على اهمية التحرير المالي Financial Liberalization في الاقتصادات التي تعاني من الكبح المالي كوسيلة لتحقيق معدلات ادخار و استثمار عالية و بالتالي تسريع عملية التنمية الاقتصادية.

(King and Levine, 1993a, b) اوضحا كيف ان النظام المالي يؤثر في النمو الاقتصادي. وفقا لدراستهما فان الاستثمارات التي توصلوا اليها هي بان الانظمة المالية المتطورة تحسن من احتمالية نجاح الابتكار و تعجيل النمو الاقتصادي. وفي الوقت نفسه اوضحا بان تدهور الانظمة المالية يقلل معدل النمو الاقتصادي عن طريق تقليل معدل الابتكار. وان الاستثمار الاهم هو ان الانظمة المالية المتطورة هي مهمة للانتاجية و النمو و التنمية الاقتصادية.



(Rajan and Zingales, 1998) ناقشوا فيما اذا كان التطور المالي يحفز النمو الاقتصادي على اساس ان النظام المالي المتطور يخفض كلفة التمويل الخارجي للشركات. النتيجة من دراستهما اوضحت بان التطور المالي له تاثير قوي على معدل النمو الاقتصادي. بشكل خاص وجدت دراستهما ايضا بان القطاعات الصناعية التي تكون نسبيًا بحاجة اكبر للتمويل الخارجي تنمو بشكل غير متكافئ بوتيرة اسرع في الاقتصادات التي فيها انظمة مالية متطورة.

بالاضافة الى هذا يوجد الان العديد من الدراسات التطبيقية التي اعطت شواهد واضحة على اهمية الدور الذي تلعبه الانظمة المالية المتطورة في تعجيل النمو الاقتصادي، و للمزيد من التفاصيل انظر الدراسات التي قام بها كل من (De Gregorio and Guidotti, 1995; Xu, 2000; and Suleiman and Abu-Qarn, 2005).

(3) مؤشرات التطور المصرفي في العراق

ان التطور المالي هو مفهوم متعدد الابعاد وليس من السهل ايجاد تعريف واحد محدد له. الا ان اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي اسيا التابعة للامم المتحدة عرفته بانه عملية تتجسد في تحقيق تحسينات كمية و نوعية في تقديم خدمات مالية بشكل كفوء (ESCWA, 2005, p22). البنوك التجارية بشكل خاص تقوم بوظائف اساسية في الاقتصاد و التي تتمثل في: تعبئة المدخرات ومنح الائتمان و مراقبة المديرين و ادارة المخاطر و تسهيل عملية التبادل. لهذا فان درجة تطور النظام المصرفي في اي دولة يمكن قياسه بواسطة قدرة المصارف بتقديم الوظائف اعلاه بشكل جيد. وان دراسة و تحديد درجة التطور المصرفي مهمة جدا لغرض تحديد المساهمة النوعية و الكمية للمصارف في عملية التنمية الاقتصادية. ان عدد و نوع المؤشرات المستخدمة في قياس درجة التطور المصرفي اختلفت من باحث الى اخر. عموما يوجد هناك 6 مؤشرات استخدمت في الاديبيات بهدف قياس تطور الجهاز المصرفي. هذه المؤشرات هي:

- 1) نسبة عرض النقد بالمعنى الواسع او الاوسع الى اجمالي الناتج المحلي M_3 or M_2 / GDP .
- 2) نسبة اجمالي الودائع الى GDP .
- 3) نسبة اشباه النقود الى GDP .
- 4) الائتمان الى القطاع الخاص الى GDP .
- 5) الائتمان الى القطاع الخاص الى اجمالي الائتمان.
- 6) اصول البنوك التجارية الى اجمالي اصول البنوك التجارية مضافا لها اصول البنك المركزي.

المؤشر الاول يعكس درجة النقدية Monetization في الاقتصاد. هذا المؤشر استخدم بشكل واسع في العديد من الدراسات كمقياس للتطور المصرفي كما في (Levine, King and Levine, 1993, a, b) (King and Levine, 1993, a, b) (Levine, 2000). على الرغم من اهمية هذا المؤشر و استخدامه الواسع الا انه لا يستطيع اعطاء صورة واضحة عن مدى تطور الجهاز المصرفي في الدول النامية لان نسبة كبيرة من M_2 هي عملة خارج الجهاز المصرفي والتي تعني ان نسبة كبيرة من التعاملات تتم نقدا بدلا من استخدام الخدمات المصرفية. لهذا السبب بعض الباحثين مثل (Xu, Ghali, 1999), (Demetriades and Hussein, 1996), (Ardic and Damar, 2006), (ESCWA, 2005), (2000) من بين اخرين اوصوا باستخدام M_2 بدون العملة في التداول الى GDP كمؤشر للتطور المصرفي. هذا يعني ان استخدام المؤشر الثاني يعطي واقعية افضل لتطور النظام المصرفي لاسيما في الدول النامية. اي بمعنى ان المؤشر الثاني يقيس قدرة المصارف على تعبئة الودائع باشكالها المختلفة مثل الودائع تحت الطلب و ودائع التوفير و الودائع الزمنية. على الرغم من ان المؤشر الثاني يقيس المقدرة الاجمالية للمصارف في جذب المدخرات، الا ان المؤشر الثالث يعطي صورة اكثر وضوحا على تطور الجهاز المصرفي لانه يعكس قدرة المصارف على جذب المدخرات لفترات اطول والتي تعتبر مهمة جدا للمصارف للقيام بمنح قروض لفترات زمنية اطول والتي بدورها تعتبر مهمة جدا لتمويل الاستثمارات الانتاجية طويلة الامد في الاقتصاد. وان المؤشر الثالث استخدم في العديد من الدراسات مثل (الكشي، 2001، ص73) و (Demirguc-Kunt and Levine, 1996, p309). وان (Demirguc-Kunt and Levine, 1996) يفضلون استخدام المؤشر الثالث على الثاني.



عموما ان المؤشرات الثلاثة الاولى تقيس قدرة المصارف على تعبئة المدخرات المحلية في شكل ودائع. اي واحد من هذه المؤشرات الثلاثة يمكن ان يستخدم كمؤشر للتطور المصرفي. الا ان الطبيعة الهيكلية للاقتصاد تفقد الباحثين للمفاضلة فيما بين تلك المؤشرات. على سبيل المثال، المؤشر الاول يمكن استخدامه وبدون اي تحفظ عند دراسة حالة الاقتصاد في دولة متطورة. الشيء نفسه قد يعطي نتائج مضلة اذا استخدم للاقتصاد نامي. في الوقت نفسه يعتبر استخدام المؤشر الثاني و الثالث مناسباً في حالة الاقتصاد في دولة نامية ، وهذا ينطلق من حقيقة واضحة هو انه في اي دولة نامية الجزء الاكبر من عرض النقد هو عملة خارج الجهاز المصرفي.

المؤشر الرابع (نسبة الائتمان الى القطاع الخاص الى GDP) يقيس مستوى الوساطة المالية في الاقتصاد. هذا المؤشر استخدم بشكل واسع ايضا في الادبيات لقياس كفاءة المصارف التجارية من خلال منح القروض الى الاستثمارات التي تحقق عوائد عالية. (Kar and Pentecost, 2000) يفترض ان الائتمان الممنوح الى القطاع الخاص يولد زيادات كبيرة في الاستثمار و الانتاجية اكثر من منح تلك الاموال الى مؤسسات القطاع العام. ان هذا المؤشر المهم استخدم في الكثير من الدراسات منها: (Demetriades and Hussein, 1996), (Ghali, 1999), (ESCWA, 2005), (Ardic and Damar, 2006), (King and Levine, 1993_{a,b}) واخرون.

يشير (الكشي، 2001، ص86) الى ان "هذا المؤشر يقيس درجة انخراط النظام المصرفي في تقديم تسهيلات و قروض للقطاع الخاص. لذا فانه يعطي انطبعا عن مدى تطور هذا النظام خصوصا في عمليات جمع المعلومات و مراقبة المديرين وتسهيل عملية التبادل وتنوع المخاطر". اي زيادة في نسبة الائتمان الى القطاع الخاص الى GDP تعبر عن مدى تطور النظام المصرفي ومدى توسع الخدمات المالية كانعكاس لتطور الوساطة المالية في الاقتصاد.

المؤشر الخامس لتطور الجهاز المصرفي هو (الائتمان الى القطاع الخاص الى اجمالي الائتمان) والذي يعكس الية توزيع القروض فيما بين القطاعين العام والخاص في الاقتصاد. وفقا الى (King and Levine, 1993_a, p721) فان النظام المالي الذي يمنح قروض اكبر للقطاع الخاص من المحتمل ان يكون هو الاكفء في اختيار المشاريع الاستثمارية الناجحة و تعبئة المدخرات الوطنية و ادارة المخاطر، من الانظمة المالية التي تمنح قروض اكبر للقطاع العام. ان هذا المؤشر استخدمه الكثير من الباحثين مثل (ESCWA, 2005) (King and Levine, 1993_{a,b}) (الكشي، 2001).

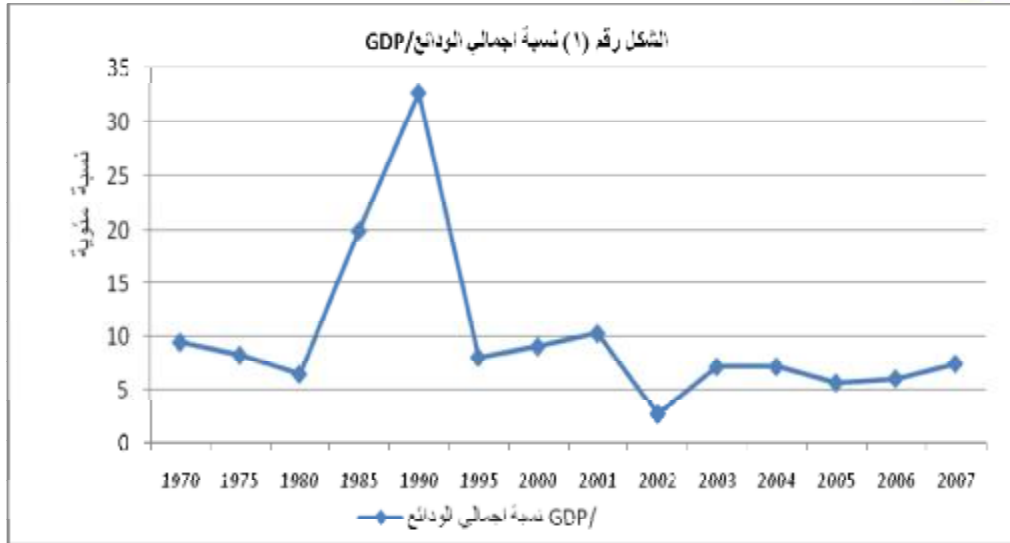
المؤشر الاخير للتطور المصرفي هو (اصول البنوك التجارية الى اجمالي اصول البنوك التجارية مضافا لها اصول البنك المركزي). وفقا لـ (King and Levine, 1993_{a,b}) ان المصارف التجارية هي التي توفر انواع مختلفة من الخدمات المالية اكثر من البنك المركزي. المصارف التجارية هي ليست الوحيدة من بين مؤسسات الوساطة المالية التي توفر ادارة المخاطر و اكتساب المعلومات ومراقبة الخدمات. النسبة الكبيرة لهذا المؤشر تعني ان المصارف التجارية تقدم خدمات مالية متنوعة و وجود مستوى عالي من التطور المصرفي في الاقتصاد (King and Levine, 1993_{a,b}). (King and Levine, 1993_{a,b}). (Levine et al, 2000) من بين اخرين الذين استخدموا هذا المؤشر في دراستهم .

اختلف الباحثون في اختيار عدد مؤشرات التطور المالي في دراستهم. منهم من استخدم مؤشر واحد مثل (Al-Awad and Harb, 2005) و (Xu, 2000) ، بينما (King and Levine, 1993_{a,b}) استخدموا اربعة مؤشرات لقياس التطور المالي.

نتيجة للظروف والبيئة الهيكلية الخاصة للعراق فان هذا البحث سوف يكتفي باستعراض اربعة مؤشرات لتطور الجهاز المصرفي وهي : (1) نسبة اجمالي الودائع الى GDP . (2) نسبة اشباه النقود الى GDP . (3) الائتمان الى القطاع الخاص الى GDP . (4) الائتمان الى القطاع الخاص الى اجمالي الائتمان. ان مؤشر نسبة اجمالي الودائع الى GDP يقيس العمق المالي (Financial depth) في الاقتصاد. ان البيانات الخاصة بهذا المؤشر تشير الى انه كان ضعيف جدا خلال العقود الثلاثة الماضية كما موضح بالشكل رقم (1).



في العراق



المصدر: البنك المركزي العراقي: النشرات السنوية، سنوات مختلفة.

ان الزيادة الحادة في إجمالي الودائع الى GDP في عام 1990 لا يعني حدوث تطور حقيقي مفاجئ في الجهاز المصرفي العراقي، وانما هذه الزيادة هي نتيجة لارتفاع معدلات التضخم حيث تراوحت ما بين 55% و 351% بين عامي 1990 و 1995 (البنك المركزي العراقي، النشرة السنوية، 2003، ص13).

المؤشر الثاني للتطور المصرفي هو نسبة اشباه النقود الى GDP والذي ايضا يعكس حالة من الجمود والضعف في الجهاز المصرفي العراقي. حيث يشير الشكل رقم (2) الى ان هذه النسبة انخفضت بشكل حاد من 5.7% في عام 1970 الى 2.8% في عام 2007.



المصدر: البنك المركزي العراقي: النشرات السنوية، سنوات مختلفة.



في العراق

ان اهم الاسباب التي تقف وراء انخفاض درجة تطور الجهاز المصرفي بناءا على المؤشران السابقان اعلاه هو الاتي:

- × انخفاض العادات المصرفية في العراق مما جعل نسبة قليلة من المدخرات تتجه نحو الجهاز المصرفي.
- × معدلات الفائدة الحقيقية المنخفضة على الودائع نتيجة لمعدلات التضخم العالية شجعت المدخرين من تحويل مدخرات الى اصول عينية مثل الذهب وغيره بدلا من ودايع لدى المصارف.
- × انخفاض نصيب الفرد من الدخل القومي لا سيما في فترة الحصار الاقتصادي والتي حدت قدرة الفرد العراقي ليس للادخار فحسب وانما للاستهلاك ايضا.
- × التعاليم الدينية ايضا لعبت دور مهم في هروب الكثير من المدخرين من طرق ابواب المصارف، لان الدين الاسلامي وبشكل واضح حرم التعامل في اسعار الفائدة و المصارف الربوية.

المؤشر الثالث هو الانتمان الى القطاع الخاص الى GDP وهو احد المؤشرات المهمة لقياس كفاءة و تطور الجهاز المصرفي. الشكل رقم (3) يكشف بان التطور المصرفي في العراق وفقا لهذا المؤشر قد انخفض بشكل حاد من 7.6% في عام 1970 الى 2.2% في عام 2007 بسبب انخفاض مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي مقارنة الى القطاع العام.



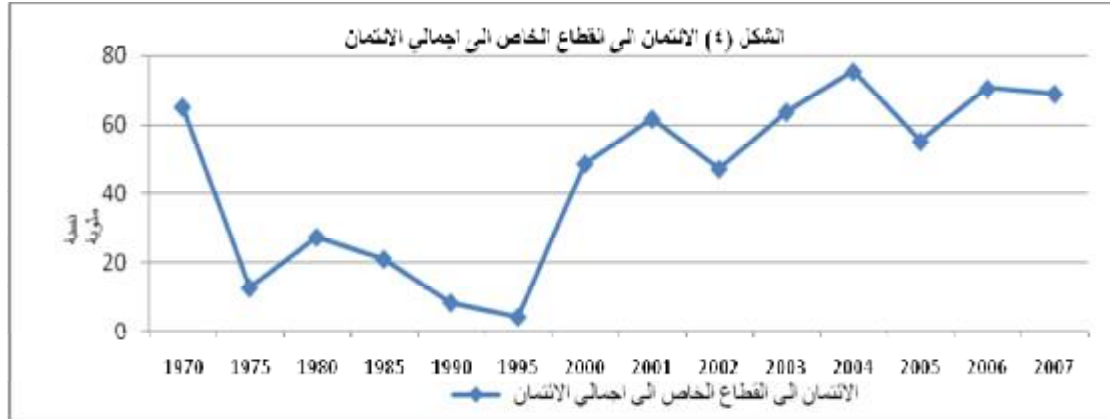
المصدر: البنك المركزي العراقي: النشرات السنوية، سنوات مختلفة.

المؤشر الرابع الانتمان الى القطاع الخاص الى اجمالي الانتمان والذي يقيس الالية او الاتجاه التي تبناها الجهاز المصرفي العراقي في توزيع الانتمان فيما بين القطاعين العام و الخاص. من خلال الشكل رقم (4) يتضح ان هذه النسبة تذبذبت ارتفاعا و انخفاضا. هذا التذبذب هو في الواقع نتيجة للدور الذي لعبه القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي. فبعد ان كان القطاع الخاص يلعب دورا مهما في الاقتصاد كانت نسبة هذا المؤشر اكثر من 50% في فترة ما قبل 1973. اما منذ عام 1974 و لغاية عام 2000 فقد انخفض هذا المؤشر نتيجة للتوجهات الاشتراكية للحكومات السابقة و التي ضيقت على القطاع الخاص بان يلعب دور مهم في النشاط الاقتصادي. حيث ان مساهمة القطاع الخاص في تكوين راس المال كانت منخفضة جدا مقارنة مع القطاع العام (Sanhita and Khalaf, 2008, p14). اما فيما بعد عام 2001 فان هذا المؤشر اخذ بالارتفاع نتيجة للتوجهات نحو اعطاء فرصة اكبر لمشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد. بالإضافة الى اتساع اعمال القطاع الخاص غير الرسمية في الاقتصاد العراقي والتي تمثلت في بعض الاعمال التجارية الصغيرة والاعمال الزراعية و بعض اعمال التوظيف الشخصي (Looney, 2006, p993) و قد بلغت نسبة الانشطة الاقتصادية غير الرسمية نحو 65% من الناتج المحلي الاجمالي



في العراق

(Looney, 2006, p1006). ان معظم هذه الاعمال تعتمد على التمويل الشخصي بدلا من الاقتراض من المؤسسات المصرفية.



(4) النموذج القياسي المستخدم في التحليل

فرض اختبار فرضية البحث وبالاعتماد على الادبيات في هذا الموضوع تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL) المقدم بواسطة Pesaran (1998) and Pesaran and Shin (1997). ان النموذج المستخدم اخذ الصيغة الاتية:

(1)

حيث ان:

EG يشير الى النمو الاقتصادي: $EG = f(BD, INV, INF)$ اتج المحلي الاجمالي الحقيقي.
 BD يشير الى متغير التطور الاقتصادي من اجمالي الودائع الى الناتج المحلي الاجمالي و الائتمان الى القطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي.
 INV يمثل الاستثمار وهو عبارة عن اجمالي تكوين راس المال الى الناتج المحلي الاجمالي.
 INF يمثل التضخم و المقاس عن طريق التغيرات في الرقم القياسي للاسعار.

من المعادلة (1) اعلاه يلاحظ انه تم استخدام متغيرات اضافية الى العلاقة ما بين النمو الاقتصادي و التطور المصرفي. هذا السبب يعود الى انه بالتأكيد ليس التطور المصرفي هو العامل الوحيد الذي يؤثر في النمو الاقتصادي و انما هناك عوامل اخرى تم اختيار منها اثنان فقط¹. ان اختيار النموذج ARDL تحديدا يعود الى المزايا التي يتمتع بها هذا النموذج عن غيره من النماذج القياسية وهي كالآتي:

(1) ان النموذج ARDL يمكن ان يستخدم بغض النظر عن درجة تكامل المتغيرات سواء كانت من الرتبة (1) او الرتبة (0) اي بغض النظر عن الاستقرار (stationarity).
(2) ان النموذج ARDL ياخذ عدد كافي من فترات التخلف الزمني للحصول على افضل مجموعة من البيانات من نموذج الاطار العام (Laurenceson and Chai, 2003).
(3) النموذج ARDL يعطي افضل النتائج للمعلمات في الالمد الطويل وان اختبارات التشخيص يمكن الاعتماد عليها بشكل كبير (Laurenceson and Chai, 1998, p 235) (Gerrard and Godfrey, 1998, p 405).

(4) ممكن ان نحصل من النموذج ARDL على نموذج تصحيح الخطأ عن طريق التحويل الخطي البسيط (Banarjee et al, 1994, pp 50-52). حيث ان نموذج تصحيح الخطأ يساعدنا في قياس العلاقة قصيرة الالمد بين متغيرات النموذج.

¹ ان المتغيرات مثل INV و INF استخدمت في العديد من الدراسات منها (Majid, 2008), (Majid and Mahrizal, 2007), and (Mohemed, 2008).



في العراق

(5) و اخيرا ان النموذج ARDL يعتبر ملائما مع النماذج التي تحتوي على مشاهدات قليلة. لذلك يعتبر هذا النموذج اكثر ملائمة مع حجم العينة المستخدمة في هذا البحث و البالغة 38 مشاهدة ممتدة من عام 1970 الى 2007.

بناء على المعادلة رقم (1) سوف نقدر النموذج ARDL وفق الصيغة الآتية:

$$\Delta \text{LEG} = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta \text{LEG}_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_2 \Delta \text{LBD}_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_3 \Delta \text{LINV}_{t-i} + \sum_{i=1}^p \beta_4 \Delta \text{LINF}_{t-i} + \lambda_1 \text{LEG}_{t-1} + \lambda_2 \text{LBD}_{t-1} + \lambda_3 \text{LINV}_{t-1} + \lambda_4 \text{LINF}_{t-1} + \mu_t \quad \dots \dots \dots (2)$$

حيث ان:

Δ يشير الى الفرق الاول

α_0 الحد الثابت

P الحد الاعلى لفترات التخلف الزمني

β_1, \dots, β_4 معاملات الفترة القصيرة (تصحيح الخطأ)

$\lambda_1, \dots, \lambda_4$ تمثل العلاقة طويلة الامد

I اتجاه الزمن

μ_t حد الخطأ العشوائي

ان تطبيق النموذج ARDL يتضمن خطوتين. الاولى هي اختبار وجود العلاقة طويلة الامد اي التكامل المشترك (cointegration or co-movement) بين متغيرات الدراسة والتي اختبرت بواسطة احتساب قيمة (F-statistics) لتحليل معنوية المستويات المتخلفة للمتغيرات. and (Pesaran et al, 1999) (Narayan , 2004) قدما نوعين من القيم الحرجة او الجدولية لاعداد مختلفة من المتغيرات. احد انواع هذه القيم يفترض ان جميع المتغيرات في النموذج ARDL هي مستقرة. والمجموعة الثانية تفترض ان جميع المتغيرات هي غير مستقرة. اذا كانت قيمة (F-statistics) تقع اعلى من اعلى قيمة جدولية عند مستوى محدد من المعنوية، فان الاستنتاج يكون بانه لا يوجد علاقة زائفة طويلة الامد مع المتغير التابع. و اذا كانت قيمة (F-statistics) اقل من اقل قيمة جدولية فان الاستنتاج يكون بانه لا يوجد علاقة طويلة الامد مع المتغير التابع. اذا كانت قيمة (F-statistics) تقع ما بين المستويين الاعلى و الاننى للقيم الجدولية فان النتيجة تكون غير حاسمة. ان الصيغة العامة لفرضيات العدم و البديلة للاختبار (F-statistics) هو كلاتي:

$$H_0: \lambda_1 = \lambda_2 = \lambda_3 = \lambda_4 = \lambda_5 = 0$$

$$H_1: \lambda_1 \neq \lambda_2 \neq \lambda_3 \neq \lambda_4 \neq \lambda_5 \neq 0$$

ثانيا اذا كان هناك تكامل مشترك ما بين المتغيرات فاننا نستطيع اكمال التحليل لقياس العلاقة قصيرة الامد و طويلة الامد فيما بين المتغيرات.



(5) تحليل النتائج

لقد تم استخدام اختبار ديكي- فوللر المطور *Augmented Dickey Fuller (ADF)* لأختبار وجود جذر الوحدة او الاستقرارية (*Stationarity*) في جميع المتغيرات الداخلة في المعادلة رقم (1). هذا الاختبار يفحص فرضية العدم بان المتغير المعني يحتوي على جذر الوحدة اياه غير مستقر، مقابل الفرضية البديلة بان المتغير المعني لا يحتوي على جذر الوحدة اي انه مستقر.

الجدول رقم (1) يحتوي على نتائج اختبار ديكي- فوللر المطور (*ADF*) و الذي يشير بوضوح بان جميع المتغيرات هي غير مستقرة اي من الرتبة $I(1)$ ، وانها اصبحت مستقرة اي من الرتبة $I(0)$ بعد اخذ الفرق الاول للمتغيرات.

الجدول رقم (1) نتائج اختبار جذر الوحدة بواسطة (*ADF*)

حالة التكامل	الفرق الاول	المستوى	المتغير
I(1)	-3.591060*	-1.553322	EG
I(1)	-3.739068*	-2.282023	BD
I(1)	-3.456836**	-2.295868	INV
I(1)	-3.406353**	-1.923278	INF

ملاحظة: اعتمدت القيمة الجدولية على *MacKinnon (1996) one-sided p-value*

* معنوي عند مستوى 5%

** معنوي عند مستوى 10%

كما اشرنا سابقا فان الخطوة الاولى في تحليل نموذج *ARDL* هو تحديد العلاقة طويلة الامد بين المتغيرات بواسطة اختبار (*F-statistics*). بما اننا نستخدم بيانات سنوية وعددها محدود الى 38 مشاهدة لذلك فان النموذج *ARDL* سوف يكون محدد بفترتين زمنييتين من التخلف فقط، علما ان هذا المستوى من التخلف مقترح بواسطة كل من (*Narayan, 2004*) and (*Pesaran and Shin, 1998*). ان (*F-statistics*) المحتسبة بلغت (4.312) وهي اكبر من القيمة العظمى الجدولية عند مستوى معنوية 5% والتي تبلغ (4.128) بينما القيمة الجدولية الصغرى فبلغت (3.130) عند نفس المستوى (*Narayan, 2004, p 27*). وهذا يشير الى رفض فرضية العدم والتي تنص على عدم وجود علاقة طويلة الامد بين المتغيرات. بعد تحديد وجود علاقة طويلة الامد او تكامل مشترك بين متغيرات النموذج نذهب الى الخطوة الثانية من التحليل. عند هذه النقطة سوف يتم تقدير المعلمات الطويلة الامد و القصيرة الامد. لذلك فان نتائج النموذج *ARDL* موضحة بالجدول رقم (2) و (3).



الجدول رقم (2) نتائج قياس العلاقة طويلة الامد للنموذج ARDL

Regressors	Coefficient	Standard Error	T-Ratio (Prob)
LBD	-1.5542	.67766	-2.2935[.029]
LINV	.84467	.29078	2.9049[.007]
LINF	-.44553	.21696	-2.0535[.049]
CON	9.8106	2.2935	4.2776[.000]
TREND	.0010988	.018833	.058344[.954]

Note: Dependent variable is LEG and ARDL (1, 1, 0, 0) is selected based on Akaike Information Criterion

Source: This table estimated by the author based on *Microfit* (4.1) package.

في الخطوة الثانية من التحليل نقوم بقياس العلاقة طويلة الامد للنموذج. النتائج في الجدول رقم (2) تكشف بأنه لا يوجد علاقة طويلة الامد بين التطور المصرفي و النمو الاقتصادي في العراق. تطور الجهاز المصرفي اثر سلبي على النمو الاقتصادي كما تشير الاشارة السلبية للمتغير BD. هذا يؤكد على ان المستوى الضعيف للتطور المصرفي العراقي لم يشجع النمو الاقتصادي. ان ضعف العلاقة او الترابط فيما بين التطور المصرفي و النمو الاقتصادي يخالف ما اكدت عليه النظرية الاقتصادية بوجود علاقة قوية فيما بينهما. وان هذه النتيجة هي ليست غريبة او غير مألوفة. على العكس، ان بعض الدراسات كشفت عن عدم وجود علاقة بين التطور المصرفي و النمو الاقتصادي، والتي منها الدراسات التي قام بها كل من

(Chang, 2002), (Shan and Morris, 2002), (Dawson, 2003) and (Mohamed, 2008) ان النتائج التي حصلوا عليها كانت نتيجة للعينة الدراسية التي اخضعوها للاختبار. على الرغم من هذه النتائج الا انه لا يمكن الجزم بعدم اهمية تطور الجهاز المصرفي في التنمية الاقتصادية. وانما هذه النتائج عبرت عن اهمال الجهاز المصرفي كمحرك للنمو الاقتصادي و الاعتماد على القطاعات الاقتصادية الاخرى مثل النفط كما في حالة العراق.

كما هو متوقع، الاستثمار اخذ الاشارة الموجبة المتوقعة. وهذا يعني ان حجم الاستثمار اثر بشكل معنوي في النمو الاقتصادي في العراق. وان تأثير التضخم على النمو الاقتصادي هو سالب كما متوقع. هذا منطقي لان المعدلات العالية من التضخم يمكن ان تعرقل النمو الاقتصادي من خلال اليات مختلفة والتي يمكن ان تؤثر سلبا على تكوين راس المال و النمو الاقتصادي. باختصار، هذه النتائج تشير الى انه هنالك عوامل خارج الجهاز المصرفي هي التي تؤثر في النمو الاقتصادي في العراق.

لغرض قياس العلاقة قصيرة الامد، فقد تم استخدام نموذج تصحيح الخطأ (Error correction model). ان هذا النموذج له ميزتان: الاولى هي قياس العلاقة قصيرة الامد، و الثانية هي انها تقيس سرعة التعديل لأعادة التوازن في النموذج الديناميكي. الجدول رقم (3) يعرض نتائج نموذج تصحيح الخطأ.



الجدول رقم (3) تقديرات نموذج تصحيح الخطأ

Regressor	Coefficient	Standard Error	T-Ratio [Prob]
Δ LBD	-.66923	.12316	-5.4338[.000]
Δ LINV	.20753	.12153	1.7077[.098]
Δ LINF	-.10947	.036284	-3.0169[.005]
Δ CON	2.4104	.74999	3.2139[.003]
Δ TREND	.2700E-3	.0046007	.058679[.954]
ECT(-1)	-.24570	.11674	-2.1046[.044]
R-Squared	.63142	R-Bar-Squared	.55771
S.E. of Regression	.24744	F-stat. F(5,31)	10.2787[.000]
Mean of Dependent Variable	.010004	S.D. of Dependent Variable	.37206
Residual Sum of Squares	1.8368	Equation log-likelihood	3.0531
Akaike Info. Criterion	-3.9469	Schwarz Bayesian Criterion	-9.5851
DW-statistic	2.3875		

Note: Dependent variable is Δ LEG and ARDL (1, 1, 0, 0) is selected based on Akaike Information criterion

Source: Estimated by the author based on *Microfit* (4.1) package.

هذه النتائج تشير الى انه في المدى القصير التطور المصرفي اثر سلبا في النمو الاقتصادي في العراق. هذا مرة اخرى يؤكد على عدم اهمية الجهاز المصرفي في النمو الاقتصادي العراقي. الجدول رقم (3) يشير ايضا الى ان الاستثمار كان له تاثير محدود على النمو الاقتصادي في الامد القصير. التضخم وكما هو متوقع كان له تاثير سلبي على النمو الاقتصادي في الامد القصير في العراق. بالاضافة الى ذلك ان معامل تصحيح الخطأ [ECT(-1)] هو غير معنوي احصائيا مع الاشارة السالبة المتوقعة له. وهذا قد يشير ضمنا الى انه لا يوجد هناك علاقة تكاملية بين المتغيرات. ان المعلمة [ECT(-1)] هي تساوي (-0.24570) والتي تعني ان الانحرافات من النمو الاقتصادي طويل الامد قد صحح بمعدل 24 % بين فترتين من الزمن. هذا يشير الى ان التكيف في النموذج كان بطيء نسبيا في النموذج. باختصار، ان النتائج اعلاه كشفت بان التطور المصرفي الضعيف لم يلعب دورا مهما في تشجيع النمو الاقتصادي في العراق خلال الفترة من 1970 الى 2007. لهذا السبب فان فرضية العدم تعتبر مقبولة هنا والتي تعني ان التطور المصرفي لم يكن عامل مهم تعزيز و تطوير التنمية الاقتصادية في العراق.



(6) الاستنتاجات:

وجد هذا البحث بان الجهاز المصرفي العراقي غير متطور من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات لقياس التطور المصرفي وهي : نسبة اجمالي الودائع الى GDP و نسبة اشباه النقود الى GDP و الائتمان الى القطاع الخاص الى GDP و الائتمان الى القطاع الخاص الى اجمالي الائتمان. بالإضافة الى هذا وجد هذا البحث ايضا بان الجهاز المصرفي غير المتطور لم يتمكن من لعب دور مؤثر و فعال في تشجيع النمو الاقتصادي في العراق خلال المدة من 1970 الى 2007. وقد تم التوصل الى هذا الاستنتاج بواسطة استخدام نموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL).

لذلك لا بد من اتخاذ سياسات هادفة تسعى الى تفعيل دور الجهاز المصرفي في اجمالي عملية التطور الاقتصادي في العراق منها: (1) تفعيل وتطوير دور القطاع الخاص في الاقتصاد. (2) الحد من دور الأنشطة الاقتصادية غير الرسمية informal activities للقطاع الخاص في الاقتصاد. (3) تقليل القيود على الجهاز المصرفي بمعنى تحرير الجهاز المصرفي من جميع سياسات الكبح المالي. (4) تحقيق الاستقرار الامني و السياسي في العراق.

المصادر :

- الكشي، عيد عبد الله الجهني، 2001، "تطور النظم المصرفية واثره على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي"، مجلة افاق اقتصادية، المجلد 22، العدد 86.
- البنك المركزي العراقي، النشرة السنوية لعام 2003، المديرية العامة للاحصاء والابحاث، بغداد.
- البنك المركزي العراقي: النشرات السنوية، المديرية العامة للاحصاء والابحاث، بغداد، سنوات مختلفة.
- Al-Awad, Mouawiya and Harb, Nasri (2005), "Financial Development and Economic Growth in the Middle East", Applied Financial Economics, Vol. 15 Issue 15.
- Ardic, Oya Pinar and Damar, H. Evern (2006), "Financial Sector Deepening and economic Growth: Evidence from Turkey". available at <http://www.luc.edu/orgs/meea/volume9/PDFS/Damar%20Ardic%20-%20paper.pdf> (accessed June 2007)
- Chang, Tsangyao (2002), "Financial Development and Economic Growth in Mainland China; A Note on Testing Demand-Following or Supply Leading Hypothesis", Applied Economics letters, Vol. 9, Issue 13.
- Dawson, P. J. (2003), "Financial Development and Economic Growth in Economies in Transition", Applied Economics Letters, Vol.10, Issue 13.
- De Gregorio, Jose and Guidotti, Pablo E. (1995), "Financial Development and Economic Growth", World Development, Vol. 23, No. 3.
- Demetriades, Panicos O. and Hussein, K. A., (1996), "Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-Series Evidence from 16 Countries", *Journal of Development Economics*, Vol.51, No.2, pp 387-422.
- Demirguc-Kunt, Asli; Levine, Ross, (1996), "Stock Market Development and Financial Intermediaries : Stylized Facts", *The World Bank Economic Review*, Vol. 10, No. 2.
- ESCWA (Economic and Social Commission for Western Asia), (2005), *Economic Trends and Impacts : Banking Sector Lending Behavior and Efficiency in Selected ESCWA Member Countries*, Issue No.3. United Nations, New York.



- Fry, Maxwell J. (1995), *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, 2nd Edition, The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London.
- Gerrard, W J & Godfrey, L G, (1998), "Diagnostic Checks for Single-Equation Error-Correction and Autoregressive Distributed Lag Models," *The Manchester School of Economic & Social Studies*, Blackwell Publishing, vol. 66(2), pages 222-37, March. Banarjee *et al*, 1994.
- Ghali, Khalifa H. (1999), "Financial Development and Economic Growth: The Tunisian Experience", *Journal of Review of Development Economics*, Vol. 3, No. 3.
- Goldsmith, R.W. (1969), *Financial Structure and Development*, Yale University Press, New Haven.
- Kar, Muhsin and Pentecost, Eric J. (2000), "Financial Development and Economic Growth in Turkey; Further evidence on the Causality Issue", Research Paper No. 00/27, Department of economics, University of Loughborough, December. available at <http://www.econturk.org/muhsinkar.pdf> (accessed June 2006)
- King, R.G. and Levine, R., (1993a), "Finance and Growth : Schumpeter Might be Right", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, No. 3, pp 717-37.
- _____,(1993b), "Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 23, Issue 3, pp 513-42.
- Laurenceson, James and Chai, J.C.H., (2003), *Financial Reform and Economic Development in China*, Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Levine, Ross; Loayza, Norman; and Beck, Thorsten (2000), "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes", *Journal of Monetary Economics*, Vol.46, Issue1.
- Lewis, W. A. (1955), *Theory of Economic Growth*, London, Unwin University Books.
- Looney, Robert, (2006), "Economic Consequences of Conflict : The Rise of Iraq's Informal Economy", *Journal of Economic Issues*, Vol. XL, No.4, pp 991-1007.
- Majid, M. Shabri Abd, (2008), "Does Financial Development Matter for Economic Growth in Malaysia? An RADL Bound Testing Approach", *Journal of Economic Corporation*, Vol. 29, No.1.
- Majid, M. Shabri Abd and Mahrizal, (2007), "Does Financial Development Cause Economic Growth in the Asean-4 Countries?", *Journal of Savings and Development Quarterly Review*, Vol. XXXI, No.4, pp 369-98.
- Mohamed, Sufian Eltayeb (2008), "Finance-Growth nexus in Sudan. Empirical Assessment Based on an Application of the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Model", Working Paper Series, Arab Planning Institute in Kuwait. Available at <http://www.arab-api.org/jodep/products/delivery/wps0803.pdf> (accessed June 2008)
- McKinnon, R. I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Brooking Institution, Washington DC.



- Narayan, Paresh K., (2004), "Reformulating Critical Values for the Bounds F-statistics Approach to Cointegration: An Application to the Tourism Demand Model for Fiji", Department of Economics, *Discussion Papers '0. 02/04*, University of Monash, Available at <http://arrow4.lib.monash.edu.au:8080/vital/access/manager/Repository/monash:7176?query=Narayan%2c+Paresh+Kumar> (Accessed February 2009).
- Nurkse, R. ,(1962), *Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries*, London, Blackwell.
- Patrick, H.T., (1966), "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 14, No.2, pp 174-89.
- Pesaran, M. H. and Pesaran, B. (1997), *Working with Microfit 4.0. Interactive Econometric Analysis*, Oxford University Press.
- Pesaran, M. H. and Shin, Y., (1998), "An Autoregressive Distributed-Lag Modeling Approach to Cointegration Analysis" in *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium*, Steinar Strom (ed), Cambridge University Press, New York, 1998, pp 371-413.
- Pesram, H.M.; Shin, Y.; and Smith, R., (1999), "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Long-Run Relationship", Department of Applied Economics, University of Cambridge, 1999. Available at <http://www.econ.cam.ac.uk/faculty/pesaran/pss1.pdf> (accessed February 2009).
- Rajan, Raghuram and Zingales, Luigi (1998), "Financial Development and Growth", *The American Economic Review*, Vol.88, No.3.
- Sanhita, Athawale and Khalaf, Amar Hamad, (2008), "USA Invasion and Banking Liberalization in Iraq: An Assessment of Its Outcomes", *Journal of Vinimaya*, Vol. XXIX, No. 1, pp 5-26.
- Schumpeter, J. (1911), *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press.
- Shan, J. and Morris, A. (2002), "Does Financial Development Lead Economic Growth?", *International Review of Applied Economics*, Vol.16, No.2.
- Shaw, Edward S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, New York.
- Studart, Rogerio (1995), *Investment Finance in Economic Development*, Routledge, London and New York, 1st Edition.
- Suleiman Abu-Bader & Amer Abu-Qarn, (2006), "Financial Development and Economic Growth Nexus: Time Series Evidence from Middle Eastern and North African Countries," Working Papers 223, Ben-Gurion University of the Negev, Department of Economics
- World Bank, (1989), *World Development Report 1989*, The World Bank, Oxford University Press.
- XU, Zhenhui, (2000), "Financial Development, Investment, and Economic Growth", *Economic Inquiry*, Vol. 38, Issue 2, pp 331-44.