

## المتغيرات الاقتصادية والمالية وأثرها في التراكم الرأسمالي في لبنان

للمدة (١٩٩٠-٢٠٢٠) (\*)

الباحثة: بسمة عيسى الهسنياني  
جامعة الموصل  
كلية الإدارة والاقتصاد

أ.م.د. نعيم أمير الصانع  
جامعة الموصل  
كلية الإدارة والاقتصاد

[Basma.20bap327@student.uomosul.edu.iq](mailto:Basma.20bap327@student.uomosul.edu.iq)

[Nameer\\_alsaigh@uomosul.edu.iq](mailto:Nameer_alsaigh@uomosul.edu.iq)

ISSN 2709-6475 DOI: <https://dx.doi.org/10.37940/BEJAR.2023.4.4.3>

تاريخ النشر ٢٠٢٣/٤/٣٠

تاريخ قبول النشر ٢٠٢٢/٩/٥

تاريخ استلام البحث ٢٠٢٢/٨/٣٠

### المستخلص

يتناول البحث أثر المتغيرات المالية والاقتصادية في مستويات التراكم الرأسمالي في (لبنان)، وما إذا كان التأثير إيجابياً أم سلبياً، انطلاقاً من الفرضية التي تنص على تباين تأثير المتغيرات المالية والاقتصادية بين الإيجابية والسلبية في مستويات نمو التراكم الرأسمالي في لبنان للمدة (١٩٩٠-٢٠٢٠)، ولغرض حل مشكلة الدراسة المتمثلة في ما العوامل الرئيسة المؤثرة في نمو التراكم الرأسمالي في لبنان للمدة (١٩٩٠-٢٠٢٠)؟، وما آلية تأثير المتغيرات المستقلة (الاقتصادية والمالية) في المتغير التابع (التراكم الرأسمالي)؟، تم الاعتماد على منهجية نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) (Autoregressive Distributed Lag Estimate)، وبعتماد بيانات تلك المتغيرات وسلسلة زمنية للفترة (١٩٩٠-٢٠٢٠) بواقع بيانات سنوية، ولعدد مشاهدات السلسلة الزمنية (31) مشاهدة، وتوصل البحث إلى عدد من الاستنتاجات ومن أبرزها هو أن لمؤشر القيمة الاجمالية للأسهم المتداولة تأثيراً سلبياً، ويوضح ان سوق الأوراق المالية اللبناني قد أسهم بشكل هامشي في تكوين وتراكم رأس المال طويل الأجل في مدة الدراسة، لذلك أوصى البحث بضرورة جعل سوق الأوراق المالية أكثر انفتاحاً؛ لتشجيع وجذب المستثمرين (الأجانب والمحليين) ولتوفير السيولة المطلوبة في السوق الذي سيحفز استثمارات القطاع الخاص الضروري لزيادة التراكم الرأسمالي.

الكلمات المفتاحية: نموذج (ARDL)، التراكم الرأسمالي، القيمة الاجمالية للأسهم المتداولة، الادخار، التضخم.



مجلة اقتصاديات الأعمال  
المجلد (٤) العدد (٤) ٢٠٢٣  
الصفحات: ٥٧-٧٢

(\*) البحث مستل من رسالة ماجستير للباحثة الثانية.

## **Economic and financial variables and their impact on capital accumulation in Lebanon for the period (1990-2020)**

### **Abstract**

The research deals with the impact of financial and economic variables on the levels of capital accumulation in (Lebanon), and whether the effect is positive or negative, based on the hypothesis that states that the impact of financial and economic variables varies between positive and negative on the levels of growth of capital accumulation in Lebanon for the period 1990-2020, and for the purpose of Solve the study problem represented in what are the main factors affecting the growth of capital accumulation in Lebanon for the period 1990-2020, and what is the mechanism of the effect of independent variables (economic and financial) on the dependent variable (capital accumulation).

The ARDL model is based on an autoregressive distributed time lag model (Autoregressive Distributed Lag Estimate), and by adopting the data of those variables and for a time series for the period (1990-2020) with annual data, and for the number of views of the time series (31) views, the research reached a number of conclusions, the most prominent of which is that the index of the total value of traded shares has a negative impact, He explains that the Lebanese stock market has marginally contributed to the formation and accumulation of long-term capital during the study period. Therefore, the research recommended the necessity of making the stock market more open; to encourage and attract investors (foreign and local) and to provide the required liquidity in the market, which will stimulate private sector investments necessary to increase capital accumulation.

**Key words:** (ARDL model), capital accumulation, total value of traded shares, savings, inflation.

## المقدمة:

يعد التراكم الرأسمالي أحد أهم العناوين المطروحة في الدراسات المالية الكلية، وذلك لأسباب عدة لعل من أهمها التداخل بين هذا المتغير بوصفه رصيماً مرة وتدفعاً مرة ثانية وتشابكه مع متغيرات النظام المالي وبقية متغيرات الاقتصاد الكلي، من هنا كان لا بد من دراسة الجدليات التي أطرّت لهذه العلاقات وبالتحديد عندما يكون التراكم الرأسمالي متغيراً وسيطاً نحو رفع مستوى النمو الاقتصادي في البلدان المعنية، وهناك العديد من المتغيرات المالية والاقتصادية التي تؤثر في مستويات التراكم الرأسمالي، المتمثلة في (الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص، التجارة، صادرات السلع والخدمات، واردات السلع والخدمات، سعر الفائدة، الاستثمار الأجنبي المباشر، الادخار، التضخم، القيمة الاجمالية للأسهم المتداولة) التي يختلف اتجاه تأثيرها سلباً او إيجاباً في مستويات التراكم الرأسمالي.

## أولاً: منهجية البحث:

### أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث في تحقيق الهدف الاساس للبحث وهو بيان تأثير المتغيرات المالية والاقتصادية في التراكم الرأسمالي للدولة عينة البحث.

### مشكلة البحث:

تجسد مشكلة البحث التساؤلات الآتية:

١. ما العوامل الرئيسة المؤثرة في نمو التراكم الرأسمالي في لبنان للمدة (١٩٩٠-٢٠٢٠)؟
٢. ما آلية تأثير المتغيرات المستقلة (الاقتصادية والمالية) في المتغير التابع (التراكم الرأسمالي)

### فرضية البحث:

يتباين تأثير المتغيرات المالية والاقتصادية بين الايجابية والسلبية في مستويات التراكم الرأسمالي في لبنان للمدة (١٩٩٠-٢٠٢٠).

### أهداف البحث:

يسعى البحث إلى تقديم مجموعة من الأهداف وهي كالآتي:

١. تقديم اطار نظري عن مميزات التراكم الرأسمالي.
٢. الوقوف على مدى العلاقة بين المتغيرات المالية والاقتصادية المتمثلة (الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص، والتجارة، وصادرات السلع والخدمات، وواردات السلع والخدمات، وسعر الصرف، وسعر الفائدة، والاستثمار الأجنبي المباشر، وإجمالي الادخار، والتضخم، والقيمة الاجمالية للأسهم المتداولة) وبين التراكم الرأسمالي في لبنان.

### عينة البحث ومصادر جمع البيانات:

عينة البحث هي (لبنان)، وقد تم الاستناد إلى قاعدة بيانات البنك الدولي (Word Bank) الخاصة بمؤشرات التنمية العالمية (Word Development Indicators)، والبيانات المنشورة على موقع البوابة العربية للتنمية (data.arabdevelopmentportal.com) للوصول إلى بيانات المتغيرات المستعملة في الدراسة.

ثانياً: الدراسات السابقة:

١. دراسة (اللحام، ٢٠٢٠):

أثر التكوين الرأسمالي الثابت في النمو الاقتصادي في فلسطين للمدة (٢٠١١-٢٠١٩)

حاولت قياس أثر واتجاه العلاقة بين إجمالي تكوين رأس المال الثابت والنمو الاقتصادي في الاقتصاد الفلسطيني، واعتمدت الدراسة في تحقيق اهدافها على الربط بين منهجي الاقتصاد القياسي والتحليل الوصفي، إذ تم استعمال الانحدار المتعدد بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) Ordinary Least Squarer، وتم اخذ سلسلة زمنية مكونة من (36) مشاهدة للبيانات ربع السنوية للمدة (٢٠١١-٢٠١٩)، وكانت متغيرات الدراسة كالاتي: الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع، أما المتغيرات المستقلة فكانت: إجمالي تكوين رأس المال الثابت، الانفاق الاستهلاكي الاسري، متغير الوضع السياسي (العقوبات الاقتصادية).

وكشفت نتائج الدراسة عن وجود علاقة معنوية موجبة بين التكوين الرأسمالي والناتج المحلي الإجمالي، مما يشير إلى إسهام إجمالي تكوين رأس المال الثابت في الناتج المحلي الإجمالي وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية، فضلاً عن الأثر الايجابي لمتغير الانفاق الاستهلاكي في الناتج المحلي، وأظهرت الدراسة ان العقوبات الاقتصادية المطبقة كان لها تأثيراً سلبياً في هذا الناتج، وأوصت الدراسة بضرورة التركيز على الانفاق الاستثماري؛ لدوره الايجابي في رفع مستوى النمو في الناتج المحلي.

٢. دراسة (Ahortor & Adenutsi, 2009):

التضخم، تراكم رأس المال والنمو الاقتصادي في الاقتصادات النامية المعتمدة على الاستيراد

**Inflation, Capital Accumulation and Economic Growth in Import-Dependent Developing Economies**

باستعمال نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR)، للمدة (١٩٧٠-٢٠٠٦) لعينة من (30) دولة نامية تعتمد على الاستيراد، وتضم هذه العينة (12) دولة من أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي، (13) دولة من افريقيا جنوب الصحراء، (5) دول من شرق آسيا والمحيط الهادئ، وكانت المتغيرات المستعملة في الدراسة كالاتي: الاستثمار (كمؤشر لإجمالي تكوين رأس المال الثابت) للسنة الحالية كمتغير تابع وأما المتغيرات المستقلة فكانت: التضخم، الاستثمار، نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، عرض النقد الواسع، سعر الصرف، (الواردات / الصادرات) كمؤشر لنسبة الاعتماد على الواردات.

أظهرت النتائج أن للتضخم والنمو الاقتصادي تأثيرات مثبطة في تراكم رأس المال بشكل كبير على المدى الطويل، إذ كان تأثير النمو الاقتصادي سلبياً، وقد كان لعرض النقد الواسع ونسبة الاعتماد على الواردات تأثيرات ايجابية في تراكم رأس المال، بينما كان تأثير سعر الصرف الحقيقي غير معنوي إحصائياً في مدة الدراسة، أما على المدى القصير فقد وجد أن التضخم وسعر الصرف ونسبة الاعتماد على الواردات لم تؤثر في تراكم رأس المال، باستثناء النمو الاقتصادي الذي أثر سلباً في التراكم، على العكس من عرض النقود، وأوصت الدراسة بتوجيه سياسات الاقتصاد الكلي نحو تعزيز تراكم رأس المال والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

٣. دراسة (Ulussever,2010):

العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وتكوين رأس المال في الاقتصادات الناشئة: حالة اقتصاد تركيا

**The Relationship between Foreign Direct Investment and Capital Formation In Emerging Economics: The Case Of The Turkish Economy**

هدفت إلى تحليل دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تمويل تكوين رأس المال الثابت وعلاقاته بمصادر التمويل الأخرى وبعض المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد التركي، باستعمال معادلات الانحدار غير المرتبطة ظاهرياً ((Seemingly Unrelated Regressions (SUR) التي وضعها Zellners وتسمى مقدرات زيلنر ذات المرحلتين، للبيانات السنوية للمدة (١٩٧٠-٢٠٠٨)، وافترض النموذج ان إجمالي تكوين رأس المال الثابت للمؤسسات يمكن تمويله من الائتمان المحلي، سيولة سوق رأس المال، الإعانات الحكومية (بما في ذلك النفقات الرأسمالية)، الائتمان الأجنبي، والاستثمار الأجنبي المباشر، وكانت المتغيرات المستعملة في الدراسة كالآتي: إجمالي تكوين رأس المال الثابت (المتغير التابع) وأما المتغيرات المفسرة فكانت: الائتمان المحلي، سيولة سوق رأس المال، الإعانات الحكومية، الائتمان الأجنبي، الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الفائدة الحقيقي، سيولة سوق الأوراق المالية.

وكشفت النتائج التجريبية عن وجود آثار ايجابية ذات دلالة إحصائية، لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والائتمان المحلي وسيولة سوق رأس المال المحلية على إجمالي تكوين رأس المال الثابت، مما يدل على انها مصادر تمويل مهمة لتكوين رأس المال، وتجدر الإشارة إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر له تأثير أكبر بكثير من الائتمان المحلي وسيولة سوق رأس المال على تكوين رأس المال، وعدم معنوية الائتمان الأجنبي والإعانات الحكومية، والتأثير السلبي لسيولة سوق الأوراق المالية وسعر الفائدة الحقيقي على إجمالي تكوين رأس المال، وكشف التحليل ان التحسن في مناخ الاستثمار لتركيا ساعد على جذب تدفقات أعلى للاستثمار الأجنبي المباشر، مما أدى إلى زيادة إجمالي تكوين رأس المال الثابت ثم نمو اقتصادي أكبر.

**الفجوة البحثية وما يميز البحث الحالي:**

١. العينة دولة من الدول العربية وهي (لبنان)، إذ ان الدراسات السابقة لم تستخدم هذه بيانات هذه الدولة.

٢. تناول البحث الحالي مجموعة من المتغيرات المالية والاقتصادية الكلية، لأن بعض الدراسات السابقة انتهجت ان تكون هذه المتغيرات التوضيحية ضابطة في الحد الأدنى أي أن تكون متوفرة في كل الدراسات مع اعطاء خصوصية لهذه البحث لوجود فجوة بحثية خاصة.

٣. المدة الزمنية التي اتخذها البحث من عام (١٩٩٠-٢٠٢٠)، إذ بدأ الاهتمام بالتراكم الرأسمالي من بعد العام (١٩٩٠) بسبب الانفتاح وزيادة التدفقات النقدية والمالية الدولية من الاستثمارات أجنبية مباشرة ومحفظية، ثم بعد هذا العام ظهر الأزمات وان احد الحلول للخروج من هذه الأزمات هو الاهتمام بالتراكم الرأسمالي.

### ثالثاً: الإطار النظري:

#### ١. مفهوم التراكم الرأسمالي:

يشير مصطلح تراكم رأس المال إلى المكون المادي الناتج عن عملية الاستثمار ويتجسد بالإضافة المتحققة في الموجودات القائمة من المعدات والمكائن والانشاءات والابنية ووسائط النقل (التميمي، ٢٠١٥: ٣٨).

وعرفه الفهداوي وراضي (2000) بأنه مقدار الاستثمارات الموجهة نحو زيادة رأس المال الثابت، ورأس المال الاجتماعي الذي يعرف بالبناء التحتي، فضلاً عن الاستثمارات الموجهة لرفع مهارات وقدرات القوى البشرية العاملة، ويقاس بنسبة الاستثمار إلى الناتج القومي (الفهداوي وراضي، ٢٠٠٠: ٧٣).

وقد أشار (Chinyere, 2017) وزملاؤه إلى ان مصطلح إجمالي تكوين رأس المال الثابت يستعمل؛ لوصف تراكم رأس المال الصافي لبلد ما في مدة محاسبية، ويقصد به فضلاً عن رصيد رأس المال الحقيقي للدولة (المباني والآلات والمعدات)، إذ تحتاج البلدان إلى موجودات رأسمالية جديدة لتحل محل الحالية (القديمة) المستعملة في انتاج السلع والخدمات، وفي حال لم يتم استبدالها سينخفض الانتاج، فكلما زاد تكوين رأس المال ازدادت سرعة نمو الاقتصاد، فهو يُظهر مقدار القيمة المضافة الجديدة التي يتم استثمارها بدلاً من استهلاكها، ولأن هذا المقياس لا يقوم بخصم الاندثار من مبلغ الاستثمار يسمى بالإجمالي (Chinyere, et al., 2017: 1-11).

ويُعد تكوين رأس المال إجمالياً (إذا لم يتم طرح الاندثار) وصافياً (في حال طرح الاندثار منه) (Rehman, et al., 2016: 1163-1174)، ويقترح التراكم كوسيلة للبلدان النامية؛ لرفع معدلات نموها على المدى الطويل، وتتطلب زيادة تراكم رأس المال ما يأتي: زيادة معدلات الادخار، وجود نظام مصرفي جيد، تجنب الفساد وعدم الاستقرار السياسي، بنية تحتية جيدة وملائمة لجذب الاستثمار، في الأنشطة الاقتصادية يجلب تراكم رأس المال فرص العمل، والايادات الحكومية، والاستعمال الفعال للموارد المحلية (Gemechu, et al., 2021: 50-73).

#### ٢. مميزات التراكم الرأسمالي:

يعد التراكم الرأسمالي الحل الرئيس لأغلب التحديات المعقدة للبلدان النامية، والمفتاح الرئيس لتحقيق معدلات أعلى من النمو والتنمية الاقتصادية، إذ تواجه هذه البلدان تحديات منها العجوزات في موازين مدفوعاتها كونها في الغالب تصدر المنتجات الأولية مثل المواد الخام الصناعية والمنتجات الزراعية، وتستورد تقريباً جميع أنواع السلع المصنعة وشبه المصنعة والسلع الرأسمالية، وإن أحد الحلول المهمة هي إنشاء صناعات بديلة للاستيراد، فيتم تقليل استيراد السلع المصنعة وشبه المصنعة، وإن زيادة إنتاج جميع أنواع السلع الاستهلاكية والرأسمالية يؤدي إلى تغير هيكل الصادرات، فيشمل صادرات المواد المصنعة إلى جانب المنتجات الزراعية والمواد الخام الصناعية، بمعنى أن تكوين رأس المال يساعد على التقليل من تحديات العجوزات في موازين المدفوعات، وان المعدل السريع لتكوين رأس المال يغني البلدان تدريجياً عن المساعدات الخارجية، كونه يساعدها لجعلها مكتفية ذاتياً ويقلل من عبء الدين الخارجي، فعندما يقترض بلد ما لفترات طويلة من البلدان الأجنبية فإنه يفرض عبئاً ثقيلاً على الأجيال القادمة مع كل عملية اقتراض تزداد الديون يوماً بعد يوم ولا يمكن سداد هذا الدين إلا في فرض ضرائب أكثر أو معدلات أعلى للضريبة فيزداد عبء الضرائب ويتدفق المال خارج البلاد على شكل سداد الديون.

لذلك فإن التراكم الرأسمالي يساعد على التحرر من المساعدات الخارجية ويقلل من عبء الدين الخارجي ويمكن إزالة الضغوط التضخمية على الاقتصاد النامي بطريقة زيادة المعدلات السنوية لتكوين رأس المال، إذ يميل انتاج المنتجات الزراعية والسلع الاستهلاكية المصنعة إلى الزيادة مع ارتفاع معدل تكوين رأس المال، ومن زاوية أخرى عندما يزداد الدخل مع تكوين رأس المال، فإنه يزيد الطلب على السلع على المدى القصير؛ لذلك فإن الارتفاع المتزايد في معدل تكوين رأس المال على المدى الطويل هو الذي يزيد المعروض من السلع ويسيطر على التضخم ويحقق الاستقرار في الاقتصاد (Jhingan,2012,Chapter51).

وإن رأس المال المتراكم يتيح اقتناء مصانع جديدة إلى جانب الآلات والمعدات وجميع السلع الرأسمالية المنتجة، وتعتمد الكثير من الاقتصادات على الاستثمارات لحل العديد من التحديات الاقتصادية والمالية، إذ أن أغلب البلدان تقوم بإدخال سياسات اقتصادية مختلفة من شأنها جذب المستثمرين إلى مختلف قطاعات الاقتصاد، وهناك العديد من الفوائد للاستثمار العام والخاص، مثل: خلق فرص العمل، وزيادة دخل الفرد، وخفض مستوى الفقر، وزيادة مستوى المعيشة، وزيادة الناتج المحلي الإجمالي، وان الاستثمار الحقيقي وسيلة لزيادة تكوين رأس المال فيزيد الانتاجية والإنتاج في الاقتصاد (Emeka,et.al.,2017:41-65)، ويؤثر تكوين رأس المال في الرفاهية الاقتصادية للبلد ككل عبر النمو الاقتصادي، فهو يساعد على تلبية كل متطلبات الزيادة السكانية في البلدان النامية فعندما يؤدي تكوين رأس المال إلى الاستغلال الأمثل للموارد الطبيعية وانشاء أنواع مختلفة من الصناعات يتم زيادة مستوى دخل الافراد وإشباع حاجاتهم المتنوعة يرتفع مستوى معيشتهم وتزداد رفاهيتهم الاقتصادية (Akindede,2010:1-17)، كما أن تكوين رأس المال مفتاح رئيس للنمو الاقتصادي على المدى الطويل، فالبلدان القادرة على تحقيق معدلات مرتفعة من تكوين رأس المال تميل إلى تحقيق معدلات أسرع للنمو الاقتصادي والتنمية، وبالنتيجة فإن التراكم يؤدي إلى تحسين القدرة الإنتاجية للاقتصاد (lemma,2015:30)، وقد أظهرت النظريات الاقتصادية أن تكوين رأس المال يلعب دوراً مهماً في نماذج النمو الاقتصادي، التي تتوقع ان زيادة تراكم رأس المال يمكن ان يؤدي زيادة مستمرة في معدلات النمو، وقد تمت الاشارة إلى ان نقص في تكوين رأس المال يعيق النمو الاقتصادي (Ugochukwu & Chinyere ,2013:36-42)، ويفترض أنموذج (SWAN-SOLOW) وهو أنموذج اقتصادي يحاول تفسير النمو الاقتصادي على المدى الطويل ان زيادة تراكم رأس المال والنمو السكاني والتقدم التكنولوجي هي مصادر النمو الاقتصادي (Ahortotr & Adenutsi,2009:1-30).

#### رابعاً: وصف متغيرات الدراسة:

استخدمت الدراسة مؤشر اجمالي تكوين رأس المال كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (GCF) كمتغير تابع وعشرة متغيرات مفسرة تم تصنيف المتغيرات المستقلة وتأثيراتها المتوقعة وبحسب الجدول (1) إلى:

**الجدول (1) المتغيرات المستقلة (التوضيحية)**

ت	المتغيرات	المؤشر	الرمز	التأثير المتوقع
١	الائتمان المحلي	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي)	CRI	+
٢	الانفتاح التجاري	التجارة (الصادرات + الواردات) % من إجمالي الناتج المحلي	TRA	+
٣		صادرات السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي)	EXO	+
٤		واردات السلع والخدمات (% من إجمالي الناتج المحلي)	IMP	+
٥	سعر الصرف	سعر الصرف الرسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة)	EXC	-
٦	سعر الفائدة	سعر الفائدة الحقيقي (%)	INT	-/+
٧	الاستثمار الأجنبي المباشر	الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي التدفقات الوافدة (% من إجمالي الناتج المحلي)	FDI	+
٨	الادخار	إجمالي الادخار (% من إجمالي الناتج المحلي)	SAV	+
٩	التضخم	الأسعار التي يدفعها المستهلكون (% سنوياً)	INF	-/+
١٠	الأسهم المتداولة	الأسهم المتداولة، القيمة الإجمالية (% من إجمالي الناتج المحلي)	STOK	+

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان.

**خامساً: المنهج والانموذج المستخدم :**

تم الاعتماد على منهجية نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (Autoregressive Distributed Lag Estimate (ARDL)) وبعتماد بيانات تلك المتغيرات وللسلسلة زمنية للفترة (1990-2020) بواقع بيانات سنوية، ولعدد مشاهدات السلسلة الزمنية (31) مشاهدة.

**سادساً: تقدير النموذج وتحليل النتائج:**

تشير نتائج اختبار السكون وفقاً (pp) Phillips-Perron المدرجة في الجدول (2) عند مستوى معنوية (5%)، إلى أن القيم المحسوبة احصائياً للمتغير (سعر الفائدة الحقيقي INT) مستقرة وحسب ما أوضحتها قيم (Prob.) التي لم تتجاوز قيمة الـ(0.05) معنويتها الاحصائية عند المستوى سواء كان بوجود حد ثابت أو وجود حد ثابت واتجاه زمني أو بدونهما. في حين لم تستطع المتغيرات الأخرى (إجمالي تكوين رأس المال GCF، والائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص CRI، وواردات السلع والخدمات IMP، وإجمالي الادخار SAV، وسعر الصرف الرسمي EXC، والتجارة TRA، والتضخم INF، والاستثمار الأجنبي المباشر FDI، وصادرات السلع والخدمات EXO، والقيمة الإجمالية للأسهم المتداولة STOK) من تحقيق استقراريتها واثبات معنويتها الاحصائية عند المستوى، إذ فشل اختبار (Prob.) في النزول عن حاجز الـ(0.05) سواء كان بوجود حد ثابت أو وجود اتجاه زمني، ولكنها استطاعت تحقيق استقراريتها واثبات معنويتها الاحصائية في عدم تجاوز (Prob.) قيمة الـ(0.05) عند إعادة اختبار استقراريتها عند الفرق الأول، إذ جاءت النتائج لتؤكد استقراريتها، وفي الحالات الثلاثة التي هي وجود حد ثابت أو وجود حد ثابت واتجاه زمني أو بدونهما، إذ لم تتجاوز قيم اختبار (Prob.) حاجز الـ(0.05) لتلك المتغيرات.



الجدول (2) نتائج اختبار Phillips-Perron (1988) لاستقرارية بيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة بصيغتها الخطية

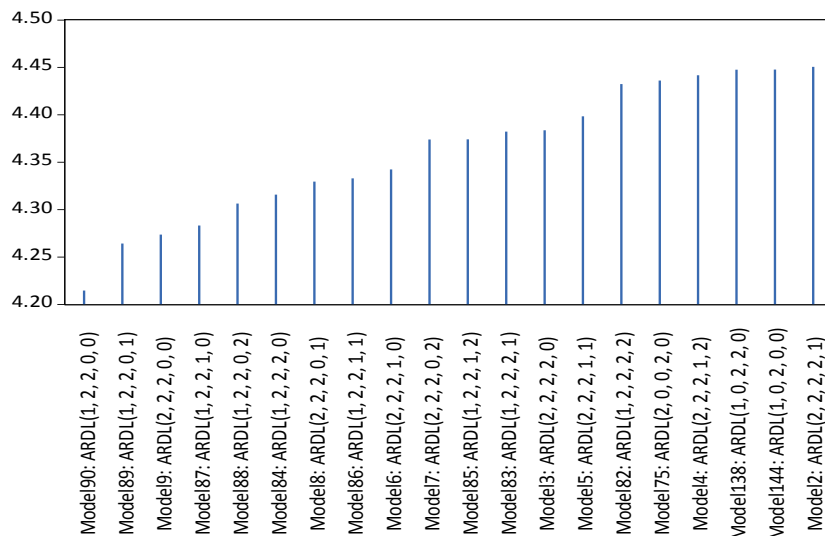
Variables	Level			First Difference		
	None	Intercept	Trend and Intercept	None	Intercept	Trend and Intercept
GCF	-1.291763	-0.641849	-1.589222	-3.945463	-4.053354	-4.100043
Prob.	0.1769	0.8464	0.7733	0.0003	0.0040	0.0161
CRI	0.327050	-0.931343	-3.942137	-6.718126	-7.778947	-7.728652
Prob.	0.7735	0.7640	0.0224	0.0000	0.0000	0.0000
TRA	-1.227732	-2.840439	-2.957154	-5.687889	-5.600932	-5.346005
Prob.	0.1965	0.0647	0.1602	0.0000	0.0001	0.0008
EXO	-0.232006	-1.407483	-1.989124	-5.766632	-5.728580	-5.568262
Prob.	0.5942	0.5653	0.5834	0.0000	0.0001	0.0005
IMP	-1.969037	-3.642107	-3.319812	-5.136223	-5.175443	-4.946191
Prob.	0.0483	0.0107	0.0823	0.0000	0.0002	0.0022
EXC	0.313034	-6.444787	-6.986748	-4.049154	-3.887174	-3.876958
Prob.	0.7696	0.0000	0.0000	0.0002	0.0060	0.0264
INT	-2.970063	-3.630997	-3.576108			
Prob.	0.0043	0.0110	0.0492			
FDI	-1.971112	-2.509350	-1.275291	-6.079288	-5.917065	-6.883240
Prob.	0.0480	0.1233	0.8748	0.0000	0.0000	0.0000
SAV	-1.707361	-1.648372	-3.461387	-6.933271	-7.173856	-6.983485
Prob.	0.0828	0.4463	0.0622	0.0000	0.0000	0.0000
INF	-1.971112	-2.509350	-1.275291	-6.079288	-5.917065	-6.883240
Prob.	0.0480	0.1233	0.8748	0.0000	0.0000	0.0000
STOK	-1.878574	-3.069865	-2.990492	-8.342374	-8.217945	-8.084977
Prob.	0.0584	0.0398	0.1512	0.0000	0.0000	0.0000

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews 10).

في ضوء ما تقدم، ونظراً لاستقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة ضمن حدود الفرق الأول، وعدم تجاوزها حاجز الفرق الثاني، فإنها تستوفي شروط اختبار التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة المبحوثة باستعمال منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية ARDL الذي قدمه (Pesaran, et al., 2011).

وبالاستعانة بمعيار Akaike information criterion بعدّه الأفضل من بين الاختبارات كونه يحدد (20) مدة إبطاء لنماذج ARDL، لتحديد عدد فترات الإبطاء الزمني (Lags) واختيار المدة الأمثل للكشف عن العلاقة بين المتغيرات المستقلة (التجارة TRA، إجمالي الادخار SAV، التضخم INF، القيمة الاجمالية للأسهم المتداولة STOK) والمتغير التابع المعبر عنه بمؤشر إجمالي تكوين رأس المال (GCF) بعد استبعاد المتغيرات غير المعنوية من الأنموذج، وكما مثبت في الشكل (1)، الذي تؤكد نتائجه انه اعتمد تخلف زمني لمدة 1 سنة (t-1).

Akaike Information Criteria (top 20 models)



الشكل (1) اختبار عدد فترات الإبطاء الزمني وفقاً لمعيار (AIC)

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان بالاستناد إلى نتائج برنامج (Eviews 10).

بناءً على ما أفرزته نتائج اختبارات فترات الإبطاء من أن الأنموذج ARDL بُني على أساس تخلف زمني بين (2 و 1)، وما يعكسه ذلك من تحديد مدة الإبطاء الزمني بـ(1) للمتغير التابع و(2200) للمتغيرات المستقلة، تم تقدير الأنموذج الأولي، الذي أدرجت نتائجه بالجدول (3).

الجدول (3) نتائج تقدير أنموذج ARDL الأولي

Dependent Variable: GCF				
Method: ARDL				
Sample (adjusted): 1992 2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (2 lags, automatic): TRA SAV INF STOK				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 81				
Selected Model: ARDL(1, 2, 2, 0, 0)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GCF(-1)	0.511626	0.120284	4.253473	0.0004
TRA	0.089137	0.035813	2.488925	0.0223
TRA(-1)	-0.048735	0.043828	-1.111968	0.2800
TRA(-2)	0.093647	0.032085	2.918673	0.0088
SAV	0.111341	0.062754	1.774251	0.0920
SAV(-1)	0.015756	0.066805	0.235854	0.8161
SAV(-2)	0.191729	0.063032	3.041748	0.0067
INF	-0.071478	0.019054	-3.751449	0.0014
STOK	-0.630896	0.218771	-2.883818	0.0095
C	1.317563	2.948081	0.446922	0.6600

<b>R-squared</b>	0.936801	<b>Mean dependent var</b>	24.83592
<b>Adjusted R-squared</b>	0.906865	<b>S.D. dependent var</b>	5.707989
<b>S.E. of regression</b>	1.741968	<b>Akaike info criterion</b>	4.214706
<b>F-statistic</b>	31.29312	<b>Schwarz criterion</b>	4.686187
<b>Prob(F-statistic)</b>	0.000000	<b>Hannan-Quinn criter.</b>	4.362368

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاستناد إلى نتائج برنامج (Eviews 10).

إذ تشير المعطيات الاحصائية الواردة في الجدول (3) والخاصة بنتائج التقدير الأولي لأنموذج (ARDL) للعلاقة بين (التجارة TRA، إجمالي الادخار SAV، التضخم INF، القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة STOK) وإجمالي تكوين رأس المال (GCF)، إلى معنوية وجودة الأنموذج المقدر، إذ بلغت قيمة ( $R^2=93.6801$ )، بما يدل على قدرة تفسيرية عالية للأنموذج، وعكست قيمة F-statistic البالغة 31.29312 معنوية الأنموذج ككل، إذ انخفضت قيمة Prob.(F-statistic) عن 0.05، الأمر الذي يقضي بالانتقال إلى الخطوة اللاحقة والخاصة بالتحقق من وجود العلاقة التوازنية في المدى الطويل بين متغيرات الدراسة وفقاً لأنموذج ARDL، بالاستناد إلى اختبار الحدود Bound Test.

#### الجدول (4) اختبار الحدود (Bound Test) للتكامل المشترك بين المتغيرات

ARDL Bounds Test				
Sample (adjusted): 1992 2020				
Included observations: 28 after adjustments				
Null Hypothesis: No levels relationship				
F-statistic	8.819468	Critical Value Bounds		
		Sign.	I0 Bound	I1 Bound
K	4	10%	2.2	3.09
		5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاستناد إلى نتائج برنامج (Eviews 10).

يعرض الجدول (4) نتائج اختبار الحدود (Bound Test) للتكامل المشترك بين متغيرات الأنموذج، التي أكدت على وجود علاقة التكامل المشترك بين (التجارة TRA، إجمالي الادخار SAV، التضخم INF، القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة STOK) وإجمالي تكوين رأس المال (GCF) عند مستوى معنوية (0.05)، إذ تجاوزت قيمة F المحسوبة الحدود الحرجة العليا عند هذا المستوى من المعنوية، وهو ما يعكس قبول الفرضية البديلة، ونرفض العدم، وعليه يوجد علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة، الأمر الذي يدل على وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين متغيرات الأنموذج وإجمالي تكوين رأس المال (GCF) وهو ما يوافق النظرية الاقتصادية.

وبناءً على ما أفرزته نتائج اختبار الحدود من وجود علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الأنموذج، تم تقدير معاملات الأجل القصير، والأجل الطويل والتي أدرجت نتائجها بالجدول (5)، (6).

**الجدول (5) المقدرات القصيرة الأجل وتصحيح الخطأ للمتغيرات المستقلة وإجمالي تكوين رأس المال**

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(GCF)				
Selected Model: ARDL(1, 2, 2, 0, 0)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 29				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TRA)	0.089137	0.025946	3.435484	0.0028
D(TRA(-1))	-0.093647	0.025509	-3.671060	0.0016
D(SAV)	0.111341	0.042801	2.601376	0.0175
D(SAV(-1))	-0.191729	0.050727	-3.779636	0.0013
CoIntEq(-1)*	-0.488374	0.059735	-8.175713	0.0000

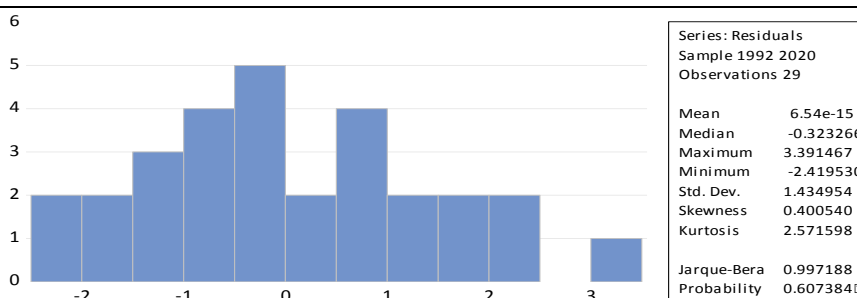
المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاستناد إلى نتائج برنامج (Eviews 10).

**الجدول (6) المقدرات طويلة الأجل للمتغيرات المستقلة وإجمالي تكوين رأس المال**

ARDL Long Run Form				
Dependent Variable: D(GCF)				
Selected Model: ARDL(1, 2, 2, 0, 0)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Sample: 1990 2020				
Included observations: 29				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TRA	0.274479	0.074177	3.700323	0.0015
SAV	0.652830	0.113252	5.764381	0.0000
INF	-0.146360	0.049256	-2.971392	0.0078
STOK	-1.291828	0.467487	-2.763344	0.0124
C	2.697854	5.538585	0.487102	0.6318
EC = GCF - (0.2745*TRA + 0.6528*SAV - 0.1464*INF - 1.2918*STOK + 2.6979)				

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاستناد إلى نتائج برنامج (Eviews 10).

ولبيان حقيقة اتخاذ الأنموذج المقدر التوزيع الطبيعي من عدمه، تم اعتماد اختبار (Jarque-Bera Test) المعروف في الشكل (2)، الذي أكدت نتائجه على أن الأنموذج المقدر قد اتبع التوزيع الطبيعي، إذ تجاوزت القيمة الاحتمالية Jarque-Bera حاجز الـ(0.05)، الأمر الذي يدعم قبول الفرض الذي ينص على أن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً.



**الشكل (2) اختبار التوزيع الطبيعي (Jarque-Bera)**

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews 10).

وللتأكد من خلو الأنموذج المقدر من مشكلة تباين حد الخطأ العشوائي (Autoregressive Conditional Heteroscedasticity)، تم اعتماد اختبار (ARCH test) الذي أدرجت نتائجه في الجدول (7)، التي أكدت على خلو الأنموذج من مشكلة تباين حد الخطأ العشوائي، إذ تجاوزت احتمالية F-Statistic حاجز الـ (0.05).

الجدول (7) اختبار فرضية ثبات تباين حد الخطأ (ARCH Test)

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.002520	Prob. F(1,26)	0.9603
Obs*R-squared	0.002714	Prob. Chi-Square(1)	0.9585

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews 10).

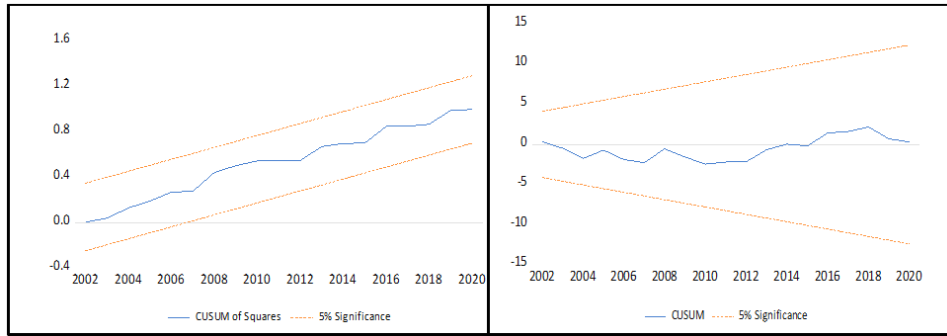
وللتأكد من خلو الأنموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، تم اعتماد اختبار Serial Correlation LM Test الذي أدرجت نتائجه في الجدول (8)، والذي أكدت خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي، إذ تجاوزت احتمالية F-Statistic حاجز الـ (0.05).

الجدول (8) اختبار Serial Correlation LM Test للارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-statistic	1.789949	Prob. F(2,17)	0.1970
Obs*R-squared	5.044584	Prob. Chi-Square (2)	0.0803

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews 10).

وللكشف عن السكون الهيكلية لمعاملات الأنموذج المقدر في مدة الدراسة، تم اعتماد اختبار CUSUM, CUSUMSQ المدرجة نتائجهما في الشكل (3)، التي تشير إلى أن المعاملات المقدرية للأنموذج مستقرة هيكلياً طيلة مدة الدراسة، مما يدعم ويبرهن على وجود الاستقرار الهيكلي بين متغيرات الدراسة فضلاً عن انسجام الأنموذج، وهو ما يؤكد وقوع الشكل البياني لاختبار CUSUM, CUSUMSQ داخل الحدود الحرجة وعند مستوى (5%)، بما يدل على تمتع المقدرات طويلة الأجل للأنموذج بالاستقرار والانسجام مع المعاملات قصيرة الأجل، ما يجعلها مناسبة للتحليل.



الشكل (3) اختبار استقرار الأنموذج الهيكلي

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان بالاستناد إلى نتائج برنامج (Eviews 10).

لقد جاءت النتائج السابقة لتبين ما يأتي:

1. وفقاً لنتائج التقدير طويلة الأجل الواردة في الجدول (6) فإن متغيري إجمالي الادخار (SAV) والتجارة (TRA)، قد نجحا في إثبات تأثيرهما المعنوي والايجابي في مؤشر إجمالي تكوين (٦٩)

١. رأس المال GCF، والذي يشير إلى أن زيادة إجمالي الادخار وتمتع البيئة الاقتصادية بمستويات عالية من الانفتاح التجاري، يعمل على رفع مستويات تكوين رأس المال بمعامل قدره (0.652830)، (0.274479) على التوالي وهو جاء موافقاً للأطر النظرية والدراسات التجريبية التي اطرت لهذه العلاقة.
٢. توافق التأثير السلبي للتضخم (INF) في مؤشر إجمالي تكوين رأس المال (GCF) مع النظرية الاقتصادية، التي تشير إلى أن انخفاض معدلات التضخم، يعمل على رفع مستويات تكوين رأس المال بمعامل بلغ (0.146360-).
٣. جاء الأثر السلبي لمؤشر للقيمة الاجمالية للاسهم المتداولة (STOK) في مؤشر إجمالي تكوين رأس المال (GCF) مناقضاً للمنطق الاقتصادي، الذي يشير إلى أن تطور أسواق الأوراق المالية يعمل على تخفيض إجمالي تكوين رأس المال (GCF) بمعامل (-1.291828)، وربما يعود العلاقة السلبية هو التركيز المتزايد على المضاربات في السوق بدلاً من التركيز على الاستثمارات الحقيقية في الاقتصاد.
٤. أكدت نتائج التقدير قصيرة الأجل الواردة في الجدول (5) على عدم تأثير هذه المتغيرات التوضيحية في مؤشر إجمالي تكوين رأس المال (GCF) في المدى القصير باستثناء متغيري التجارة والادخار الذي نجح في تجاوز معنوية التأثير إذ بلغت قيمة الـ(Prob.) ما مقداره (0.0028) (0.0175).
٥. بلغ حد تصحيح الخطأ (CETt-1) ما قيمته (-0.488374)، الذي حقق الشرط اللازم والكافي (السلبية والمعنوية)، أي إن عملية تعديل الاختلالات الحاصلة من الأجل القصير والعودة إلى حالة التوازن تحتاج إلى مدة زمنية قدرها (4.8 من السنة).

#### ثامناً: الاستنتاجات:

١. أسهم الادخار والتجارة في تأثيرات ايجابية، مما يعكس أن ارتفاع المدخرات تؤدي إلى ارتفاع الاستثمارات ثم زيادة التراكم الرأسمالي، فضلاً عن ان ارتفاع معدلات الانفتاح التجاري يعمل على توسع الصادرات وارتفاع احتياطي النقد الأجنبي وزيادة الواردات الرأسمالية مما يؤدي إلى زيادة تكوين رأس المال، فضلاً عن ذلك فإنه يعمل على دخول المستثمرين الأجانب وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة الاستثمار والتوظيف ومن ثم زيادة تكوين رأس المال.
٢. مارس مؤشر القيمة الإجمالية للاسهم المتداولة تأثيراً سلبياً، ويوضح أن سوق الأوراق المالية اللبناني، قد أسهم بشكل هامشي في تكوين وتراكم رأس المال طويل الأجل في مدة الدراسة.
٣. أسهم التضخم في تأثيرات سلبية في نمو التراكم الرأسمالي في لبنان، بما يعكس ان ارتفاع معدلات التضخم تؤدي إلى ارتفاع الأسعار ثم ارتفاع الاستهلاك وانخفاض الادخار والاستثمار مما يخفض من التراكم الرأسمالي.
٤. فشلت المتغيرات المتمثلة بالاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، وصادرات السلع والخدمات (EXO)، سعر الفائدة الحقيقي (INT)، وسعر الصرف (EXC)، وواردات السلع والخدمات (IMP)، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (CRI) في إثبات تأثيرها المعنوي في مؤشر إجمالي تكوين رأس المال، لعدم أهميتها كعوامل محددة في نمو التراكم الرأسمالي في عينة البحث (لبنان) خلال مدة الدراسة.

### تاسعاً: المقترحات:

١. تشجيع الادخار من خلال المحفزات التي تقدمها المصارف، ونشر الوعي الادخاري بين الأفراد عبر حملات التوعية، فضلاً عن العمل على تبني استراتيجيات فعّالة تمكن من تطبيق سياسات الانفتاح التجاري عبر التشريعات والقوانين التي تعمل على رفع كفاءة تطبيق تلك السياسات.
٢. جعل سوق الأوراق المالية أكثر انفتاحاً؛ لتشجيع وجذب المستثمرين (الأجانب والمحليين) ولتوفير السيولة المطلوبة في السوق الذي سيحفز استثمارات القطاع الخاص الضروري لزيادة التراكم الرأسمالي.
٣. تقليص التضخم والمحافظة عليه ضمن مستويات منخفضة لما له من أثر سلبي في التراكم الرأسمالي.

### المصادر والمراجع:

#### أولاً: المصادر العربية:

١. التميمي، سعدية هلال حسن، ٢٠١٥، تحليل مؤشرات البيئة الاستثمارية ودورها في تحفيز النمو الاقتصادي في دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق، اطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
٢. الفهداوي، خميس خلف موسى وراضي، مازن عيسى الشيخ، ٢٠٠٠، التنمية الاقتصادية، ط١، دار الكتب والودائع، بغداد، العراق.
٣. اللحام، منار موسى يحيى، ٢٠٢٠، أثر التكوين الرأسمالي الثابت في النمو الاقتصادي في فلسطين للفترة ٢٠١١-٢٠١٩، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 7، العدد 2، فلسطين.

#### ثانياً: المصادر الأجنبية:

4. Ahoritor, Christian R K., Adenutsi, Deodat E., 2009, Inflation, Capital Accumulation and Economic Growth in Import – Dependent Developing Countries, MPRA Working Paper, No., 29353.
5. Akindele, Olawaie Olamide., 2010, The Causal Relationship between Formation and Economic Growth: The Nigerian Experience, <https://www.researchgate.net/publication/326741004>.
6. Chinyere, Celina Udude., Idenyi, Odo Stephen, Okpoto, Ituma Sunday & Favour, Elom-Obed Ozioma., 2017, Investigating The Impact of Oil Export Capital Formation in Nigeria, Asian Research Journal of Art & Social Sciences, Vol., 2, No., 4, Sri Lanka.
7. Emeka, Atuma, Idenyi, Odo Stephen & Nweze, Paul Nweze, 2017, Domestic investment, Capital Formation and Economic Growth in Nigeria, International Journal of Research in Social Sciences, Vol. 7, No. 2, India.
8. Gemechu, Hayu, Leta, Sera & Tadesse, Tekilu, 2021, Impacts of Private and Public Physical Capital Accumulation on Economic Growth of Ethiopia, Journal of Science and Inclusive Development, Vol. 3, No. 1, Ethiopia.
9. Jhingan, M., 2012, The Economics of Development and planning, 40<sup>th</sup> ed., vrinda publications (p) LTD, Delhi, India.
10. Lemma, Muluneh, 2015, The Role of Banks, Deposit Mobilization and Credit Financing on Capital Formation In Ethiopia, PhD Thesis, Addis Ababa University.
11. Pesaran, M. Hashem., Yongcheol Shinn & Richard J., Smith, 2001, Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. Journal of applied econometrics, Vol.16, No.3, United Kingdom.
12. Rehman, Mohammed Ziaur, Nasir, Muhammad & Ali, Nasir, 2016, International Review of Management and Business Research, Vol. 5, No. 3, Pakistan.

13. Ugochukwu, Ugwuegbe S., Chinyere & Uruakpa Peter, 2013, The Impact of Capital Formation on The Growth of Nigerian Economy, Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 4, No. 9, Pakistan.
14. Ulussever, Talat, 2010, The Relationship between Foreign Direct Investment and Capital Formation in Emerging Economies: "The Case of The Turkish Economy", The Journal of Knowledge Economy & Knowledge Management, Vol. 5, No. 1, Switzerland.