مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (39) العدد (5) 2017
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (39) No. (5) 2017

The Impact of Financial Openness on Economic Growth in Syria during the Period (1980-2010)

Dr. Linda Ismaiel[*]
Basl Zainab[**]

(Received 3 / 4 / 2017. Accepted 6 / 9 / 2017)

□ ABSTRACT □

This research aims to examine the impact of de jure and de facto financial openness on the economic growth in Syria during the period (1980-2010). For that purpose, the ordinary least squares method was used. The results reveal that the impact of de jure financial openness is negative but not significant whereas the impact of de facto financial openness is negative and significant. The results also show that the nature of the impact of de facto financial openness on economic growth varies depending on the combination of capital inflows so that debt inflows have a negative impact ongrowth whereas foreign direct inflows have a positive one, but this impact is insignificant in both cases. These results were interpreted by lacking a set of necessary conditions for the financial openness to have a positive impact on the growth in Syria**.**

keywords: De jure financial openness, De facto financial openness,Economic growth.

[*]**Assistant Professor - Department Of Banking And Finance- Faculty Of Economics- Tishreen University- Syria.**
[**]**Postgraduate Student -Economy And Planning Department- Faculty Of Economics- Tishreen University –Lattakia- Syria.**

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (39) العدد (5) 2017
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (39) No. (5) 2017

أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2010)

الدكتورة ليندا اسماعيل*
باسل زينب**

(تاريخ الإيداع 3 / 4 / 2017. قُبِل للنشر في 6 / 9 / 2017)

□ ملخّص □

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر الانفتاح المالي القانوني والواقعي على النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة(1980-2010). لتحقيق هذا الهدف، تم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية.تظهر النتائج أن أثر الانفتاح المالي القانوني سلبي وغير معنوي في حين أن أثر الانفتاح المالي الواقعي سلبي ومعنوي. تظهر النتائج أيضاً أن طبيعة أثر الانفتاح المالي الواقعي على النمو الاقتصادي في سورية تختلف باختلاف تركيبة التدفقات الرأسمالية الداخلة حيث تؤثر تدفقات الدين سلباً على النمو في حين تؤثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إيجاباً، إلا أن هذا الأثر غير معنوي في كلتا الحالتين. وقد تم تفسير النتائج بعدم توفر مجموعة من الشروط (العتبات) الضرورية حتى يحقق الانفتاح المالي أثر ايجابي على النمو في سورية.

الكلمات المفتاحية: الانفتاح المالي القانوني، الانفتاح المالي الواقعي، النمو الاقتصادي.

* مدرسة- قسم العلوم المالية والمصرفية- كلية الاقتصاد- جامعة تشرين-اللاذقية- سورية.
** طالب ماجستير- قسم الاقتصاد والتخطيط- كلية الاقتصاد- جامعة تشرين-اللاذقية- سورية.

مقدمة:

يعتبر موضوع الانفتاح المالي وأثره على النمو الاقتصادي من أكثر الموضوعات إثارة للجدل. حيث يعتبر العديد من الباحثين أن زيادة الانفتاح أمام التدفقات الرأسماليةالعابرة للحدود هو أمر ضروري وحاسم للانتقال بمستوى الدول من دول ذات دخل منخفض إلى دول ذات دخل متوسط، ولتحسين الاستقرار بين الدول الصناعية (Summers .2000; Quinn and Toyoda,2008).

في المقابل، يعتبر اقتصاديون آخرون أن تحرير الحساب المالي يشكل عائق أساسي للاستقرار المالي الدولي ويؤثر سلباً على النمو، ويستدلون على ذلك بسلسلة الأزمات المدمرة التي عصفت بعدد من الأسواق الناهضة والمتقدمة، ودور تحرير رؤوس الأموال في انتقال عدوى هذه الأزمات.(Rodrek, 1998; Stiglitz, 2010)يوجه هؤلاء الاقتصاديونفي الواقع أصابع الاتهام للدول النامية التي ألغت بصورة متعجلة ضوابط رأس المال وتركت نفسها معرضة لخطر التحكمات الشديدة لتحركات رأس المال وآثار حشد السوق (الذعر، سلوك القطيع أو الاندفاع نحو الباب).

لقد أثار موضوع العلاقة بين الانفتاح المالي والنمو الاقتصادي بشكل عام وفي الدول النامية بشكل خاص اهتمام الكثير من الباحثين وخصوصاً في السنوات الأخيرة. وقد تناول هؤلاء الاقتصاديون هذه العلاقة من خلال الكثير من القنوات وتوصلوا إلى نتائج متضاربة بخصوص أثر الانفتاح المالي على النمو.وعلى الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في العديد من الدول إلا أنه نادراً ما تم اختبار هذا الأثر في سورية. لذلك يهدف الباحثان إلى اختبار أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980–2010)، وذلك باستخدام مجموعة من المقاييسالواقعية والقانونية لقياس درجة الانفتاح المالي، بما يمكن من استخلاص النتائج المتعلقة بهذا الأثر وتقديم توصيات لأصحاب القرار فيما يتعلق بتحقيق انفتاح مالي ذو أثر ايجابي على النمو الاقتصادي فيها.

أهمية البحث وأهدافه:

تكمن أهمية البحث في كونه يختبر أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في سوريةبما يمكن من تحديد طبيعة هذا الأثر وإلقاء الضوء على العقبات والأسباب التي من الممكن أن تعوق تحقق أثر ايجابي، وبالتالي تقديم توصيات تساعد صناع القرار على تصميم برامج تحرير صحيحة ومتكيفة مع خصائص البلد وبشكل يكفل الاستفادة بأقصى قدر ممكن من الانفتاح وتقليل المخاطر المرتبطة به، على اعتبارأن اتخاذ قرارات وإجراءات غير صحيحة بخصوص الانفتاح له تكاليف باهظة يصعب تصحيحها أو إلغاءها.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى:

- دراسة أثر الانفتاح المالي القانوني على النمو الاقتصادي في سورية.
- دراسة أثر الانفتاح المالي الواقعي على النمو الاقتصادي في سورية.
- تحليل الأثر الكلي للتدفقات الرأسمالية الداخلة (رصيد الخصوم) وأثر التدفقات الداخلة وفقاً لتركيبتها (تدفقات الملكية– تدفقات الدين) على النمو الاقتصادي في سورية.

3- مشكلة البحث:

على الرغم من وجود شبه إجماع بين الأكاديميين الاقتصاديين على أن تحرير التجارة مفيد بشكل عام للدول النامية، فإن هناك جدل كبير حول تكاليف الانفتاح المالي ومنافعه وبشكل خاص أثره على النمو الاقتصادي وعليه تكمن مشكلة البحث في تحديد أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في سورية للفترة (1980-2010) من خلال الإجابة على الأسئلة التالية:

-ما هو أثر الانفتاح المالي القانوني على النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2010)؟

-ما هو أثر الانفتاح المالي الواقعي على النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2010)؟ ويتفرع عن هذا السؤال الأسئلة التالية:

- ✓ ما هو أثر الانفتاح المالي الواقعي الكلي (رصيد الأصول والخصوم الدولية) على النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2010)؟
- ✓ ما هو أثر التدفقات الرأسمالية الداخلة (رصيد الخصوم الدولية) على النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2010)؟
- ✓ ما هو أثر رصيد الدين الخارجي على النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2010)؟
- ✓ ما هو أثر رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في سورية خلال الفترة (1980-2010)؟

فرضيات البحث:

1-يؤثر الانفتاح المالي القانوني سلباً على النمو الاقتصادي في سورية.

2-يؤثر الانفتاح المالي الواقعي الكلي (الأصول والخصوم الدولية) سلباً على النمو الاقتصادي في سورية.

3-تؤثر التدفقات الرأسمالية الداخلة (رصيد الخصوم) سلباً على النمو الاقتصادي في سورية.

4-يؤثر رصيد الدين الخارجي سلباً على النمو الاقتصادي في سورية.

5-يؤثر رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر سلباً على النمو الاقتصادي في سورية.

منهجية البحث:

يعتمد البحث على المقاربة الاستنباطية (إستراتيجية النظرية قبل البحث)، حيث سيتم تبني فروض الدراسة قبل جمع البيانات، ومن ثم سنترك للتحليل الاقتصادي وأساليب الاقتصاد القياسي مهمة نفيها أو إثباتها.

6-الإطار النظري:

6.1مفهوم وقياس الانفتاح المالي:

لا يعتبر مفهوم الانفتاح المالي مفهوماً بسيطاً يمكن تحديده بسهولة فحتى الآن يوجد خلاف ما بين الباحثين فيما يتعلق بتحديد هذا المفهوم وفي الاتفاق على مقياس واحد للانفتاح المالي. حيث يرى العديد من الباحثين أن الانفتاح المالي أداة من أدوات السياسة وما هو إلا تعبير عن تحرير صفقات الحساب الرأسمالي لميزان المدفوعات (كلياً أو جزئياً) . وبهذا المنطق، فإن محدد الانفتاح هو موقف السياسة من التدفقات الرأسمالية العابرة للحدود، حيث يكون هناك انفتاح إذا كان الموقف يسمح بحرية هذه التدفقات والعكس صحيح(Yn,2014).

في المقابل، يعتبر العديد من الباحثين أنالانفتاح المالي لا يمثل فقط تحرير صفقات الحساب الرأسمالي بل يتسع ليشمل الاندماج المالي. وفقاً لهؤلاء، لا يجب الاكتفاء بالنظر للانفتاح المالي على أنه مجرد تحرير للحساب الرأسمالي

من الناحية القانونية أو الإدارية بدون التأكد من تحقق هذا التحرير فعلياً. وبالتالي، يعرف الانفتاح المالي وفقاً لهذا المنطق بأنه إزالة كافة أنواع القيود المفروضة على صفقات الحساب الرأسمالي لميزان المدفوعات وغيرها من القيود التي تعوق حركة رؤوس الأموال الدولية بحرية، وهو ما يطلق عليه الانفتاح المالي القانوني، ودرجة تكامل أو اندماج الاقتصاد المحلي مالياً بأسواق المال الدولية، وهو ما يطلق عليه الانفتاح المالي الفعلي أو الواقعي Fratzscher and. (Bussiere,2004)

انطلاقاً مما سبق، يعتبر قياس الانفتاح المالي من التحديات المفاهمية والعملية الكبيرة حيث لا يوجد حتى الآن مقياس يجمع عليه الباحثين والأكاديميين الاقتصاديين.

6.1.1 قياس الانفتاح المالي:

بشكل عام، يمكن التمييز بين نوعين من المقاييس: المقاييس القانونية والمقاييس الواقعية أو الفعلية.

المقاييس القانونية:

ترتكز هذه المقاييس بشكل أساسي على القيود القانونية (الضوابط الرأسمالية) المفروضة على التدفقات الرأسمالية العابرة للحدود لقياس درجة الانفتاح المالي. ويعتمد هذا النوع من المقاييس بشكل جوهري على المعلومات الواردة في التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي حول ترتيبات وقيود الصرف (AREAER)[1]. من أهم هذه المقاييس:

– المقياس الثنائي(0–1): يأخذ هذا المقياس إحدى القيمتين (0–1) حيث يشير الرقم واحد إلى وجود قيود على صفقات الحساب الرأسمالي والصفر إلى عدم وجود مثل هذه القيود أو العكس، وبالتالي فإن الاقتصاد وفقاً لهذا المقياس إما أن يكون منفتحاً تماماً أو مغلقاً تماماً(Edwards,2005).

–المقاييس القانونية المحسنة: ومنها مقياس(Quinn,1997)، مقياس Chinn and Ito)(2007, ومقياس (Quinn and Toyoda, 2008)

المقاييس الواقعية:

تستخدم هذه المقاييس لقياس درجة تكامل اقتصاد ما بأسواق المال الدولية فعلياً، حيث ترصد القيود على التحركات الرأسمالية بالاستناد إلى قيم متغيرات اقتصادية(Cline,2010).تقسم المقاييس الواقعية بشكل عام إلى مقاييس سعرية ومقاييس كمية:

–المقاييس السعرية: تستند إلى معيار السعر لقياس الانفتاح المالي، حيث أن الانفتاح المالي أو التكامل المالي الفعلي مع أسواق المال الدولية يجب أن يترجم بتقارب أسعار الأدوات المالية المحلية والخارجية المتماثلة بغض النظر عن حجم واتجاه التدفقات الرأسمالية. وفي هذا الصدد يتم الاسترشاد بالفروق ما بين أسعار الفائدة للدلالة على درجة الانفتاح المالي.

–المقاييس الكمية: تستند هذه المقاييس في قياس درجة الانفتاح المالي إلى التدفقات الرأسمالية الفعلية العابرة للحدود. يمكن أن تصنف المقاييس الكمية المستخدمة إلى: التدفقات الرأسمالية الكلية أو صافي التدفقات الرأسمالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، رصيد التدفقات الرأسمالية الكلية أو الرصيد الصافي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، تدفقات أسهم المحافظ المالية، تدفقات الدين، وتدفقات أخرى (تشمل على سبيل المثال المشتقات المالية)(Kose *etal*,2006).

[1]**Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.**

6.2أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في سياق نظريات النمو

من المعلوم أن النمو الاقتصادي يعبر عموماً عن الزيادة السنوية في الناتج المحلي الإجمالي لدولة ما، والذي يعبر عن القيمة النهائية لجميع السلع والخدمات المنتجة في دولة ما خلال فترة زمنية معينة غالباً سنة. وبالتالي فإن النمو الاقتصادي يعتمد بشكل أساسي على جانب العرض (السلع والخدمات المنتجة) بمعنى أنه يعتمد بشكل جوهري على شكل دالة الإنتاج وخصائصها (Acemglue, 2007).

بدأت الانطلاقة الحقيقية لنظريات النمو في أواخر الخمسينيات وتحديداً في عام 1956 بنموذج Solow–Swan أو ما يعرف غالباً بين الاقتصاديين بنموذج Solow الذي ساد حتى أواخر الثمانينات[2]. ولكن بسبب وجود العديد منالثغرات في هذا النموذج وقصوره عن تفسير العديد من محددات النمو الاقتصاديفقد ظهرت الحاجة لنماذج تقدم تفسيراً للنمو طويل الأجل وبما يمكن من تحليل مصادر النمو طويل الأجل من داخل النموذج (endogenous).

نقدم فيما يلي عرضاً مختصراً لأثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في ضوء نظريات النمو المختلفة.

6.2.1أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في سياق النظرية النيوكلاسيكية للنمو:

بحسب النظرية النيوكلاسيكية للنمو، يؤدي الانفتاح المالي القانوني (تحرير الحساب الرأسمالي) إلى تدفق رؤوس الأموال من الدول الغنية إلى الدول الفقيرة (الإنتاجية الحدية لرأس المال أكبر في الدول الفقيرة) وبالتالي تسريع عملية التقارب. إلا أن هذا التوقع لا يتفق مع الواقع(Caselli and Feyrer, 2007Alfaro *et al*., 2004;)كما أنه حتى في حال تدفق رؤوس الأموال باتجاه واحد (من الدول الغنية إلى الدول النامية) فإن أثر الانفتاح المالي الكمي على النمو من خلال قناة التراكم الرأسمالي مؤقت.

وعليه فإن القناة الوحيدة التي يمكن من خلالها أن يؤثر الانفتاح المالي على النمو طويل الأجل تتمثل بالتقدم التكنولوجي، وهذا الأثر خارج نطاق النظرية النيوكلاسيكية باعتبارها تقوم على افتراض أن معدل نمو التكنولوجيا ثابت وخارجي.

6.2.2 أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في سياق نظريات النمو الداخلي:

نميز فيمايلي أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي بحسب نوعين من نماذج النمو الداخلي: النوع الأول من النماذج تسقط فرض تناقص الناتج الحدي لرأس المال، وهي نموذج AK، نموذج دالتي الإنتاج، نماذج النمو الداخلي ذات التأثيرات الجانبية، أما النوع الثاني فهي نماذج التقدم التقني التي تقدم تفسيراً للتقدم التقني إطار العوامل الاقتصادية.

فيما يتعلق بأثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي بحسب نموذج AK، تكون التدفقات الرأسمالية من الدول الغنية إلى الدول الفقيرة محكومة بالناتج الحدي لرأس المال بالمعنى الواسع، وبما أن الناتج الحدي لرأس المال في هذا النموذج غير متناقص فقد لا نشهد مثل هذه التدفقات، بل قد نشهد العكس (تدفقات من الدول الفقيرة إلى الدول الغنية).يدل هذا النموذج أيضاً على أن أثر الانفتاح المالي على النمو يتحقق من خلال أثره على القنوات المحددة لإنتاجية رأس المال بالمعنى الواسع.تجدر الإشارة إلى أن هذا النموذج يشير (ضمنياً) إلى أن حدوث تدفقات لرؤوس الأموال (انفتاح مالي واقعي) يستلزم وجود شروط معينة (عتبات) يجب تحققها وهذه الشروط ترتبط بالعوامل المحددة لإنتاجية رأس المال بالمعنى الواسع.

بالنسبة لأثر الانفتاح المالي على النمو بحسب نموذج دالتي الإنتاج، فإن التدفقات الرأسمالية تتجه نحو الدول ذات معدل العائد أو الناتج الحدي المرتفع لرأس المال المادي.ويعتبر رصيد رأس المال البشري ضروري وفق هذا

[2] **مع وجود تعديلات كثيرة على نسخته الأولى.**

النموذج لحدوث التدفقات الرأسمالية(الانفتاح المالي الفعلي) ولتكون ذات أثر ملحوظ على النمو الاقتصادي في الدول النامية (Barro and Martin, 2004).

أما أثر الانفتاح المالي على النمو بحسب نماذج النمو الداخلي ذات التأثيرات الجانبية فيكون من خلال قناة التراكم الرأسمالي. ويكون تدفق رؤوس الأموال وفقاً لهذا النموذج باتجاه الدول التي تتمتع بوفرة عنصر العمل حيث يكون الناتج الحدي والمتوسط لرأس المال أكبر. إذاً، ستتجه التدفقات الرأسمالية بحسب هذا النموذج من الدول الغنية إلى الدول الفقيرة على اعتبار أن الدول الفقيرة تتميز بوفرة في مدخل العمل بالمقارنة بالدول الغنية بشكل عام.

وأخيراً،فيما يتعلق بأثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي بحسب نماذجالتقدم التقني فإن هذه النماذج تظهر أن هذا الأثر يتم من خلال التأثير المباشر أو غير المباشر على الإنتاجية، وليس من خلال الأثر على التراكم الرأسمالي،وأن ضمان هذا الأثر يستلزم توفر مجموعة من الشروط أو العتبات، والتي سنسلط الضوء فيما يلي على أهمها:

أولاً- يمكن أن يلعب الانفتاح المالي دوراً (مباشر أو غير مباشر) في تخفيض تكاليف البحث والتطوير ونقل التكنولوجيا (التقارب) وبالتالي زيادة معدل النمو[3].

ثانياً- تدل نماذج التقدم التقني من خلال التحسين في الجودة على أن دخول الكيانات الأجنبية والمنافسة يقلل الحافز على الابتكار لدى الشركات المحلية وبالتالي يمكن أن يؤثر سلباً على النمو. في المقابل، تشير نماذج أخرى إلى أن المنافسة المستوردة تحفز النمو وبالتالي فإن الانفتاح يؤثر إيجاباً على نمو الإنتاجية من خلال هذه القناة(Bladwin, 1992).

ثالثاً- يمكن أن يلعب الانفتاح المالي دوراً في توجيه الموارد نحو القطاعات الأكثر إنتاجية، فعلى سبيل المثال يدل نموذج (Obstfeld, 1994) على أن الانفتاح المالي يؤدي إلى تقاسم أفضل للمخاطر وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال والاستثمار في المشاريع ذات العائد والمخاطر العالية (قطاع البحث والتطوير).

رابعاً- يمكن أن يعزز الانفتاح المالي تبني سياسات أكثر انضباطاً على المستوى الكلي(Tytell and Wei, 2004) على اعتبار أن تكلفة تبني سياسات غير منضبطة يكون أكبر في ظل الانفتاح أو يمكن أن يكون بمثابة إشارة حول التزام الحكومات بتبني سياسات وإجراءات ترفع مستوى جودة المؤسسات وسياسات الاقتصاد الكلي

سادساً- تشير العديد من الدراسات إلى أن الانفتاح المالي يلعب دوراً كبيراً في عدم الاستقرار والتعرض للصدمات الخارجية والأزمات(Rodrik, 1998)، في حين تشير دراسات أخرى إلى أن الانفتاح المالي يلعب دوراً في تخفيف التقلب (*Chen and Wang, 2009*). وحيث أن العديد من النماذج يشير إلى أن العلاقة بين النمو الاقتصادي على المدى الطويل والتقلب على مستوى الاقتصاد الكلي (الدورات الاقتصادية، صدمات الإنتاجية) هي علاقة يمكن أن تكون سلبية أو ايجابية، وبالتالي لا يمكن القول أن أثر التقلب على النمو سلبي أو ايجابي بالمطلق، فإنه لا يمكن الحكم على أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي طويل الأجل من خلال أثره على التقلب وعدم الاستقرار. في المقابل، تدل نماذج أخرى على أن العلاقة بين التقلب والنمو تتوقف بشكل كبير على التنمية المالية حيث تميل هذه العلاقة إلى السلبية في الدول المتخلفة مالياً(Aghion and Howitt, 2009).

سابعاً- تقوم أغلب النماذج الداعمة للعلاقة الإيجابية بين الانفتاح والنمو الاقتصادي على افتراض كمالية أو كفاءةأسواق رأس المال أو عدم أخذ التشوهات الداخلية بعين الاعتبار وهذا افتراض غير صحيح. وبالتالي قد لا نشهد

[3]تشير العديد من النماذج أن تحقيق تقارب تكنولوجي يستلزم الاستثمار في البحث والتطوير ووفقاً لهذه النماذج فإن أثر الانفتاح على النمو من خلال نقل التكنولوجيا مرهون بنشاط البحث والتطوير في الدول المضيفة (Aghion and Howitt, 2009).

مثل هذا الأثر عند الأخذ بعين الاعتبار عدم كمالية الأسواق أو التشوهات الداخلية بل قد نصل إلى نتائج سلبية على نمو الإنتاجية.

من خلال هذه المراجعة للعلاقة بين الانفتاح والنمو في سياق نظريات النمو، يمكن الإقرار بعدم وجود نتيجة حاسمة حول أثر الانفتاح على النمو.

6.3 أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في الدراسات العملية:

بالإضافة إلى الأدبيات النظرية، توجد العديد من الدراسات العمليةالتياختبرتأثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي من خلال الكثير من القنوات وفي العديد من الدول، وقد توصلت إلى نتائج متضاربة بخصوص هذا الأثر. حيث أظهرت نتائج بعض الدراساتوجود أثر سلبي للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي، مثل دراسةحمانة وبن معزو (2013)التي توصلت باستخدام بيانات سنوية للفترة (0719-2010) إلى أن أثر الانفتاح المالي الفانوني على النمو الاقتصاديفي الجزائر سلبي ومعنوي، ودراسة (2013) Aliالتي أظهرت وجود أثر سلبي ومعنوي لتدفقات المساعدات الأجنبية على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1975-2010). في حين أظهرت العديد من الدراسات عدم وجود أثر معنوي للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي، مثل دراسة (Edison *et al.*2002,Fratzcher and Bussiere.2004).

بالمقابل، بينت نتائج العديد من الدراسات وجود أثر ايجابي للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي، مثل دراسة (2008) Quinn and Toyodaالتي توصلت،باستخدام بيانات مقطعية - زمنية لعينة من 85 دولة (من ضمنها سورية) للفترة (1955-2004)،إلى وجود أثر ايجابي للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي. بدورها أظهرت دراسة (2009) Garita، باستخدام بيانات مقطعية-زمنية (متوسط خمس سنوات) لعينة تتكون من211 كيان اقتصادي (186دولة نامية وناشئة من ضمنها سورية،25دولة متقدمة) للفترة (1970-2005)وجود أثر ايجابي ومعنوي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على نمو نصيب العامل من الناتج المحلي الإجمالي ومصادره في الاقتصاديات النامية. كما أظهرت دراسة (2014) Yinوجود أثر ايجابي ومعنوي لتحرير القيود على دخول البنوك الأجنبية على النمو الاقتصادي في الصين.

تجدر الإشارة إلى أن العديد من الدراسات بينت ضرورة توفر شروط وعتبات ليكون أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي ايجابي. على سبيل المثال، بينت دراسة (2001) Artetaet *al.*وجود دليلعلى أن أثر الانفتاح المالي يعتمد بشكل كبير على جودة المؤسسات (بدلالة مؤشر النظام والقانون) وانضباط سياسات الاقتصاد الكلي (بدلالة علاوة السوق السوداء). بكلمات أخرى فإن وجود أثر ايجابي للانفتاح المالي على النمو الاقتصادي يتوقف بدرجة كبيرة على وجودة المؤسسات وانضباط سياسات الاقتصاد الكلي.

بدورها خلصت دراسة (2007Prasad *et al.*)إلىأن أثر التدفقات الرأسمالية الداخلة على النمو في الدول النامية يتوقف بشكل كبير على تطور القطاع المالي في تلك الدول.

بالإضافة للدراسات السابقة، توجد العديد من الدراسات التي أظهرت اختلاف في طبيعة أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي بحسب تركيبة التدفقات الرأسمالية، مثل دراسة (2015) Weiالتي اختبرت أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في 17اقتصاد أسيويللفترة (1980-2010)بالاعتماد علىرصيد الاستثمار الأجنبي المباشر (الداخل والخارج) وتدفقات المحافظ المالية (الداخلة والخارجة) لقياس الانفتاح المالي الكمي. حيث أظهرت نتائج هذه الدراسة

وجود أثر ايجابي ومعنوي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة على النمو في حين أن أثر التدفقات الخارجة للاستثمار الأجنبي المباشر وتدفقات المحافظ (الداخلة والخارجة) كان سلبي ومعنوي على النمو.

في الواقع، إن الجدل في الأدبيات النظرية والعملية بخصوص العلاقة بين الانفتاح المالي والنمو الاقتصادي يعطي أهمية كبيرة لدراستها وإعادة اختبارها في مختلف الدول، ومنها سورية.

7-واقع الانفتاح المالي في سورية خلال الفترة (2010-1980):

7.1واقع الانفتاح المالي القانوني في سورية:

لتتبع تطور الانفتاح المالي القانوني في سورية سيتم الاسترشاد بمجموعة من المقاييس القانونية، فوفقاً لمقياس Chinn –Ito(2007)[4]، تعتبر سورية دولة مغلقة تماماً ولم تحقق درجة الانفتاح المالي فيها تقدماً خلال الفترة (2010-1980) حيث بقيت مساوية للصفر. كما يتبين وفقاً لمقياسQuinn)(and Toyoda, 2008[5]أن مستوى الانفتاح المالي في سورية يعتبر منخفض حيث بلغ متوسط الانفتاح المالي في سورية 43.3 % خلال الفترة-1980) (2007، كما أن مستوى الانفتاح المالي فيها شهد انخفاضاً من 50% للفترة (1980-1992) إلى 37.75% للفترة (1992-2007).بالطبع لا يمكن اعتبار هذه النتائج حاسمةخاصة وأنه قد تم تبني العديد من السياسات التحريرية في سورية[6] والتي ترتبط بشكل مباشر وغير مباشربتحرير التدفقات الرأسمالية[7]، إلا أن هذين المقياسين يقدمان صورة لدرجة الانفتاح المالي القانونيفي إطار المقارنة الدولية.

7.2واقع الانفتاح المالي الكمي في سورية:

بالانتقال للمقاييس الكمية للانفتاح المالي (التدفقات الرأسمالية)، يتبين من الجدول (1) زيادة رصيد الأصول والخصوم الدولية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 45.35% للفترة (1985-1980) إلى 69.88% للفترة (2010-2005)، كما يتبين أن هذه الزيادة ليست مطردة والسبب في ذلك يعود إلى الانخفاض الكبير في رصيد الخصوم الدولية (وبالتحديد رصيد الدين الخارجي). وبالنسبة لتوليفة التدفقات الرأسمالية الداخلة يتبين من الجدولين (1) و(2) تحول في توليفة التدفقات الرأسمالية الداخلة لصالح تدفقات الملكية (الاستثمار الأجنبي المباشر) وانخفاض كبير في تدفقات الدين، كما يتبين انعدام تدفقات أسهم محافظ الاستثمار (بسبب حداثة سوق الأوراق المالية حيث تم افتتاحه في 2009).

---

[4]يعتمد هذا المقياس على 4 متغيرات أساسية وهي: متغير يشير إلى وجود أسعار صرف متعددة، متغير يشير إلى القيود على صفقات الحساب الجاري، متغير يشير إلى وجود قيود على صفقات الحساب الرأسمالي، ومتغير يشير إلى متطلبات أو ضرورة تسليم عوائد الصادرات. حيث يأخذ كل متغير الرقم واحد في حال عدم وجود أي قيود والصفر في حال وجود قيود. علاوة على ذلك وبالنسبة للقيود على الصفقات الرأسمالية فإنه يتم استخدام متوسط خمس سنوات لمتغير القيود على صفقات الحساب الرأسمالي، وبعد ذلك يتم إنشاء مؤشر الانفتاح المالي باستخدام طريقة المكونات الأساسية (Principal Component)

[5]وفقاً لهذا المقياس يتم تحديد درجة الانفتاح المالي لدولة ما بالاستناد إلى درجة الموافقة (السماح) والضرائب الحكومية على صفقات الحساب الرأسمالي وتتراوح قيمة المؤشر بين (0-4) حيث تشير 0 للتقيد التام (الانغلاق) و4 للانفتاح التام .وقد تم تحويل القيم لتصبح بين (0-100) باتباع العملية الحسابية البسيطة التالية : 100*(درجة الانفتاح الرأسمالي/4).

[6]التقرير السنوي السادس لهيئة الاستثمار السورية. تقرير (2010). دمشق : هيئة الاستثمار السورية.

[7]مصرف سورية المركزي. مديرية الأبحاث الاقتصادية والإحصاءات العامة، النشرة الإحصائية الربعية (2010)، المجلد (48)، العدد (3-4).

الجدول (1): تطور الانفتاح المالي الكمي في سورية خلال الفترة (1980–2010).

الفترة الزمنية	متوسط مجمل الأصول والخصوم الدولية (كنسبة من GDP)	متوسط مجمل الأصول الدولية (كنسبة من GDP)	متوسط مجمل الخصوم الدولية(كنسبة من GDP)	متوسط رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل(كنسبة من GDP)	متوسط رصيد أسهم محافظ الاستثمار الداخلة (كنسبة من GDP)	متوسط رصيد الدين الخارجي (كنسبة من GDP)
1980-1985	45.35	5.99	39.36	0.01	0	39.35
1985-1990	107.02	12.45	94.58	0.42	0	94.15
1990-1995	163.39	20.13	143.26	1.56	0	141.69
1995-2000	155.34	21.83	133.51	3.79	0	129.72
2000-2005	114.74	27.78	86.96	6.32	0	80.64
2005-2010	69.88	44.36	25.52	11.84	0	13.68
GDP: الناتج المحلي الإجمالي						

المصدر: من إعداد الباحثين بالاستناد إلى:

Lane, Philipe; Gian, Milesi-Ferretti.The external wealth of nations Mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. Journal of International Economics, vol. 73, issue 2.(2007). pp. 223-50. update data 2011.

الجدول (2): تركيبية التدفقات الرأسمالية الداخلة إلى سورية خلال الفترة (1980–2010).

الفترة الزمنية	متوسط رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل(كنسبة من مجمل الخصوم الدولية)	متوسط رصيد أسهم محافظ الاستثمار الداخلة (كنسبة من مجمل الخصوم الدولية)	متوسط رصيد الدين الخارجي (كنسبة من مجمل الخصوم الدولية)
1980–1985	0.02	0	39.35
1985–1990	0.39	0	94.15
1990–1995	1.10	0	141.69
1995–2000	2.86	0	129.72
2000–2005	9.99	0	80.64
2005–2010	46.47	0	13.68

المصدر: من إعداد الباحثين بالاستناد إلى:

Lane, Philipe; Gian, Milesi-Ferretti.The external wealth of nations Mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. Journal of International Economics, vol. 73, issue 2. (2007). pp. 223-50. update data 2011.

8–البيانات وطرائق البحث:

لدراسة أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في سورية سيتم الاعتماد على بيانات سنوية للفترة (1980–2010)، حيث تقتصر الدراسة على هذه الفترة لاعتبارات تتعلق بتوفر البيانات المتعلقةبالمتغيرات المستخدمة.

لتحديد أثر الانفتاح المالي على النمو سيتم الاعتماد على النموذج التالي:

$$\Delta y_t = f(FO_t, X_t)$$

Δy_t: متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (سنة الأساس 2000)، القيم باللوغاريتم.

FO_t: مقاييس الانفتاح المالي، حيث سيتم إدراج أربع مقاييس كمية(القيم باللوغاريتم) ومقياس قانوني واحد (القيم باللوغاريتم).

X_t: مصفوفة المتغيرات الضابطة/التفسيرية[8].

يتضمن الجدول (3)توصيف المتغيرات ومصادر البيانات:

الجدول (3): المتغيرات المستخدمة في دراسة أثر الانفتاح المالي علىالنمو الاقتصادي في سورية.

المتغير	طريقة القياس	مصدر البيانات
نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي	متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (سنة الأساس 2000) القيم باللوغاريتم.	IMF, World Economic Outlook (2014).
الانفتاح المالي الكمي	رصيد الأصول والخصوم الدولية (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي%)، القيم باللوغاريتم	Lane and Milesi-Ferretti, Database (2011).
	رصيد الخصوم الدولية(كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي%)، القيم باللوغاريتم.	
	رصيد الدين الخارجي (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي%)، القيم باللوغاريتم.	
	رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر وأسهم محافظ الاستثمار (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي%)، القيم باللوغاريتم.	
الانفتاح المالي القانوني	مقياس (Quinn and Toyoda)2008 , القانوني.	Quinn, Database (2008)
المتغيرات الضابطة		
رصيد رأس المال البشري	توقع الحياة عند الولادة، القيم باللوغاريتم.	World Bank, world development indictors (2015)
الانفتاح التجاري	مجموع الصادرات والواردات من السلع والخدمات(كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي%) القيم باللوغاريتم.	World Bank, world development indictors (2016).
معدل الاستثمار	التكوين الرأسمالي الكلي (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي%)، القيم باللوغاريتم.	World Bank, world development indictors (2016). IMF, World Economic Outlook (2014).
معدل النمو السكاني	معدل نمو عدد السكان الكلي للدولة% .	IMF, World Economic Outlook (2014).

المصدر: من إعداد الباحثين

حيث سيتم تقدير نماذج الانحدار التالية:

النموذج الأول: يتضمن المتغيرات الضابطة التالية : معدل الاستثمار، توقع الحياة عند الولادة، معدل النمو السكاني، الانفتاح التجاري، حيث سيتم أولاً اختبار أثر الانفتاح المالي الكمي الكلي(رصيد الأصول والخصوم الدولية) (A-1)، ثم اختبار أثر رصيد التدفقات الداخلة (الخصوم الدولية) (B-1) وأخيراً اختبار أثر تركيبة التدفقات الداخلة (C-1).

[8]تم وضعها بالاستناد للعديد من الدراسات السابقة. انظر (Arvanitidis*et al*, 2007).

النموذج الثاني: يتضمن المتغيرات الضابطة الواردة في النموذج الأول بالإضافة لمقياس الانفتاح المالي القانوني فقط (بدون تضمين النموذج أي من المقاييس الكمية للانفتاح المالي).

النموذج الثالث: يتضمن المتغيرات الضابطة الواردة في النموذج الأول بالإضافة لمقياس الانفتاح المالي القانوني ومقياس الانفتاح المالي الكمي (رصيد الأصول والخصوم الدولية).

لتقدير نماذج الانحدار، سيتماستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (Ordinary Least Squares). في الواقع، يمكن القول وبالاستناد إلى نتائج اختبارات الارتباط التسلسلي، التجانس، والتوزيع الطبيعي (انظر الجداول من 4إلى6) أن مقدراتالمربعات الصغرى العادية غير متحيزة وفعالة. ومن خلال مقارنة قيمة إحصائية Durbin Watsonبقيمة معامل التحديد ($R^2 < \text{Durbin Watson}$)، بالإضافة إلى اختبار سكون البواقي(Augmented Dicky–Fuller unit root test)[9]،يمكن القول أن الانحدار غير زائف ويمكن الاعتماد على نتائجه (Gujarati, 2003; Kirchgassner and Wolters, 2007; Enders, 2015).

النتائج والمناقشة:

يظهر الجدولان4 و5 نتائج تقدير النماذج المدروسة، حيث يتبين فيما يتعلق بأثر المتغيرات الضابطة انسجام النتائج مع الأدبيات النظرية والتجريبية بالنسبة لأغلب المتغيرات الضابطة.

بالنسبة لأثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي، تبين النتائج أن أثر الانفتاح المالي القانوني سلبي وغير معنوي، أما فيما يتعلق بأثر الانفتاح المالي الكمي، فنلاحظ أن أثر رصيد الأصول والخصوم الدولية سلبي ومعنوي (عند مستوى دلالة 5%)وتبلغ قيمة المعلمة 0.05– تقريباً، كما أن أثر رصيد الخصوم الدولية سلبي ومعنوي(عند مستوى دلالة 10%)وتبلغ قيمة المعلمة 0.03–تقريباً.وبالتالي نرفض الفرضية الأولى في حين نقبل الفرضيتين الثانية والثالثة. تظهر النتائج أيضاً أن طبيعة أثر الانفتاح المالي الكمي على النمو الاقتصادي في سورية تختلف باختلاف توليفة التدفقات الرأسمالية الداخلة حيث تؤثر تدفقات الدين سلباً على النمو في حين تؤثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إيجاباً، إلا أن هذا الأثر غير معنوي في كلتا الحالتين،وبالتالي نرفض الفرضيتين الرابعة والخامسة.

الجدول(4): نتائج انحدار متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الثابت وفقاً لطريقة المربعات الصغرى العادية(النموذج الأول).

المتغيرات المستقلة	النموذج *(1-A)*	النموذج *(1-B)*	النموذج *(1-C)*
معدل الاستثمار	0.123734 (0.050213)**	0.124888 (0.052937)**	0.141063 (0.052444)**
توقع الحياة عند الولادة	0.433306 (0.284469)	0.305128 (0.300934)	-0.653495 (0.641457)
معدل النمو السكاني	-0.109433 (0.031648)***	-0.105476 (0.032184)***	-0.082179 (0.032948)**
الانفتاح التجاري	0.206144 (0.0019)***	0.200644 (0.060521)***	0.167335 (0.063365)**
رصيد الأصول والخصوم الدولية	-0.046849 (0.020629)**		
رصيد الخصوم الدولية		-0.028745	

[9]**يشير اختبار ديكي-فولر الموسع إلى أن سلسلة البواقي ساكنة (متكاملة من الدرجة صفر).**

	(0.014778)*		
رصيد الدين			-0.002349 (0.016216)
رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر			0.082243 (0. 050154)
معامل التحديد	0.881364	0.875699	0.885236
معامل التحديد المعدل	0.857636	0.850839	0.856545
Durbin waston stat	1.952	1.8046	2.0151
F statisitics	(37.14555)***	(35.22507)***	(30.85425)***
Bresuch-Godfrey (LM) TEST P VALUE	0.9396	0.7904	0.9578
Bresuch-Pagon-Godfrey(hetrro test) p value	0.2205	0.2954	0.3912
Jarque-Bera(normality test) p value	0.513263	0.493994	0.379946
(Cusum test) stability	النموذج مستقر عند مستوى دلالة (*5%*)	النموذج مستقر عند مستوى دلالة (*5%*)	النموذج مستقر عند مستوى دلالة (*5%*)

المصدر: من أعداد الباحثين بالاستناد لمخرجات برنامج Eviews 8.1.

الجدول (5): نتائج انحدار متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الثابت وفقاً لطريقة المربعات الصغرى العادية (النموذج الثاني والثالث)[10].

المتغيرات التفسيرية	النموذج (2)	النموذج (3)
مقياس *QUINN* للانفتاح المالي القانوني	-0.222470 (0.165784)	-0.25420 (0.151434)
رصيد الأصول والخصوم الدولية		-0.049682 (0.019989)**
معامل التحديد	0.866505	0.893832
معامل التحديد المعدل	0.839806	0.867290
Durbin waston stat	1.66283	2.05
F statisitics	(32.45448)***	(33.67290)***
Bresuch-Godfrey (LM) TEST P VALUE	0.6057	0.8615
Bresuch-Pagon-Godfrey(hetrro test) p value	0.1603	0.1421
Jarque-Bera(normality test) p value	0.800528	0.808970
(Cusum test) stability	النموذج مستقر عند مستوى دلالة (*10%*)	النموذج مستقر عند مستوى دلالة (*5%*)

ملاحظات:

الأخطاء المعيارية بين الأقواس .

تشير الرموز *،**،*** إلى مستوى الدلالة الإحصائية عند *10%*،*5%*،*1%* على التوالي.

Bresuch-Godfrey: اختبار الارتباط التسلسلي حيث تنص فرضية العدم على عدم وجود ارتباط تسلسلي للخطأ العشوائي والبديلة على وجود ارتباط تسلسلي.

Bresuch- Pagon-Godfrey: اختبار ثبات (تجانس) التباين للخطاء العشوائي حيث تنص فرضية العدم على ثبات تبان الخطأ العشوائي والبديلة على عدم تجانس (عدم ثبات تباين) الخطأ العشوائي.

Jarque-Bera: اختبار التوزيع الطبيعي للخطاء العشوائي حيث تنص فرضية العدم على التوزيع الطبيعي والبديلة على أن الخطأ العشوائي لا يتبع التوزيع الطبيعي.

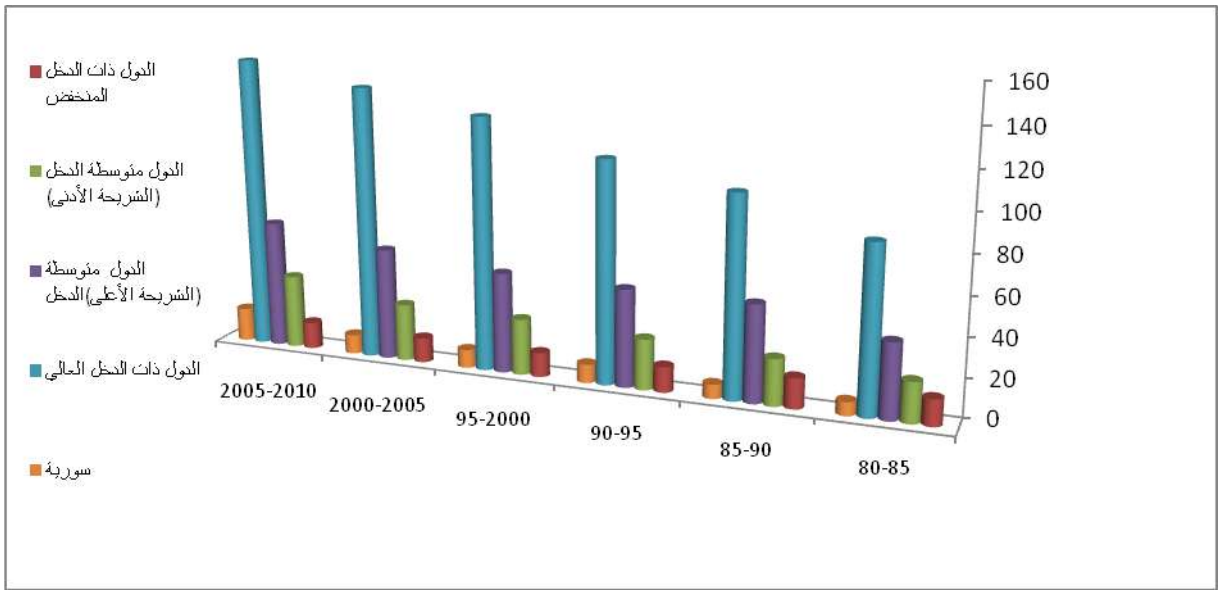
المصدر: من أعداد الباحثين بالاستناد لمخرجات برنامج Eviews 8.1.

[10]جميع النماذج تتضمن المتغيرات الضابطة المشار لها سابقاً وقد تم الاكتفاء بعرض النتائج المتعلقة بالمتغيرات الضابطة الإضافية.

يمكن تفسير النتائج السابقة حول أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في سورية في ضوء الأدبيات النظريةوالتجريبية التي تؤكد على ضرورة توفر مجموعة من الشروط المسبقة (العتبات) حتى يكون أثر الانفتاح المالي علىالنمو الاقتصاديإيجابي(Aghion and Howitt,2009;Kose*etal*,2011).في الواقع، ومن خلال مقارنة الوضع النسبي لسورية في إطار المقارنة الدولية بالنسبة لعدد من هذه الشروط المسبقة (العتبات) يتبين مايلي:

1-فيما يتعلق بمستوى التنمية المالية بدلالة العمق المالي (الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)، يتبين من الشكل (1) أن هذا الشرط المسبقلكي يحقق الانفتاح المالي أثراً ايجابياً على النمو غير محققفي سورية.

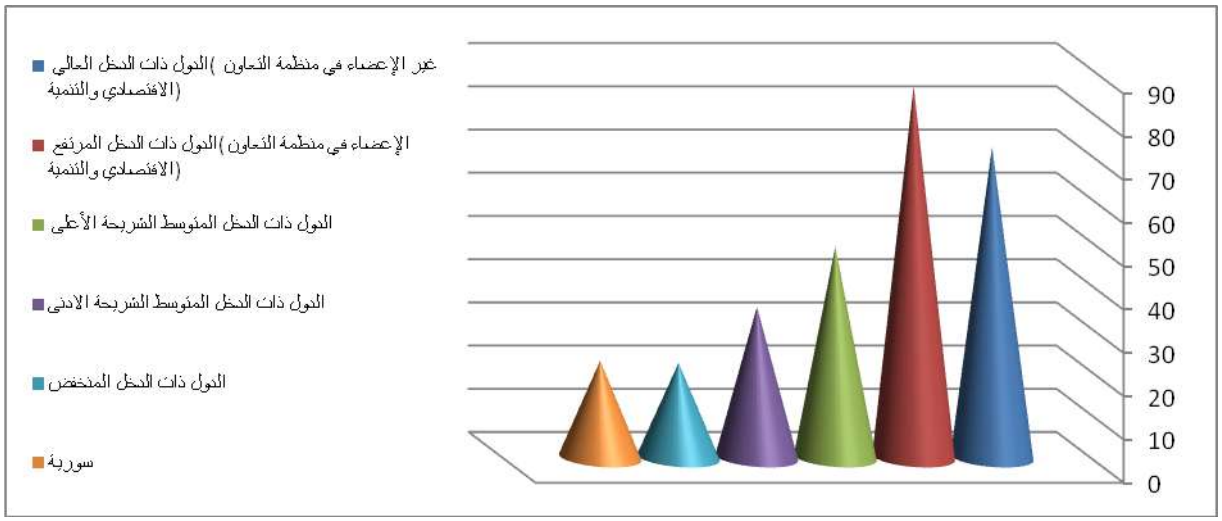
2-فيما يتعلق بجودة المؤسسات، يمكن الاعتماد على مقياس جودة المؤسسات وفقاً للبنك الدولي[11]حيث يتبين أن هذا الشرط المسبقلكي يحقق الانفتاح المالي أثراً ايجابياً على النمو غير محققفي سورية (الشكل 2).



الشكل (1): مستوى التنمية المالية في سورية في أطار المقارنة الدولية.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاستناد إلى:(2016) World Bank, World development indictors

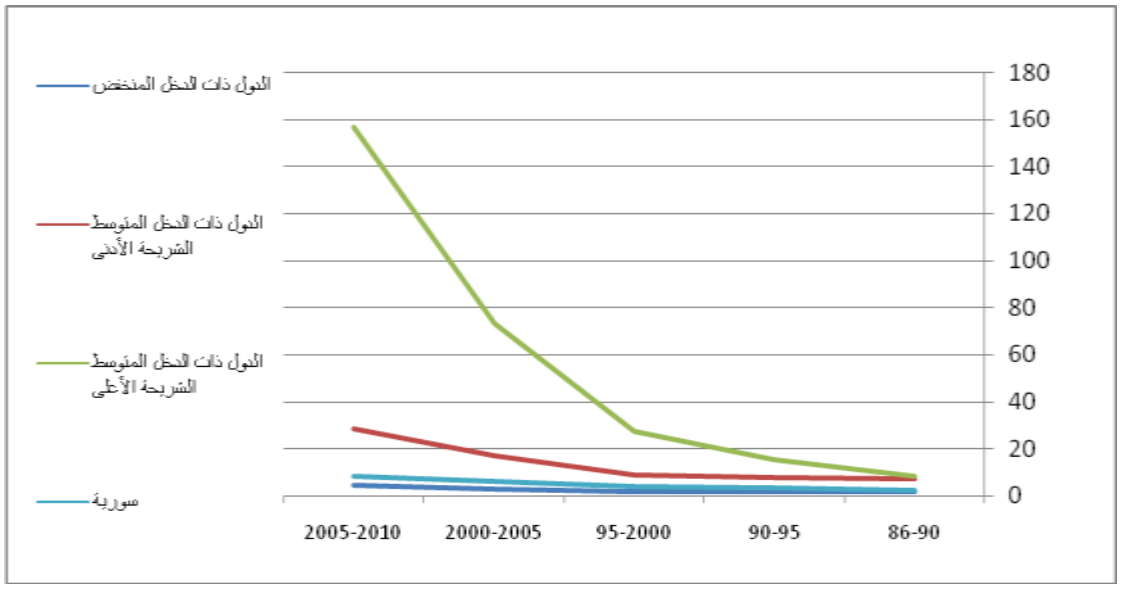
[11]مقياس جودة المؤسسات هو عبارة عن المتوسط الحسابي البسيط للمؤشرات التالية:القدرة على الاختيار والمحاسبة،الاستقرار السياسي وغياب العنف/الإرهاب،كفاءة الحكومة،جودة الإجراءات،ضبط الفساد، سيادة القانون. تتراوح القيمة بين (0 و 100)، حيث تدل القيم الأعلى على جودة أعلى والعكس صحيح.



الشكل (2): متوسط جودة المؤسسات في سورية في إطار المقارنة الدولية للفترة (1996-2010).

المصدر: من إعداد الباحثين بالاستناد إلى: World Bank, The Worldwide Governance Indicators (2016)

3-البحث والتطوير: يعتبر الإنفاق على البحث والتطوير كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة لعدد العاملين في قطاع البحث والتطوير من أهم المؤشرات المستخدمة لرصد التقدم التقني والتكنولوجي والقدرة على محاكاة وتطويع التكنولوجيا، إلا أن عدم توفر بيانات حول هذين المؤشرين بالنسبة لسورية يحول دون استخدام هذه المؤشرات. وبالتالي سيتم الاعتماد على مؤشر عدد المقالات العلمية والتقنية (لكل مليون شخص) للدلالة على نشاط البحث والتطوير (وبالتالي القدرة على المحاكاة والتقارب التكنولوجي) حيث يتبين من الشكل (3) أن هذا الشرط المسبقلكي يحقق الانفتاح المالي أثراً ايجابياً على النمو غير محققفي سورية.



الشكل (3): متوسط عدد المقالات العلمية والتقنية (لكل مليون شخص) في سورية في إطار المقارنة الدولية.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاستناد إلى: World Bank, World development indictors (2016)

مما سبق يتبين أن العديد من العتبات أو الشروط المسبقة لكي يحقق الانفتاح المالي أثراً ايجابياً على النمو في سوريةغير محققة.

الاستنتاجات والتوصيات:

هدف هذا البحث إلى دراسة أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي في سورية باستخدام سلاسل زمنية تغطي الفترة (2010-1980). وقد أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

1-أن أثر الانفتاح القانوني على النمو في سورية سلبي ولكن غير معنوي، وبالتالي نرفض الفرضية الأولى.

2- أثر الانفتاح الواقعي الكلي (رصيد الأصول والخصوم الدولية) على النمو في سورية سلبي ومعنوي وبالتالي نقبل الفرضية الثانية.

3-أثر التدفقات الرأسمالية الداخلة (رصيد الخصوم الدولية) على النمو في سورية سلبي ومعنوي، وبالتالي نقبل الفرضية الثالثة.

4-أثر تدفقات الدين الخارجي على النمو في سورية سلبي ولكن عير معنوي، وبالتالي نرفض الفرضية الرابعة.

5-أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو في سورية إيجابي ولكن عير معنوي، وبالتالينرفض الفرضية الخامسة.

تم تفسير هذه النتائج بأن العديد من الشروط المبدئية (العتبات)، وخاصة فيما يرتبط بجودة المؤسسات،التنمية المالية، والبحث والتطوير، غير متوفرة بالنسبة لسورية بما يمكن من أن يكون للانفتاح المالي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي فيها.

في ضوء هذه النتائج، يمكن استخلاص مجموعة من التوصيات في هذا المجال بالنسبة لسورية:

1-لكي يحقق الانفتاح المالي أثراً ايجابياً على النمو الاقتصادي لا بد من توفر مجموعة من الشروط (العتبات)(جودة المؤسسات، التنمية المالية، نشاط البحث والتطوير...). وبالتالي لا بد من العمل على تعزيز هذه الشروط المسبقة ليس فقط لتخفيف المخاطر المرتبطة بالانفتاح المالي وضمان الأثر الايجابي على النمو بل لأن هذه الشروط تعتبر من المحددات الأساسية للنمو. كما أن تعزيز هذه الشروط ووصولها إلى مستوى معين يمكن أن يؤدي إلى أثر ايجابي للانفتاح على النمو طويل الأجل من خلال أثره على هذه المحددات.

2-في ضوء عدم اليقين بأثر تحرير التدفقات الرأسمالية على النمو لا يجب أن يكون النقاش لدى صناع القرار حول تحرير التدفقات من عدمه(فاعلية القيود الرأسمالية بمرور الوقت تتآكل) وإنما يجب أن يكون حول كيفية القيام بهذا الأمر بما يضمن تحقيق أثر إيجابي وتخفيف المخاطر المرتبطة به .

3-تؤثر توليفة التدفقات الرأسمالية الداخلة على طبيعة العلاقة بين الانفتاح والنمو، فتدفقات الملكية وخاصة الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل عام لا تؤثر سلباً على النمو، على عكس تدفقات الدين التي تؤثر سلباً على النمو. وبالتالي فإن أي سياسة لتحرير الحساب الرأسمالي يجب أن تتم، في ضوء عدم توفر العديد من العتبات، بشكل تدريجي بما يتماشى مع تعزيز هذه العتبات (أن تكون ضمن حزمة من الإصلاحات على مستوى الاقتصاد الكلي) وأن تكون موجهة أولاً للتدفقات ذات طابع الملكية.

4-بناءاً على ما سبق، يمكن القول أن العمل على توفير البيئة المناسبة لكي يحقق الانفتاح المالي أثراً ايجابياً طويل الأجل على النمو يعتبر أمر ضروري وملح وخاصة في ضوء الأزمة التي يمر بها بلدنا فمن المتوقع أن تشهد

سورية تدفقات رأسمالية كبيرة عند انتهاء هذه الأزمة، وفي حال عدم إدارة عملية التحرير بما ينسجم والنتائج التي تم التوصل إليها في دراستنا فإنه من المحتمل أن لا تدعم هذه التدفقات النمو على المدى الطويل بل قد تؤدي إلى آثار سلبية.

المراجع:

المراجع العربية:

-حمانة،كمال و بن معزو، محمد. قياس العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مؤشر (KAOPEN) دراسة قياسية (1970-2010). مجلة الباحث، العدد3.(2013). الجزائر،الجزائر.

-التقرير السنوي السادس لهيئة الاستثمار السورية.تقرير (2010). دمشق : هيئة الاستثمار السورية.

-مصرف سورية المركزي.مديرية الأبحاث الاقتصادية والإحصاءات العامة،النشرة الإحصائية الربعية،المجلد(48)، العدد(3-4).(2010). دمشق،سورية.

المراجع الأجنبية:

- ACEMOGLU, DARON. Introduction to economic growth theory. USA: Massachusetts institute of technology. (2007).PP.1-831.

- AGHION, PHILLIPE.,HOWITT, PETER. The Economics of Gowth. USA: MIT PRESS, Massachusetts. (2009).pp1-477.

- ALFARO, LAURA.,KALEMLI-OZCAN, SEBNEM., VOLOSOVYCH, VADYM.*Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?*. An Empirical Investigation. Harvard Business School, Working Paper Series 05-054. (2004).pp.1-47.

- ALI, HODA. *Foreign Aid and Economic Growth in Egypt: A Cointegration Analysis*. International Journal of Economics and Financial Issues , Vol.3,NO.3. (2013). PP. 743-751.

- ARTETA, CARLOS.,EICHENGREEN, BARRY., WYPLOSZ ,CHARLES. *When does capital account liberalization help more than it hurts?*. NBER Working Paper No. 8414.(2001).pp.1-39.

- ARVANITIDIS, PASCHALIS., PETRAKOS,GEORGE.,PAVLEAS,SOTIRIS. Determinants *of: Economic Growth : The Experts View*. University of Thessaly, Discussion Paper Series 13.10, (2007). pp. 245-276.

- BAILLIU, JEANNINE. *Private Capital Flows,Financial Development and Economic Growth in Developing Countries*. Bank of Canada WP No.15.Ontario, Canada. (2000).pp.1-21.

- BARRO, ROBERT.,SALA-I-MARTIN, XAVIER. Economic Growth Second Edition. USA: Massachusetts institute of technology. (2004).pp.1-641.

- BLADWIN, RICHARD. *On the growth effects of import competition*. National Bureau of Economic Research, Working Paper, NO 4045. (1992)

- CASELLI, FRANCESCO.,FEYRER, JAMES. *The Marginal Product of Capital*. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 122, Issue 2, pp 535-568. (2007)

- CHEN, SHIU-SHENG., WANG, CHIEN-CHIANG. *Financial Openness and Macroeconomic Volatility: An Empirical Investigation*. National Taiwan University. Taipei, Taiwan. (2009).pp.1-23.

- CLINE, R. WILLIAM.*Financial Globalization ,Economic Growth and The Crisis of 2007-09*. USA: Peterson Institute for International Economics.(2010).pp.1-345.

- CHINN, MENZIE., ITO, HIRO. *A new Measure of Financial openness*. Journal of Comparative Policy Analysis, Vol. 10, Issue 3(September).(2007). pp. 309 - 322.

- EDISON, HALI., LEVINE, ROSS., RICCE, LUCCA., SLOK , TORSTEN. *International financial integration and economic growth*. IMF working paper 02\145. International monetary fund , Washington.(2002).pp.220-256.

- EDWARDS, SEBASTIAN. *Financial openness, Crises, and Output Losses*. NBER working paper. The National Bureau of Economic Studies.USA.(2005).pp.1-34.

- ENDERS, WALTER.Applied Econometric Time Series, Fourth Edition. USA: John Wiley &Sons ,Inc.(2015).pp.1-479.

- FRATZSCHER, MARCEL.,BUSSIERE, MATTHIEU. *Financial Openness and Growth: Short run Gain, Long-run pain?*. ECB Working Paper No. 348.(2004).pp.1-34.

- GARITA, GUS. *How Does Financial Openness Affect Economic Growth and Its Components*. Institute for Monetary and Economic Research, Bank of Korea, Seoul, Korea.(2009).pp.1-33.

- GUJARATI, DAMODAR. Basic econometrics Fourth Edition. USA: The McGraw-Hili Companies, Inc.(2003).pp.1-979.

- *International monetary fund, International Financial Statistics*.

- KOSE, AYHAN, PRASAD, ESWAR.,ROGOFF, KENNETH., WEI, SHANG- JIN.*Financial Globalization: A Reappraisal*. IMF working paper 06/189.Washignton.USA.(2006).pp.8-62.

- KOSE, AYHAN., PRASAD, ESWAR., TAYLOR, ASHLEY. *Thresholds in The Process of International Financial Integration*. Journal of International Money and Finance, vol. 30(1).(2011). pp. 147-179.

- LANE, PHILIPE; GIAN, MILESI-FERRETTI. *The external wealth of nations Mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004*. Journal of International Economics, vol. 73, issue 2.(2007). pp. 223-50.

- PRASAD, ESWAR., G. RAJAN, RAGHURAM., SUBRAMANIAN, ARVIND. *Foreign Capital and Economic Growth*. Brookings Papers on Economic Activity, vol. 38(1).(2007). pp. 153-230.

- QUINN, DENNIS. *The Correlates of Change in International Financial Regulation*. American Political Science Review 91/3.(1997).pp.531-551.

- QUINN, DENNIS., TOYODA, MARIA. *Does capital account liberalization lead to growth*?. The Review of Financial Studies ,Vol 21, n 3.(2008).pp.1403-49.

- STIGLITZ, JOSEPH. *Contagion, liberalization, and the optimal structure of globalization*. Journal of Globalization and Development, Volume 1, Issue 2.(2010).pp.1-45.

- SUMMERS, LAWRENCE. *International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures*.American Economic Review, Vol. *90*, No. 2.(2000).pp.1–16.

- TYTELL, IRINA., WEI, SHANG-JIN. *Does Financial Globalization Induce Better Macroeconomic Policies?*. IMF Working Papers 04/84.(2004).pp.1-42.

- WANG, JIAN-YE.*Growth, Technology Transfer and the Long-run Theory of International Capital Movement*. Journal of International Economics, Volume 29, Issues 3–4.(1990).pp 255–271.

- WEEKS,JOHN.(2001). *Exports, Foreing Investment and Growth in Latin America*. School of Oriental and African Studies WP,NO.117,London,UK.

- WEI, HSINRONG. *Does Financial Openness Affect Economic Growth in Asian Economies? A Case Study in Selected Asian Economies, 1980-2010*. The City University of New York. New York, USA.(2015).pp.1-92.

- world bank, The Worldwide Governance Indicators (2016).

- world bank, world development indictors(2016).

- YIN, LICHENG. *Get In or Get Out: The Impact of Financial Liberalization on China's Economic Growth*. Honors Theses. Paper56.(2014).pp.1-20.

- YN, NING. *The Measurement of Financial Openness from the Perspective of G20 Countries*. Journal of ChineseEconomics, Vol. 2. No. 2.(2014).pp 59-72