

أثر الأبعاد الكمية للتنمية المالية على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية على حالة المملكة العربية السعودية عماد عدنان^{1*}

Effect of the quantitative dimensions of financial development on economic growth: Econometric study on the case of the kingdom of Saudi Arabia

Emad Adnan^{1*}

تاريخ الاستلام: 2026/05/11؛ تاريخ المراجعة: 2026/06/02؛ تاريخ القبول: 2026/06/12؛

ملخص:

هدفت الدراسة إلى توظيف الاقتصاد القياسي في قياس أثر التنمية المالية للمؤسسات المالية والأسواق المالية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1998/1996-2020. بواسطة منهجية ARDL، وباستخدام متغيرات صادرة عن صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، تستوعب عدداً كبيراً من المؤشرات الممثلة للأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية: (العمق المالي، الوصول للخدمات المالية، كفاءة وفعالية المؤسسات والأسواق المالية، الاستقرار المالي). وقد تم تنظيم تقديرها في نموذجين: النموذج الأول يقيس أثر التنمية المالية للمؤسسات المالية على النمو الاقتصادي حيث أظهرت التقديرات أن بُعد الوصول للخدمات المالية للمؤسسات المالية وبُعد الاستقرار المالي للمؤسسات المالية لهما أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل. وعلى النقيض من ذلك كان أثر الأبعاد الأربعة للتنمية المالية للمؤسسات المالية على النمو الاقتصادي سالب وذو دلالة إحصائية في الأجل القصير. أما النموذج الثاني فاختص بقياس أثر التنمية المالية للأسواق المالية على النمو الاقتصادي، وقد أظهرت التقديرات في الأجل الطويل أن لبُعد العمق المالي للأسواق المالية أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي. فيما كان لزيادة متوسط تقلب أسعار الأسهم (تدني الاستقرار المالي) الممثل لبُعد الاستقرار في الأسواق المالية أثر سالب ذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي بما يعني أن الاستقرار المالي يؤثر إيجاباً على النمو الاقتصادي. أما في الأجل القصير فباستثناء متغير بُعد العمق المالي للأسواق المالية الذي كان له أثر سالب وذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي، فإن متغيرات أبعاد: (الوصول للخدمات المالية للأسواق المالية، كفاءة وفعالية الأسواق المالية، الاستقرار المالي في الأسواق المالية) كان لها أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي؛ وقد بدا واضحاً أن الأثر الإيجابي للأسواق المالية على النمو الاقتصادي أكبر من نظيره في المؤسسات المالية في المملكة العربية السعودية؛ وعليه أوصت الدراسة بتبني إجراء المزيد من الدراسات المتعمقة والتحليل للكشف عن الأسباب الكامنة وراء هذا الأداء المرصود للمؤسسات المالية والأسواق المالية في النمو الاقتصادي واقتراح سياسات لزيادة كفاءة وفعالية النظام المالي ككل في النمو الاقتصادي. أيضاً الاهتمام بالأبعاد النوعية للتنمية المالية ومحاولة رصد مساهمتها في النمو الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: التنمية المالية، النمو الاقتصادي، الأبعاد الكمية للتنمية المالية، المؤسسات المالية، الأسواق المالية.

الترميز الاقتصادي (JEL): G28 ؛ C67

Abstract:

This study aims to employ econometrics in measuring the impact of financial development of financial institutions and financial markets on economic growth in the kingdom of Saudi Arabia during the period 1998/1996-2020, through the ARDL methodology and using variables that accommodate a large number of indicators representing the four quantitative dimensions of financial development (financial depth, access to financial services, efficiency and effectiveness of financial institutions and Markets, Financial Stability), issued by the International Monetary Fund and the World Bank. The first model measures the impact of the financial development of financial institutions on economic growth, as the estimates showed that the access to financial services for financial institutions and the financial stability of financial institutions have a statistically significant positive impact on economic growth in the long term. In contrast, the impact of the four dimensions of the financial development of financial institutions on economic growth was negative and statistically significant in the short term. The second model is concerned with measuring the impact of the financial development of financial markets on economic growth, and estimates have shown in the long term that the dimension of the financial depth of financial markets has a positive and statistically significant impact on economic growth. While the increase in the average stock price volatility (low financial stability), which represents the dimension of stability in financial markets, had a statistically significant negative impact on economic growth, which means that financial stability is positive impact on economic growth. As for the short term, with the exception of a variable after the financial depth of the financial markets, which had a negative and statistically significant impact on economic growth, the variables of the following dimensions (access to financial services for financial markets, efficiency and effectiveness of financial markets, financial stability in financial markets) had a positive and statistically significant impact on economic growth; accordingly, It has become clear that the positive impact of financial markets on economic growth is greater than that of financial institutions in the kingdom of Saudi Arabia. the study recommended the adoption of more in-depth studies and analysis to reveal the reasons behind this observed performance of financial institutions and financial markets in economic growth and propose policies to increase the efficiency and effectiveness of the financial system as a whole in economic growth. Also pay attention to the qualitative dimensions of financial development and try to monitor its contribution to economic growth.

Keywords: Financial Development; Economic Growth; Financial Institutions; Financial Markets

Jel Classification Codes : G28 ؛ C67

I- تمهيد

يعد الاقتصادي (Schumpeter, 1912) من أوائل من أشاروا لأهمية الخدمات الائتمانية التي يقدمها النظام المالي عبر الوساطة المالية، والقدرة التي يتمتع بها في توجيه القروض نحو الاستثمار والابتكار والتكنولوجي الذي يسعى له المنظّمون، الذين في الغالب ينقصهم رأس المال اللازم لتمويل مشاريعهم الابتكارية؛ وبالتالي تساهم الوساطة المالية في تمويل تلك المشاريع؛ مما ينعكس بشكل إيجابي على زيادة الإنتاجية ورفع معدلات النمو الاقتصادي¹ (كنزة، 2016، ص ص 7-8).

منذ ذلك الإسهام، أخذت علاقة النمو والتنمية الاقتصادية بالنظام المالي بما يضمنه من بنوك ومؤسسات مالية وأسواق مالية وخدمات وأدوات مالية، تحظى باهتمامات الاقتصاديين على المستويين النظري والتطبيقي. فعلى المستوى النظري، تباينت الاسهامات بشأن تلك العلاقة في اتجاهين، الأول: يؤيد الأثر الإيجابي للنظام المالي على التنمية الاقتصادية من خلال الدور الهام الذي يلعبه النظام المالي في تمويل مختلف عمليات التنمية الاقتصادية عبر حشد وتعبئة مختلف الموارد من مختلف المصادر وتوجيهها إلى المشاريع الاستثمارية التي بدورها تؤدي للتراكم الرأسمالي ومن ثم النمو الاقتصادي. هذا الاتجاه عززته الشواهد الواقعية، وتحديدًا الدور الإيجابي للائتمان المصرفي طويل الأجل في تحسين الاداء الاقتصادي للدول الأوروبية بعد الحرب العالمية الثانية². وهو ما قوى البنيان النظري لهذا الاتجاه وجعله أكثر رسوخاً. في مقابل الاتجاه الثاني الأقل تماسكاً من الناحية النظرية والذي يذهب أنصاره إلى العلاقة الحيادية والتأثير العكسي للنظام المالي على النمو الاقتصادي. وعلى المستوى التطبيقي، فالوضع مشابه، فالدراسات توصلت، وما زالت تتوصل لنتائج متباينة تتراوح بين الأثر الإيجابي والسلبي والمحيد³ (السيد، 2020، ص ص 525-529) (15 كنزة).

وكما تتباين النتائج كذلك تتباين تبريراتها، إحدى هذه التبريرات يختزل تباين النتائج في قصور مقاييس التنمية المالية التي تستخدمها الدراسات التطبيقية؛ على سبيل المثال، عند دراسة أثر التنمية المالية للقطاع المصرفي على النمو الاقتصادي، دأبت الدراسات على استخدام متغيرين: الأول: نسبة المجاميع النقدية المختلفة (M1, M2, M3) إلى الناتج المحلي الإجمالي كمقياس للتنمية المالية، وبذلك يتم إغفال ما يمكن أن يحمله هذا المقياس من نتائج مضللة حول وضع القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي، فالمقاييس الكمية البسيطة إذا أخذت كل على حدا لا تعكس بالضرورة التنمية المالية بمفهومها الواسع، إذ يتكون الهيكل المالي لدولة ما من تشكيلة متنوعة من الأسواق والمنتجات المالية، ولا تقتصر التنمية فقط على المجاميع أو الإجماليات النقدية وأسعار الفائدة، بل تشمل أيضاً الانفتاح المالي والتنظيم والاشراف والقدرة المؤسسية (مثل قوة حقوق الدائنين). وبالإضافة إلى ذلك، فإن المقاييس الكمية من هذا النوع، قد تعطي صورة مضللة عن وضع التنمية المالية؛ فبينما ترتبط النسبة الأعلى للنقد بمعناها الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي بشكل عام بالسيولة والعمق المالي الأكبر، إلا أن هذه النسبة قد تتراجع بدل أن ترتفع خلال تطور النظام المالي بسبب توفر فرص أكبر للاستثمار في أدوات مالية أطول أجلاً أو أقل سيولة⁴ (كرين، وآخرون، 2003، ص ص 27-28). أما المتغير الثاني فهو: نسبة الائتمان الموجه للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي كمقياس للتنمية المالية، ويعتري هذا المقياس قصور يتمثل في التركيز على قياس حجم الوساطة المالية أو العمق المالي بالدرجة الأولى دون أن يمثل أبعاد التنمية المالية الأخرى كالكفاءة والفعالية والاستقرار المالي. ولا يختلف الوضع عند دراسة الأسواق المالية، فالشائع

¹ كنزة، مجاهد، 2016، تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الدول النامية والمتقدمة باستعمال Panel Data Analysis، رسالة دكتوراه، كلية

العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، ص ص 7-8.

² الزبيدي، حمزة، 2002، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، ص ص 22-30.

³ عبدالجواد، راضي السيد، 2021، العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة 1990-2018، دراسة تحليلية، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، المجلد: 58، العدد الأول، ص ص 525-529؛ كنزة، مجاهد، 2016، مرجع سابق، ص 15؛ لمزودة، رياض، 2018، دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي: حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس - سطيف-1، ص ص 120-126.

⁴ سوزان كرين، ريشي جويال، مشفق مبارك، راندا ساب، العمل المصرفي في سبيل التنمية، 2003، صندوق النقد الدولي، التمويل والتنمية، المجلد 40، العدد 1، ص ص 27-28.

استخدام معدل دوران الأسهم الذي يقيس حجم المعاملات بالنسبة إلى حجم السوق، والقيمة السوقية للأسهم، وحجم تداول الأسهم. وعلى غرار متغيرات القطاع المصرفي، فإن متغيرات الأسواق المالية هذه، تختص برصد بعض أبعاد التنمية المالية وتهمل البعض الآخر⁵ (كنزة 2016، ص ص 33-49).

1. إشكالية الدراسة:

الملاحظ من خلال استقراء مجموعة كبيرة من الدراسات السابقة (العربية والأجنبية) التي تناولت أثر التنمية المالية أو التطور المالي على النمو الاقتصادي، هو توصلها لنتائج متباينة. وأيضاً استخداماً للمقاييس الكمية البسيطة لتمثيل التنمية المالية في القطاع المصرفي، وفي الغالب تستخدم متغيرات نسب المجاميع النقدية ونسب الائتمان الموجه للقطاع الخاص وبدرجة أقل نسب الودائع وحجم أصول المصارف. أما لتمثيل التنمية المالية في الأسواق المالية فتستخدم عادةً: معدل دوران الأسهم والقيمة السوقية للأسهم وحجم تداول الأسهم؛ وعليه من شأن ذلك الاستخدام للمتغيرات الكمية البسيطة التي لا تعكس بالضرورة التنمية المالية بمفهومها الواسع، والتركيز على بعض أبعاد التنمية المالية وإهمال البعض الآخر؛ أن يؤثر على تقييم التنمية المالية وقياس أثرها على النمو الاقتصادي لمجتمع الدراسة؛ ويترتب عليه الخروج بنتائج وتوصيات حول علاقة التنمية المالية بالنمو الاقتصادي تضلل السياسات الاقتصادية في حال تم الأخذ بنتائجها التي قد لا تقترب من واقع التنمية المالية في مجتمع الدراسة.

في حالة المملكة العربية السعودية، أُتيح للباحث الاطلاع على مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي. وكانت تحاكي الدراسات السابقة العربية والأجنبية من حيث استخدام المقاييس الكمية البسيطة؛ وعليه من الصعب على هذه الدراسات أن تكون رافداً أو مرشداً للسياسات الاقتصادية المتعلقة بالنظام المالي، المنتظر منه مساهمة كبيرة الناتج المحلي الإجمالي وفقاً لرؤية المملكة العربية السعودية 2030م. وعلى هذا الأساس؛ فإن هذه الدراسة تحاول تجنب ما وقعت فيه الدراسات السابقة عن حالة المملكة العربية السعودية وسد الفجوة البحثية المتمثلة في اختزال التنمية المالية في متغيرات كمية بسيطة وعدم شمولها للأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية (العمق المالي، الوصول للخدمات المالية، كفاءة وفعالية المؤسسات والأسواق المالية، الاستقرار المالي) من خلال الإجابة عن الإشكالية التالية:

ما أثر الأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية (للمؤسسات المالية والأسواق المالية) على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1996/1998-2020؟

2. فرضية الدراسة:

كإجابة أولية للإشكالية المطروحة، تتمثل الفروض التي سنحاول إثباتها في هذه الدراسة فيما يلي:

1. الأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية في المؤسسات المالية لها أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في حالة المملكة العربية السعودية في الأجل الطويل والقصير خلال الفترة 1996-2020م.
2. الأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية في الأسواق المالية لها أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في حالة المملكة العربية السعودية في الأجل الطويل والقصير خلال الفترة 1998-2020م.
3. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة بشكل رئيسي إلى توظيف الاقتصاد القياسي لتقدير أثر التنمية المالية للمؤسسات المالية والأسواق المالية بأبعادها الكمية الأربعة على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1996/1998-2020، إلى جانب الأهداف الثانوية المتعلقة بالتأطير النظري للتنمية المالية والنمو الاقتصادي والعلاقة بينهما.

⁵ كنزة، مجاهد، 2016، مرجع سابق، ص ص 33-49.

4. **منهج الدراسة:** تتبع الدراسة المنهج الوصفي في إطارها النظري. أما جانبها التطبيقي فيعتمد على المنهج الاستقرائي وذلك لبناء النماذج القياسية وجمع البيانات وتحليلها لقياس أثر الأبعاد الكمية للتنمية المالية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية.

5. **الدراسات السابقة:** استعراض الدراسات السابقة يهدف إلى تعزيز ما سبق التعرض له في تقديم مشكلة هذه الدراسة، من حيث اعتماد كثير من الدراسات السابقة العربية والأجنبية وكذلك الدراسات السابقة التي تناولت حالة المملكة العربية السعودية، على المتغيرات الكمية البسيطة للتعبير عن التنمية المالية وعدم شمولها للأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية (العمق المالي، الوصول للخدمات المالية، كفاءة وفعالية المؤسسات والأسواق المالية، الاستقرار المالي)؛ لذا سيتم تقسيم استعراض الدراسات السابقة إلى قسمين الأول: خاص بالدراسات العربية والأجنبية، أما الثاني فيختص بالدراسات السابقة عن حالة المملكة العربية السعودية.

القسم الأول/ الدراسات السابقة (العربية والأجنبية):

1.5. **دراسة الجويني، جمال وموعش، امحمد، 2020،** أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في **الدول العربية**، وهي دراسة استهدفت قياس أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في عشرة دول عربية خلال الفترة 2000-2018م، وفيها تم تقسيم عينة الدراسة إلى مجموعتين: الأولى تضم الدول المستوردة للنفط، والثانية الدول المصدرة للنفط، ودرجت ضمن نموذجها القياسي متغيرات كمحددات للنمو الاقتصادي -الذي يمثل المتغير التابع- هي: الاستثمار والانفتاح التجاري والنمو السكاني. ومتغيرين لتطور القطاع المصرفي هما: السيولة المحلية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، والانتماء المقدم من البنوك للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. ومتغير واحد لتطور الأسواق المالية هو: نسبة القيمة السوقية للبورصات من الناتج المحلي الإجمالي. وبالاعتماد على الأساس النظري لعلاقة تطور القطاع المالي بالنمو الاقتصادي، افترضت الدراسة وجود علاقة موجبة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي. وباتباع منهجية قياسية بدأت بالتحليل الوصفي للبيانات، ثم تقدير البيانات بواسطة نماذج Panel Data، خلصت الدراسة إلى أن متغير السيولة المحلية له أثر إيجابي لكنه غير معنوي على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. أما متغير القيمة السوقية لأسواق المال (البورصات) فكان أثره معنوي وموجب. وعلى النقيض من ذلك جاءت نتائج تقدير أثر متغيرات تطور القطاع المصرفي على النمو الاقتصادي، حيث معدل سيولة الاقتصاد والانتماء المقدم من البنوك للقطاع الخاص لا يؤثران على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وذلك في المجموعة الأولى التي تضم الدول العربية المستوردة للنفط. أما مجموعة الدول المصدرة للنفط ف أظهرت النتائج أن معدل سيولة الاقتصاد والانتماء المقدم من البنوك للقطاع الخاص لهما أثر سالب ومعنوية إحصائية على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. فيما كان لمتغير القيمة السوقية لأسواق المال (البورصات) أثر إيجابي على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لكنه غير معنوي. وبناء على النتائج أوصت الدراسة بضرورة إجراء إصلاحات في القطاع المصرفي والأسواق المالية وتوجيه نشاطها لتكون أكثر نجاعة ومساهمة في النمو الاقتصادي.

2.5. **دراسة حمدان، صلاح محمد، 2019،** تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي، هدفت الدراسة لتقدير وتحليل أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي بواسطة Panel Data للفترة 1990-2017، باستخدام متغيرات مستقلة معبرة عن التطور المالي شملت: الانتماء المقدم للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي؛ عرض النقود الموسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي؛ صافي الاستثمار المالي. والناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع؛ وباتباع منهجية قياسية ابتدأت بالإحصاء الوصفي لبيانات الدراسة ثم إجراء اختبارات جذر الوحدة واختبار التكامل المشترك واختبار السببية ومن ثم تقدير البيانات باستخدام نماذج Panel Data، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين متغيرات التطور المالي والنمو الاقتصادي.

3.5. دراسة أحمد، زناقي سيد، ومريم، حسناوي، 2019، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي باستعمال منهج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL حالة الجزائر للفترة 2003-2014، هدفت إلى تقدير أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 2003-2014م باستخدام نموذج قياسي ضم متغيرات مستقلة معبرة عن التطور المالي تتمثل في: عرض النقود الموسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل الفائدة الحقيقي، والائتمان المحلي للقطاع الخاص، والائتمان المحلي للقطاع العام. ومتغير تابع تمثل في معدل النمو الاقتصادي؛ وقد خلصت من تقدير النموذج بواسطة منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL ونموذج تصحيح الخطأ غير المقيد UECM إلى وجود تكامل مشترك وعلاقة توازنه طويلة المدى بين التطور المالي عموماً ومعدل النمو الاقتصادي، وعلى مستوى متغيرات التطور المالي في علاقتها بالنمو الاقتصادي خلصت إلى وجود علاقة سالبة بين عرض النقود الموسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي والنمو الاقتصادي، وعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين معدل الفائدة الحقيقي والنمو الاقتصادي في الأجل القصير والأجل الطويل، وكذلك بالنسبة لكل من متغير الائتمان المحلي للقطاع الخاص، والائتمان المحلي للقطاع العام. وكاستنتاج عام للدراسة -عن حالة الجزائر- كان رأي القائمين بها: هو أن النتائج التي تم التوصل إليها لا تدعم الأساس النظري القائل "بأن التطور المالي يعزز النمو الاقتصادي".

4.5. دراسة لمزاودة، رياض، 2018، دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي: حالة الجزائر، وهي دراسة تم تطبيقها على الجزائر للفترة 1980-2016 وفيها تم تحديد: عرض النقود الموسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وأشياء النقد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي والائتمان المقدم من البنوك للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وأصول البنوك التجارية إلى إجمالي الأصول، وحجم الودائع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، كمتغيرات مستقلة للدلالة على التطور المالي فيما تحدد النمو الاقتصادي الذي يمثل المتغير التابع في متغيرين هما: متغير نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ومتغير نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خارج قطاع المحروقات. وقد قامت الدراسة بالمفاضلة بين المتغيرات المحددة للتطور المالي، حيث استبدلت متغير عرض النقود الموسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بمتغير أشباه النقد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك لاعتبارات استعمال الدراسات لمتغير أشباه النقد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي كبديل لمتغير عرض النقود الموسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي نظراً لكون حجم كبير من الكتلة النقدية يتم تداولها خارج القطاع المصرفي؛ وعليه -من وجهة نظر الدراسة نفسها- يصبح متغير عرض النقود الموسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لا يمثل مستوى التطور المالي. وابتقت على متغير الائتمان المقدم من البنوك للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ومتغير أصول البنوك التجارية إلى إجمالي الأصول ضمن المتغيرات المدرجة في نموذجها القياسي؛ ومن خلال التقدير بواسطة منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL وإجراء الاختبارات البعدية التي تتم بهدف التحقق من جودة النموذج والقدرة التفسيرية ومدى إمكانية الاعتماد على النتائج المقدر؛ خلصت الدراسة بوجه عام إلى عدم وجود تأثير إيجابي سواء على المدى القصير أو المدى الطويل لمتغيرات التطور المالي على النمو الاقتصادي، والأكثر من ذلك كانت النتائج تشير إلى وجود أثر سالب ذو دلالة إحصائية لبعض المتغيرات المستقلة وهو ما يشير لمحدودية وتدني فعالية المؤسسات المالية والقطاع المالي في الجزائر وعدم وجود دور فعال ومؤثر للقطاع المالي في تحسين معدل تراكم رأس المال وزيادة الإنتاجية وبالتالي النمو الاقتصادي. واستمرار اعتماد الاقتصاد الجزائري على الإيرادات النفطية.

5.5 دراسة (Ekanayake, E.M, & Thaver Ranjini, 2021): The Nexus between Financial Development and Economic Growth: Panel Data Evidence from Developing Countries

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي. باستخدام Panel Data لـ 138 دولة خلال الفترة 1980-2018. واستخدمت أربع متغيرات تفسيرية تستخدم عادة لقياس مستوى التطور المالي هي: (أ) الائتمان المحلي للقطاع الخاص كحصة من الناتج المحلي الإجمالي؛ (ب) الائتمان المحلي للقطاع

الخاص من قبل البنوك كحصة من الناتج المحلي الإجمالي؛ (ج) عرض النقود بمعناه الواسع كحصة من الناتج المحلي الإجمالي؛ (د) المدخرات المحلية الإجمالية كحصة من الناتج المحلي الإجمالي. والعديد من المتغيرات الأخرى هي تكوين رأس المال المادي والعمل والتضخم والانفاق الحكومي والانفتاح التجاري، بما في ذلك متغير وهمي يمثل الأزمات المالية والمصرفية. ونمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع. وقد صنفت عينة الـ 138 دولة إلى ست مناطق جغرافية. وبواسطة اختبارات التكامل المشترك وطريقة المربعات الصغرى المعدلة (FMOLS). بالإضافة إلى اختبار سببية جرانجر؛ توصلت الدراسة إلى وجود علاقة مباشرة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في الدول النامية. علاوة على ذلك، توصلت إلى سببية ثنائية الاتجاه من التنمية المالية إلى النمو الاقتصادي ومن النمو الاقتصادي إلى التنمية المالية في عينات من أوروبا وآسيا الوسطى وجنوب آسيا، وكثير من البلدان، ولكن ليس في شرق آسيا والمحيط الهادئ وأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي والشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وأفريقيا جنوب الصحراء الكبرى.

6.5 دراسة (Bist,2018): Financial development and economic growth: Evidence from a panel of 16 African and non-African low-income countries

هدفت الورقة إلى قياس العلاقة طويلة المدى بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي بواسطة Panel Data لعدد 16 دولة مختارة منخفضة الدخل لفترة 20 عاما من 1995 إلى 2014. حيث استخدمت متغيرات مستقلة هي: الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وإجمالي الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم والعمل والانفتاح التجاري فيما استخدمت الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمتغير تابع وبقدير البيانات بواسطة طريقة المربعات الصغرى المعدلة (FMOLS) واختبارات التكامل المشترك؛ توصلت إلى أنه على المدى الطويل، التنمية المالية لها تأثير إيجابي وكبير على النمو الاقتصادي. ومن أجل مصداقية النتائج، أجرت تحليلا للسلاسل الزمنية على أساس كل دولة. فأظهرت النتائج أيضا الأثر الإيجابي للتنمية المالية على النمو الاقتصادي في غالبية الدول. كما وجد أن تدفق الائتمان إلى القطاع الخاص منخفض للغاية في هذه المنطقة من العالم. وبالتالي، فإن أوصت بأنه ينبغي على صانعي السياسات التركيز بشكل أكبر على السياسات التي توفر بيئة مواتية لنمو القطاع الخاص.

القسم الثاني/ الدراسات عن حالة المملكة العربية السعودية:

7.5 دراسة شنافه، جهرة، 2022، أثر التطور المالي في النمو الاقتصادي دراسة قياسية المملكة العربية السعودية باستخدام نموذج ARDL للفترة 1990-2020م، هدفت الدراسة إلى اختبار أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1990-2020؛ ولهذا الغرض استخدمت متغيرات للتطور المالي شملت: القروض الموجهة إلى القطاع الخاص نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، السيولة النقدية ممثلة في نسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي، حجم السوق المالية ممثلة في الرسملة البورسية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، سيولة السوق المالية ممثلة في معدل التداول، علاوة على استخدام معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمتغير تابع يمثل النمو الاقتصادي، وبواسطة نموذج الانحدار الذاتي لفترة الانبطاء الموزعة ARDL؛ خلصت التقديرات إلى وجود علاقة تكامل مشترك؛ كما بينت النتائج وجود أثر إيجابي ذو دلالة معنوية لمتغير السيولة النقدية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي في الأجل الطويل على النمو الاقتصادي وعدم وجود أثر في الأجل القصير، كما خلصت إلى وجود أثر سالب لمتغير القروض الموجهة إلى القطاع الخاص نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي على معدل النمو الاقتصادي في كل من الأجل القصير والطويل، في حين أن العلاقة الإحصائية بين مؤشرات بورصة التداول أو السوق المالي ومعدل النمو الاقتصادي لم تكن معنوية في الأجلين القصير والطويل، كما أظهرت النتائج أيضا عدم وجود علاقة سببية بين متغيرات التطور المالي ومعدل النمو الاقتصادي.

8.5. دراسة الغفيس، محمد، 2016، تحليل مقارن: أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في المملكة العربية السعودية، هدفت إلى دراسة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1985-2015م، حيث استخدمت ستة متغيرات خاصة بتطور القطاع المالي FD. وعلى وجه التحديد، تكون مؤشر تطور القطاع المالي من مجموعة من المؤشرات البنكية ومؤشرات سوق الأسهم حيث شملت المؤشرات البنكية: نسبة عرض النقود ن2 إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي، ونسبة عرض النقود بتعريفه الواسع ن3 إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي، ونسبة الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي. ومن جانب السوق المالية تم استخدام متغيرات: القيمة السوقية للأسهم إلى إجمالي الناتج المحلي، والقيمة المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي، ومعدل دوران الأسهم. وقد ضمت النماذج القياسية للدراسة -إلى جانب متغيرات التطور المالي- محددات أخرى للنمو الاقتصادي هي: أسعار النفط والتضخم والاستثمار والانفتاح التجاري والإنفاق الحكومي. وتحليل البيانات باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL؛ توصلت إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لتطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي بشقيه الحكومي والخاص.

وكتعليق عام على الدراسات السابقة المستعرضة، يلاحظ اختزالها للتنمية المالية، في متغيرات كمية بسيطة لا تمثل جميع الأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية؛ مما يدعم إجراء هذه الدراسة التي ستحاول تلافي ذلك للوصول إلى نتائج أفضل لعلاقة التنمية المالية بالنمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية يمكن الوثوق بها في صياغة السياسات الاقتصادية الخاصة بمساهمة النظام المالي في الناتج المحلي الإجمالي أو النمو الاقتصادي.

6. الإطار النظري للتنمية المالية والنمو الاقتصادي والعلاقة بينهما:

يتمثل النظام المالي (Financial System) في كافة العناصر المكونة لدورة الأموال وتداولها فيما بين مختلف الأطراف وذلك بما يحقق لكل طرف مجموعة من الأهداف التي يسعى لتحقيقها في ظل العوامل والمتغيرات والظروف المحيطة⁶.

ويتكون النظام المالي من خمس مكونات أساسية وهي: المؤسسات المالية، والأسواق المالية، والأدوات المالية، والخدمات المالية، والنقود⁷. ويقوم النظام المالي على عدة أنواع من المؤسسات منها: المؤسسات المالية التي تضم المصارف العامة والخاصة، والتجارية والاستثمارية، والمصرف المركزي، والمؤسسات غير المصرفية مثل شركات التأمين وصناديق الاستثمار وشركات التمويل والقروض، والأسواق المالية التي تضم أسواق السندات والأسهم والعملات⁸.

ويمكن تلخيص وظائف النظام المالي على النحو التالي⁹:

- تأمين وإدارة النقود والائتمان: حيث يسهل النظام المالي تحويل التمويل من الجهات التي تملك فائضاً منه إلى الجهات التي تحتاجه، وكذلك بين قطاعات الاقتصاد المختلفة، ويسمح للشركات والمصارف والأفراد بمشاركة مخاطر التمويل فيما بينها.

⁶ المغربي، عبدالحاميد عبدالفتاح، 2004، الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ص 55.

⁷ لمزاودة، رياض، 2018، مرجع سابق، ص 30.

⁸ نفس المرجع، ص ص: 33-38.

⁹ نفس المرجع، ص ص: 31-33.

- تمكين المستثمرين من تنمية ثرواتهم وأصولهم: حيث يوفر النظام المالي مجموعة متنوعة من الأدوات المالية والأسواق التي تساعد المستثمرين على اختيار الفرص الاستثمارية المناسبة لهم، وبالتالي المساهمة في التنمية الاقتصادية.
- تقديم خدمات مالية متخصصة: حيث يشتمل النظام المالي على مؤسسات وخدمات مالية تقدم حلولاً مبتكرة وفعالة للعملاء في مجالات مثل الإقراض والاستثمار والسمرة والتأمين وإدارة الأصول.
- اكتشاف أسعار الأصول المالية: حيث يعكس النظام المالي قيمة الأصول المالية بشكل دقيق وشفاف، بناءً على تفاعل المشترين والبائعين في الأسواق المالية، وبذلك يسهل عملية اتخاذ القرارات المالية.

1.6 مفهوم التنمية المالية أو التطور المالي (Financial Development): يعد من المفاهيم التي

تعددت تعريفاتها وشهدت تطوراً عبر الزمن متأثرة بتطور النظام المالي وادواره¹⁰. ومن التعريفات الحديثة للتنمية المالية أو التطور المالي حسب بعض الترجمات للعربية: "هي العوامل والسياسات التي تؤدي إلى وجود نظام مالي فعال وكذلك أسواق مالية فعالة، بالإضافة إلى الوصول إلى خدمات مالية ورأسمالية عميقة وواسعة النطاق ومتطورة"¹¹. أيضاً "هي العوامل والسياسات والمؤسسات التي تعمل على تفعيل السوق المالي والوسطاء قصد إحداث عمق مالي يسمح بتوفير الخدمات المالية مما يؤدي في النهاية إلى توفير التمويل وراس المال وتسهيل الحصول عليه"¹². وتتضمن التنمية المالية عدة جوانب مثل: تعزيز الإدارة المالية والحوكمة والشفافية في القطاع المالي، وتطوير البنية التحتية المالية مثل نظم الدفع والتسوية والإشراف والرقابة، وتوسيع نطاق الخدمات المالية للشرائح المهمشة وغير المصرفية من السكان، وتنويع منتجات الائتمان والادخار والاستثمار والتأمين، وتحفيز الابتكار المالي والرقمي¹³.

دعائم التنمية المالية:

للتنمية المالية سبع دعائم، تدرج ضمن ثلاثة محاور رئيسية: المحور الأول: محور العوامل والسياسات والمؤسسات ويركز على ثلاث دعائم هي: المناخ المؤسسي، مناخ الأعمال، الاستقرار المالي. حيث تعمل العوامل والسياسات والمؤسسات على توفير المناخ المناسب للمؤسسات من خلال سن القوانين والتنظيمات والإجراءات ومتابعة التقيد بها. وفي بيئات الأعمال ضمان وفرة رأس المال البشري والمادي وتطور البنية التحتية في مجال المعلومات والاتصالات. كما تسعى إلى تأمين الاستقرار المالي بواسطة السياسات والإجراءات والأدوات الكفيلة بذلك. أما المحور الثاني فهو محور الوساطة المالية ويضم أيضاً ثلاث دعائم هي: البنوك والمؤسسات المالية الأخرى والسوق المالي؛ وكلها دعائم تستهدف حشد المدخرات ومن ثم توظيفها في قطاع الاستثمار. وأخيراً المحور الثالث المتمثل في توفير التمويل وتيسير الحصول عليه، ويندرج ضمن هذا المحور دعامة ذات أبعاد متعددة تشمل: حجم النظام المالي وعمقه والوصول للخدمات المالية. ومن الجدير بالذكر، هو أن مستوى التنمية أو التطور المالي يحدده مستوى التفاعل بين هذه الدعائم؛ وعلى هذا الأساس فإن تحديد مستوى التنمية المالية ليس بالأمر السهل وإنما متعدد الأبعاد ومتشابه ويتطلب الإحاطة بعوامل كثيرة وآلية التفاعل فيما بينها. وللتلخيص يمكن توضيح هذه الدعائم السبعة من خلال الشكل رقم (1) التالي:

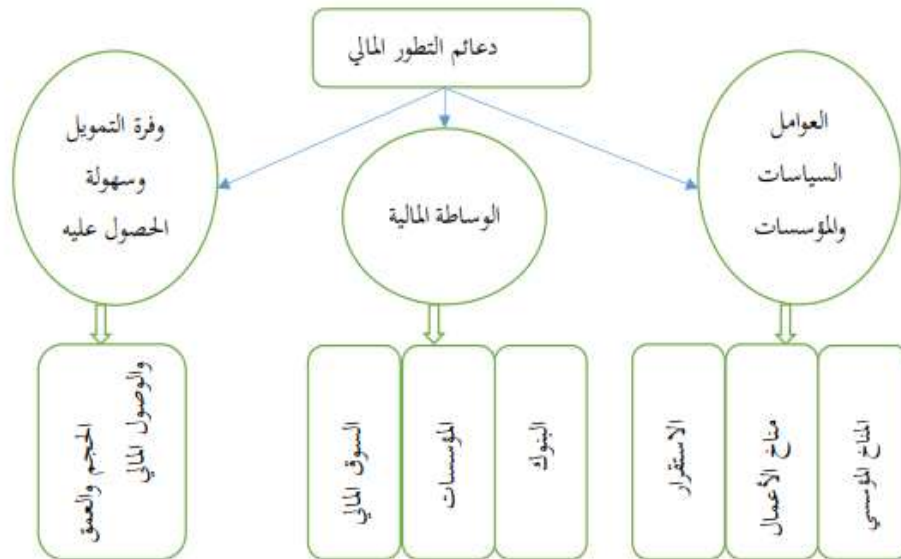
شكل رقم (1) دعائم التطور المالي.

¹⁰ نفس المرجع، ص 82.

¹¹ كنة، مجاهد، 2016، مرجع سابق، ص 20.

¹² لمزاودة، رياض، 2018، مرجع سابق، ص 83.

¹³ موقع وزارة المالية - المملكة العربية السعودية. <https://mof.gov.sa/Pages/default.aspx> تمت الزيارة في تاريخ: ١٤/١١/١٤٤٤هـ.



المصدر: لمزاودة، رياض، 2018، مرجع سابق، ص 84.

2.6 مؤشرات قياس التنمية المالية:

تشير بعض الأدبيات الاقتصادية التي تناولت التنمية المالية ومؤشرات قياسها، إلى تصنيف مقاييس التنمية المالية في قسمين¹⁴:

القسم الأول: المؤشرات النوعية: تستهدف المؤشرات النوعية رصد المؤشرات الوصفية نحو: الانفتاح المالي، والتنظيم والرقابة ومستوى التقدم التكنولوجي ودرجة الحرية والمنافسة والتطور القانوني والمؤسساتي وغيرها، بحيث تمكن من شرح وتفسير أسباب تباين مستويات التنمية المالية بين مختلف الاقتصاديات. وهذه المؤشرات بالرغم من أهميتها في تحديد مستويات التنمية المالية إلا أنها بالغة التعقيد للدرجة التي تحد من شيوع استخدامها في الدراسات التطبيقية؛ وذلك يعود لأسباب تتعلق بطبيعتها الوصفية التي تجعل تقييمها أمراً يصعب الاتفاق عليه باختلاف المقيمين وانتماءاتهم لمدراس الفكر الاقتصادي وكذلك صعوبة إخضاعها للتحليل القياسي.

القسم الثاني: المؤشرات الكمية: وهي مؤشرات معيارية تسمح بالقياس الكمي لأربعة أبعاد للتنمية المالية هي:

- 1- العمق المالي: أي دراسة حجم ونشاط مؤسسات النظام المالي سواء القطاع المصرفي أو الأسواق المالية.
- 2- الوصول: ويعني إتاحة الخدمات المالية وإمكانية الوصول لها واستخدامها من قبل الفاعلين الاقتصاديين.
- 3- الكفاءة والفعالية: تركز على قدرة القطاع المصرفي والأسواق المالية على تقديم خدماتها بتكاليف منخفضة مع تحقيق قدر من استدامة إيراداتها.
- 4- الاستقرار في مؤسسات النظام المالي: يركز على الحد من المخاطر والأزمات المالية وإيجاد أدوات الإنذار المبكر¹⁵.

¹⁴ لمزاودة، رياض، 2018، مرجع سابق، ص ص 87-91، كنزة، مجاهد، 2016، مرجع سابق، ص ص 32-47.

¹⁵ عبيد، رامي يوسف، 2020، منهجية احتساب مؤشر الاستقرار المالي للدول العربية، صندوق النقد العربي، ص 3.

بشكل عام، يتبنى كثير من الاقتصاديين وجهة النظر القائلة: بعدم قدرة أحد الأبعاد منفرداً على تحديد مستوى التنمية المالية بدقة أو بصورة قريبة من واقع التنمية المالية للدولة حدود الدراسة؛ فالقيام بذلك يختزل التنمية المالية في جزء يسير من أبعادها ومحدداتها¹⁶.

على سبيل المثال، الاقتصار على استخدام متغيرات كمية تقيس التطور المالي للقطاع المصرفي كالموجودات السائلة، القروض الممنوحة من المصارف، أصول المصارف التجارية، تكاليف النفقات وهامش الفائدة الصافي؛ يهمل دور وإسهام الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية وهي التي توظف المدخرات ورؤوس الأموال في الاستثمارات المنتجة. ونفس الأمر ينطبق عند الاقتصار على استخدام متغيرات تقيس تطور الأسواق المالية كرسمة البورصة، معدل التداول ومعدل الدوران؛ فهذا يحيد دور وأهمية القطاع المصرفي الذي يقوم بالوساطة المالية من خلال حشد المدخرات والأموال وإعادة توظيفها في الأنشطة الاقتصادية المختلفة. لذا يتم اللجوء للجمع بين متغيرات تقيس مستوى التطور المالي لكل من القطاع المصرفي والأسواق المالية؛ ومع ذلك إن لم تكن تلك المتغيرات شاملة للأبعاد الكمية للتنمية المالية أو على الأقل الأغلبية منها فإن النتائج قد لا تكون ممثلة للواقع المدروس.

إن التمادي في تبسيط قياس التنمية المالية؛ مصيدة لعدم تحديد مستوى التنمية المالية بدقة أو بصورة قريبة من واقع التنمية المالية للدولة حدود الدراسة؛ وهو ما يمتد إلى مصداقية النتائج والأثر؛ وما يترتب عليه من سياسات اقتصادية في حال الأخذ بالنتائج والتوصيات.

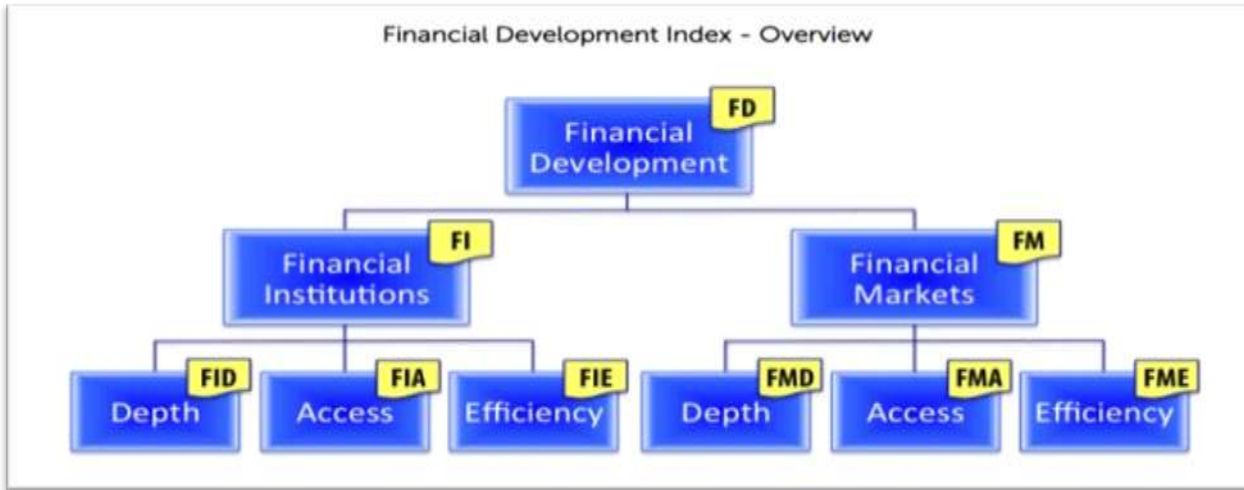
للخروج -ولو بشكل جزئي - من مأزق عدم تحديد مستوى التنمية المالية بدقة أو بصورة قريبة من واقعها، الذي وقعت في كثير من الدراسات السابقة؛ تقتبس هذه الدراسة وجهة النظر التي يتبناها كثير من الاقتصاديين بشأن المتغيرات الاقتصادية التي يكتنف قياسها صعوبة مثل: التنمية البشرية؛ وجهة النظر هذه تنادي باستخدام مؤشرات مركبة أو مؤشرات تقيس أكبر عدد من أبعاد المتغير ما أمكن. في مثال التنمية البشرية، صدر دليل التنمية البشرية عن البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة في تقارير التنمية البشرية منذ العام 1990، حيث يتكون هذا الدليل من أربع مؤشرات فرعية هي: متوسط الدخل الفردي (للدلالة على مستوى الدخل)؛ العمر المتوقع عند الولادة (للدلالة على الحالة الصحية)؛ معدل معرفة القراءة والكتابة لدى البالغين ومعدلات الاستيعاب الإجمالية في المستويات التعليمية المختلفة (للدلالة على الحالة التعليمية). وبناء على قيمة هذا الدليل يتم تصنيف 177 دولة إلى ثلاث مجموعات رئيسية: دول ذات تنمية بشرية مرتفعة؛ دول ذات تنمية بشرية متوسطة؛ دول ذات تنمية بشرية منخفضة. أهمية هذه المؤشرات المركبة تكمن في التعبير ولو بصورة إجمالية عن الأوضاع الحالية وتطورها عبر الزمن¹⁷.

بالعودة إلى التنمية المالية وقياسها، فإن إشكالية قياس التنمية المالية من بين العوامل التي حفزت الجهود لابتكار مقاييس تكون أكثر دقة وشمولاً لأبعاد التنمية المالية المتعددة. في هذا الصدد، يحدد صندوق النقد الدولي أبعاد التنمية المالية التي يمكن قياسها كمياً (الأبعاد الكمية للتنمية المالية) في ثلاثة أبعاد يوضحها الشكل التالي:

شكل رقم (2) أبعاد التنمية المالية للمؤسسات المالية والأسواق المالية.

¹⁶ مزادة، رياض، 2018، مرجع سابق، ص ص 87-91؛ كنزة، مجاهد، 2016، مرجع سابق، ص ص 32-47.

¹⁷ العربي، أشرف، 2007، رأس المال البشري في مصر المفهوم القياس الوضع النسبي، مجلة بحوث اقتصادية عربية العدد 39، ص ص: 57-59.



المصدر: صندوق النقد الدولي

وقد قدم صندوق النقد الدولي مقاييس للتنمية المالية تأخذ في الحسبان كل من تطور المؤسسات المالية والأسواق المالية معاً وكلاً على حدة، كإحدى المحاولات الحديثة لابتكار مقاييس أكثر دقة وشمولاً لأبعاد التنمية المالية وهي على النحو التالي:

– مؤشر عبارة عن الرقم القياسي للتنمية المالية ككل (Financial Development Index).

– مؤشر رئيسي عبارة عن الرقم القياسي للمؤسسات المالية (Financial Institutions Index).

– ثلاث مؤشرات فرعية للمؤسسات المالية تقيس على حدة كل من:

– الرقم القياسي للعمق المالي للمؤسسات المالية (Financial Institutions Depth Index).

– الرقم القياسي للوصول لخدمات المؤسسات المالية (Financial Institutions Access Index).

– الرقم القياسي لكفاءة المؤسسات المالية (Financial Institutions Efficiency Index).

حيث توصيف المؤشرات الفرعية الثلاثة لتطور المؤسسات المالية كما يلي¹⁸:

أولاً: مؤشر العمق المالي: ويدخل في حسابه كل من: نسبة السيولة المحلية، والودائع، واجمالي قيمه أصول المؤسسات المالية، واجمالي القيمة المضافة للقطاع المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

ثانياً مؤشر الوصول: أو وصول أكبر قدر من العملاء لخدمات المؤسسات المالية، ويدخل في حسابه كل من: عدد فروع المصارف لكل 100,000 شخص بالغ ونسبة الحسابات البنكية إلى إجمالي عدد السكان، ونسبة الائتمان الممنوح لقطاع الأعمال الخاص إلى إجمالي الائتمان المحلي ونسبة الائتمان إلى المنشآت الصغيرة

ثالثاً مؤشر كفاءة وفعالية المؤسسات المالية: ويقاس قدرة المؤسسات المالية على تقديم الخدمات بتكلفه منخفضه مع تحقيق قدر من استدامة الإيرادات ويدخل في حسابه كل من: نسبة الإيرادات بخلاف الفائدة إلى

¹⁸ عبد الجواد، راضي السيد، 2021، مرجع سابق، ص ص 533-535.

الأصول، ونسبه صافي الربح الى الأصول، ونسبة صافي الربح إلى حقوق الملكية، ونسبه اجمالي التكاليف الى الأصول

- مؤشر رئيسي عبارة عن الرقم القياسي للأسواق المالية (Financial Markets Index).

ثلاث مؤشرات فرعية للأسواق المالية تقيس على حدا كل من:

- الرقم القياسي للعمق المالي للأسواق المالية (Financial Markets Depth Index).

- الرقم القياسي للوصول لخدمات للأسواق المالية (Financial Markets Access Index).

- الرقم القياسي لكفاءة الأسواق المالية (Financial Markets Efficiency Index).

مؤشر تطور الأسواق المالية¹⁹: أيضا يتفرع عنه ثلاث مؤشرات تقيس نفس أبعاد التنمية المالية للمؤسسات المالية مع اختلاف المؤشرات المستخدمة لكل بُعد من أبعاد التنمية المالية وفقاً لطبيعة النشاط لكل منهما:

أولاً مؤشر العمق المالي للأسواق المالية: ويدخل في حسابه كل من: نسبه قيمه سندات القطاع الخاص الى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبه السندات السيادية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبه قيمه اصدارات السندات الدولية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبه قيمه رأس المال السوقي للأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي.

ثانياً مؤشر الوصول للخدمات: ويستند حسابه على كل من: نسبه رأس المال السوقي للأسهم المتداولة بعد استبعاد أكبر 10 شركات إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل العائد على الاوراق المالية الحكومية المخصومة ذات الكوبون، ونسبه السندات الخاصة إلى إجمالي السندات، ونسبه قيمه السندات المحلية إلى إجمالي قيمه السندات المصدرة.

ثالثاً مؤشر كفاءة وفعالية الأسواق المالية: يعتمد في حسابه كل من: معدل دوران السهم، وسرعه دوران السندات القابلة للتحويل سواء الحكومية والخاصة، وتوفر المعلومات، ومؤشر الأسعار، ومؤشر كفاءة وتكلفة تسوية المعاملات.

وكما هو ملاحظ اقتصر المقاييس لثلاثة أبعاد من الأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية؛ حيث تقيس العمق المالي لكل من المؤسسات المالية والأسواق المالية. وكذلك الوصول للخدمات. وكفاءة وفعالية المؤسسات المالية والأسواق المالية. فيما أغفلت قياس البعد الرابع وهو: الاستقرار في مؤسسات النظام المالي؛ هذا البعد الذي حظي باهتمام البنك الدولي؛ فأتاح قياسه بواسطة مقياس الاستقرار والسلامة المالية للقطاع المصرفي -z score للفترة 1996-2020. أما استقرار الأسواق المالية فيقيسها الرقم القياسي للتقلبات في أسعار الأسهم volatility of stock price index، للفترة 1994-2020. وفي الجانب القياسي لهذه الدراسة سيتم الاستعانة بهذين المقياسين كممثلين لبعد الاستقرار في مؤسسات النظام المالي، بالإضافة للأبعاد الثلاثة المقدمة من صندوق النقد الدولي؛ ليكتمل بذلك قياس أثر الأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية على النمو الاقتصادي في حالة المملكة العربية السعودية.

3.6 النمو الاقتصادي:

¹⁹ نفس المرجع، ص ص 534-535.

يمكن تعريف النمو الاقتصادي على أنه: " الزيادة الكلية في إنتاج السلع والخدمات في منطقة ما خلال فترة زمنية وهو الناتج القومي الإجمالي. كما يمكن التعبير عنه بمصطلح الإنتاجية أو الكفاءة، وهو زيادة المخرجات لكل وحدة من المدخلات (القوى العاملة ورأس المال المادي) خلال فترة زمنية. ويعرف النمو الاقتصادي أيضاً بأنه الزيادة، بأي مقياس، في الاقتصاد وخلال الزمن²⁰. أيضاً يُعرف النمو الاقتصادي بأنه: " مصطلح يستخدم للتعبير عن الزيادة الكلية في إنتاج السلع والخدمات في منطقة ما خلال فترة زمنية معينة وعادة ما يعبر عنه بالتغير في الناتج القومي الحقيقي GNP؛ الذي هو مجموع السلع والخدمات المنتجة خلال سنة واحدة -أو يعبر عنه بالتغير في الناتج المحلي الإجمالي GDP-²¹. هذا وتتيح قاعدة بيانات البنك الدولي العديد من المقاييس للنمو الاقتصادي التي تمكن الباحثين من رصد الأداء الاقتصادي للدول وإجراء المقارنات بينها علاوة على قياس أثر المتغيرات الاقتصادية الأخرى عليه.

4.6 علاقة التنمية المالية بالنمو الاقتصادي²²:

اتسمت العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي بجدل واسع على المستوى النظري والتطبيقي، دار حول اتجاه العلاقة (السببية) وطبيعتها (موجبة أو سالبة أو حيادية)؛ ونتيجة لذلك ظهرت اتجاهات مختلفة للعلاقة بينهما. يمكن حصرها في ثلاث اتجاهات على النحو التالي:

-الاتجاه الأول: السببية أحادية الاتجاه:

يرى أنصار هذا الاتجاه ك (Bugehot,1873) و (Schumpeter,1912) و (Goldsmith,1956) أن علاقة التأثير إيجابية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي وتسير في اتجاه واحد؛ إما من التنمية المالية إلى النمو الاقتصادي أو العكس، مفسرين ذلك بفرضيتين:

- فرضية العرض القائد: وفيها يكون المعروض من الخدمات المالية سابقاً للنمو الاقتصادي. حيث توسع مؤسسات النظام المالي يؤدي لزيادة المعروض من الخدمات المالية المتاحة في الأسواق؛ وبدوره يؤدي الطلب عليها وتوظيفها في الاستثمارات المختلفة إلى النمو الاقتصادي. أي أن وجود نظام مالي متطور يوفر أدوات مالية متنوعة يؤثر إيجاباً على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد؛ وبذلك ينعكس على زيادة الإنتاج نتيجة زيادة حجم الموارد وتحسين الإنتاجية التي تقود إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي. هذا التحليل واجه انتقاد من بعض الاقتصاديين الذين يروا بأن التنمية المالية داله موجب في الثروة الحقيقية.

- فرضية الطلب التابع: هذه الفرضية جاءت بديلة، بعد النقد الموجه لأنصار فرضية العرض القائد التي تؤيد اتجاه السببية من التنمية المالية إلى النمو الاقتصادي. فبحسب فرضية الطلب التابع، الاستثمارات ونواتجها الاقتصادية ممثلة في النمو الاقتصادي، تزيد الطلب على الخدمات المالية التي يوفرها العمق المالي والشمول المالي بما يؤدي إلى التوسع في الخدمات المالية وحدث تنمية مالية. أو بعبارة أخرى، يعمل النمو الاقتصادي على زيادة الطلب على الأصول والخدمات المالية. أي التنمية المالية وفقاً لفرضية الطلب التابع تأتي استجابة للنمو الاقتصادي بعكس فرضية العرض القائد. ومن أنصار هذه الفرضية كل من: (Mayer,1988) و (Devereux & smith,1994).

- الاتجاه الثاني: السببية ثنائية الاتجاه:

²⁰ الرشدان، عبد الله زاهي، 2015، في اقتصاديات التعليم، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، ص 41.

²¹ دهان، محمد، 2010، الاستثمار التعليمي في رأس المال البشري دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة متوري، الجزائر. ص 209.

²² لمزاودة، رياض، 2018، مرجع سابق، ص ص: 120-126.

هذا الاتجاه ينظر للعلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي على أنها تتجاوز التحليل الساكن، حيث يتبنى الاقتصاديين من أنصاره، فكرة تبادل الأدوار عبر الزمن بين فرضيتي التنمية المالية وهما: العرض القائد والطلب التابع؛ فالمرحلة الأولى لاقتصاد دولة ما، عادة ما يصاحبها حاجة للاستثمارات الضخمة والتقدم التكنولوجي لتعزيز الأداء الاقتصادي وزيادة مستويات النمو الاقتصادي التي تكون منخفضة بسبب شح الموارد المالية وتباطؤ الابتكار والتقدم التكنولوجي؛ لذا فرضية العرض القائد تكون بمثابة المنفذ لذلك الاقتصاد، حيث تسمح بتعبئة الموارد وحشد المدخرات وتوظيفها بواسطة المؤسسات المالية والأسواق المالية في قطاع الاستثمار ومنها الاستثمارات ذات الابتكار والتجديد التكنولوجي أو تمويل التطور التكنولوجي ورفع الإنتاجية وبالتالي النمو الاقتصادي، كما أشار إلى ذلك الاقتصادي: (Schumpeter, 1912).

وما أن يوتي العرض القائد أكله في الاقتصاد وترتفع مستويات النمو الاقتصادي، حتى ينتقل ذلك الاقتصاد إلى المراحل التالية التي تتسم بتوليد طلب جديد على الخدمات المالية من قبل الأعوان الاقتصاديين مُحفزاً بالنمو الاقتصادي المحقق من سيادة فرضية العرض القائد؛ مما يجعل مؤسسات النظام المالي تسعى للتكيف مع زيادة الطلب على الخدمات المالية وعندها يسود الطلب التابع. وبهذه الآلية تتحقق السببية ثنائية الاتجاه، ويعد الاقتصادي (Patrick, 1966) من رواد هذا الاتجاه.

- الاتجاه الثالث: العلاقة الحيادية والتأثير العكسي: مقابل الاتجاهين السابقين، ظهر هذا الاتجاه النقيض الذي ينقسم أنصاره إلى قسمين: الأول يرى أن العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي حيادية، مثل الاقتصادي: (Beck, 2011)، الذي وصف العلاقة بينهما -في الدول النفطية- بالغامضة والغير معروفة؛ وعلى حد وصفه فإن النمو الاقتصادي في تلك الدول تحركه عوامل غير التنمية المالية، والغموض يكمن في تزامن ذلك، مع تحقيق المؤسسات المالية لربحية عالية وتمتعها برؤوس أموال ضخمة وسيولة مرتفعة. مع انخفاض في الائتمان المقدم للقطاع الخاص. فيما يرى القسم الثاني عبر أنصاره أمثال: (Cecchetti & Kharroubi, 2012). بأن العلاقة عكسية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي علاوة على أن التمويل ممكن أن يكون عائقاً للنمو الاقتصادي من خلال فرضيتين:

- الفرضية الأولى: عتبة التأثير: تنطلق هذه الفرضية من تقسيم مستويات التنمية المالية في الدراسات التطبيقية إلى ثلاث مستويات مرتفعة ومتوسطة ومنخفضة، وترى تلك الدراسات أن الدول التي يكون فيها مستوى التنمية المالية مرتفع فالأثر على النمو الاقتصادي يكون إيجابي لكنه ضعيف بسبب ظهور مشكلات التمويل المفرط وما يترتب عليه من آثار. أما في حالة الدول التي فيها مستوى التنمية المالية متوسط يكون لهذا المستوى من التنمية المالية أثر قوي على النمو الاقتصادي. وأخيراً في الدول التي يكون مستوى التنمية المالية لديها منخفض على غرار كثير من الدول النامية؛ فإن التنمية المالية لا تؤثر على النمو الاقتصادي بسبب عدم بلوغ مستوى التنمية المالية فيها عتبة أو حد التأثير؛ وبالتالي تكون علاقة التنمية المالية بالنمو الاقتصادي حيادية.

هذه العلاقة تم التوصل إليها بواسطة دراسات مثل: (Rioja & Valev, 2004)، حيث توصلوا إلى أن التنمية المالية لا تؤثر إيجاباً على النمو الاقتصادي إلا عند بلوغ حد معين من مستوى التنمية يعرف ذلك المستوى بالعتبة وقبل بلوغ هذا المستوى فإن الأثر غير مؤكد وغير حاسم. وقد حاول كل من (Cecchetti & Kharroubi, 2012)، تحديد عتبة التأثير حيث توصلوا إلى أنها قريبة من حد 90% من بُعد العمق المالي المقاس بمؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي؛ بعد هذا الحد تبدأ الآثار السلبية في الظهور من خلال عمليات الإفراط في التمويل؛ وبناءً عليه القطاعات المالية الكبيرة ومتسارعة النمو قد تكون لها تكلفة عالية على الاقتصاد من خلال ترايد حده المنافسة على الموارد المالية سواء داخل القطاع نفسه أو مع باقي القطاعات الأخرى؛ مما قد يؤدي إلى حدوث أزمات مالية تكون آثارها سلبية على معدلات الاستثمار.

- الفرضية الثانية: لعنة الموارد: هذه الفرضية تذهب إلى أن الدول المصدرة للنفط غالباً ما يكون النمو الاقتصادي فيها متعمداً على الإيرادات الكبيرة لتصدير النفط؛ وأن المؤسسات المالية في هذه الدول غير كفؤة

وفعالة؛ لذلك يكون أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي ضعيف في هذه الدول. وذلك ما خرجت به عديد الدراسات التطبيقية على الدول النفطية نحو دراسة: (Nili & Rastad, 2012).

II – الطريقة والأدوات :

1. **تقديم الدراسة :** في الآونة الأخيرة توالى الدراسات التي تتناول التنمية المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي في دول مختلفة، الجانب القياسي أو التطبيقي لتلك الدراسات غير مُتفق على المتغيرات الممثلة للتنمية المالية. وعلاوة على ذلك، تجسيد التنمية المالية في بُعد واحد أو اثنين من الأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية؛ مع اختزال البعد المقاس في عدد يسير من المتغيرات التقليدية: كالمجاميع النقدية وحجم الائتمان وغيرها من متغيرات القطاع المصرفي والأسواق المالية، بعبارة أخرى الاقتصار على استخدام متغيرات كمية بسيطة أو فردية؛ مما قد لا يعكس الواقع الحقيقي للتنمية المالية أولاً، ثم أثرها على النمو الاقتصادي؛ لذلك تسعى هذه الدراسة إلى قياس أثر الأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية (للمؤسسات المالية والأسواق المالية) على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية بواسطة مقاييس مركبة؛ لسد فجوة تجسيد التنمية في بعض أبعادها وإهمال الأخرى، وتجاوز اختزال تلك الأبعاد في بعض المتغيرات البسيطة؛ لمحاولة التوصل لنتائج أكثر مصداقية للعلاقة المدروسة.

2. **حدود الدراسة ومصادر البيانات :** للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار الفروض تم اختيار المملكة العربية السعودية كحدود للدراسة. كما تستخدم نموذجين قياسيين لقياس الأثر: الأول يضم متغيرات التنمية المالية الخاصة بالمؤسسات المالية كمتغيرات مستقلة بالإضافة إلى محددين للنمو الاقتصادي الذي يمثل المتغير التابع للنموذج الأول خلال السلسلة الزمنية 1996-2020. أما النموذج الثاني فيختص بالأسواق المالية ويضم متغيرات التنمية المالية للأسواق المالية كمتغيرات مستقلة بالإضافة إلى محدد واحد للنمو الاقتصادي الذي يمثل المتغير التابع للنموذج الثاني، وذلك خلال السلسلة الزمنية 1998-2020. ومما تجدر الإشارة إليه هو أن تحديد السلاسل الزمنية للنموذجين تم بناء على عدة اعتبارات: الأول يتعلق بتوفر البيانات. والثاني يعود لاستهداف قياس الأثر لأحداث السنوات مقارنة بالدراسات السابقة على حالة المملكة العربية السعودية. والثالث يتعلق بطبيعة النظام المالي في المملكة العربية السعودية والمقصود حدثاً الناشئة والطبيعة. وقد تم الحصول على البيانات السنوية لمتغيرات الدراسة من المصادر التالية:

- قاعدة بيانات البنك الدولي.

- صندوق النقد الدولي.

3. نماذج الدراسة : النمذجة القياسية للدراسة تتكون من نموذجين هما:

1.3. **نموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية:** يختص بقياس أثر الأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية في المؤسسات المالية وهي (العمق المالي للمؤسسات المالية؛ الوصول لخدمات المؤسسات المالية، كفاءة وفعالية المؤسسات المالية؛ الاستقرار المالي في القطاع المصرفي)²³. ومحددي للنمو الاقتصادي هما: الانفتاح التجاري

²³ يوجد العديد من المتغيرات التي تقيس بُعد الاستقرار المالي تم اختيار متغير Z-score للقطاع المصرفي لتوفر بياناته مقارنة بالمتغيرات الأخرى، أيضاً استحوذ القطاع المصرفي على النسبة الأكبر من التمويل مقارنة بالمؤسسات المالية الأخرى للفترة الزمنية المدروسة، تبلغ الضعف لبعض المؤشرات المالية على سبيل المثال مؤشر DEPOSIT MONEY BANK ASSETS to GDP و PRIVATE CREDIT BY DEPOSIT MONEY BANKS to GDP (%). وذلك بحسب إحصاءات البنك الدولي.

والإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي²⁴، على المتغير التابع المتمثل في النمو الاقتصادي ويأخذ النموذج الصيغة القياسية اللوغاريتمية التالية:

$$\ln Y_t = \beta_0 + \beta_1 \ln FINDE_t + \beta_2 \ln FINACC_t + \beta_3 \ln FINEFF_t + \beta_4 \ln ZSCOR_t + \beta_5 \ln OP_t + \beta_6 \ln G_t + \mu_t$$

2.3. نموذج التنمية المالية للأسواق المالية: ويختص بقياس أثر الأبعاد الكمية الأربعة للتنمية المالية في الأسواق المالية وهي (العمق المالي للأسواق المالية؛ الوصول لخدمات الأسواق المالية، كفاءة وفعالية الأسواق المالية؛ الاستقرار المالي في الأسواق المالية)، ومحدد للنمو الاقتصادي هو: الانفتاح التجاري، على المتغير التابع المتمثل في النمو الاقتصادي ويأخذ الصيغة القياسية اللوغاريتمية التالية²⁵:

$$\ln Y_t = \beta_0 + \beta_1 \ln FMDE_t + \beta_2 \ln FMACC_t + \beta_3 \ln FMEFF_t + \beta_4 \ln VIN_t + \beta_5 \ln OP_t + \mu_t$$

جدول رقم (1) توصيف متغيرات نموذجي: التنمية المالية للمؤسسات المالية والتنمية المالية للأسواق المالية.

المتغيرات	الوصف	علاقته بالمتغير التابع (النمو الاقتصادي) حسب النظرية +/-
lnY	عبارة عن لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي (بالأسعار الثابتة للدولار الأمريكي في عام 2010)، ويمثل المتغير التابع لكلا النموذجين.	...
lnFINDE	لوغاريتم العمق المالي للمؤسسات المالية ويشمل القطاع المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى من شركات تأمين وصناديق مؤسسات ادخارية.	+
lnFINACC	لوغاريتم الوصول لخدمات المؤسسات المالية.	+
lnFINEFF	لوغاريتم كفاءة وفعالية المؤسسات المالية.	+
lnZSCOR	لوغاريتم BANK Z-SCORE الاستقرار المالي في القطاع المصرفي.	+
lnG	لوغاريتم الإنفاق الحكومي (% من إجمالي الناتج المحلي).	+
lnFMDE	لوغاريتم العمق المالي للأسواق المالية.	+
lnFMACC	لوغاريتم الوصول لخدمات الأسواق المالية.	+
lnFMEFF	لوغاريتم كفاءة وفعالية الأسواق المالية.	+
lnVIN	لوغاريتم متوسط تقلب أسعار الأسهم لمدة 360 يوم لمؤشر سوق الأسهم المحلية، كمعبر عن الاستقرار المالي في الأسواق المالية.	-
lnOP	لوغاريتم الانفتاح التجاري أو التجارة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وهو عبارة عن مجموع الصادرات والواردات من السلع والخدمات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.	+
μ	حد الخطأ العشوائي.	...

*جميع المتغيرات الممثلة للتنمية المالية قيمتها تتراوح بين الصفر والواحد الصحيح عند أعلى مستوى للتنمية المالية وجرى تحويلها إلى نسبة مئوية بين 0% و 100% عند أعلى مستوى للتنمية المالية. والتوصيف الخاص بكل متغير منها متاح ص:

المنهجية القياسية للدراسة:

²⁴ محدد النمو الاقتصادي حسب النظرية الاقتصادية (Cobb-Douglas): تكوين رأس المال الثابت، القوى العاملة؛ تم ادراجهما في النماذج ومن ثم جرى استبعادها من النماذج بسبب ارتباطهما العالي مع متغيرات التنمية المالية ومشاكل إحصائية أخرى. لذلك تم ادراج كل من: الانفتاح التجاري والإنفاق الحكومي بدلا منهما؛ باعتبار اقتصاد المملكة العربية السعودية يعتمد بشكل كبير على الصادرات النفطية والإنفاق الحكومي.

²⁵ تعذر ادراج متغير الإنفاق الحكومي لهذا النموذج كما تم في نموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية بسبب مشاكل إحصائية.

التقدير القياسي للنماذج القياسية يتم وفق خطوات متتابعة، ويتطلب إجراء العديد من الاختبارات حتى يمكن الوثوق بالنتائج المقدرة، وبالتالي إمكانية تحليلها ومناقشتها؛ وعلى هذا الأساس تتبع هذه الدراسة المنهجية التالية لتقدير النماذج القياسية التي ستستخدمها:

IV- الإحصاءات الوصفية:

إجراء الإحصاء الوصفي للمتغيرات ضمن النماذج القياسية، يتم للتعرف على طبيعة البيانات وشكل توزيعها وتمركزها وتباينها وتشتتها، ومن أهم الإحصاءات الوصفية: المتوسط والوسيط وأصغر وأكبر قيمة، والانحراف المعياري الذي يعبر عن الجذر التربيعي لمتوسط مربعات انحرافات القيم عن متوسطها الحسابي²⁶ ومعامل الالتواء ومعامل التفرطح²⁷.

جدول رقم 2: الإحصاء الوصفي لمتغيرات نموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية (المصدر: مخرجات برنامج Eviews12)

	Y	FINDE	FINACC	FINEFF	ZSCOR	OP	G
Mean	5.01E+11	12.34677	31.54376	43.65008	16.88246	73.03920	33.92882
Median	4.85E+11	11.45537	31.20807	36.80214	17.29532	69.83120	33.34237
Maximum	6.79E+11	17.62950	42.47961	70.21912	23.47289	96.10264	40.81054
Minimum	3.46E+11	8.854463	21.22346	28.59953	9.759829	52.07659	26.67967
Std. Dev.	1.25E+11	2.531926	7.748610	13.96312	3.240410	12.36498	3.786258
Skewness	0.138936	0.484149	0.164179	1.006260	0.142421	0.256077	-0.041952
Kurtosis	1.477268	2.105077	1.462844	2.448573	2.800554	1.969965	2.685357

يلاحظ من الجدول رقم 2 السابق المتوسط، والوسيط، وأصغر وأكبر قيمة، والانحراف المعياري، ومعامل الالتواء، ومعامل التفرطح. حيث يظهر، أن المتوسط أكبر من الوسيط لمعظم متغيرات النموذج وهذا مؤشر على وجود التواء جهة اليمين، غير أن الفرق بينهما ليس كبير. أما المتغير ZSCOR، فالعكس، المتوسط أصغر من الوسيط وهو مؤشر على وجود التواء جهة اليسار. وبالنسبة لمعامل الالتواء Skewn يساوي الصفر للتوزيع الطبيعي. وكما هو ملاحظ أن المتغير G ذو التواء سالب، بينما باقي المتغيرات قيمها أكبر من الصفر؛ مما يعني حالة الالتواء الموجب. وفيما يتعلق بمعامل التفرطح kurtosis فهو يساوي 3 للتوزيع الطبيعي، وكما هو موضح في الجدول السابق أن قيمته أصغر من 3 لكل المتغيرات، وعندها يوصف التوزيع بأنه مفلطحاً²⁸.

وبإجراء الإحصاء الوصفي للنموذج الثاني (التنمية المالية للأسواق المالية)؛ نظراً لاختلاف السلسلة الزمنية، حيث تبدأ من سنة 1998 إلى 2020م وإدراج متغير استقرار المالي للأسواق المالية VIN، واستبعاد متغير الإنفاق الحكومي G كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم 3: الإحصاء الوصفي لمتغيرات نموذج: التنمية المالية للأسواق المالية

²⁶ الفحطاني، سعد سعيد، 2015، الإحصاء التطبيقي، مركز البحوث، معهد الإدارة العامة، ص ص 93-132.

²⁷ يساوي الصفر للتوزيع الطبيعي، وفي حال كانت قيمة معامل الالتواء أكبر من الصفر فذلك يدل على وجود التواء في اتجاه Skewn معامل الالتواء اليمين ويوصف عندها التوزيع بأنه ذو التواء موجب، أما في حال كانت قيمة معامل الالتواء أقل من الصفر فيقال عندها أن التوزيع ذو التواء سالب. أما معامل التفرطح فهو أيضاً يساوي 3 للتوزيع الطبيعي، وفي حال كانت قيمته أصغر من 3 عندها يوصف التوزيع بأنه مفلطح؛ أما إذا كانت قيمة المعامل أكبر من 3 فيوصف kurtosis التوزيع بأنه مدبب. المرجع/ دليل مبادئ التحليل الإحصائي، مركز الإحصاء، أبوظبي، ص 23.

²⁸ نفس المرجع، ص ص 93-140.

	Y	FMDE	FMACC	FMEFF	VIN	OP
Mean	5.14E+11	45.04883	36.79561	73.68011	21.51533	73.65817
Median	4.95E+11	47.00389	40.27504	70.32623	19.23471	71.12015
Maximum	6.79E+11	74.14380	56.11252	100.0000	46.05950	96.10264
Minimum	3.46E+11	26.62626	19.01837	11.32311	11.57605	52.07659
Std. Dev.	1.22E+11	12.90448	11.00486	25.87517	10.08944	12.71757
Skewness	0.014215	0.228540	-0.089472	-0.672208	1.069556	0.124627
Kurtosis	1.497491	2.286429	2.031041	2.733544	3.047545	1.877847

المصدر: مخرجات برنامج Eviews12

يلاحظ من الجدول رقم 3 السابق، أن المتوسط أكبر من الوسيط لأكثر متغيرات النموذج وهذا مؤشر على وجود التواء جهة اليمين، غير أن الفرق بينهما ليس كبير. أما المتغيرين FMDE و FMACC، فالمتوسط أصغر من الوسيط وهو مؤشر على الالتواء جهة اليسار. وبالنسبة لمعامل الالتواء Skewn يساوي الصفر للتوزيع الطبيعي. وكما هو ملاحظ أن المتغيرين FMACC و FMEFF ذو التواء سالب، بينما باقي المتغيرات قيمها أكبر من الصفر؛ مما يعني حالة الالتواء الموجب. وفيما يتعلق بمعامل التفرطح kurtosis فهو يساوي 3 للتوزيع الطبيعي، وكما هو موضح في الجدول السابق أن قيمته أصغر من 3 لمعظم المتغيرات بمعنى أنها تتبع توزيعاً مفطحاً، أما متغير VIN فمعامل التفرطح يساوي 3، أي أنه يتبع التوزيع الطبيعي تقريباً.

5- الارتباط بين المتغيرات: يكشف اختبار مصفوفة الارتباط بين المتغيرات عن مدى الارتباط بين المتغيرات، وبالتالي تحديد ما إذا كان ذلك سيؤثر على جودة تقدير النموذج حال كان معامل الارتباط عالي أو يقترب من الواحد بين المتغيرات التفسيرية²⁹. وبإجراء هذا الاختبار لمتغيرات النماذج جاءت النتائج على النحو التالي:

جدول رقم 4: مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة لنموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية

Variables	FINDE	FINACC	FINEFF	ZSCOR	OP	G
FINDE	1.0000					
FINACC	0.6586	1.0000				
FINEFF	-0.5198	-0.5454	1.0000			
ZSCOR	0.7660	0.7869	-0.6670	1.0000		
OP	-0.2147	-0.398	-0.5922	0.0314	1.0000	
G	0.3852	0.5104	-0.00132	0.2510	-0.4990	1.0000

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي STATA

في الجدول رقم 4 السابق، يلاحظ أن قيم معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة منخفضة باستثناء علاقة الارتباط بين المتغيرين **FINDE** و **FINACC** التي جاءت عالية حيث أن قيم معامل الارتباط **ZSCOR**، بالمتغير المستقل **FINDE** والمتغير المستقل **FINACC** التي جاءت عالية حيث أن قيم معامل الارتباط

²⁹ تافاسست، خديجة، 2017، تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، ص 234.

تساوي (0.7660) و (0.7869) على التوالي؛ وعليه؛ لإزالة الشك بشأن وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة. تم حساب معامل تضخم التباين (VIF) وفق قاعدة: إذا كانت قيمة معامل تضخم التباين أقل من 10 فهذا مؤشر على عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة المدروسة³⁰. والنتائج في الجدول رقم 5 تظهر عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة المدرجة نموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية.

جدول رقم 5: نتائج معامل تضخم التباين لنموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية (المصدر: مخرجات 12 Eviews).

Variance Inflation Factors
Date: 07/11/23 Time: 18:37
Sample: 1996 2020
Included observations: 25

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
FINDE	1.79E+19	97.95211	3.800946
FINACC	1.93E+18	70.02487	3.834315
FINEFF	1.02E+18	73.46776	6.571546
ZSCOR	1.45E+19	147.1450	5.026332
OP	1.03E+18	194.4134	5.205769
G	4.89E+18	196.3645	2.319829
C	3.97E+22	1367.390	NA

وبتكرار نفس ما سبق للنموذج الثاني (التنمية المالية للأسواق المالية) أظهر اختبار مصفوفة الارتباط بين

المتغيرات المستقلة؛ قيم معامل الارتباط كما هي موضحة في الجدول رقم 6 التالي:

جدول رقم 6: مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة لنموذج التنمية المالية للأسواق المالية (المصدر: مخرجات البرنامج

الإحصائي STATA)

Variables	FMDE	FMACC	FMEFF	VIN	OP
FMDE	1.0000				
FMACC	0.8728	1.0000			
FMEFF	0.1667	0.0251	1.0000		
VIN	0.3387	0.3845	0.4758	1.0000	
OP	0.1021	0.2125	0.7471	0.6823	1.0000

يلاحظ في الجدول رقم 6 السابق أن معامل الارتباط بين المتغيرين المستقلين FMDE و FMACC عالي، حيث قيمة معاملة الارتباط بينهما بلغت (0.8728). أيضا يلاحظ أن قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين OP و FMEFF عالية، حيث قيمة معامل الارتباط بلغت (0.7471)، مما يشير إلى احتمال وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة. لذا تم حساب معامل تضخم التباين (VIF)، وجاءت النتائج كما هي موضحة في الجدول رقم 7 التالي؛ حيث يظهر عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة المدروسة لأن قيمة معامل تضخم التباين أقل من 10.

³⁰ إبراهيم، سحر عبدالسلام، 2018، رفع كفاءة معادلات التنبؤ بمعالجة الازدواج الخطي في الزيوت النباتية، المجلة المصرية للاقتصاد الوراعي، المجلد لثامن والعشرون - العدد الأول، ص 113.

جدول رقم 7: حساب معامل تضخم التباين لنموذج التنمية المالية للأسواق المالية (المصدر: مخرجات 12 Eviews).

Variance Inflation Factors
Date: 07/03/23 Time: 15:18
Sample: 1998 2020
Included observations: 23

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
FMDE	5.26E+18	113.9672	8.294170
FMACC	7.34E+18	106.8102	8.418428
FMEFF	6.94E+17	41.68897	4.398989
VIN	2.30E+18	12.79011	2.222788
OP	3.77E+18	208.6112	5.783470
C	8.81E+21	87.21227	NA

IV- استقرار المتغيرات³¹: قبل تقدير العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية للسلاسل الزمنية، يلزم التأكد

من سكون السلسلة الزمنية بهدف عدم الوقوع في ما يعرف بالانحدار الزائف (Spurious Regression) الذي يظهر في حال عدم سكون السلسلة الزمنية، وتعكس اختبارات السكون مدى إمكانية وجود مشكلة الانحراف الزائف في النماذج القياسية من عدمه، التي يكون سببها وجود جذر الوحدة (Unit root) في بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة وإذا تم ما تحقق فرض وجود جذر الوحدة في السلاسل الزمنية المدروسة فإنه يتطلب إجراء معالجة السلاسل الزمنية لتصبح ساكنة من خلال الفرق الأول والفرق الثاني، وبالتالي التخلص من الانحراف الزائف في السلاسل الزمنية، وتكون السلسلة الزمنية ساكنة إذا كانت تتصف بالخصائص الإحصائية التالية:

أ- الوسط الحسابي للقيم المدروسة يكون ثابتاً عبر الزمن، أي $E[Y_t] = \mu$ ، حيث Y_t سلسلة زمنية.

ب- التباين للقيم المدروسة يكون ثابتاً عبر الزمن، أي $Var(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$.

ج- قيمة التباين بين مدتين يجب تكون معتمدة على الفجوة الزمنية بينهما وليس على القيمة الفعلية للزمن، وبحسب التباين وفق الصيغة التالية: $\gamma_k = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu)]$

وهناك عدة اختبارات للكشف عن سكون السلاسل الزمنية، ومن أكثرها شيوعاً في الاستخدام اختبار ديكي فولر (Dickey- Fuller test, 1979) واختبار فيليبس بيرون (Philips-Perron, 1988). هذا ويترتب على اختبار السكون أو الاستقرار؛ تحديد المنهجية القياسية التي يتطلب استخدامها لتقدير النماذج القياسية اعتماداً على درجة تكامل السلاسل الزمنية. والشكل رقم (3) التالي يوضح ذلك:

شكل رقم (3): مخطط منهجيات التقدير وفقاً لاختبار استقرار السلاسل الزمنية

³¹ علوش، جعفر باقر، وتركي، أرشد عبد اللطيف، 2018، قياس الأثر النقدي لإجراءات السياسة المالية "الهيمنة المالية" في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) للفترة (1980-2015)، مجلة واسط للعلوم الإنسانية، المجلد: 14، العدد: 40، ص ص 6-7.

تقنيات نماذج السلاسل الزمنية حسب نتائج اختبار الاستقرار لجذر الوحدة



المصدر: عبدالرزاق، بن عمرة، خطوات تطبيق تقنية ARDL باستخدام برنامج Eviews10، ص 2.

تم إجراء الاختبار لمتغيرات الدراسة عند المستوى وتبين من خلال النتائج في الجدول رقم 8 الخاص بمتغيرات نموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية، ورقم 9 لنموذج التنمية المالية للأسواق المالية التاليين، أن المتغيرين ZSCOR و FMDE مستقرين عند المستوى $I(0)$ في حالة (Trend). أما باقي المتغيرات فليست مستقرة عند المستوى؛ وبالتالي لابد من أخذ الفرق الأول لمتغيرات الدراسة ومن ثم إعادة الاختبار، وبعد أخذ الفرق الأول تبين أن السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة أصبحت مستقرة عند الفرق الأول $I(1)$ بشكل عام وبالتالي ملائمة منهجية ARDL لتقدير النموذجين.

جدول رقم 8: اختبار فحص استقرارية السلاسل الزمنية Dickey-Fuller لنموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية ((المصدر: مخرجات Eviews 12 وبرنامج STATA))

Variables	I(0)/level			I(1)/ 1 st difference		
	Dickey-Fuller test			Dickey-Fuller test		
	Include in test equation	Test Statistic	5% Critical Value	Include in test equation	Test Statistic	5% Critical Value
Y	Intercept	-0.392 (0.895)	-2.99	Intercept	-3.331 (0.0135)	-3.000
	Trend	-1.755 (0.694)	-3.612	Trend	-3.145 (0.0958)	-3.000

	Noconstant	2.969 (0.998)	-1.955	Noconstant	-2.523 (0.0141)	-1.956
FINDE	Intercept	-1.527 (0.520)	-3.000	Intercept	-6.205 (0.0000)	-3.000
	Trend	-3.064 (0.115)	-3.600	Trend	-6.078 (0.0000)	-3.600
	Noconstant	0.797 (0.878)	-1.955	Noconstant	-6.145 (0.0000)	-1.956
FINACC	Intercept	-1.495 (0.517)	-3.000	Intercept	-2.763 (0.079)	-3.004
	Trend	-2.272 (0.431)	-3.622	Trend	-2.480 (0.333)	-3.632
	Noconstant	0.636 (0.846)	-1.957	Noconstant	-2.659 (0.010)	-1.958
FINEFF	Intercept	-1.421 (0.554)	-2.991	Intercept	-5.592 (0.0001)	-2.998
	Trend	-1.412 (0.830)	-3.612	Trend	-5.827 (0.0005)	-3.622
	Noconstant	-1.094 (0.240)	-1.955	Noconstant	-5.485 (0.0000)	-1.956
ZSCOR	Intercept	-0.350 (0.901)	-3.004	Intercept	-4.024 (0.005)	-3.004
	Trend	-3.410 (0.074)	-3.622	Trend	-3.969 (0.026)	-3.632
	Noconstant	1.310 (0.946)	-1.957	Noconstant	-3.692 (0.0008)	-1.957
OP	Intercept	-1.074 (0.707)	-2.998	Intercept	-3.068 (0.043)	-2.998
	Trend	-0.730	-3.622	Trend	-4.425	-3.632

		(0.958)			(0.010)	
	Noconstant	-0.566 (0.460)	-1.956	Noconstant	-3.117 (0.003)	-1.956
G	Intercept	-2.180 (0.217)	-2.991	Intercept	-5.206 (0.0004)	-2.998
	Trend	-2.509 (0.320)	-3.612	Trend	-5.201 (0.0019)	-3.622
	Noconstant	0.208 (0.738)	-1.955	Noconstant	-5.311 (0.0000)	-1.956

* القيم بين الأقواس تمثل المعنوية MacKinnon approximate p-value for Z(t)

جدول رقم 9: اختبار فحص استقرارية السلاسل الزمنية Dickey-Fuller لنموذج التنمية المالية للمؤسسات للأسواق المالية (المصدر: مخرجات Eviews 12 وبرنامج STATA)

Variables	I(0)/level			I(1)/ 1 st difference		
	Dickey-Fuller test			Dickey-Fuller test		
	Include in test equation	Test Statistic	5% Critical Value	Include in test equation	Test Statistic	5% Critical Value
Y	Intercept	-0.607 (0.849)	-3.004	Intercept	-3.384 (0.0115)	-3.000
	Trend	-1.628 (0.7477)	-3.632	Trend	-3.245 (0.0758)	-3.600
	Noconstant	-2.904 (0.998)	-1.950	Noconstant	-2.421 (0.0182)	-1.958
FMDE	Intercept	-0.592 (0.849)	-3.040	Intercept	-4.454 (0.0030)	-3.040
	Trend	-4.088 (0.0213)	-3.644	Trend	-4.185 (0.0205)	-3.690
	Noconstant	2.312 (0.992)	-1.961	Noconstant	-2.869 (0.0063)	-1.958

FMACC	Intercept	-0.833 (0.789)	-3.004	Intercept	-4.519 (0.0020)	-3.012
	Trend	-1.995 (0.571)	-3.632	Trend	-4.389 (0.0117)	-3.644
	Noconstant	1.364 (0.951)	-1.957	Noconstant	-4.058 (0.0003)	-1.958
FMEFF	Intercept	-1.158 (0.672)	-3.004	Intercept	-5.083 (0.0006)	-3.012
	Trend	-0.923 (0.934)	-3.632	Trend	-6.352 (0.0002)	-3.644
	Noconstant	-0.640 (0.481)	-1.957	Noconstant	-5.187 (0.0000)	-1.958
VIN	Intercept	-1.711 (0.412)	-3.004	Intercept	-3.822 (0.0093)	-3.012
	Trend	-1.652 (0.737)	-3.632	Trend	-3.734 (0.0422)	-3.644
	Noconstant	-0.453 (0.506)	-1.957	Noconstant	-3.915 (0.0005)	-1.958
OP	Intercept	-1.139 (0.679)	-3.012	Intercept	-2.706 (0.0896)	-3.012
	Trend	-0.711 (0.959)	-3.632	Trend	-3.464 (0.0710)	-3.658
	Noconstant	-0.465 (0.501)	-1.958	Noconstant	-2.792 (0.0077)	-1.958

* القيم بين الاقواس تمثل المعنوية MacKinnon approximate p-value for Z(t)

نتائج تقدير النماذج:

تفرد الدراسة نتائج تقدير كل نموذج على حدا، ويأتي ذلك على النحو التالي:

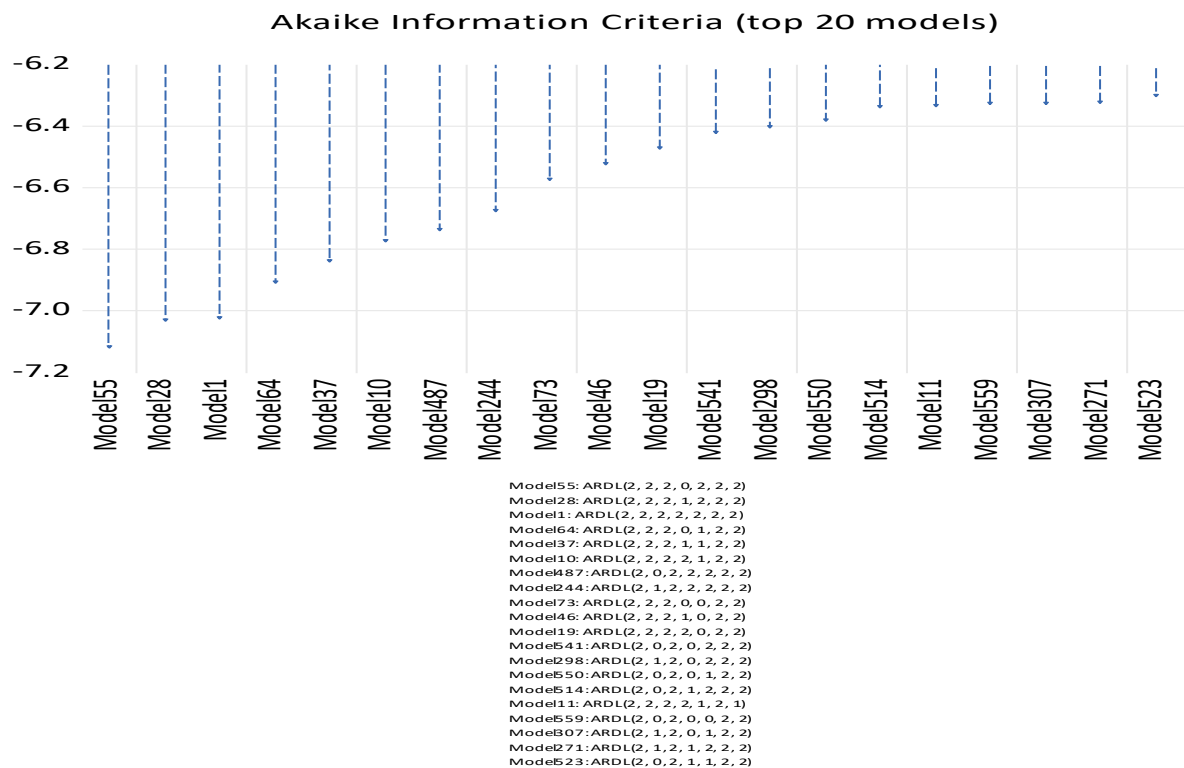
1- نتائج تقديرات نموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية:

أ- تحديد فترة الإبطاء المثلى واختبار الحدود (ARDL-Bounds Test):

- تحديد فترة الإبطاء المثلى:

يتم اختبار فترات الإبطاء المثلى للفروق الأولى لقيم المتغيرات باستخدام نموذج الانحدار الذاتي غير المقيد (VAR) ومن خلال مدة الإبطاء التي تحمل أقل قيمة للمعايير: (AIC)، (SC)، (HQ) تتحدد فترة الإبطاء المثلى، وتتيح النسخ الحديثة للبرامج الإحصائية تحديد فترات الإبطاء المثلى، كما هو الحال في نسخة برنامج Eviews 12، فبعد تقدير النموذج القياسي باستخدام منهجية (ARDL)، يمكن تحديد فترات الإبطاء المثلى من خلال القوائم المتاحة للبرنامج؛ وبتطبيق ذلك على نموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية، ظهرت النتائج كما هي موضحة في الشكل التالي:

شكل رقم (4) : تحديد درجات الإبطاء المثلى لمتغيرات نموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية وفقاً لمعيار: Akaike Criteria (المصدر: مخرجات Eviews 12).



يلاحظ من خلال الشكل رقم 4 السابق اختيار برنامج Eviews 12 الإحصائي للنموذج المثالي: Model55: $ARDL(2,2,2,0,2,2,2)$ وفقاً لمعيار Akaike. حيث يستخدم الفروق الأولى للمتغيرات بفترات أبداً طولها $(2,2,0,2,2,2)$ للمتغيرات المستقلة: FINDE, FINACC, FINEFF, ZSCOR, OP, G، بالإضافة إلى فترة إبطاء طولها (2) للمتغير التابع النمو الاقتصادي Y.

- اختبار الحدود F-Bounds Test

تقدير النماذج الاقتصادية وفقاً لمنهجية (ARDL) يستلزم الكشف عن وجود علاقة تكامل مشترك أو عدم وجودها بين متغيرات النموذج القياسي؛ ويتم ذلك بواسطة **F-Bounds Test** أو ما يعرف باختبار الحدود، حيث يتم الحكم على وجود علاقة تكامل مشترك من خلال مقارنة قيمة F-statistic المقدرة مع الحدود

الدنيا (I(0) Bound) والحدود العليا (I(1) Bound)، عند مستويات معنوية: 1% و 5% و 10% فإذا كانت قيمة F-statistic المقدرة أكبر من الحدود العليا لأي من مستويات المعنوية فعندها توجد علاقة تكامل مشترك عند ذلك المستوى من المعنوية. أما في حالة كانت قيمة F-statistic المقدرة أصغر من الحدود الدنيا فلا يوجد علاقة تكامل مشترك. وأما الحالة الأخيرة إذا كانت قيمة F-statistic المقدرة تقع بين الحدود العليا والحدود الدنيا للقيم الحرجة عندها يكون اختبار الحدود غير حاسم؛ وعلى هذا الأساس يوضح الجدول رقم 10 التالي أن قيمة F-statistic المقدرة بلغت 28.66 ؛ وهي أكبر من قيم الحدود العليا عند مستويات المعنوية: 1% و 5% و 10% وبالتالي توجد علاقة تكامل مشترك أي توازن طويل الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية بالنموذج لفترة الدراسة.

جدول رقم 10: نتائج اختبار الحدود F- Bounds Test لنموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية (المصدر: مخرجات 12 Eviews).

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	28.66677	10%	1.99	2.94
k	6	5%	2.27	3.28
		2.5%	2.55	3.61
		1%	2.88	3.99
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	23	10%	2.254	3.388
		5%	2.685	3.96
		1%	3.713	5.326
Finite Sample: n=30				
		10%	2.334	3.515
		5%	2.794	4.148
		1%	3.976	5.691

ب- تقدير معلمات الأجل الطويل:

جدول رقم 11: نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل لنموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية (المصدر: مخرجات 12 Eviews).

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LFINDE	0.315034	0.182148	1.729553	0.1588
LFINACC	0.624900	0.124402	5.023228	0.0074
LFINEFF	0.262125	0.174101	1.505593	0.2066
LZSCOR	0.370447	0.134440	2.755475	0.0511
LOP	2.093407	0.778043	2.690606	0.0546
LG	1.761985	0.643499	2.738132	0.0520
C	7.053319	6.024142	1.170842	0.3067
EC = LY - (0.3150*LFINDE + 0.6249*LFINACC + 0.2621*LFINEFF + 0.3704*LZSCOR + 2.0934*LOP + 1.7620*LG + 7.0533)				

من خلال الجدول رقم 11 السابق الذي يوضح تقديرات نموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية في الأجل الطويل، يلاحظ أن كل من: متغير العمق المالي للمؤسسات المالية FINDE ومتغير كفاءة وفعالية المؤسسات المالية FINEFF غير دالة احصائياً. بينما جاء متغير الوصول لخدمات المؤسسات المالية FINACC دال احصائياً بقيمة دلالة بلغت 0.0074، وأثره موجب على النمو الاقتصادي بمعامل مرونة بلغ 0.62، واقتصادياً تؤدي الزيادة بـ 1% في الوصول لخدمات المؤسسات المالية إلى زيادة النمو الاقتصادي بـ 0.62%. أيضاً متغير الاستقرار المالي في القطاع المصرفي ZSCOR دال احصائياً بقيمة دلالة بلغت 0.0511، وأثره موجب على

النمو الاقتصادي بمعامل مرونة بلغ 0.37، ويعني ذلك أن الزيادة بـ 1% في الاستقرار المالي في القطاع المصرفي تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي بـ 0.37%. كما أظهرت التقديرات أن محدد النمو الاقتصادي المدرجين في النموذج وهما: الانفتاح التجاري OP والإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي G كلاهما دال إحصائياً بقيم دلالة بلغت 0.0546 و 0.0520، على الترتيب؛ وأثرهما موجب على النمو الاقتصادي بمعامل مرونة بلغ 2.09 للأول و 1.76 للثاني، واقتصادياً تؤدي الزيادة بـ 1% في كل من: الانفتاح التجاري والإنفاق الحكومي إلى زيادة النمو الاقتصادي بـ: 2.09% و 1.76% على التوالي. وتأتي نتائج تقديرات المتغيرات الدالة إحصائياً متوافقة مع النظرية الاقتصادية وكثير من الدراسات التطبيقية. في المقابل يمكن أن تُفسر عدم الدلالة الإحصائية لكل من: متغير العمق المالي للمؤسسات المالية، وكفاءة وفعالية المؤسسات المالية - بالنظر إلى توصيفهما- بما ذهب إليه اتجاه التأثير السلبي والحيادي للتنمية المالية على النمو الاقتصادي المشار إليه في الجانب النظري لهذه الدراسة، وباختصار، تحليل الأسباب في فرضيتين: الأولى: فرضية عتبة التأثير حيث يلعب مستوى التنمية المالية دوراً كبيراً في طبيعة الأثر على النمو الاقتصادي. أما الفرضية الثانية فتتمثل في "لعنة الموارد الطبيعية" وما توصلت إليه الدراسات، كدراسة (Nili & Rastad) التي تناولت الدول المصدرة للنفط؛ وتوصلت إلى تأثير ضعيف جداً لمستوى التطور المالي على النمو الاقتصادي في هذه الدول، وقد فسرت نتائجها بأن معظم الدول المصدرة للنفط تعتمد بشكل رئيسي على مورد النفط في نماذجها التنموية وتتسم المؤسسات المالية في هذه الاقتصاديات بعدم الكفاءة والفعالية، وكذلك دراسة (Beck, 2011) التي وصفت علاقة التنمية المالية بالنمو الاقتصادي للدول المصدرة للنفط بأنها علاقة غامضة؛ فهذه الدول تعتمد على عوامل غير النظام المالي كمحرك لنموها الاقتصادي، ومثار الغموض في العلاقة يكمن في تحقيق القطاع المصرفي لمعدلات ربحية كبيرة ويمتلك رأس مال وسيولة عالية مقابل ائتمان أقل للقطاع الخاص³².

ج- تقدير معلمات الأجل القصير ومعامل تصحيح الخطأ (ECM):

يوضح الجدول رقم 12 التالي نموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية للأجل القصير، الذي اختاره البرنامج الإحصائي Eviews 12، حيث يخلو من تقديرات متغير كفاءة وفعالية المؤسسات المالية FINEFF. وفي الجدول يلاحظ أن القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع بلغت 98%. كما يظهر أن معلمة معامل تصحيح الخطأ دالة إحصائياً عند مستوى معنوية أقل من 1% وإشارتها سالبة وبلغت -0.24، وتفسيرها أن سرعة تعديل أخطاء الأجل القصير نحو توازن الأجل الطويل تتم بمعدل 24% في السنة. ومن الجدول يتضح معنوية الأثر السالب لمتغير العمق المالي للمؤسسات المالية على النمو الاقتصادي في الأجل القصير بمعامل مرونة بلغ -0.05- عند الفرق الأول لفترة الإبطاء الأولى، بما يخالف النظرية الاقتصادية والتحليل الاقتصادي من حيث أن زيادة حجم المؤسسات المالية وتوسعها يؤثر إيجاباً على النمو الاقتصادي؛ لكنه مع ذلك يتفق مع نتائج بعض الدراسات السابقة كدراسة (Rousseau & Wachtel, 2011) التي توصلت إلى أن الازمات المالية والمصرفية في الأعوام الحديثة ساهمت في تهميش الدور الإيجابي للعمق المالي في العملية التنموية. وعلى نفس المنوال، جاءت نتائج تقديرات متغير الوصول للخدمات المالية للمؤسسات المالية معنوية وسالبة عند الفرق الأول بمعامل مرونة بلغ -0.07-، وكذلك عند الفرق الأول لفترة الإبطاء الأولى بمعامل مرونة بلغ -0.47-، وهذا يعني أثر سالب لمتغير الوصول للخدمات المالية للمؤسسات المالية النمو الاقتصادي في الأجل القصير. وهو ما يخالف النظرية الاقتصادية؛ كون زيادة قدرة القطاع الخاص (أفراد ومنشآت) على الوصول للخدمات المالية وانتشارها واستخدامها ينعكس أثره إيجاباً على النمو الاقتصادي من خلال زيادة الطلب الاستهلاكي ومن ثم الاستثمار. وما توصلت إليه هذه الدراسة من نتائج في الأجل القصير لكل من: متغير العمق المالي، ومتغير

³² لمزاودة، رياض، 2018، مرجع سابق، ص 126.

الوصول للخدمات المالية، سبق أن توصلت دراسة سابقة لنتائج مشابهة مثل دراسة: (Ibrahim, 2013)³³ التي تم تطبيقها على حالة المملكة العربية السعودية للفترة 1989-2008 واستخدمت متغير الائتمان الممنوح من البنوك المحلية للقطاع الخاص ضمن متغيراتها المستقلة، وهو المتغير الذي تستخدمه كثير من الدراسات كمعبر لبعد الوصول للخدمات المالية للمؤسسات المالية بالإضافة إلى كونه يعكس العمق المالي³⁴؛ وخلصت إلى عدد من النتائج أهمها أن الائتمان الممنوح من البنوك المحلية للقطاع الخاص له أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي على المدى الطويل، ولكن أثره على النمو الاقتصادي على المدى القصير سالب وغير دال إحصائياً.

أيضاً متغير الاستقرار المالي في القطاع المصرفي معنوي وسالب الأثر على النمو الاقتصادي في الأجل القصير بمعامل مرونة بلغ 0.04- عند الفرق الأول لفترة الإبطاء الأولى؛ وهذه النتيجة مخالفة للنظرية؛ ومن المحتمل أن يكون هذا الأثر السالب لمتغير الاستقرار المالي للمؤسسات المالية على النمو الاقتصادي؛ راجع إلى التدابير الاحترازية التي تتخذها السلطات النقدية في المدى القصير للمحافظة على الاستقرار المالي للمؤسسات المالية والنظام المالي ككل، كتشديد الرقابة على أداء القطاع المصرفي، وتحديد نسبة الائتمان إلى إجمالي الودائع وتضييق السيولة وغيرها من السياسات الاحترازية؛ التي يترتب عليها في الغالب آثار انكماشية على الاقتصاد.

كما جاءت نتائج تقديرات متغير الانفتاح التجاري متوافقة مع النظرية الاقتصادية؛ حيث أثره موجب ومعنوي عند الفرق الأول وعند الفرق الأول لفترة الإبطاء الأولى بمعاملات مرونة بلغت 0.22 و 0.29 على التوالي. فيما جاءت نتائج تقديرات متغير الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي سالبة ومعنوية عند الفرق الأول وعند الفرق الأول لفترة الإبطاء الأولى بمعاملات مرونة بلغت 0.08- و 0.20- على التوالي، وهو ما يخالف النظرية الكنزيرة.

وبشكل عام نتائج متغيرات التنمية المالية للمؤسسات المالية في الأجل القصير في حالة المملكة العربية السعودية، مشابهة لما تم التوصل إليه في حالة المملكة العربية السعودية بواسطة دراسة حديثة: (شنافة، 2022) والتي أوردت وجهات نظر عدة لتفسير العلاقة السالبة بين التنمية المالية (للمؤسسات المالية والأسواق المالية) والنمو الاقتصادي، من وجهات النظر تلك، ما ذهب إليه كل من (Loayza & Ranciere, 2006) حيث أرجعوا العلاقة السالبة إلى سياسة التحرير المالي الناتجة عن تدني فعالية الأطر القانونية وظروف تطبيقها. وإلى الظروف المحيطة المؤثرة في بيئة القطاع المصرفي كالأزمات المالية. وجهة نظر أخرى أشار إليها (Arcand & al, 2015) تفسر العلاقة السالبة بأنها ترجع إلى اختلال تخصيص الموارد المالية بحيث توجه إلى أنشطة المضاربة على حساب الاستثمارات الإنتاجية ذات المساهمة الأكبر في النمو الاقتصادي. وجهة نظر ثالثة تبنتها دراسات مثل: (Shen & Lee, 2006) و (Arcand & al, 2012) و (Aizenman & al, 2015)، ترجع العلاقة السالبة إلى العلاقة الغير خطية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وتوصلت إلى أن مستوى التطور المالي عامل جيد للنمو الاقتصادي إلى مستوى معين، بعده يتحول ذلك الأثر إلى سلبي على النمو الاقتصادي. ويرى الباحث بشكل عام أن إحدى التفسيرات المحتملة للعلاقة السالبة التي ظهرت في الأجل القصير لنموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية تكمن في عاملي هيكلية الائتمان الممنوح للقطاع الخاص الذي يشمل الأفراد والمنشآت الخاصة، والغرض من تمويل المؤسسات المالية للقطاع الخاص. فواقع الائتمان المصرفي في المملكة العربية السعودية يشير إلى نسبة عالية من قروض الأفراد (عقارية، استهلاكية، بطاقات ائتمانية) تجاوزت 30%

³³ Ibrahim, Mohamed Abbas, 2013 FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH IN SAUDI ARABIAN ECONOMY, Applied Econometrics and International Development, 13(1), 133-144.

³⁴ كنزة، مرجع سابق، ص 40.

من إجمالي الائتمان في بعض الفترات خلال العشرين عام الماضية³⁵، وهي نسبة لا يمكن إغفال دورها في النشاط الاقتصادي، في مقابل استحواذ المنشآت الخاصة على النسبة الأكبر من إجمالي الائتمان. ومن هذه الزاوية يمكن القول، بأنه في الأجل القصير يترتب على القروض الاستهلاكية للأفراد، ومثيلتها الموجهة لتمويل رأس المال العامل بالنسبة للمنشآت الخاصة في الغالب نقل للملكية وليس التراكم الرأسمالي الذي يُعد أحد قنوات تأثير التنمية المالية على النمو الاقتصادي³⁶. علاوة على ذلك يحتاج الائتمان الممنوح للمنشآت الخاصة بغرض تمويل الاستثمارات الإنتاجية إلى فترات زمنية طويلة أي أجل طويل لينعكس أثره الإيجابي على النمو الاقتصادي؛ مما يتسبب في تحجيم التراكم الرأسمالي في الأجل القصير جداً (سنة أو سنتين)؛ وبالتالي تؤثر زيادة التنمية المالية بما تخلفه من ضغط على باقي القطاعات سلباً على النمو الاقتصادي.

جدول رقم 12: نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل ومعلمة تصحيح الخطأ لنموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية (المصدر: مخرجات 12 Eviews)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LY)				
Selected Model: ARDL(2, 2, 2, 0, 2, 2, 2)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/12/23 Time: 12:13				
Sample: 1996 2020				
Included observations: 23				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LY(-1))	-0.515298	0.059468	-8.665075	0.0010
D(LFINDE)	0.011818	0.009983	1.183807	0.3020
D(LFINDE(-1))	-0.055438	0.009027	-6.140984	0.0036
D(LFINACC)	-0.074113	0.027966	-2.650147	0.0570
D(LFINACC(-1))	-0.471257	0.042076	-11.20018	0.0004
D(LZSCOR)	-0.000496	0.013461	-0.036876	0.9724
D(LZSCOR(-1))	-0.040840	0.010421	-3.919015	0.0173
D(LOP)	0.226245	0.018106	12.49552	0.0002
D(LOP(-1))	0.292841	0.018197	16.09318	0.0001
D(LG)	-0.089027	0.013299	-6.694074	0.0026
D(LG(-1))	-0.207128	0.018656	-11.10268	0.0004
CointEq(-1)*	-0.240152	0.009563	-25.11312	0.0000
R-squared	0.994087	Mean dependent var	0.027044	
Adjusted R-squared	0.988175	S.D. dependent var	0.040120	
S.E. of regression	0.004363	Akaike info criterion	-7.725512	
Sum squared resid	0.000209	Schwarz criterion	-7.133080	
Log likelihood	100.8434	Hannan-Quinn criter.	-7.576517	
Durbin-Watson stat	2.474388			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

د- الاختبارات التشخيصية:

-اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM يستخدم للتحقق من خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي، حيث فرض العدم هو عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي مقابل الفرض البديل بوجود ارتباط

³⁵ ارقام السعودية، <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1625447>، تمت الزيارة في 12-07-2023.

³⁶ كنزة، مجاهد، 2016، مرجع سابق، ص ص 95-97.

ذاتي بين البواقي³⁷. ومن خلال نتائج الجدول رقم 13 التالي يلاحظ أن إحصائية F غير معنوية عند 0.05%، لذلك يتم قبول فرض عدم القائل بعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي للنموذج.

جدول رقم 13: اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM للارتباط الذاتي لنموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية (المصدر: مخرجات Eviews 12).

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	11.21660	Prob. F(2,2)	0.0819
Obs*R-squared	21.11732	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

-اختبار عدم ثبات تباين البواقي (Heteroscedasticity): يستخدم للتحقق مما إذا كانت البواقي متجانسة التباين أم مختلفة؛ وله عدة اختبارات منها: اختبار Breusch-Pagan-Godfrey المعتمد على فرض عدم القائل بأن: تباين البواقي متجانس. مقابل الفرض البديل بعدم التجانس³⁸. وعلى هذا الأساس يلاحظ في الجدول رقم 14 التالي أن القيمة الاحتمالية لكل من F و Chi-Square(18) المقدرة جاءت غير معنوية عند 0.05% وعليه نقبل فرض عدم القائل بتجانس تباين البواقي.

جدول رقم 14: اختبار Breusch-Pagan-Godfrey لعدم ثبات تباين البواقي لنموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية (المصدر: مخرجات Eviews 12).

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.909223	Prob. F(18,4)	0.6132
Obs*R-squared	18.48267	Prob. Chi-Square(18)	0.4243
Scaled explained SS	0.411104	Prob. Chi-Square(18)	1.0000

اختبار Ramsey-RESET : لملائمة الشكل الدالي للنموذج: حيث فرض عدم أن النموذج المقدر لا يعاني من خطأ التوصيف الرياضي. في مقابل الفرض البديل الذي ينص على أن النموذج المقدر يعاني من خطأ التوصيف. وبإجراء هذا الاختبار توضح النتائج في الجدول رقم 15 التالي أن نموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية لا يعاني من خطأ التوصيف حيث القيمة الاحتمالية لإحصائية F غير معنوية عند 0.05%³⁹.

جدول رقم 15: اختبار Ramsey-RESET لملائمة الشكل الدالي لنموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية (المصدر: مخرجات Eviews 12).

³⁷ أحمد، أحمد ديب، 2020، تطبيقات في الاقتصاد القياسي باستخدام برنامج Eviews، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، ص 96-97.

³⁸ نفس المرجع، ص 65-70.

³⁹ نفس المرجع، ص 95-99.

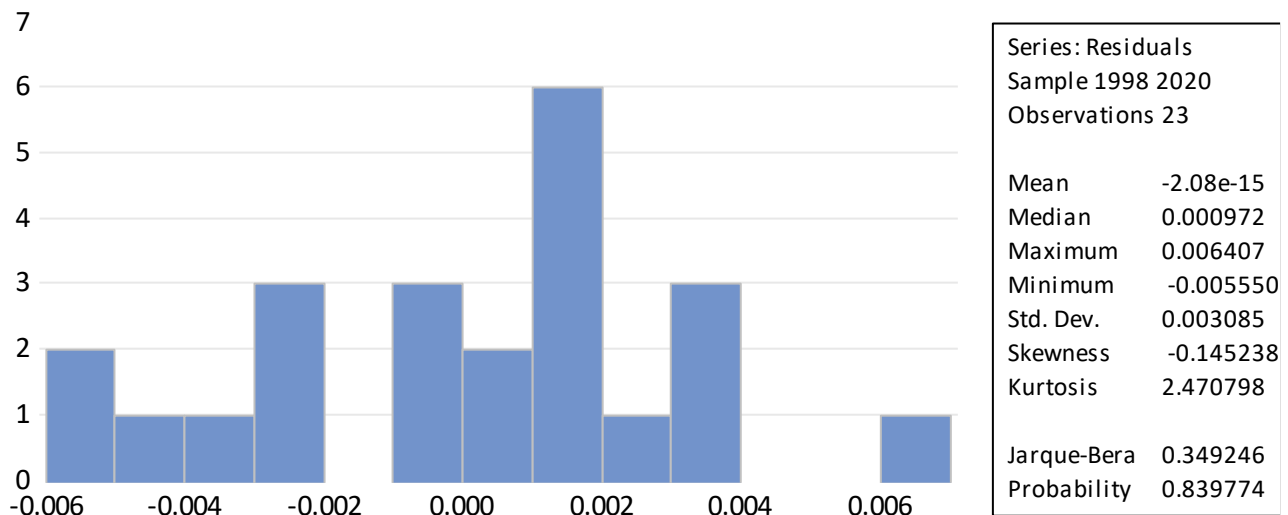
Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Omitted Variables: Squares of fitted values
Specification: LY LY(-1) LY(-2) LFINDE LFINDE(-1) LFINDE(-2) LFINACC
LFINACC(-1) LFINACC(-2) LFINEFF LZSCOR LZSCOR(-1) LZSCOR(-2)
LG LG(-1) LG(-2) LOP LOP(-1) LOP(-2) C

	Value	df	Probability
t-statistic	2.282489	3	0.1067
F-statistic	5.209758	(1, 3)	0.1067

6- اختبار Jarque & Berra للتوزيع الطبيعي للبواقي:

تم اجراء اختبار (Jarque-Bera) لتحديد فيما إذا كانت البواقي تتبع التوزيع الطبيعي أو لا. حيث فرض عدم ينص على أن البواقي تتبع توزيع طبيعي. مقابل الفرض البديل القائل بأن البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي. ويعتمد في ذلك على القيمة الاحتمالية (Probability) لهذا الاختبار، فإذا كانت أكبر من 0.05% نقبل فرض عدم ونرفض الفرض البديل⁴⁰، وكما يظهر الشكل رقم 30 التالي فقد جاءت قيمة Jarque-Bera (0.34) بمعنوية بلغت (0.83)، وبذلك نقبل فرض عدم أي البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

شكل رقم 5: توزيع البواقي لنموذج التنمية المالية للمؤسسات المالية (المصدر: مخرجات Eviews 12).



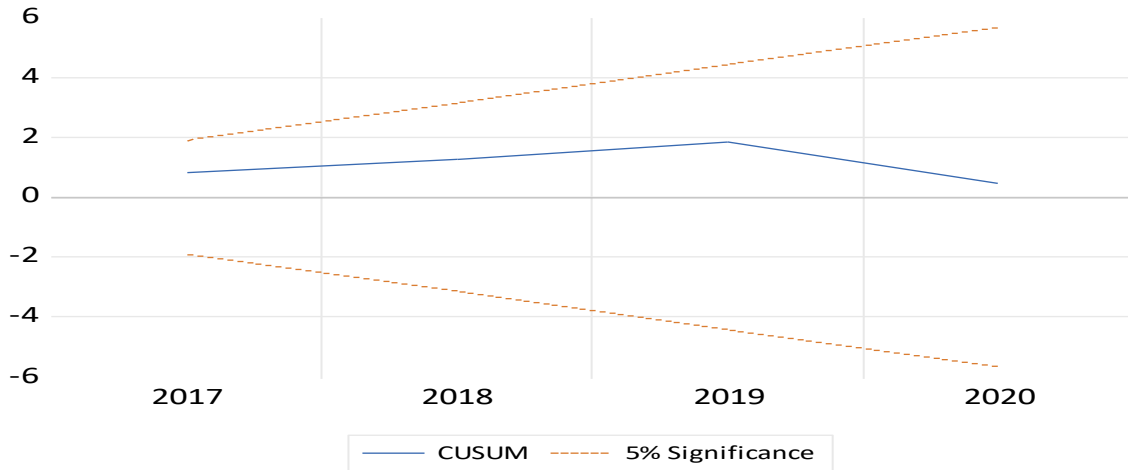
7- اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج (CUSUM), (CUSUM of Squares):

يهدف هذا الاختبار إلى التحقق من الاستقرار الهيكلي لمعاملات الأجل القصير وكذلك الأجل الطويل، بمعنى خلو البيانات المستخدمة من وجود تغيرات هيكلية عبر الزمن، وذلك يتم بإجراء كل من اختبار

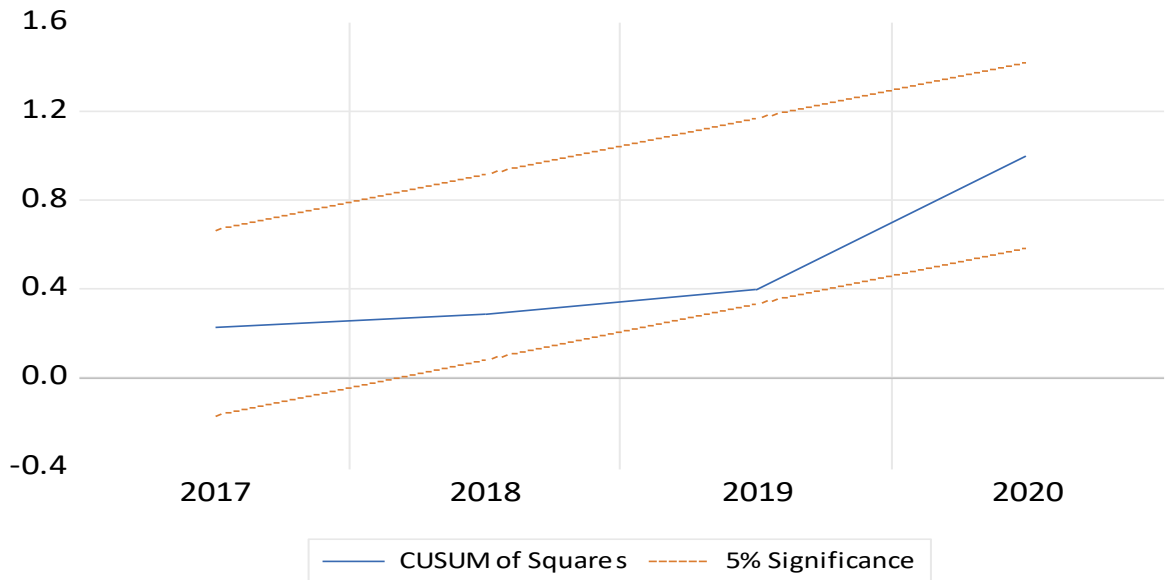
⁴⁰ نفس المرجع، ص ص 21، 47.

المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM) واختبار المجموع التراكمي لمربع البواقي (CUSUM of Squares)، ويكون الاستقرار الهيكلي لمقدرات النموذج متحقق عندما يقع الشكل البياني (الخط باللون الأزرق) للقيمة الإحصائية لكلا الاختبارين داخل ما يعرف بالحدود الحرجة عند مستوى معنوية 0.05%⁴¹؛ وكما يلاحظ في الشكلين رقم 6 و 7 التاليين أن الخط يقع داخل الحدود وعليه يدل ذلك على الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة لنموذج ARDL.

شكل رقم 6: اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM) لنموذج عرض النقود بمعناه الواسع (المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 12)



شكل رقم 7: اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUMSQ) لنموذج عرض النقود بمعناه الواسع (المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 12).

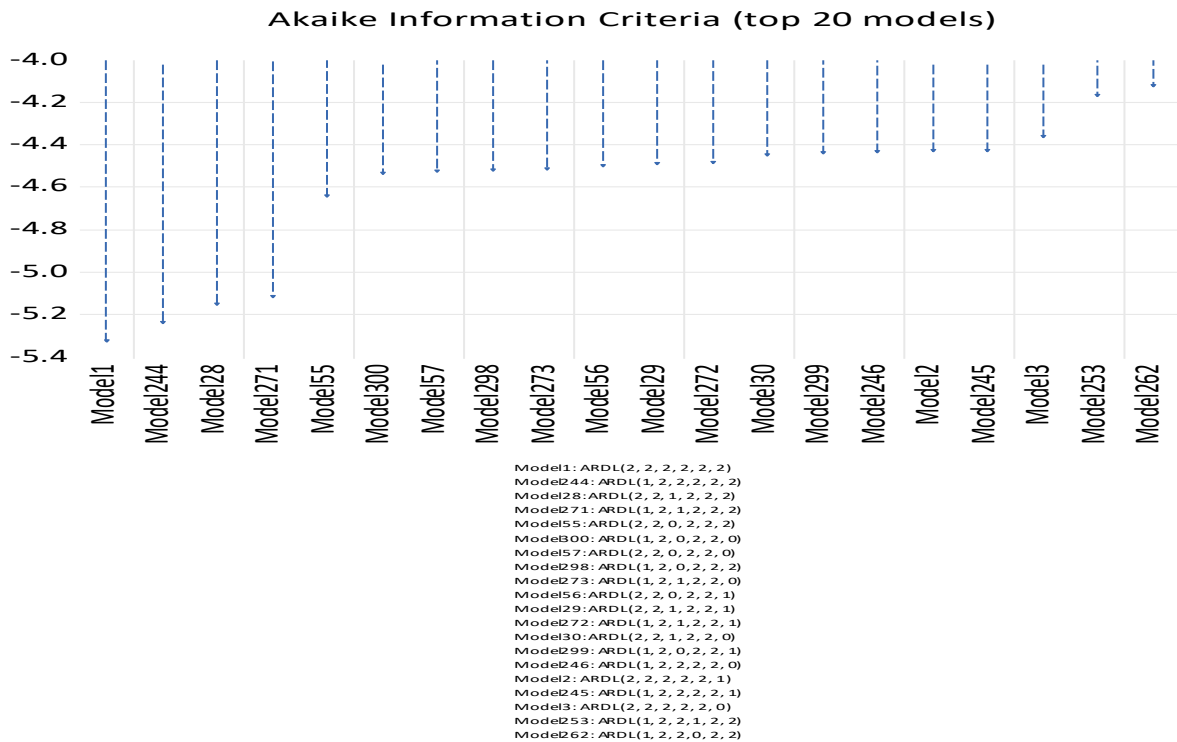


⁴¹ نفس المرجع، ص 56.

2- نتائج تقديرات نموذج التنمية المالية للأسواق المالية: أ- تحديد فترة الإبطاء المثلى واختبار الحدود (ARDL-Bounds Test): - تحديد فترة الإبطاء المثلى:

تم تحديد فترة الإبطاء المثلى لنموذج التنمية المالية للأسواق المالية باستخدام منهجية (ARDL) وظهرت النتائج كما هي موضحة في الشكل رقم (8) التالي:

شكل رقم 8: تحديد درجات الإبطاء المثلى لمتغيرات نموذج التنمية المالية للأسواق المالية وفقاً لمعيار: Akaike Criteria (المصدر: مخرجات Eviews 12)



يلاحظ من خلال الشكل رقم 8 السابق اختيار برنامج Eviews 12 الإحصائي للنموذج المثالي: Model1: $ARDL(2, 2, 2, 2, 2, 2)$ وفقاً لمعيار Akaike. حيث يستخدم الفروق الأولى للمتغيرات بفترات إبطاء طولها $(2, 2, 2, 2, 2, 2)$ للمتغيرات المستقلة: FMDE, FMACC, FINEFF, VIN, OP، بالإضافة إلى فترة إبطاء طولها (2) للمتغير التابع النمو الاقتصادي Y.

-اختبار الحدود F- Bounds Test

يلاحظ في الجدول رقم 16 التالي أن قيمة F-statistic المقدرة بلغت 9.72 وهي أكبر من قيم الحدود العليا عند مستويات المعنوية: 1% و 5% و 10% وبالتالي توجد علاقة تكامل مشترك أي توازن طويل الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية بالنموذج لمدة الدراسة.

جدول رقم 16: نتائج اختبار الحدود F- Bounds Test لنموذج التنمية المالية للأسواق المالية (المصدر: مخرجات Eviews 12)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	9.727525	10%	2.08	3
k	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
Actual Sample Size		Finite Sample: n=35		
	21	10%	2.331	3.417
		5%	2.804	4.013
		1%	3.9	5.419
		Finite Sample: n=30		
		10%	2.407	3.517
		5%	2.91	4.193
		1%	4.134	5.761

ب- تقدير معلمات الأجل الطويل:

يوضح الجدول رقم 17 التالي تقديرات النموذج في الأجل الطويل، وفيه يلاحظ أن محدد النمو الاقتصادي المدرج في النموذج وهو متغير الانفتاح التجاري OP غير دال إحصائياً. أما المتغيرات المستقلة الممثلة للتنمية المالية للأسواق المالية: العمق المالي للأسواق المالية FMDE، الوصول لخدمات الأسواق المالية FMACC، كفاءة وفعالية الأسواق المالية FMEFF، متوسط تقلب أسعار الأسهم VIN، فتقديراتها تشير إلى عدم معنوية المتغيرين: الوصول لخدمات الأسواق المالية FMACC، كفاءة وفعالية الأسواق المالية FMEFF. بينما جاء متغير العمق المالي للأسواق المالية دال إحصائياً بقيمة دلالة بلغت 0.0675 بمعامل مرونة بلغ 1.15، ويعني ذلك أن الزيادة بـ 1% في العمق المالي للأسواق المالية تؤدي إلى ارتفاع النمو الاقتصادي Y بواقع: 1.15%؛ بمعنى أن اتساع حجم الأسواق المالية في المملكة العربية السعودية بزيادة ما تتيجها من أدوات وخيارات تمويلية واستثمارية للقطاع الخاص يساهم في زيادة الاستثمارات المنتجة وبالتالي النمو الاقتصادي. ومن حيث العلاقة تتفق هذه النتيجة مع بعض الدراسات السابقة التي فرقت بين مساهمة الأسواق المالية في النمو الاقتصادي بين الدول المتقدمة والنامية، فالأخيرة من المتوقع أن تؤثر الأسواق المالية فيها على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل؛ وذلك يعود إلى أن الأسواق المالية في كثير من الدول النامية تعتبر ناشئة مما يجعلها أقل عرضة إلى تقلبات وفقاعات المضاربة كما هو الحال في الأسواق المالية المتقدمة الأكثر انفتاحاً بالمقارنة مع الأسواق الناشئة كالسوق المالية في المملكة العربية السعودية. كما تتفق مع نتائج الدراسة التي قام بها كلاً من Levine & Zervos في 1998م حيث توصلوا إلى أن حجم الأسواق المالية يؤثر إيجاباً على معدلات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.⁴²

أيضاً تظهر التقديرات أن متغير متوسط تقلب أسعار الأسهم الممثل للاستقرار المالي في الأسواق المالية، دال إحصائياً بقيمة دلالة بلغت 0.0287، بمعامل مرونة بلغ -0.71؛ حيث زيادة التقلب تشير إلى تدني الاستقرار المالي، والعكس انخفاض التقلب يشير إلى الاستقرار المالي للأسواق المالية؛ ويعني ذلك أن الزيادة بـ 1% في متوسط تقلب أسعار الأسهم تؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي Y بواقع: -0.71%؛ وتفسير ذلك كما يذهب بعض الاقتصاديين -بصفة عامة- إلى أن درجة أو مستوى تقلب أسعار الأوراق المالية ترتبط بالاستثمار بعلاقة عكسية حيث ارتفاع درجة التقلب سواء بارتفاع الأسعار أو انخفاضها يثبت التشاؤم في المستثمرين ويعمل على

⁴² كنزة، مجاهد، 2016، مرجع سابق، ص 38، 195-196.

كبح سلوكهم الاستثماري؛ وبالتالي التأثير على النمو الاقتصادي بالانخفاض⁴³. وبالعودة لنتيجة تقدير أثر متغير متوسط تقلب الأسعار السلبية على النمو الاقتصادي بالجدول السابق، والنظر إلى ما هو أبعد من العلاقة السالبة وتحديدًا استجابة النمو الاقتصادي بالارتفاع والانخفاض اعتماداً على درجة التقلبات بما يتوافق مع التحليل الاقتصادي لتفاوت وتشاؤم المستثمرين، وعليه يعد ذلك مؤشر على تطور وكفاءة الأسواق المالية في حالة المملكة العربية السعودية.

جدول رقم 17: نتائج تقدير نموذج التنمية المالية للأسواق المالية للأجل الطويل (المصدر: مخرجات Eviews 12)

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LFMDE	1.585346	0.564858	2.806628	0.0675
LFMACC	0.335890	0.359947	0.933166	0.4196
LFMEFF	-0.669752	0.365390	-1.832975	0.1642
LVIN	-0.713598	0.179991	-3.964637	0.0287
LOP	1.706878	0.803343	2.124720	0.1236
C	17.59231	2.596184	6.776221	0.0066
EC = LY - (1.5853*LFMDE + 0.3359*LFMACC - 0.6698*LFMEFF - 0.7136*LVIN + 1.7069*LOP + 17.5923)				

ج- تقدير معلمات الأجل القصير ومعامل تصحيح الخطأ (ECM):

بالانتقال إلى الأجل القصير يوضح الجدول رقم 18 التالي تقديرات النموذج في الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ، ويشير إلى أن القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع بلغت 92%. وكانت معلمة معامل تصحيح الخطأ دالة إحصائياً عند مستوى معنوية أقل من 1% وإشارتها سالبة وبلغت -0.39- وتفسيرها أن سرعة تعديل أخطاء الأجل القصير نحو توازن الأجل الطويل تتم بمعدل 39% في السنة. ومن الجدول يتضح أنه باستثناء الفرق الأول لفترة الإبطاء الأولى لمتغير النمو الاقتصادي، فإن باقي الفروق الأولى وفترات الإبطاء الأولى للمتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية عند 1% و 5% و 10%. وبدايةً بمتغير العمق المالي للأسواق المالية، حيث جاءت التقديرات معنوية وسالبة عند الفرق الأول وعند الفرق الأول لفترة الإبطاء الأولى بمعاملات مرونة بلغت -0.12 و -0.56- على الترتيب، وقد يكون تفسير هذا الأثر السالب للعمق المالي للأسواق المالية على النمو الاقتصادي المتناقض مع الأثر الإيجابي للمتغير في الأجل الطويل، راجع إلى أن الأسواق المالية في الأجل القصير يسودها عمليات الإصدار في سوق الإصدار لتمويل الاستثمارات والطاقت الإنتاجية للشركات؛ والتي تكون بحاجة إلى فترة زمنية طويلة لتشكل قيمة مضافة في الاقتصاد الحقيقي. وأيضاً نشاط المضاربة في أسواق التداول واقتنارها على نقل ملكية الأدوات المالية دون أن تنتج قيمة مضافة. ومحصلة هذا وذاك ضغط على الاقتصاد نتيجة توجيه المدخرات ورؤوس الأموال للأسواق المالية. ويتفق مع هذا التفسير دراسة Loayza (2006) & Ranciere التي أشارت إلى أن علاقة التنمية المالية بالنمو الاقتصادي تتأثر بعدم التخصيص الأمثل لرؤوس الأموال والمدخرات نحو استثمارات إنتاجية وإنما يتم توجيهها لأنشطة المضاربة بما يؤدي إلى تهميش الدور الإيجابي المتوقع للنظام المالي⁴⁴. أما متغير الوصول لخدمات الأسواق المالية فجاءت نتائجها معنوية

43

44 كززة، مجاهد، 2016، مرجع سابق، ص ص 1-2.

وموجبة عند الفرق الأول ومعنوية وسالبة عند الفرق الأول لفترة الابطأ الأولى بمعاملات مرونة بلغت 0.28 و 0.10- على الترتيب. أي أن النمو الاقتصادي يتأثر إيجاباً بالفترة الحالية وسلباً بالفترة السابقة وهذه النتائج تؤيد تفسير علاقة متغير العمق المالي للأسواق المالية بالنمو الاقتصادي السابق، من حيث أهمية العامل الزمني في تشكيل الأثر؛ فالوصول لخدمات الأسواق المالية يأخذ في الحسبان نشاط الأسواق المالية ومقدار السيولة التي توفرها الأسواق المالية للاقتصاد، والتكيف بينهم قد لا يكون آنياً كما هو حال كثير من المتغيرات الاقتصادية. وأما متغير كفاءة وفعالية الأسواق المالية فقد أتت نتائجها معنوية وموجبة عند الفرق الأول وكذلك عند الفرق الأول لفترة الابطأ الأولى بمعاملات مرونة بلغت 0.027 و 0.23 على الترتيب. واقتصادياً يعني ذلك أن الأسواق المالية تؤدي الأدوار المناطة بها للإسهام في النمو الاقتصادي من إدارة الأسواق المالية وتخفيض تكلفة الحصول على المعلومات وتيسير انجاز المعاملات للعملاء وكفاءة وفعالية أداء الخدمات المالية. وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية في هذا الجانب. كما جاءت نتائج تقديرات متغير متوسط تقلب أسعار الأسهم معنوية وسالبة عند الفرق الأول، ومعنوية وموجبة عند الفرق الأول لفترة الابطأ الأولى بمعاملات مرونة بلغت 0.09- و 0.23 على الترتيب. وهذه النتائج يمكن تفسيرها في الأجل القصير من جانب سلوك الأسواق المالية، الذي يتصف بالتناوب بين الصعود والهبوط وعدم استدامه أي منهما والتأثر بالأحداث الاقتصادية والسياسية، وهو سلوك معروف لدى المتداولين ويجعلهم يتوقعون السلوك القادم للسوق وهو مجال ما يعرف بالتحليل الفني، ويشبه سلوك دورات الأعمال الاقتصادية (التوسع والانكماش). وبناء على هذا السلوك تنتشط الأسواق المالية وتزيد السيولة فيها إلى حد ما يعرف بعبء التأثير على النمو الاقتصادي؛ يعقبها تراجع في النشاط والسيولة؛ وبالتالي الانكماش. أما متغير الانفتاح التجاري OP فكان أثره إيجابي ومعنوي عند الفرق الأول وعند الفرق الأول لفترة الابطأ الأولى بمعاملات مرونة بلغت 0.55 و 0.55 على الترتيب، وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية.

جدول رقم 1: نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل ومعلمة تصحيح الخطأ لنموذج التنمية المالية للأسواق المالية (المصدر: مخرجات 12 Eviews)

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(LY)				
Selected Model: ARDL(2, 2, 2, 2, 2, 2)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 07/06/23 Time: 08:46				
Sample: 1998 2020				
Included observations: 21				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LY(-1))	-0.174617	0.077770	-2.245294	0.1104
D(LFMDE)	-0.127544	0.029623	-4.305538	0.0231
D(LFMDE(-1))	-0.566787	0.050643	-11.19175	0.0015
D(LFMACC)	0.287055	0.039575	7.253372	0.0054
D(LFMACC(-1))	-0.105758	0.037692	-2.805827	0.0675
D(LFMDEFF)	0.027632	0.007304	3.782993	0.0324
D(LFMDEFF(-1))	0.236973	0.018799	12.60558	0.0011
D(LVIN)	-0.098152	0.016762	-5.855506	0.0099
D(LVIN(-1))	0.239670	0.023958	10.00381	0.0021
D(LOP)	0.550614	0.046142	11.93297	0.0013
D(LOP(-1))	0.340031	0.064039	5.309740	0.0130
CointEq(-1)*	-0.390681	0.027335	-14.29259	0.0007
R-squared	0.965075	Mean dependent var	0.030088	
Adjusted R-squared	0.922389	S.D. dependent var	0.039331	
S.E. of regression	0.010957	Akaike info criterion	-5.894119	
Sum squared resid	0.001081	Schwarz criterion	-5.297249	
Log likelihood	73.88825	Hannan-Quinn criter.	-5.764583	
Durbin-Watson stat	3.231463			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

د- الاختبارات التشخيصية:

-اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM للتحقق من خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي:

يظهر الجدول رقم 19 نتائج اختبار (Breusch-Godfrey Serial Correlation LM) حيث إحصائية F غير معنوية عند 0.05%، لذلك يتم قبول فرض عدم القائل بعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي للنموذج.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	30.39164	Prob. F(2,1)	0.1272
Obs*R-squared	20.66010	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

– اختبار عدم ثبات تباين البواقي (Heteroscedasticity): يلاحظ في الجدول رقم 20 التالي أن القيمة الاحتمالية لكل من F و Chi-Square(17) المقدرة جاءت غير معنوية عند 0.05%؛ وعليه نقبل فرض عدم القائل بثبات تباين البواقي.

جدول رقم 20: اختبار Breusch-Pagan-Godfrey لعدم ثبات تباين البواقي لنموذج التنمية المالية للأسواق المالية (المصدر: مخرجات Eviews 12).

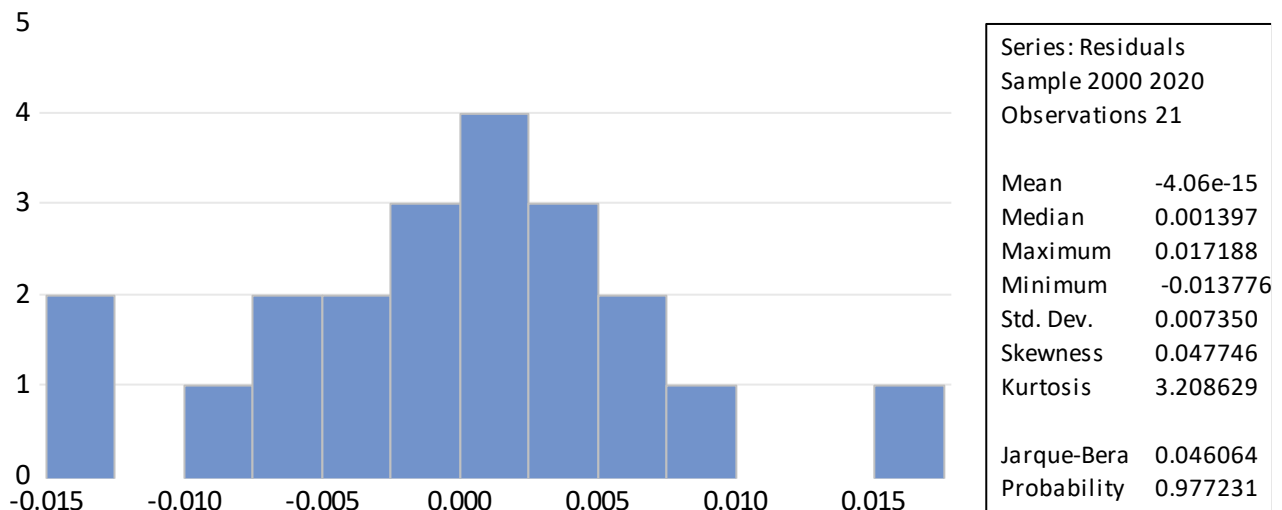
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	5.277279	Prob. F(17,3)	0.0979
Obs*R-squared	20.32049	Prob. Chi-Square(17)	0.2582
Scaled explained SS	0.457963	Prob. Chi-Square(17)	1.0000

3 – اختبار Jarque & Berra للتوزيع الطبيعي للبواقي:

باجراء اختبار (Jarque-Bera)، جاءت التقديرات كما هي موضحة في الشكل رقم 9 التالي وفيه يظهر أن قيمة Jarque-Bera بلغت (0.04) بقيمة احتمالية بلغت (0.97) وهي أكبر من 0.05%، وبذلك نقبل فرض عدم أي البواقي تتبع توزيع طبيعي.

شكل رقم 9: توزيع البواقي لنموذج التنمية المالية للأسواق المالية (المصدر: مخرجات Eviews 12)



– اختبار Ramsey-RESET لملائمة الشكل الدالي للنموذج: تم إجراء هذا الاختبار، والنتائج يوضحها الجدول رقم 21 التالي الذي يظهر أن نموذج التنمية المالية للأسواق المالية لا يعاني من خطأ التوصيف؛ وذلك لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية F غير معنوية عند 0.05%.

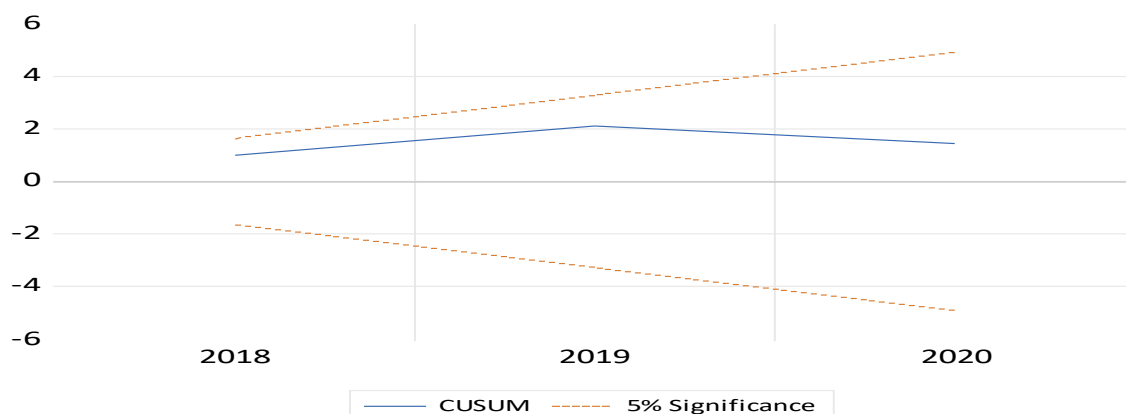
جدول رقم 21: اختبار Ramsey-RESET لملائمة الشكل الدالي لنموذج التنمية المالية للأسواق المالية (المصدر: مخرجات Eviews) 12.

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
Specification: LY LY(-1) LY(-2) LFMDE LFMDE(-1) LFMDE(-2) LFMACC			
LFMACC(-1) LFMACC(-2) LFMEFF LFMEFF(-1) LFMEFF(-2) LVIN LVIN(-1) LVIN(-2) LOP LOP(-1) LOP(-2) C			
	Value	df	Probability
t-statistic	0.830216	2	0.4937
F-statistic	0.689258	(1, 2)	0.4937

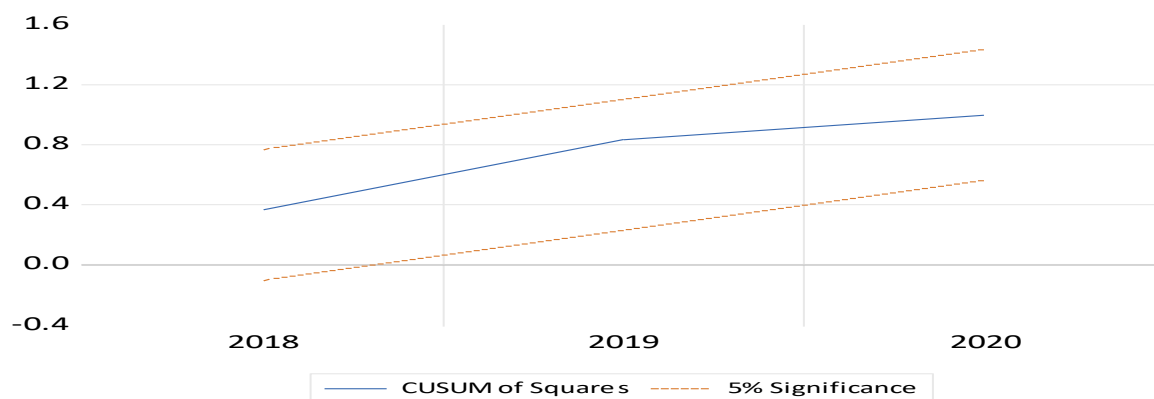
– اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج (CUSUM) , (CUSUM of Squares):

بإجراء كل من اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM) واختبار المجموع التراكمي لمربع البواقي (CUSUM of Squares)؛ تظهر النتائج في الشكلين رقم 10 و 11 التاليين الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة لنموذج ARDL.

شكل رقم 10: اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM) لنموذج التنمية المالية للأسواق المالية (المصدر: مخرجات Eviews 12)



شكل رقم 1: اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUMSQ) لنموذج التنمية المالية للأسواق المالية (المصدر: مخرجات Eviews 12)



3. مناقشة النتائج:

افتترضت الدراسة فرضين عن مجتمع الدراسة هما:

- 1- التنمية المالية للمؤسسات المالية لها أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في حالة المملكة العربية السعودية في الأجل الطويل والقصير خلال الفترة 1996-2020م.
 - 2- التنمية المالية للأسواق المالية لها أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في حالة المملكة العربية السعودية في الأجل الطويل والقصير خلال الفترة 1998-2020م.
- وبعد إتمام الدراسة القياسية والتوصل للنتائج؛ تأتي مرحلة اختبار فروض الدراسة، والتحقق من توافقها مع النتائج المتحصل عليها، وذلك على النحو التالي:

- الفرض الأول: جاءت النتائج بشكل عام، مؤيدة جزئياً لصحة هذا الفرض؛ ففي الأجل الطويل أظهرت التقديرات أن بُعد الوصول للخدمات المالية للمؤسسات المالية وبُعد الاستقرار المالي للمؤسسات المالية لهما أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي. أما في الأجل القصير فجاء أثر الأبعاد الأربعة للتنمية المالية للمؤسسات المالية على النمو الاقتصادي سالب وذو دلالة إحصائية.

- الفرض الثاني: أيدت النتائج المتحصل عليها صحة هذا الفرض بشكل عام، حيث أظهرت التقديرات في الأجل الطويل أن بُعد العمق المالي للأسواق المالية أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي. فيما كان لزيادة متوسط تقلب أسعار الأسهم الممثل لبُعد الاستقرار في الأسواق المالية أثر سالب ذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي بما يعني أن زيادة التقلب الذي يشير إلى تدني الاستقرار المالي يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي والعكس. أما في الأجل القصير فباستثناء متغير بُعد العمق المالي للأسواق المالية الذي كان له أثر سالب وذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي، فإن متغيرات أبعاد الوصول للخدمات المالية للأسواق المالية، كفاءة وفعالية الأسواق المالية، الاستقرار المالي في الأسواق المالية) كان لها أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي.

ومما سبق يظهر أن الأثر الإيجابي للأسواق المالية على النمو الاقتصادي أكبر من نظيره في المؤسسات المالية في المملكة العربية السعودية؛ وتبرير ذلك محتمل أن يكون راجع إلى الاختلاف في طبيعة العمليات التي تزولها كل من المؤسسات المالية والأسواق المالية وشكل الأشخاص المتعاملين؛ فدور الوساطة للمؤسسات المالية يتيح لها التعامل مع الأشخاص العاديين والاعتباريين وتعرض من خلاله أنواع متعددة من التمويل أو الائتمان تشمل الائتمان الاستثماري والائتمان لتسوية العمليات الجارية والائتمان الاستهلاكي، وهذه الأنواع متفاوتة التكلفة تزيد مع طول أجل استحقاقها، وتكون ملاذ للأشخاص العاديين، والمنشآت الصغيرة ومتناهية الصغر التي لا تملك بموجب التنظيمات القانونية إصدار أوراق مالية وخيارات تمويلية كالشركات الكبيرة. وبالتالي التكلفة المرتفعة للقروض تقلل من أرباح المنشآت الصغيرة وما في حكمها وتجعلها رهن خدمة القروض وتكاليفها؛ مما يحد من أنشطتها الاستثمارية فلا يكون اسهامها كبيراً في النشاط الاقتصادي.

في المقابل التعامل في الأسواق المالية يركز على الكيانات أو الأشخاص الاعتباريين (الشركات الكبيرة) وهي الأكثر اسهاماً في النشاط الاقتصادي نظراً لاستثماراتها الضخمة واستهدافها للتوسع وزيادة أرباحها. كما تلجأ لخيارات التمويل منخفضة التكلفة كالسندات والأسهم والائتمان التجاري مقارنة بالتمويل متاح بالمؤسسات المالية.

IV- الخلاصة:

تختلف وتباين مساهمة التنمية المالية في النمو الاقتصادي تبعاً لمجموعة من الأبعاد النوعية والكمية. بالتركيز على الأبعاد الكمية التي تشمل (العمق المالي للمؤسسات المالية والأسواق المالية، الوصول للخدمات المالية للمؤسسات المالية والأسواق المالية، كفاءة وفعالية المؤسسات المالية والأسواق المالية، الاستقرار المالي للمؤسسات المالية والأسواق المالية)، وعلاقتها بالنمو الاقتصادي، تشير الأدبيات الاقتصادية إلى أن الزيادة في هذه الأبعاد الأربعة تؤدي إلى تحفيز النشاط والأداء الاقتصادي وهو ما يعني علاقة إيجابية بينهما، وللتحقق من

ذلك تطبيقياً؛ قامت هذه الدراسة بقياس أثر التنمية المالية للمؤسسات المالية والأسواق المالية ممثلة في تلك الأبعاد الأربعة على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1996/1998-2020 وقد توصلت إلى علاقة إيجابية بين بعض أبعاد التنمية المالية للمؤسسات المالية (الوصول للخدمات و المالية الاستقرار المالي) والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل. وعلاقة سالبة لكل أبعاد التنمية المالية للمؤسسات المالية الأربعة مع النمو الاقتصادي في الأجل القصير. أما علاقة أبعاد التنمية المالية للأسواق المالية الأربعة مع النمو الاقتصادي في الأجل الطويل فقد كانت إيجابية لبعد العمق المالي للأسواق المالية ولبعد الاستقرار في الأسواق المالية. أما في الأجل القصير فباستثناء بُعد العمق المالي للأسواق المالية الذي كان له أثر سالب على النمو الاقتصادي، فإن متغيرات أبعاد (الوصول للخدمات المالية للأسواق المالية، كفاءة وفعالية الأسواق المالية، الاستقرار المالي في الأسواق المالية) كان لها أثر إيجابي على النمو الاقتصادي؛ وقد بدا واضحاً أن الأثر الإيجابي للأسواق المالية على النمو الاقتصادي أكبر من نظيره في المؤسسات المالية في المملكة العربية السعودية. كما أظهرت النتائج أهمية خاصة لبعد الاستقرار المالي حيث تشترك المؤسسات المالية والأسواق المالية في أثر بُعد الاستقرار المالي الإيجابي على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

وعليه توصي هذه الدراسة بتبني إجراء المزيد من الدراسات المتعمقة والتحليل للكشف عن الأسباب الكامنة وراء هذا الأداء المرصود للمؤسسات المالية والأسواق المالية في النمو الاقتصادي واقتراح سياسات لزيادة كفاءة وفعالية النظام المالي ككل في النمو الاقتصادي. أيضاً الاهتمام بالأبعاد النوعية للتنمية المالية ومحاولة رصد مساهمتها في النمو الاقتصادي.

الإحالات والمراجع:

- كنزة، مجاهد، 2016، تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الدول النامية والمتقدمة باستعمال Panel Data Analysis، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان.
- سوزان كرين، ريشي جوبال، مشفق مبارك، راندا ساب، 2003، العمل المصرفي في سبيل التنمية، صندوق النقد الدولي، التمويل والتنمية، المجلد 40، العدد 1.
- الجويني، جمال وموعش، امحمد، 2020، أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الدول العربية، صندوق النقد العربي.
- حمدان، صلاح محمد، 2019، تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة غزة.
- أحمد، زناقي سيد، ومريم، حسناوي، 2019، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي باستعمال منهج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL حالة الجزائر للفترة 2003-2014، مجلة التنمية الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، المجلد: 4، العدد: 7.
- دليل مبادئ التحليل الإحصائي، مركز الإحصاء، أبوظبي.
- أحمد، أحمد ديب، 2020، تطبيقات في الاقتصاد القياسي باستخدام برنامج Eviews، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين.
- لمزاودة، رياض، 2018، دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي: حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس - سطيف-1.
- شنافه، جهرة، 2022، أثر التطور المالي في النمو الاقتصادي دراسة قياسية المملكة العربية السعودية باستخدام نموذج ARDL للفترة 1990-2020م، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية الإدارية، المجلد: 9، العدد: 1.
- الغفيس، محمد، 2016، تحليل مقارن: أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في المملكة العربية السعودية، صندوق النقد السعودي.

- المغربي، عبد الحميد عبدالفتاح، 2004، الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.
- عبيد، رامي يوسف، 2020، منهجية احتساب مؤشر الاستقرار المالي للدول العربية، صندوق النقد العربي.
- العربي، أشرف، 2007، رأس المال البشري في مصر المفهوم القياس الوضع النسبي، مجلة بحوث اقتصادية عربية العدد 59.
- الرشيدان، عبد الله زاهي، 2015، في اقتصاديات التعليم، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان.
- دهان، محمد، 2010، الاستثمار التعليمي في رأس المال البشري دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة متوري، الجزائر.
- القحطاني، سعد سعيد، 2015، الإحصاء التطبيقي، مركز البحوث، معهد الإدارة العامة.
- إبراهيم، سحر عبدالسلام، 2018، رفع كفاءة معادلات التنبؤ بمعالجة الإزدواج الخطي في الزيوت النباتية، المجلة المصرية للاقتصاد الزراعي، المجلد لثامن والعشرون - العدد الأول.
- تافساست، خديجة، 2017، تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر.
- علوش، جعفر باقر، وتركي، أرشد عبد اللطيف، 2018، قياس الأثر النقدي لإجراءات السياسة المالية "الهيمنة المالية" في الاقتصاد العراقي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) للمدة (1980-2015)، مجلة واسط للعلوم الإنسانية، المجلد: 14، العدد: 40.
- عبدالرزاق، بن عمرة، خطوات تطبيق تقنية ARDL باستخدام برنامج Eviews10.
- عبدالجواد، راضي السيد، 2021، العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة 1990-2018، دراسة تحليلية، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، المجلد: 58، العدد الأول.
- المواقع الالكترونية:
- ارقام السعودية، <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1625447>.
- صندوق النقد الدولي.
- موقع وزارة المالية - المملكة العربية السعودية. <https://mof.gov.sa/Pages/default.aspx>.
- قاعدة بيانات البنك الدولي.
- المراجع الأجنبية:

-Ibrahim, Mohamed Abbas, 2013 FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH IN SAUDI ARABIAN ECONOMY, Applied Econometrics and International Development, 13(1).

-Bist, J. P. 2018. Financial development and economic growth : Evidence from a panel of 16 African and non-African low-income countries. Cogent Economics & Finance 6(1), 1-17.

-Ekanayake, E.M ,& Thaver Ranjini, 2021 The Nexus between Financial Development and Economic Growth: Panel Data Evidence from Developing Countries. J. Risk Financial Manag. 14, 489.

-الملاحق:

الوحدة: دولار أمريكي

جدول (1): مدخلات ومخرجات عينة الدراسة لسنة 2017.

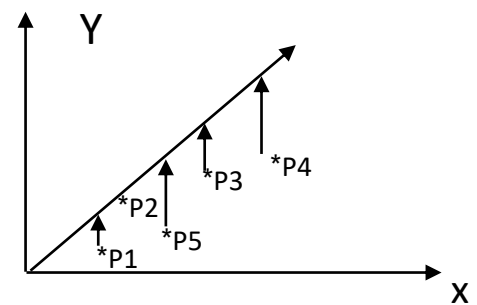
المدخلات	المخرجات	مدخلات/مخرجات
----------	----------	---------------

أثر الأبعاد الكمية للتنمية المالية على النمو الاقتصادي (ص 157-199)

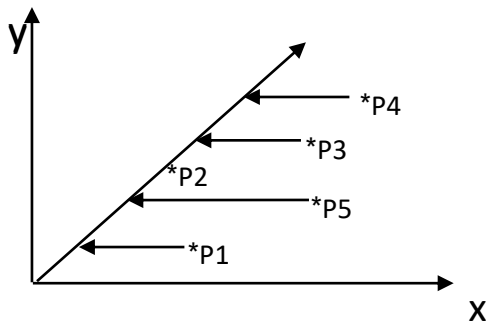
البنك	حقوق الملكية	المصاريف العامة	الودائع	الاستثمارات	الناتج الصافي
بنك فيصل الإسلامي	201.109.710,7	120 184 063,34	3 503 650 469,33	2 510 482 011,84	79 838 639,66
البنك السوداني المصري	47 132 149,22	8 388 052,64	243 484 339,37	206 770 755,35	12 657 726,53
بنك الشمال الإسلامي	42 044 704,31	28 043 690,92	402 026 936,68	322 848 861,00	6 508 369,20
بنك السلام السوداني	188.146.775,75	12 114 489,16	175 598 390,30	302 083 412,41	16 415 443,65
بنك الجزيرة الإسلامي	70 656 299,86	20 243 303,28	292 011 482,88	263 835 692,87	15 284 588,30
بنك المزارع السوداني	96 763 423,25	45 081 702,00	681 940 498,29	603 594 748,79	14 411 784,02
Bank Islam Malaysia	1.225.627.356,36	199 531 496,82	11.419.493.963,18	12 792 726 666,67	139 712 947,27
OCBC al Amin Bank Malaysia	330 133 863,70	46 351 368,98	3 454 007 706,41	3 586 699 037,00	47 368 049,06
RHB Islamic Bank Malaysia	818 446 985,35	79 743 156,07	10 439 877 484,37	12 488 994 697,65	90 792 447,01
CIBM Islamic Bank Malaysia	1 185 150 193,85	133 958 597,35	16 574 924 428,59	16 821 146 846,76	158 300 844,38
Public Islamic bank Malaysia	1 034 708 479,22	101 412 231,40	12 726 492 794,77	12 649 843 914,65	101 440 156,74
بنك السلام الجزائر	133 022 857,39	13 507 956,41	464 699 282,19	400 542 194,93	10 215 739,86

المصدر: التقارير السنوية لبنوك العينة لسنة 2017

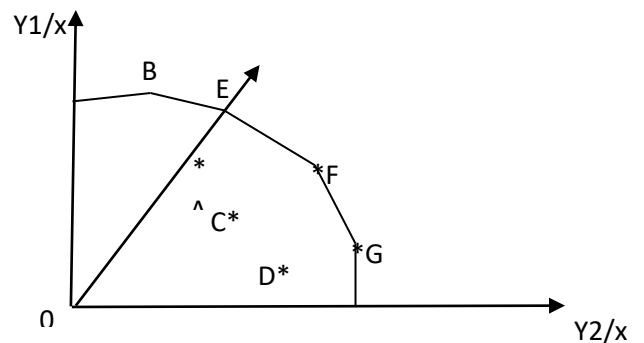
الشكل (1): الكفاءة وفق نموذج CCR بالتوجه المخرجي



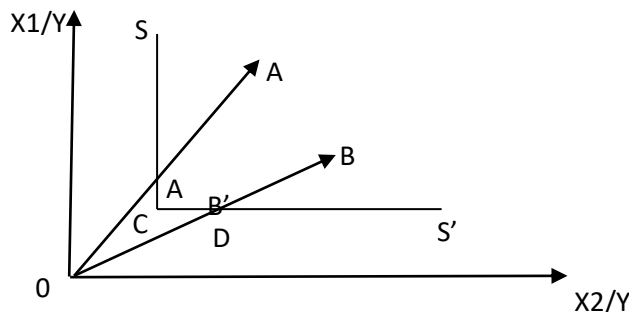
الشكل (2): الكفاءة وفق نموذج CCR بالتوجه المدخلي



الشكل (3): الكفاءة وفق نموذج BCC بالتوجه المخرجي



الشكل (04): الكفاءة وفق نموذج BCC بالتوجه المدخلي



Source : Wiliam W Cooper, and others, (2004), **Handbook Data Envelopment Analysis**, Kluwer Academic Publishers, Boston USA..

جدول رقم (02): حساب الكفاءة باستخدام نموذج عوائد الحجم الثابتة والمتغيرة بالتوجه المدخلي

البنك	الكفاءة	الكفاءة BCC-I			الكفاءة CCR-I
		الكفاءة الفنية	الكفاءة الحجمية	غلة الحجم	
بنك فيصل الإسلامي		1,0000	1,0000	ثابتة	1,0000
البنك السوداني المصري		1,0000	1,0000	ثابتة	1,0000
بنك الشمال الإسلامي		1,0000	0,7636	متزايدة	0,7636
بنك السلام السوداني		1,0000	1,0000	ثابتة	1,0000
بنك الجزيرة الإسلامي		1,0000	0,9889	متناقصة	0,9889
بنك المزارع السوداني		0,8273	0,9852	متزايدة	0,8151
Bank Islam Malaysia		1,0000	0,9419	متناقصة	0,9419
OCBC al Amin Bank Malaysia		0,9537	0,9510	متناقصة	0,9070
RHB Islamic Bank Malaysia		1,0000	1,0000	ثابتة	1,0000
CIBM Islamic Bank Malaysia		1,0000	0,9482	متناقصة	0,9482
Public Islamic bank Malaysia		0,8540	0,9777	متناقصة	0,8349
بنك السلام الجزائر		0,7693	0,9020	متزايدة	0,6939

المصدر: مخرجات نظام XLDEA

الجدول رقم (03): حساب الكفاءة باستخدام نموذج عوائد الحجم الثابتة والمتغيرة بالتوجه المخرجي

البنك	الكفاءة	الكفاءة BCC-O			الكفاءة CCR-O
		الكفاءة الفنية	الكفاءة الحجمية	غلة الحجم	
بنك فيصل الإسلامي		1,0000	1,0000	ثابتة	1,0000
البنك السوداني المصري		1,0000	1,0000	ثابتة	1,0000
بنك الشمال الإسلامي		1,0000	0,7636	متزايدة	0,7636
بنك السلام السوداني		1,0000	1,0000	ثابتة	1,0000
بنك الجزيرة الإسلامي		1,0000	0,9889	متناقصة	0,9889
بنك المزارع السوداني		0,8180	0,9965	متناقصة	0,8151
Bank Islam Malaysia		1,0000	0,9419	متناقصة	0,9419
OCBC al Amin Bank Malaysia		1,0000	0,9070	متناقصة	0,9070
RHB Islamic Bank Malaysia		1,0000	1,0000	ثابتة	1,0000
CIBM Islamic Bank Malaysia		1,0000	1,0000	ثابتة	1,0000
Public Islamic Bank Malaysia		0,8969	0,9540	متناقصة	0,8557
بنك السلام الجزائر		0,7191	0,9650	متزايدة	0,6939

المصدر: مخرجات نظام XLDEA