



**Abstract:**

This study aims to discuss concepts related to financial development and its impact on economic growth, for a sample of 09 countries from the Middle East and North Africa region selected during the period (2006-2020), through the use of panel data and the fully corrected least squares method ( FMOLS) in estimating the study model.

The study concluded that the banking sector indicators (represented in each of the credit provided to the private sector and the rate of liquidity of the economy) have a negative and significant effect on economic growth in the long term in the countries of the Middle East and North Africa, while the results of the assessment show The total market value of financial markets has a positive and significant impact on economic growth in these countries.

**Keywords:** financial system, financial development, economic growth, Middle East and North Africa countries.

**JEL Classification Codes:** C01, E02, O16

## مقدمة:

تشير الدراسات النظرية والعلمية إلى أن هناك علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول، حينما حاول Mckinon And Shaw 1973 البحث في هذه الظاهرة، وعليه تزايد الاهتمام بموضوع التطور المالي منذ السبعينيات من القرن الماضي في سياق برامج التحرير المالي التي نادى بها، والتي طبقتها العديد من الدول، ومنها الدول النامية، والتي تؤدي إلى رفع حجم وكفاءة الادخار والاستثمار، وبالرغم من هذا الاهتمام إلا أنه كان مركزا على الجوانب المصرفية فقط، ولكن مع نهاية الثمانينات وبداية التسعينيات تأصل الاهتمام بشأن التطور المالي على يد العديد من الاقتصاديين.

حيث يمكن للقطاع المالي أن يحفز النمو الاقتصادي من خلال تمويل المشاريع الاستثمارية وتوفير الخدمات المالية المناسبة للأفراد والشركات. إلا أن فعالية النظام المالي ترتبط ارتباطا كبيرا بدرجة تطوره، لكن هذه العلاقة قد تتفاوت من بلد لآخر نظرا للفروق في مستوى البيئة المؤسسية أو الاقتصادية أو حتى الهيكلية.

ويمكن القول إن الإصلاحات الاقتصادية التي تم تنفيذها في الدول العربية خلال الفترة (2010-2019)، كان لها تأثير إيجابي كبير على تطوير القطاع المالي والنقدي في تلك الدول. ولقد كانت هذه الإصلاحات موجهة نحو تحسين البنية التحتية المالية وتطوير الأنظمة والمؤسسات المالية، وذلك لتمكين الدول العربية من التعامل بشكل أفضل مع التحديات الاقتصادية والمالية التي تواجهها.

لذلك توصي الأبحاث بضرورة مواصلة تطوير القطاع المالي في الدول النامية والمتقدمة، وتعزيز الإصلاحات الاقتصادية والتشريعات التنظيمية والإشرافية لضمان فعالية عمل القطاع المالي وتحقيق النمو الاقتصادي المستدام .

لأجل ما سبق تحاول هذه الدراسة الإجابة عن الإشكالية التالية:

"ما مدى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا للفترة

الممتدة من 2006-2020؟"

وللإجابة عن هذا السؤال، نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالتطور المالي؟
- ما مدى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي؟
- ما هو أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط ودول شمال إفريقيا؟

## فرضية الدراسة :

تستند إشكالية هذه الدراسة على الفرضية الآتية :

- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

## أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في تناولها موضوعا حيويا، وهو أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي الذي حظي باهتمام متزايد، ولاسيما في السنوات الأخيرة، من خلال الدور الحيوي الذي يؤديه النظام المالي في تعبئة المدخرات وإعادة تخصيصها في شكل استثمارات بشكل كفاء، ومن ثم رفع معدلات النمو الاقتصادي بها.

## أهداف الدراسة :

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها :

- تحليل وظائف النظام المالي المتطور؛
- التطرق إلى تحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي؛
- تحديد أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا للفترة الممتدة ما بين 2006-2020.

## حدود الدراسة:

من أجل تقدير النموذج القياسي المعتمد في الدراسة، تم استخدام البيانات الإحصائية لتسع (09) دول من الشرق الأوسط وشمال إفريقيا مختارة، وتحليلها لمتغيرات النموذج للفترة الممتدة ما بين (2006-2020).

## منهج الدراسة :

تمت الاستعانة بالمنهج الوصفي التحليلي لوصف الظواهر الاقتصادية المتمثلة في النمو الاقتصادي والتطور المالي، وتحليل العلاقة بينهما.

كما تم استخدام المنهج القياسي الكمي من خلال صياغة نموذج تقديري للدراسة اعتمادا على بيانات بانل لتسع (09) دول من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة الممتدة (2006-2020) وطريقة المربعات الصغرى المصححة كليا.

## الدراسات السابقة:

– دراسة « *Finance and Growth: Shumpeter Might be King & Levine* »، *Quarterly Journal of Economics*، 1993 vol 108، Right»:

تمت دراسة العلاقة بين دور التطور المالي والنمو الاقتصادي من خلال القطاع البنكي للفترة (1960-1989)، وتبين أنه يمكن للتطور المالي إحداث تأثيرات دائمة ومتواصلة على معدل النمو المنتظم للدخل، بزيادة الإنتاجية لعوامل الإنتاج والإنتاجية الحدية لرأس المال المؤسسات المالية من خلال تشجيع الادخار لتمويل الاستثمارات المنتجة.

– دراسة « *Financial Development and Economic Growth* »، *Ross Levine*، *Journal of Economic Literature*، Vol 35، 1997:

تمت دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، مقدا من خلال هذه الدراسة تعريفاً للتطور المالي من خلال وظائف النظام المالي الفعال، مستنتجا من ذلك أن التطور المالي يمكن أن يسهم في زيادة كفاءة تعبئة وتوزيع الموارد المحلية والأجنبية بين القطاعات الاقتصادية المختلفة، والتي تعد أهم أسس تسارع النمو الاقتصادي ومتطلباته.

– دراسة خالد بن حمد عبد الله القدير، "تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الرياض، العدد الأول، 2004:

يهدف البحث إلى دراسة العلاقة السببية بين التطور المالي ومعدل النمو في المملكة العربية السعودية باستخدام منهجية قرينجر ونموذج تصحيح الخطأ، وذلك لتحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرين في الأجل الطويل والقصير.

وقد دل اختبار التكامل المشترك على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين التطور المالي بمقاييسها المختلفة ومعدل النمو. وبناءً على نتيجة هذه الاختبارات، استنتجت الدراسة أن التغيرات في النمو الاقتصادي تساعد في تفسير التغيرات في التطور المالي، وكذلك تساعد التغيرات في التطور المالي في تفسير التغيرات في النمو الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل. وعليه فإنه من المتوقع أن تؤدي التطورات المالية في المملكة، مع افتتاح سوق المال المتوقع وعودة رؤوس الأموال الوطنية إلى الداخل وزيادة الاستثمارات الأجنبية، دوراً مهماً في حفز معدلات النمو الاقتصادي.

– دراسة جمال الجويني والمُجَّد موعش، "أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الدول العربية"، دراسة لصندوق النقد العربي، 2020:

تهدف الدراسة إلى تحديد تأثير مجموعة من مؤشرات تطور القطاع المصرفي والأسواق المالية على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في عشرة دول عربية خلال الفترة (2000-2018) باستخدام منهجية قياسية تستند إلى نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، حيث تم تقسيم عينة الدول إلى مجموعتين. تضم المجموعة الأولى أربع دول عربية مستوردة للنفط (الأردن، وتونس، ومصر والمغرب)؛ بينما تضم المجموعة الثانية دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، وهي الكويت، وقطر، وعمان، والسعودية، والبحرين، والإمارات.

فبالنسبة لمجموعة الدول العربية المستوردة للنفط، أشارت نتائج التقدير إلى أن السيولة المحلية لها أثر موجب وغير معنوي على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، في حين أن القيمة السوقية لأسواق المال (البورصات) له أثر معنوي موجب. أما فيما يتعلق بمجموعة دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، بينت النتائج أن تحسن نشاط أسواق المال له أثر غير معنوي على النمو الاقتصادي الحقيقي لكنه موجب. في هذا الإطار، قد تحتاج الأسواق المالية إلى مزيد من الإصلاحات لتثمين الأثر الموجب على النمو الاقتصادي، من خلال تعبئة المدخرات المالية وتوفير السيولة للمستثمرين وتسهيل إدراج المشروعات الصغرى والمتوسطة في أسواق المال. كما لم يثبت وجود أثر معنوي موجب لمؤشرات القطاع المصرفي (السيولة النقدية والائتمان للقطاع الخاص) على النمو الاقتصادي الحقيقي.

#### أقسام الدراسة:

للإلمام بمختلف جوانب الموضوع تم تقسيم هذه الدراسة إلى الأقسام التالية:

- المحور الأول: ماهية التطور المالي
- المحور الثاني: تحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي
- المحور الثالث: أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة 2006-2020

#### أولاً. ماهية التطور المالي

##### 1. تعريف التطور المالي:

يعرف التطور المالي بأنه أحد أهم مؤشرات النمو الاقتصادي الذي يعطي صورة عن خطط التنمية والجزء المحقق من أهدافها، فهو يعد أهم قناة لتمير الادخار نحو الاستثمار وبأقل تكلفة، لذا أصبح في تطور هذا النظام دلالة لتحقيق معدلات حقيقية في النمو الاقتصادي.

واختلفت التعاريف التي تطرقت إلى مفهوم التطور المالي حسب اختلاف المدارس الاقتصادية ومفكرها فهناك من ينظر إلى التطور المالي من منظور القطاع البنكي والمؤسسات المالية وتطوير الخدمات المقدمة في هذا القطاع وهو ما قدمه Goldsmith وPatrick في محاولتهما لوضع تعريف للتطور المالي وربطه بالنمو الاقتصادي، حيث أكدوا أن وجود قطاع مالي متخلف يمنع تحقيق مستوى كاف من الادخار، وبالتالي نمو اقتصادي ضعيف. (بن يحيى و طلحاي، 2020، صفحة 237) فحسب الاقتصادي Levine 2004، يكون هناك تطور مالي عندما تحدث تحسينات نوعية وكمية في الخدمات المالية المقدمة من طرف النظام المالي، مع الإشارة إلى وجود اختلاف كبير ما بين الدول في درجة ومستوى وكفاءة وفعالية تقديم الخدمات. ومن ثم يعمل النظام المالي على تسهيل تكوين رأس المال من خلال توفير مجموعة واسعة من الأدوات المالية لتلبية متطلبات مختلفة للمقرضين والمقرضين، وبذلك النظام المالي يؤدي دورا هاما في تعبئة الادخارات وضمان التوزيع والتخصيص الأمثل لها نحو قطاعات إنتاجية (Ang, 2008, p. 536).

ويمكن تعريف التطور المالي على أنه عملية تتجسد في تحقيق تحسينات كمية ونوعية في تقديم الخدمات المالية بشكل كفاء (ESCWA, 2005, p. 22)، كما تم تعريفه على أنه الأدوات المالية، الأسواق والوسطاء الماليون التي تستطيع من خلالها تخفيض تكاليف المعلومات وتكاليف المعاملات، والذي يتوافق مع تحسين أداء النظم المالية لاستكمال الوظائف الخمس. وهو تحسين قدرة النظام المالي على تسهيل توزيع رأس المال بشكل كفاء بين المقرضين والمقرضين (Roser, 2010, p. 1)، حيث يعكس هذا المفهوم التحسينات والتطورات في كفاءة النظام المالي ومؤسساته (المصرفية، أسواق رأس المال) التي يمكن أن تسهم في زيادة كفاءة تعبئة وتوزيع الموارد المحلية والأجنبية بين القطاعات الاقتصادية المختلفة، والتي تعد أهم أسس تسارع النمو الاقتصادي ومتطلباته.

وتجدر الإشارة في هذا السياق أن هناك معوقات السوق يمكن أن تحد من الدور الحيوي الذي يمكن أن يؤديه النظام المالي في دفع عجلة النمو الاقتصادي، ومن كفاءة وفعالية الوساطة المالية والذي يكون سببا في اختلاف وتفاوت كبير في كفاءة وفعالية تقديم الخدمات من طرف الأنظمة المالية ما بين الدول، لأن وجود الوسطاء الماليين يرجع أساسا إلى تخفيض تكاليف المعاملات

والمعلومات في الاقتصاد، حيث يمكن دور الوساطة المالية في توفير المعلومات لطرفي الوساطة (أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي) وبتكلفة أقل (Ang, 2008, p. 537).

ووفقا لـ Levine (1997، 2004) يتعين على الوسطاء الماليين توفير خمس وظائف (Levine, 2004) ينظر إليها على أنها الأكثر أهمية للنظام المالي، وبذلك فإنه يمكن أن يساعد في تسهيل المعاملات المالية، تغطية المخاطر وتنويع الأصول وتوزيع المخاطر، علاوة على ذلك فإنه يساعد في الحصول على المعلومات عن المشاريع وتعزيز التخصيص الأمثل للموارد، وكذا يضمن الرقابة والتحكم في المؤسسات، وكذلك فإنه يسهل تعبئة المدخرات، وأخيرا فإن وجود نظام مالي متطور بالقدر الكافي يسهل تبادل السلع والخدمات.

وقد ركزت الأدبيات الحديثة على القنوات التي تستطيع النظم المالية من خلالها تطوير المعلومات وتكاليف المعاملات، حيث حدد Demirgüç-kunt & R.Levine 2008 خمسة مجالات أساسية هي كالآتي (Demirgüç & Lrvine, 2008, p. 4):

- تعبئة المدخرات؛
- تسهيل المعاملات المالية وتنويع وإدارة المخاطر؛
- جمع المعلومات عن الاستثمارات وتخصيص الموارد؛
- رقابة المديرين وتعزيز إدارة الشركات؛
- تسهيل تبادل السلع والخدمات؛

## 2. مؤشرات قياس التطور المالي:

لقد اختلف الاقتصاديون في تحديد عدد ونوعية المؤشرات المالية التي يمكن الأخذ بها لقياس درجة تطور النظام المالي والتي من أهمها ما يلي (حاكمي، دباب، وقشام، 2021، الصفحات 120-121):

**1.2. مؤشرات التطور البنكي:** تهتم هذه المؤشرات بقياس حجم البنوك والمؤسسات المالية الفاعلة في الاقتصاد من خلال التركيز على المجمعات النقدية وقدرتها على تعبئة الموارد المالية، ومن أهم هذه المؤشرات ما يلي:

1.1.2. حجم الوساطة المالية: ( $M2/PIB$ ) ويطلق عليه أيضا مؤشر عرض النقود، والذي يمثل مجموع الكتلة النقدية (الودائع لأجل، الودائع الجارية والنقود السائلة) إلى الناتج الداخلي الخام، ويرى ماكينون أن ارتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية.

2.1.2. معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام: ( $QM/PIB$ ) يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة والمتوسطة الأجل، والذي يعبر على مدى قدرة البنوك على توفير التمويل للعمليات الاستثمارية الطويلة الأجل، ويعتبر من أهم المؤشرات التي تقيس تطور النظام المصرفي.

3.1.2. نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص على الناتج الداخلي الخام: ( $CP/PIB$ ) يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، حيث إنه كلما زادت نسبة هذا المؤشر فإنه يدل على دور كبير للبنوك في عملية النمو.

2.2. المؤشرات التي تقيس تطور الأسواق المالية: في مقابل الدراسات التي تناولت بالبحث العلاقة بين تطور الأنظمة المصرفية والنمو الاقتصادي، ركزت دراسات أخرى على تأثير تطور الأسواق المالية في الاقتصاد الحقيقي، ثم من خلالها استخدام العديد من المؤشرات للتعبير عن حجم الأسواق المالية، درجة سيولتها، حجم وكفاءة التداول بها ودرجة المخاطرة فيها مثل مؤشر رأس مال السوق (الرسمة السوقية)، مؤشر عدد الشركات المدرجة في البورصة، مؤشر حجم التداول، معدل الدوران، مؤشر درجة تركز السوق، مؤشر درجة تذبذب السوق.

### ثانيا. تحليل العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

خلال أكثر من عقدين جرى التساؤل عن التطور المالي والنمو الاقتصادي وعن أثرهما على بعضهما البعض، حيث يختلف الاقتصاديون في وجهات نظرهم حول طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، إذ تعد الأسواق المالية جزءا مهما من التطور المالي والعلاقة الظاهرة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي تتمثل في أن التطور المالي هو شرط أساسي للنمو الاقتصادي، إلا أن بعض الاقتصاديين حاولوا إظهار الاتجاه الآخر للعلاقة وهو أن النمو الاقتصادي يمكن أن يروج للتطور المالي، في حين يرى آخرون العلاقة المتبادلة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي (ذنون يونس والدباغ، 2008، صفحة 285)، لذلك ظهرت تساؤلات عديدة وهي هل أن التطور المالي يؤثر في النمو الاقتصادي؟ أم أن النمو الاقتصادي يقود إلى مزيد من التطور المالي؟ أم أن العلاقة السببية تسير في كلا الاتجاهين، وعليه يجب التمييز بين ثلاث فرضيات لطبيعة العلاقة كالتالي:

## 1. التطور المالي المؤدي للنمو الاقتصادي

في المرحلة الأولى من التنمية الاقتصادية يؤثر التطور المالي على النمو الاقتصادي) فرضية قيادة العرض (Supply-Leading) ، وهي تعني أن المؤسسات المالية وخدمات الوساطة المالية المرتبطة بها تقود الطلب عليها وخاصة الطلب الناتج من القطاعات الأعلى نمواً، حيث تقوم المؤسسات المالية بتحويل الموارد من القطاعات التقليدية إلى القطاعات الحديثة، وبهذا يحفز نمو وتطور القطاع المالي النمو الاقتصادي، وهو ما يتضح من وضع الدول النامية (عبد السلام عبد المجيد، 2010، صفحة 286).

وقد أيد كثير من الاقتصاديين هذه الفرضية أمثال Gurly & Schumpeter 1911 ، Fry ، Shaw 1973 ، Mckinnon 1973 ، Goldsmith 1969 ، shaw 1955 حيث يرون أن للنظام المالي دوراً حيوياً، التأثير من خلال تقليل التكاليف الناتجة عن التعامل في السوق متمثلة في تكاليف المعاملات والمعلومات، والتي قد تعوق توجيه المدخرات إلى الاستثمار - على معدل الادخار وقرارات الاستثمار- والتطور التكنولوجي ومن ثم معدل النمو في الأجل الطويل، ويتأتى هذا التأثير عن طريق ثلاث قنوات رئيسية يتم من خلالها نقل التأثير الإيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي وهي الادخار، حجم وكفاءة الاستثمار، كفاءة الوساطة المالية..

## 2. النمو الاقتصادي يقود التطور المالي

ترى نظريات وبحوث أخرى ذات وجهات نظر مختلفة بأن النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى التطور المالي، وتظهر هذه الفرضية بأن النظام المالي هو الذي يتأثر بالنمو الاقتصادي وليس هو المؤثر، وأن التطور المالي هو نتيجة للتنمية الاقتصادية، وأن التوسع الاقتصادي المستمر يتطلب خدمات مالية جديدة، فعلى سبيل المثال يمكن أن يؤدي تحسن تكنولوجيا الاتصالات إلى رفع كفاءة النظام المالي وقد ينمو النظام المالي بسبب حدوث تنمية اقتصادية ونمو اقتصادي حقيقي، وأول من أظهر هذه الفكرة هي Robinson 1952 حيث ذكرت أن " القيادة للمشروع أولاً ثم تتبعه المالية" وأن النمو الاقتصادي من شأنه أن يخلق طلباً على الأنواع المختلفة من الخدمات المالية التي يستجيب لها النظام المالي (الحيسباني، 2007)، وقد وجد عدد من الباحثين مثل Gurley and Shaw 1955 أن النمو الاقتصادي يسبب تطوراً في النظام المالي.

### 3. العلاقة المتبادلة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

هناك أطروحات أخرى أظهرت العلاقة المتبادلة بين المتغيرين وأن كلا من التطور المالي والنمو يسبب أحدهما الآخر، فالنمو الاقتصادي عندهم يعمل على تطوير نظام الوساطة المالية المريح، كما أن تأسيس نظام مالي كفاء يستجيب لنمو اقتصادي أسرع، من خلال التخصيص في تجميع المدخرات وتنوع المخاطر وإدارة السيولة وتقييم المشاريع ومراقبتها، فالوساطة المالية تحسن كفاءة توزيع الموارد ومن ثم تنوع الطاقة الإنتاجية للقطاع الحقيقي، وفي الوقت نفسه أن الكفاءة التقنية ستزيد حجم القطاع المالي، لأن اقتصاديات الحجم موجودة في نشاطات القطاع المالي وكنتيجة فإن القطاع الحقيقي قد يمارس تأثيرا إيجابيا خارجيا على النظام المالي من خلال حجم الادخار، لذلك فإن التطور المالي والنمو الاقتصادي يؤثران إيجابيا في بعضهما البعض، إذ إن العلاقة في المراحل الأولى للتنمية تكون أحادية الاتجاه بين التنمية والنمو، وهكذا في المراحل اللاحقة من التنمية تكون العلاقة سببية ثنائية (Liu & Garacia, 1999, p. 36) وهذا ما افترضه Patrick 1966 في دراسته إذ وجد أن هناك علاقة سببية مزدوجة بين المؤشرات المالية والنمو الاقتصادي، ويفترض أن السببية تذهب من المؤشرات المالية إلى النمو الاقتصادي في المراحل الأولى من التنمية الاقتصادية بينما يحدث الاتجاه العكسي في المراحل المتقدمة والأخيرة من التنمية. (Boulila & Trabelsi, 2004).

نخلص مما سبق إلى أن هناك عددا من وجهات النظر تتعلق باتجاه العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي (القدير، 2004، صفحة 7) و (طريح، 2007، الصفحات 294-295)، فيري Spellman و Schumbeter, Mckinnon, Shaw 1973 و Bagehot 1873 أن التنمية في الوسائط يمكن أن يسرع من معدل التراكم الرأسمالي ومن ثم يعزز فرص النمو الاقتصادي، في حين يرى Robinson 1952 أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى زيادة الطلب على الخدمات المالية مما يؤدي إلى نمو الأصول المالية، وظلت هذه الواجهة من النظر مهيمنة حتى أكد Hicks 1969 على أن الوساطة المالية هي محرك التقدم الصناعي والنمو.

وقد تجسدت العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو بشكل واضح حينما قام Patrick 1966 بإيجاد علاقة سببية ذات اتجاهين تتجه من النظام المالي إلى النمو الاقتصادي خلال المراحل الأولى من التنمية، في حين تتجه من النمو الاقتصادي إلى النظام المالية خلال المراحل المتأخرة من التنمية، وتساعد الاهتمام بالنظام المالي منذ السبعينيات من القرن الماضي في سياق برامج التحرير المالي، وذلك عندما أوضحت دراستا (Mckinnon, Shaw 1973) على أهمية التحرير المالي

في رفع حجم وكفاءة الادخار والاستثمار، وبالرغم من هذا الاهتمام إلا أنه كان مركزا على الجوانب المصرفية فقط.

ولكن مع نهاية الثمانينات وبداية التسعينيات تأصل الاهتمام بشأن التطور المالي على يد رواد نماذج النمو الذاتي وبصفة خاصة Lucas 1988 حيث أكدوا على دور الأداء الجيد للنظام المالي على النمو من خلال الهياكل والمؤسسات المختلفة للوساطة، وفي هذا الصدد توالت عديد من الدراسات التي تنصرف إلى بحث العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

### ثالثا. الجانب التطبيقي للدراسة

#### 1. عينة الدراسة ومصادر البيانات

تهدف الدراسة إلى قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي خلال الفترة (2006-2020) لعينة مكونة من 09 دول من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وهي: مصر، السعودية، الإمارات العربية المتحدة، تونس، الكويت، عمان، الأردن وقطر، وبذلك سيتم في هذه الدراسة استخدام بيانات بانل المتوازنة (Balanced Panel Data)، أما عن مصادر البيانات؛ فقد تم الاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي (البنك الدولي، 2022).

وتجدر الإشارة إلى أن الدراسة القياسية التي قمنا بها استندت إلى عدة دراسات أكاديمية متخصصة في مجال القياس الاقتصادي، وتم التقدير باستخدام طريقة FMLOS، وتكمن أهمية هذه الطريقة في كونها تتميز بكفاءة مقدرتها وقدرتها على معالجة الارتباط الذاتي وتحيز المعلومات. بالإضافة إلى معالجتها لمشكلة المتغيرات التي تتحدد داخليا (endogeneity)، وبذلك فإن هذه الطريقة تتميز بمعالجتها للعديد من المشاكل القياسية.

#### 2. نموذج الدراسة

بعد تتبع الأدبيات المتعلقة بتأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي أهمها دراسة: صندوق النقد العربي (الجويني و معوش، 2020)؛ سيتم الاعتماد على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (النمو الاقتصادي) كمتغير تابع، أما المتغيرات التفسيرية فتمثلت في كل من: نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة السيولة إلى الناتج المحلي الإجمالي، إجمالي تكوين رأس المال من الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الانفتاح التجاري، وهذا وفق الصيغة الرياضية التالية:

$$GDPPC = f(Cre, Cap, Liq, Inv, Ope) \dots\dots\dots (01) \quad t = 2006-2020$$

حيث:

GDPPC: نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي؛

Cre: نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي؛

Cap: نسبة القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي؛

Liq: نسبة السيولة إلى الناتج المحلي الإجمالي؛

Inv: إجمالي تكوين رأس المال من الناتج المحلي الإجمالي؛

Ope: الانفتاح التجاري؛

لدراسة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؛ سيتم استخدام معادلة الانحدار الأساسية بالصيغة اللوغاريتمية كالتالي:

$$LGDPPC = \beta_0 + \beta_1 LCre_{it} + \beta_2 LCap_{it} + \beta_3 LLiq_{it} + \beta_4 LInv_{it} + \beta_5 LOpe_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(02)$$

حيث تمثل  $i$ : عدد الدول؛  $t$ : الفترة الزمنية؛  $\varepsilon_{it}$ : حد الخطأ العشوائي.

يسمح اختبار فحص مصفوفة الارتباط بتحديد أزواج الارتباط بين متغيرات الدراسة، وبالتالي التأكد من خلو النموذج من بعض المشاكل التي يمكن أن تحدث عند التقدير.

### 3. الاختبارات التشخيصية

سيتم تطبيق مجموعة من الاختبارات التشخيصية بهدف الكشف عن المشاكل القياسية التي من الممكن أن تعاني منها بيانات البانل وتتمثل في: اختبار الاعتماد المقطعي (Cross- Sectional Dependence test)، اختبار الارتباط الذاتي للبقايا (Serial correlation test) واختبار عدم تجانس تباينات الأخطاء (Heteroscedasticity test)، والجدول التالي يبين نتائج كل من هذه الاختبارات:

الجدول (02): الاختبارات التشخيصية

| الاختبار  | قيمة إحصائية الاختبار | قيمة الاحتمال |
|---|-----------------------|---------------|
| <i>Cross-sectional dependency test</i><br>لاختبار الاعتماد المقطعي        | 11.156                | 0.1930        |
| <i>Modified Wald test for groupwise</i><br>لاختبار مشكلة عدم ثبات التباين | 84.60                 | 0.0000        |
| <i>Wooldridge test</i><br>لاختبار الارتباط الذاتي للبواقي                 | 144.115               | 0.0000        |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برمجية (14. stata).

تشير النتائج الواردة في الجدول السابق إلى قبول الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود ارتباط بين المفردات عند مستوى معنوية 5%، حيث إن قيمة الاحتمال المقابلة لاختبار Friedman's test أكبر من 0.05، وبالتالي نحكم بعدم وجود اعتماد مقطعي.

كذلك تشير النتائج أيضا إلى قبول الفرضية البديلة التي تنص على وجود مشكلة عدم تجانس تباينات الأخطاء، حيث إن قيمة الاحتمال للاختبار *Modified Wald test for groupwise* تقل عن 0.05 عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي نحكم بوجود مشكلة عدم تجانس تباينات الأخطاء.

تشير كذلك نتائج الجدول السابق إلى قبول الفرضية البديلة التي تنص على وجود الارتباط الذاتي بين البواقي ورفض الفرضية الصفرية، حيث إن قيمة الاحتمال المقابلة لاختبار *Wooldridge* أقل من 0.05، وبالتالي نحكم بوجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي.

يسمح اختبار فحص مصفوفة الارتباط بتحديد أزواج الارتباط بين متغيرات الدراسة، وبالتالي التأكد من خلو النموذج من بعض المشاكل التي يمكن أن تحدث عند التقدير.

الجدول (03): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات

| Correlation | LGDP      | LCRE     | LCAP     | LLIQ     | LINV     | LOPE     |
|-------------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1           | 1.000000  |          |          |          |          |          |
| LGDP        | 1.000000  |          |          |          |          |          |
| LCRE        | -0.020088 | 1.000000 |          |          |          |          |
| LCAP        | 0.366465  | -0.21864 | 1.000000 |          |          |          |
| LLIQ        | -0.447598 | 0.57218  | -0.02134 | 1.000000 |          |          |
| LINV        | 0.235146  | 0.28645  | 0.14697  | -0.00907 | 1.000000 |          |
| LOPE        | 0.425516  | 0.51502  | 0.07185  | -0.06360 | 0.29487  | 1.000000 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج (Eviews.10).

لعل أهم ما يمكن ملاحظته من مصفوفة الارتباط الموضحة في الجدول السابق هو وجود ارتباط طردي ضعيف بين متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (lgdppc) وكل من نسبة القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم (lcap) وإجمالي تكوين رأس المال (linv) ودرجة الانفتاح التجاري (lope)، ووجود ارتباط عكسي ضعيف بين لوغاريتم متوسط نصيب الفرد من الناتج وكل من نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص (lcre) ومعدل سيولة الاقتصاد (liqu).

بالرغم من وجود ارتباط ضعيف نسبيا بين أغلب المتغيرات؛ إلا أن الارتباط لا يحدد بشكل قطعي طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، وهو ما يقودنا إلى إجراء تحليل معمق للارتباط بين متوسط نصيب الفرد من الناتج ومؤشرات التطور المالي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا استنادا إلى منهجية قياسية لتحقيق أهداف الدراسة.

#### 4. دراسة الاستقرار والتكامل المشترك لمتغيرات الدراسة

##### 1.4. دراسة الاستقرار لمتغيرات الدراسة:

بغرض اختبار استقرارية متغيرات الدراسة وتحديد درجة تكاملها؛ سنقوم باستخدام أهم الاختبارات وأكثرها شيوعا في الدراسات التجريبية والتي تتمثل أساسا في كل من: اختبار (LLC)

(Levin, Lin and Chu)، اختبار (IPS : Im, Pesaran and shin) واختبار (ADF : Augmented Dickey Fuller)، حيث تقضي فرضية العدم ( $H_0$ ) لكل من هذه الاختبارات باحتواء السلسلة المدروسة على جذر الوحدة (السلسلة غير مستقرة:  $H_0$ : Unit (Root/Non-Stationarity).

الجدول 04: اختبارات الاستقرار لمتغيرات الدراسة

| المتغيرات | عند المستوى (Level) |                      |                          | عند الفرق الأول (1 <sup>st</sup> Difference) |                          |                          |
|-----------|---------------------|----------------------|--------------------------|--|--------------------------|--------------------------|
|           | ADF                 | LLC test             | IPS test                 | ADF  | LLC test                 | IPS test                 |
| LGDPPc    | 24.4634<br>(0.1404) | -1.12616<br>(0.1300) | 0.23621<br>(0.5934)      | 305626<br>(0.0323)                           | -<br>2.99207<br>(0.0014) | -<br>1.75657<br>(0.0395) |
| Lcre      | 17.2530<br>(0.5058) | -1.26617<br>(0.1027) | 0.29657<br>(0.6166)      | 34.6187<br>(0.0106)                          | -<br>6.53384<br>(0.0000) | -<br>2.74113<br>(0.0031) |
| Lcap      | 23.0104<br>(0.1902) | -0.95911<br>(0.1688) | -<br>0.91432<br>(0.1803) | 62.2432<br>(0.0000)                          | -<br>7.81514<br>(0.0000) | -<br>6.06217<br>(0.0000) |
| Lliq      | 3.84313<br>(0.9998) | 2.82049<br>(0.9976)  | 0.76572<br>(0.7781)      | 107.269<br>(0.0000)                          | -<br>7.08418<br>(0.0000) | -<br>1.81187<br>(0.0350) |
| Linv      | 13.5586<br>(0.7574) | -0.78083<br>(0.2175) | -<br>1.13604<br>(0.1280) | 102.039<br>(0.0000)                          | -<br>9.58886<br>(0.0000) | -<br>5.15320<br>(0.0041) |
| Lope      | 23.3163<br>(0.1787) | -0.50542<br>(0.3066) | -<br>0.96648<br>(0.1669) | 105.067<br>(0.0000)                          | -<br>9.98934<br>(0.0000) | -<br>6.37593<br>(0.0041) |

$H_0$ : Unit Root/Non-Stationarity

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج (Eviews10).

من خلال النتائج المبينة في الجدول رقم (04)؛ يتضح أن كلا من اختبارات الاستقرار ( $ADF$ )، ( $LLC$  و  $IPC$ ) دلت على عدم استقرارية كل السلاسل الزمنية المقطعية لمتغيرات الدراسة ( $Lliq$ )، ( $Linv$ ،  $Lcap$ ،  $Lope$ ،  $Lgdppc$ ) عند المستوى ( $Level$ )، وهو ما تبينه قيم الاحتمالات التي فاقت 0.05 عند مستوى معنوية 5%.

أما عند إجراء الفروقات من الدرجة الأولى ( $I^{st} Difference$ ) على السلاسل الزمنية المقطعية لمتغيرات الدراسة وإعادة إجراء نفس اختبارات الاستقرار السابقة؛ تبين أن كل المتغيرات أصبحت مستقرة، وبالتالي فإن متغيرات الدراسة متكاملة من الدرجة الأولى أي من الشكل  $I(1)$ .

ونتيجة لما سبق، تكون منهجية التكامل المشترك للبانل ( $Panel Cointegration$ ) المنهجية الملائمة لتمثيل العلاقة بين هذه المتغيرات.

#### 2.4. دراسة علاقات التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة:

بعد التأكد من أن كل متغيرات الدراسة (لوغاريتم متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، لوغاريتم معدل سيولة الاقتصاد، لوغاريتم نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص، لوغاريتم القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم، لوغاريتم إجمالي تكوين رأس المال ولوغاريتم معدل الانفتاح التجاري) متكاملة من الدرجة الأولى  $I(1)$ ، فإنه من المناسب اختبار مدى وجود تكامل مشترك بين هذه المتغيرات.

يعد اختبار ( $Kao Residual Cointegration$ ) من أهم الاختبارات المستخدمة للكشف عن مدى وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، ويعتمد هذا الاختبار على استخدام اختبار ديكي فولر المطور ( $ADF$ )، أما فرضية العدم ( $H_0$ ) لهذا الاختبار؛ فهي تنص على غياب علاقات التكامل المشترك. (Kao, 1999) والجدول التالي يبين نتائج هذا الاختبار:

الجدول 05: نتائج اختبار (Kao) للتكامل المشترك

| Kao Residual Cointegration test    |                       |                   |
|------------------------------------|-----------------------|-------------------|
| Null Hypothesis : No Cointegration |                       |                   |
| الاختبار                           | قيمة إحصائية الاختبار | القيمة الاحتمالية |
| ADF-Statistic                      | -1.672468             | (0.0472)          |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج (Eviews.10).

نلاحظ من خلال نتائج اختبار ( $Kao$ ) الموضحة في الجدول رقم (05) أن القيمة الاحتمالية (0.0472) المقابلة للإحصائية ( $ADF-Statistic$ ) أقل من 0.05، ونتيجة لذلك، سيتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة  $H_1$  التي تقر بوجود تكامل مشترك، وبالتالي يمكن تقدير العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

### 3.4. تقدير العلاقة طويلة الأجل باستخدام طريقة (FMOLS):

لتقدير العلاقة طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي والمتغيرات التفسيرية المدرجة في نموذج الدراسة، سيتم استخدام طريقة تقدير غير معلمية (*Non-Parametric*) تسمى بطريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (*Fully Modified Ordinary Least Square*) والتي يرمز لها اختصاراً بطريقة (FMOLS)، وتتميز هذه الطريقة بقدرتها على التعامل مع العديد من المشاكل القياسية، حيث تتميز بكفاءة مقدراتها وقدرتها على معالجة مشكلة الارتباط الذاتي وتحييز المعلمت، بالإضافة إلى ذلك، تتميز الطريقة (FMOLS) بمعالجتها لمشكلة المتغيرات التي تتحدد داخلياً (*endogeneity*). وتمثل الصيغة العامة لهذه الطريقة وفق الشكل التالي: (Irwan,

Zainal, Abubakar, & Hasseb, 2014)

$$\omega_{GFM} = N^{-1} \sum_{i=1}^N \left[ \sum_{t=1}^T (X_{it} - X_i^*)^2 \right]^{-1} \left[ \sum_{t=1}^T (X_{it} - X_i^*) Y_{it} - Tr_i^* \right]$$

حيث:

❖  $\omega_{GFM} = N^{-1} \sum_{i=1}^N \omega_{FMi}$  تمثل مقدر (FMOLS) للمتغير الفردي؛

❖  $i$ : يمثل المقاطع وعددها الإجمالي  $N$ ؛

❖  $t$ : يمثل الزمن وعددها الإجمالي  $T$ ؛

❖  $X_{it}$ : يمثل المتغير الخارجي؛

❖  $X_i^*$ : يمثل متوسط المتغير الخارجي؛

❖  $Y_{it}^*$ : يمثل الفرق بين المتغير الداخلي  $Y_{it}$  ومتوسطه  $Y_i^*$ ؛

❖  $Tr_i^*$ : يمثل مصحح أثر الارتباط الذاتي.

في ظل وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة؛ سيتم تقدير العلاقة طويلة الأجل لنموذج الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS)، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول 06: نتائج تقدير أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا (FMOLS)

| Dependent Variable : LGDPpc                   |             |             |           |
|---|-------------|-------------|-----------|
| Method : Panel Modified Least Squares (FMOLS) |             |             |           |
| Periods included : 14                         |             |             |           |
| Cross-sections included : 9                   |             |             |           |
| Total panel (balanced) observations : 126     |             |             |           |
| Variable                                      | Coefficient | T-statistic | Prob      |
| Lcre  | -0.055223   | -11.49808   | (0.0000)* |
| Lcap  | 0.390992    | 26.95056    | (0.0000)* |
| Lliq  | -0.579185   | -82.14988   | (0.0000)* |
| Linv  | 0.752296    | 65.85086    | (0.0000)* |
| Lope  | 1.924877    | 1487.223    | (0.0000)* |
| R-squared                                     |             |             | 0.346852  |
| Adjusted R-squared                            |             |             | 0.325260  |

ملاحظة: (\*), (\*\*) تمثل معنوية المعلمة عند مستوى معنوية 1% و 5% على التوالي.

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج (Eviews.10).

يوضح الجدول السابق نتائج تقدير أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل لعينة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة (2006-2020)، كما يظهر من خلال الجدول أن أغلب المتغيرات التفسيرية قد اكتسبت الإشارات المتوقعة باستثناء متغيري نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص ومعدل سيولة الاقتصاد، ويمكن تفسير نتائج التقدير الموضحة في الجدول السابق كالتالي:

نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص (*Cre*) له تأثير سلبي ومعنوي إحصائياً عند مستوى 1%، إذ إن زيادة نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص بـ 1% ستؤدي إلى انخفاض في متوسط نصيب الفرد

من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.05% في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وهذه النتيجة لا تتفق مع منطق النظرية الاقتصادية.

بالنسبة لمتغيرة نسبة القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم (*Cap*)، فقد جاءت إشارتها موجبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى 1%، إذ إن كل زيادة في نسبة القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم بـ 1% ستؤدي إلى زيادة في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.39% في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وهذه النتيجة تتفق مع منطق النظرية الاقتصادية.

معدل سيولة الاقتصاد (*Lliq*) له تأثير سلبي ومعنوي إحصائياً عند مستوى 1%، إذ إن زيادة معدل سيولة الاقتصاد بـ 1% ستؤدي إلى انخفاض في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.57% في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وهذه النتيجة لا تتفق مع منطق النظرية الاقتصادية.

إجمالي تكوين رأس المال (*Inv*) له تأثير إيجابي ومعنوي إحصائياً عند مستوى 1%، إذ إن زيادة رأس المال المادي بـ 1% ستؤدي إلى زيادة في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.75% في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وهذه النتيجة تتوافق مع النظرية الاقتصادية حيث يعد رأس المال عنصراً أساسياً للنمو الاقتصادي.

أما عن الانفتاح التجاري (*Ope*) فيتضح من خلال نتائج التقدير أن نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في المدى الطويل يعتمد بدرجة كبيرة على درجة الانفتاح على التجارة الخارجية، إذ جاءت إشارة معامل هذا الأخير موجبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى 1%، حيث إن زيادة درجة الانفتاح التجاري بنسبة 1% سيؤدي ذلك إلى زيادة متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1.92%، وهو ما يبين أهمية الانفتاح التجاري في دعم النمو الاقتصادي طويل الأجل في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

بالنسبة لمؤشرات التطور المالي فقد أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية وذات دلالة معنوية بين تطور القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي، وهذا بالنسبة لجميع المؤشرات المستعملة لقياس تطور القطاع المصرفي، هذا التأثير السلبي يعني أن القطاع البنكي يعيق النمو الاقتصادي في دول العينة بدلا من تحفيزه، فبالرغم من الإصلاحات التي شهدتها هذه الدول من خلال سياسات التحرير المالي والاندماج المصرفي إلا أنه لا يزال يتميز بتدخل الحكومة وتخصيص وتوجيه الائتمان، كما أن ضعف

الإشراف البنكي والتنظيم يعتبر من الأسباب التي ساهمت في انخفاض الطلب على تسهيلات الإيداع في هذه الدول.

أما بالنسبة لتطور الأسواق المالية فقط أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة ومعنوية ويمكن تفسير ذلك بأن هذه الأسواق تساهم في تعبئة المدخرات وإعادة تخصيصها في شكل استثمارات على نحو أفضل.

وعلى ضوء هذه النتائج وجب على الدول المستهدفة في هذه الدراسة، ولاسيما النفطية منها التركيز على الإصلاحات التي من شأنها تطوير وتنوع القطاع المالي وزيادة مستويات ارتباطه بالقطاع الحقيقي.

#### خاتمة:

استهدفت هذه الدراسة تقدير أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي لعينة مكونة من 09 دول من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة (2006-2020)، ولتحقيق هدف الدراسة، تم استخدام بيانات بانل وطريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) في التقدير.

أشارت نتائج التقدير إلى أن مؤشرات القطاع المصرفي (والمثلة في كل من الائتمان المقدم للقطاع الخاص ومعدل سيولة الاقتصاد) لها تأثير سالب ومعنوي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، في حين تبين نتائج التقدير أن القيمة السوقية الإجمالية لأسواق المال لها تأثير إيجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي في هذه الدول، وهذا يعني أن للأسواق المالية دوراً هاماً وحيوياً في عملية التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات المالية وإعادة تخصيصها في شكل استثمارات لتمويل مشروعات البنية التحتية وكذا المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

#### قائمة المراجع:

1. Benjamin Roser .(2010) .The impact of financial development on poverty in developing countries .*UCL undergraduate journal of economy*.(2)01 ،
2. C Kao .(1999) .Spurious Regression and Residual-Based Tests for Cointegration in Panel Data .*Journal of Econometrics*.44-01 ،
3. ESCWA .(2005) .*Economic trend and impact banking sector lending be havoir and efficiency in selected ESCWA member countries* .New York: Escwa.
4. Ghazi Boulila و Mohamed Trabelsi .(2004) .The causality issue in the finance and growth nexus: empirical evidence from Middle East and

- North African countries .*Review of Middle East Economics and Finance*.(2)2 ،
5. GSDFG .(بلا تاريخ) .*BDFD*.
  6. James B Ang .(2008) .A Survey of Recent Development In The literature of Finance and Growth .*Journal of Economic Sueveys* ، (03)22
  7. kunt Demirguç و Ross Lrvine .(2008) .*Finance , financial sector policies, and long-Run Growth* .world Bank: Policy Reasearch Working Paper N 4469.
  8. L Liu و R Garacia .(1999) .Macro Economic Determinant of stock market development .*Journal of applied economic*.(1)2 ،
  9. Ross Levine .(2004) .Finance and growth – theory and evidence . *NBER*.25-5 ،
  10. S Irwan ،A Zainal ،NA Abubakar و M Hasseb .(2014) .An Empirical Analysis of Exports between Malaysia and TPP Member Countries: Evidence from a Panel Cointegration (FMOLS) Model .*Modern Applied Science*.
  11. البنك الدولي .(2022) .[/https://www.albankaldawli.org](https://www.albankaldawli.org).
  12. براهيم حاكمي، مولود دباب، و اسماعيل قشام . (2021). دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة(1990-2019) باستخدام نماذج الانحدار الذاتي ذات الفجوات الزمنية المتباطئة ARDL .*مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية*، 05(01).
  13. جمال الجويني، و محمد معوش . (ديسمبر، 2020). أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الدول العربية. *صندوق النقد العربي*. صندوق النقد العربي.
  14. خالد بن حمد عبد الله القدير .(2004). " تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية. *مجلة جامعة الملك عبد العزيز*.
  15. صالح إبراهيم الحيسباني .(2007). سوق الأسهم والنمو الاقتصادي. ورقة عمل مقدمة للقاء السنوي السادس عشر لجامعة الاقتصاد السعودية والخدمات المالية في المملكة العربية السعودية . الرياض، السعودية.
  16. مفيد ذنون يونس، و منى عبد الرزاق الدباغ .(2008). الأسواق المالية والنمو الاقتصادي في الدول النامية. *مجلة تنمية الرفادين*، 30(91).
  17. ميرفت عبد السلام عبد المجيد .(2010). التطور المالي والنمو الاقتصادي-دراسة تطبيقية-. *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*.
  18. نيفين محمد إبراهيم طريح .(2007). العلاقة السببية بين معايير التطوير المالي والنمو الاقتصادي-بدائل السياسة للاقتصاد المصري. *مجلة مصر المعاصرة*، 98(486).
  19. يحيى بن يحيى ، و فاطمة الزهراء طلحاوي . (2020). التطور المالي والنمو الاقتصادي في بلدان المغرب العربي(تونس، الجزائر والمغرب)في ظل سياسة التحرير المالي -دراسة قياسية باستخدام بيانات بانل للفترة 1990-2018 .- *مجلة الاستراتيجية والتنمية*، 10(04).

الملاحق:

اختبار الاعتماد المقطعي

Friedman's test of cross sectional independence = 11.156, Pr = 0.1930

اختبار عدم ثبات التباين

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
in fixed effect regression model

H0:  $\sigma(i)^2 = \sigma^2$  for all i

chi2 (9) = 84.60  
Prob>chi2 = 0.0000

اختبار الارتباط الذاتي للبوافي

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation  
F( 1, 8) = 144.115  
Prob > F = 0.0000

Kao Residual Cointegration Test  
Series: LGDPPC LCRE LCAP LINV LLIQ LOPE  
Date: 02/24/22 Time: 17:51  
Sample: 2006 2020  
Included observations: 135  
Null Hypothesis: No cointegration  
Trend assumption: No deterministic trend  
Automatic lag length selection based on SIC with a max lag of 3  
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

|                   | t-Statistic | Prob.  |
|-------------------|-------------|--------|
| ADF               | -1.672468   | 0.0472 |
| Residual variance | 0.001377    |        |
| HAC variance      | 0.001914    |        |

Dependent Variable: LGDPPC  
Method: Panel Fully Modified Least Squares (FMOLS)  
Date: 02/24/22 Time: 21:22  
Sample (adjusted): 2007 2020  
Periods included: 14  
Cross-sections included: 9  
Total panel (balanced) observations: 126  
Panel method: Weighted estimation  
Long-run covariance estimates (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth)

| Variable           | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.    |
|--------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| LCRE               | -0.051011   | 0.004436           | -11.49808   | 0.0000   |
| LCAP               | 0.390992    | 0.014508           | 26.95056    | 0.0000   |
| LLIQ               | -0.579185   | 0.007050           | -82.14988   | 0.0000   |
| LINV               | 0.752296    | 0.011424           | 65.85086    | 0.0000   |
| LOPE               | 1.924877    | 0.001294           | 1487.223    | 0.0000   |
| R-squared          | 0.346852    | Mean dependent var |             | 9.377230 |
| Adjusted R-squared | 0.325260    | S.D. dependent var |             | 1.126224 |
| S.E. of regression | 0.925109    | Sum squared resid  |             | 103.5550 |
| Long-run variance  | 0.109276    |                    |             |          |