

دراسات إقتصادية

أثر تطور القطاع المالي على النمو الإقتصادي في الدول العربية



إعداد: د. جمال الجويني

امحمد موعش



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي
في الدول العربية

إعداد

امحمد موعش

د. جمال الجويني

صندوق النقد العربي
ديسمبر 2020



© صندوق النقد العربي 2020
حقوق الطبع محفوظة

يعد هذه الدراسات الاقتصادية أعضاء الدائرة الاقتصادية بصندوق النقد العربي، وينشرها الصندوق. تبحث هذه الدراسات في قضايا تتعلق بالسياسات النقدية والمصرفية والمالية والتجارية وأسواق المال وانعكاساتها على الاقتصادات العربية.

الآراء الواردة في هذه الدراسة لا تمثل بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي، وتبقى معبرة عن وجهات نظر مؤلف الدراسة.

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذه الدراسات أو ترجمتها أو إعادة طباعتها بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير بغرض النقد والتحليل، مع وجوب ذكر المصدر.

توجه جميع المراسلات على العنوان التالي:

الدائرة الاقتصادية

صندوق النقد العربي

ص.ب 2818، أبو ظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: 6171552 – 2 – 971+

فاكس: 6326454 – 2 – 971+

البريد الإلكتروني: economic@amfad.org.ae

الموقع الإلكتروني: <http://www.amf.org.ae>

المحتوى

5	..... الملخص التنفيذي
6	..... مقدمة
7	..... أولاً. الدراسات السابقة
8	..... ثانياً. المنهجية القياسية
9	..... ثالثاً. البيانات والنتائج
10	..... 1. تحليل وصفي للبيانات
11	..... 2. أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي
12	..... الخلاصة والتوصيات
13	..... ملحق: جداول النتائج
16	..... المراجع

الجداول

12	..... جدول رقم (1): تحليل وصفي للبيانات
13	..... جدول رقم (1) - تابع: تحليل وصفي للبيانات
13	..... جدول رقم (2): الارتباط بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والمتغيرات المستقل
14	..... جدول رقم (3): نتائج تقدير نموذج أثر السيولة النقدية على النمو الاقتصادي الحقيقي
14	..... جدول رقم (4): نتائج تقدير نموذج أثر الائتمان الموجه للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي الحقيقي
15	..... جدول رقم (5): نتائج تقدير نموذج أثر تطور القيمة السوقية لأسواق المال على النمو الاقتصادي الحقيقي ..

الملخص التنفيذي

حظيت دراسة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية والمتقدمة باهتمام متزايد في السنوات الأخيرة باستخدام أساليب ومنهجيات رياضية وقياسية مختلفة، حيث توصلت الدراسات إلى نتائج متباينة فيما يتعلق بطبيعة وحجم استجابة النمو الاقتصادي للتغيرات في تطور القطاع المالي، نتيجة لعدم التجانس بين الاقتصادات واختلاف مستوى تطور القطاع المالي. من جانب آخر، أولت معظم الدول العربية اهتماماً كبيراً بتطوير القطاع المصرفي والأسواق المالية من خلال تبني مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية وإصدار العديد من التشريعات التنظيمية والإشرافية لتفعيل دور القطاع المالي في الاقتصاد.

في هذا الإطار، 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 أربعة دول عربية مستوردة للنفط (الأردن وتونس ومصر والمغرب)، بينما تضم المجموعة الثانية دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، وهي الإمارات والبحرين والسعودية وعمان وقطر والكويت.

تم الاعتماد على مؤشرين لتطور القطاع المصرفي، وهما نسبة السيولة المحلية من الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي، وعلى نسبة القيمة السوقية للبورصات من الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر لتطور الأسواق المالية، إضافة إلى بعض المحددات الأساسية للنمو الاقتصادي مثل الاستثمار والانفتاح التجاري والنمو السكاني.

بالنسبة 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. في هذا الإطار، يحتاج القطاع المصرفي إلى إجراءات تعزز النمو الاقتصادي من خلال توجيه التمويل لدعم الطلب الداخلي، وبالتالي تحسن القدرات الإنتاجية المحلية.

فيما يتعلق بمجموعة دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، بينت النتائج أن تحسن نشاط أسواق المال له أثر موجب لكنه غير معنوي على النمو الاقتصادي الحقيقي. 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 ادراج 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. في هذا الإطار، تؤكد الدراسة أهمية المضي قدماً في تعزيز إصلاحات القطاع المصرفي ليكون أكثر نجاعة في المساهمة الفعلية في النمو الاقتصادي الحقيقي من خلال تنوع قدرات الإنتاج المحلي لتلبية الطلب الداخلي المتزايد كلما تحسنت مؤشرات القطاع المصرفي.

مقدمة

تبرز أهمية القطاع المالي في الدول العربية، من خلال دوره الحيوي المتمثل في توفير السيولة اللازمة للأنشطة الاقتصادية المختلفة، ويُعتبر القطاع المصرفي أهم مكون للنظام المالي، حيث بلغت موجودات المصارف في معظم الدول العربية أكثر من 80 في المائة من موجودات النظام المالي. إضافةً لذلك، يُعد القطاع المصرفي في الدول العربية كبير الحجم إذا ما قورن بالنتائج المحلي الإجمالي. فقد بلغ حجم القروض والتسهيلات الائتمانية الممنوحة من هذا القطاع مقومة بالدولار الأمريكي في نهاية عام 2019 حوالي 2.2 تريليون دولار مثلاً ما نسبته 81 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي لمجموع الدول العربية،¹ الأمر الذي يوضح أهمية تطوير نشاط المصارف لدعم تمويل الاقتصاد وبالتالي رفع مستوى النمو الاقتصادي.

من جانب آخر، يُعتبر القطاع المالي غير المصرفي شريكاً للقطاع المصرفي في تعزيز النمو الاقتصادي في الدول العربية، حيث يلعب دوراً استراتيجياً في تعزيز الادخار، بما يدعم الطلب الإجمالي خاصة الاستثمار والاستهلاك وبالتالي تحسين الإنتاج ونمو الأنشطة الاقتصادية. فعلى سبيل المثال، لقطاع الأسواق المالية دوراً حيوياً في حشد المدخرات وتوجيهها لمجالات الاستثمار المتنوعة وتوفير مصادر التمويل طويل الأجل للمشروعات الاقتصادية المختلفة. كما تساهم هذه الأسواق في تطوير الإنتاج الوطني ودعمه في تغطية الطلب الإجمالي وبالتالي تحسن النمو الاقتصادي الحقيقي.

عملت معظم الدول العربية على تنفيذ مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية خلال الفترة (2010-2019) لتطوير القطاع المالي والنقدي،² الذي يواجه العديد من التحديات والمخاطر التي أفرزتها الأوضاع والمتغيرات الإقليمية والدولية لما بعد الأزمة المالية العالمية لعام 2009. استهدفت الإصلاحات تعزيز البنية القانونية والتشريعية، وتقوية أطر الرقابة والإشراف، وتطوير البنية التحتية المالية، وتوفير أنظمة مدفوعات وطنية آمنة وكفوءة، وتشجيع الابتكارات والتقنيات المالية الحديثة، إضافةً إلى تعزيز الشمول المالي، بما يمكن من سهولة النفاذ للخدمات المالية والتمويل، خاصة لشرائح الشباب والنساء. كمنصبة، ساهمت هذه الإصلاحات في تعزيز الاستقرار المالي ودعم الاستثمار، وتمويل القطاعات المنتجة وخلق فرص العمل، وبالتالي تحسن الدخل القومي ومعدلات النمو الاقتصادي.

على ضوء ما سبق، يتطرق القسم الأول من الدراسة إلى عرض موجز للدراسات السابقة في إطار العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي. فيما يتناول القسم الثاني المنهجية القياسية المستخدمة لدراسة هذه العلاقة في عشرة دول عربية خلال الفترة (2000-2018). ويقدم القسم الثالث تحليلاً لبيانات الدراسة ويناقش نتائج تقدير النموذج وأهم الاستنتاجات. وتختتم الدراسة ببعض الاستنتاجات والتوصيات.

أولاً: الدراسات السابقة

تتناول الدراسة طبيعة العلاقة السببية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في الدول العربية. في هذا الإطار، لا شك أن القطاع المالي بجميع مكوناته يمثل عاملاً رئيساً في تحقيق النمو الاقتصادي، لأنه يساهم في الكفاءة

¹ صندوق النقد العربي (2020). "قاعدة البيانات الاقتصادية".
² صندوق النقد العربي (2019). التقرير الاقتصادي العربي الموحد.

الاقتصادية من خلال تحويل الأموال إلى الاستخدامات المنتجة. توصل مجموعة من الباحثين إلى هذا الدور للأسواق المالية من بينهم جولدسميث (Goldsmith, 1969) الذي أشار إلى وجود علاقة موجبة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في عينة مكونة من 35 دولة، وتشاو (Chaw, 1973) الذي بيّن أن تطور القطاع المالي له تأثير كبير على النمو الاقتصادي.

أظهر كينغ وليفين (King and Levine, 1993) أن تنمية المصارف قد تكون من أهم العوامل المحددة للنمو الاقتصادي. كما أظهر بيك وليفين (Beck and Levine, 2004) أن القطاع المصرفي والأسواق المالية تؤثران بشكل موجب على النمو الاقتصادي. في نفس السياق، أشار أرسيتيس وديميترياديس (Arestis and Demetriades, 1997) إلى الدور الكبير الذي تلعبه أسواق الائتمان والأسهم في تعزيز النمو الاقتصادي. من جانب آخر، أشار ريوجا وفاليف (Rioja and Valev, 2007) إلى أن أسواق الأسهم لا تؤثر في النمو الاقتصادي في الدول منخفضة الدخل، كما نوهوا بالدور الكبير للبنوك في تراكم رأس المال.

إضافةً إلى ما سبق، بيّن بيك (Beck, 2014) أن التمويل له أثر موجب على النمو الاقتصادي إلى حدود عتبة محددة، وبعدها يتلاشى هذا الأثر. فيما أوضح بن جديدة وآخرون (Ben Jedidia et al., 2014) أن الائتمان المحلي للقطاع الخاص له تأثير موجب على النمو الاقتصادي في تونس، مشيراً إلى أن القطاع المالي يمثل محركاً للنمو الاقتصادي على المدى الطويل. علاوةً على ذلك، أكدت الدراسة وجود علاقة متبادلة بين الائتمان والنمو الاقتصادي. في المقابل، خلّصت الدراسة إلى أن تطور سوق الأوراق المالية وتدخل البنوك في سوق الأسهم لا يؤثران على النمو الاقتصادي، وبالتالي أوصى بتسريع الإصلاحات المالية لسوق الأوراق المالية في تونس من أجل المساهمة في تعبئة المدخرات وتعزيز النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

وجد أيو (Ayu, 2016) علاقة سببية متبادلة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي في أوروبا، كما أبرز أن النمو الاقتصادي هو المحدد للتطور المالي في أمريكا وآسيا وأوقيانوسيا والشرق الأوسط. كما أظهرت دراسة مجاهد وغربي (Medjahed and Gherbi, 2016) أن القطاع المالي له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا على المدى القصير والطويل. كما أشارت الدراسة إلى اتجاهات تعزيز القطاع المالي في دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا من خلال تطبيق المزيد من الإصلاحات المالية لتعزيز المنافسة في القطاع المالي وتوسيع الهيكل المالي الذي ينعكس في تحسين الخدمات المالية وبالتالي يؤثر بشكل موجب على النمو الاقتصادي.

تطرق بن ناصر وآخرون (Ben Naceur et al., 2017) إلى كيفية تأثير القطاع المالي على مصادر النمو الاقتصادي، وهما الإنتاجية والاستثمار، في مجموعة من 145 دولة، ووجدوا أن تأثير المؤشرات المختلفة لتطور القطاع المالي على مصادر النمو يتباين بحسب مستويات الدخل والمناطق. كما أظهر دوروسو-سيفتسي (Durusu-Ciftci et al., 2017) أن القطاع المالي له تأثير موجب على النمو الاقتصادي على المدى الطويل لمجموعة من الاقتصادات العالمية وبالتالي أوصى بتعزيز نشاط القطاع المالي لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في هذه الاقتصادات. إضافةً إلى ما سبق أشار ستوكوسكي وكوكاريف (Stojkoski and Kocarev, 2017) إلى

وجود علاقة موجبة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في مجموعة من اقتصادات جنوب شرق ووسط أوروبا.

عموماً، استمرت البحوث التطبيقية في دراسة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، حيث إن معظم الدراسات خلّصت إلى وجود علاقة بينهما وأن هذه العلاقة كانت إما موجبة أو سالبة. يمكن تفسير هذا الاختلاف في طبيعة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي باختلاف مؤشرات القطاع المالي وتنوع المنهجيات المعتمدة لقياس الأثر واختلاف فترات الدراسة.

ثانياً: المنهجية القياسية

نستخدم في هذه الدراسة نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data Models) لتقييم أثر تطور القطاع المصرفي والأسواق المالية على النمو الاقتصادي في الدول العربية. عملياً، يأخذ النموذج الشكل التالي:

$$(1) \quad \begin{cases} Y_{it} = \alpha_i + \beta F'_{it} + \delta X'_{it} + v_{it} \\ i = 1, 2, \dots, N, \quad t = 1, 2, \dots, T \end{cases}$$

حيث يشير i إلى الدولة (N : عدد الدول) و t إلى الفترة الزمنية (T : عدد المشاهدات لكل دولة)، Y_{it} يمثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، F_{it} يمثل متجه المتغيرات المتعلقة بتطور القطاع المصرفي والأسواق المالية، بما في ذلك معدل سيولة الاقتصاد (Liq : نسبة السيولة إلى الناتج المحلي الإجمالي) ونسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (Cre) ونسبة القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي (Cap)، X_{it} يمثل متجه المتغيرات الأساسية، بما في ذلك الاستثمار (Inv : نسبة إجمالي تكوين رأس المال الثابت من الناتج المحلي الإجمالي) ومعدل نمو الانفتاح التجاري (Ope) ومعدل النمو السكاني (Pop)، α_i يمثل تأثيرات خاصة بكل دولة، و v_{it} يشير إلى حد الخطأ العشوائي. في ظل هذه الظروف، يقيس متجه المعلمات β أثر تطور القطاع المصرفي والأسواق المالية على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، و يقيس متجه المعلمات δ استجابة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لتقلبات المتغيرات الأساسية.

ثالثاً: البيانات والنتائج

تشمل الدراسة عشرة دول (الأردن، والإمارات، والبحرين، وتونس، والسعودية، وعُمان، وقطر، والكويت، ومصر، والمغرب) خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2018. في هذا الإطار، تم تقسيم عينة الدول إلى مجموعتين، حيث تضم المجموعة الأولى كلّ من الأردن وتونس ومصر والمغرب، بينما تضم المجموعة الثانية دول مجلس التعاون الخليجي، وهي الإمارات والبحرين والسعودية وعُمان وقطر والكويت. تم جمع البيانات الخاصة بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومعدل سيولة الاقتصاد ونسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص من الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار ومعدل نمو الانفتاح ومعدل النمو السكاني والقيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم من الناتج المحلي الإجمالي من قاعدة بيانات صندوق النقد العربي.

1. تحليل وصفي للبيانات

توضح نتائج التحليل الوصفي الواردة بالجدول رقم (1) أن قطر سجلت أعلى نمو للنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال فترة الدراسة، الذي بلغت نسبته 9.3 في المائة. يرافق ذلك تقلبات عالية لمعدل النمو، كما يتضح من الانحراف المعياري الذي له أعلى قيمة (7.37) مقارنةً بالدول العربية الأخرى المتضمنة في العينة. في المقابل، سجلت تونس أقل معدل نمو للنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال نفس الفترة، حيث بلغت النسبة 3.23 في المائة مع تقلبات منخفضة نسبياً (1.99) مقارنةً ببعض الدول الأخرى في المنطقة العربية.

تشير النتائج أيضاً إلى تفاوت في معدلات مؤشرات تطور القطاع المصرفي والأسواق المالية بين الدول العربية، حيث تتميز الأردن والإمارات والبحرين والسعودية وقطر والكويت بمستويات مرتفعة لنسبة القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة مقارنةً بالدول الأخرى في المنطقة العربية، مما يعني ضمناً أن أسواق الأوراق المالية تغطي جزءاً كبيراً من النظام المالي في الأردن والدول الخليجية الخمس. في المقابل، يهيمن القطاع المصرفي على هيكل القطاع المالي كلاً من تونس وعمان ومصر والمغرب مقارنةً بالأسواق المالية، مما يدل على أن هذه الدول لديها نظام مالي قائم على البنوك خلال فترة الدراسة. هناك أيضاً تفاوت كبير نسبياً بين الدول العربية فيما يتعلق بالاستثمار والانفتاح التجاري والنمو السكاني.

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (2) إلى وجود روابط ضعيفة نسبياً بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومؤشرات تطور القطاع المصرفي والأسواق المالية والمتغيرات الأساسية، باستثناء بعض الحالات التي تكون فيها الروابط مرتفعة نسبياً مثل الأردن فيما يتعلق بالعلاقة بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من ناحية ومعدل سيولة الاقتصاد والقيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم والاستثمار من ناحية أخرى، حيث يتجاوز معامل الارتباط 0.7. كما تظهر النتائج وجود روابط سلبية بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وبعض المتغيرات الأخرى في عدد من الدول العربية.

لا يحدد الارتباط بشكل قطعي طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، وهو ما يحيلنا إلى تحليل مُعمق للروابط بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومؤشرات تطور القطاع المصرفي والأسواق المالية والمتغيرات الأساسية في المنطقة العربية استناداً إلى منهجية قياسية لتحقيق الأهداف المرجوة من الدراسة. في هذا الإطار، تم تقدير ثلاثة صيغ من النموذج أعلاه باستخدام مؤشر واحد لتطور القطاع المالي في كل صيغة، إضافةً إلى المتغيرات الأساسية.

2. أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي

توضح نتائج تقديرات النماذج الثلاث الواردة في الجداول رقم (3) و (4) و (5) أن معدل سيولة الاقتصاد والائتمان الموجه للقطاع الخاص لا يؤثران على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في مجموعة الدول العربية المستوردة للنقط، في حين أن معدل القيمة السوقية لأسواق المال له أثر موجب ومعنوي إحصائياً على النمو الاقتصادي. فيما يتعلق بالمتغيرات الأساسية، نجد أن الاستثمار والانفتاح التجاري يؤثران عموماً على النمو الاقتصادي الحقيقي، في حين أن النمو السكاني لا يؤثر على نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

فيما يتعلق بمجموعة دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، تُبين نتائج التقديرات أن معدل سيولة الاقتصاد والائتمان الموجه للقطاع الخاص نسبةً إلى الناتج المحلي الإجمالي لهما معنوية إحصائية، مع تأثير سالب على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. في المقابل، يُظهر متغير القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية تأثير موجب على النمو الاقتصادي، لكنه غير معنوي إحصائياً. هناك نتائج متباينة في الأدبيات حول العلاقة بين القطاع المالي ونمو الناتج المحلي الإجمالي. تشير النتائج التي توصلنا إليها إلى أن تطوير القطاع المالي مقاساً بالمتغيرات المستخدمة، لا يؤثر على النمو الاقتصادي في هذه المجموعة³، مما يعني أن الأسواق المالية يجب أن تضطلع بدور حيوي وهام في عملية التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات المالية لزيادة رؤوس الأموال، وتوفير السيولة للمستثمرين، والمساهمة في تمويل مشروعات البنية التحتية، وكذلك المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

كما تُظهر النتائج أن المتغيرات الأساسية، وهي الاستثمار ومعدل نمو الانفتاح التجاري ومعدل النمو السكاني، موجبة ومعنوية إحصائياً عند مستويات معنوية مختلفة. بناءً على ذلك، تؤثر هذه المتغيرات على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

الخلاصة والتوصيات

استخدمت الدراسة نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لتحليل استجابة النمو الاقتصادي للمتغيرات في القطاع المالي في عشرة دول عربية موزعة على مجموعتين، استناداً إلى ثلاثة مؤشرات مرتبطة بتطور القطاع المصرفي والأسواق المالية وأخذاً في الاعتبار بعض المتغيرات الأساسية التي تُعتبر محركات للنمو الاقتصادي خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2018. تتلخص النتائج على النحو التالي:

- مؤشرات القطاع المصرفي (معدل سيولة الاقتصاد والائتمان الموجه للقطاع الخاص) لا يؤثران على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في مجموعة الدول العربية المستوردة للنفط (الأردن وتونس ومصر والمغرب). من جانب آخر، تبين أن معدل القيمة السوقية لأسواق المال له أثر موجب ومعنوي على النمو الاقتصادي في هذه الدول.
- تحسن نشاط أسواق المال في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية له أثر موجب لكنه غير معنوي على النمو الاقتصادي الحقيقي، في حين أن مؤشرات القطاع المصرفي (السيولة النقدية والائتمان للقطاع الخاص) في هذه الدول تُظهر أثراً سلباً ومعنوياً على النمو الاقتصادي الحقيقي.

في ضوء هذه النتائج، يُمكن استخلاص التوصيات التالية:

- التركيز على الإصلاحات التي من شأنها تطوير وتنويع القطاع المالي وزيادة مستويات ارتباطه بالقطاع الحقيقي، لاسيما في الدول العربية المصدرة للنفط لحفز النمو الاقتصادي.
- تعزيز دور أسواق الأوراق المالية في توفير التمويل المطلوب لدعم النشاط الاقتصادي من خلال تعزيز النظام الرقابي والإشرافي، وتشجيع إصدارات الشركات من الأسهم والسندات وتحسين معايير الإفصاح.

³ أوضح فاردار وكوشكون (Vardar and Coşkun, 2016) أن نسبة القيمة السوقية الإجمالية لأسواق الأسهم من الناتج المحلي الإجمالي يمكن أن تقلل من تقلبات النمو الاقتصادي عن طريق إزالة أو تخفيف القيود المالية، مثل جميع أنواع الاحتكاكات التي تمنع الشركات من تمويل الاستثمارات المرغوب فيها.

ملحق: جداول النتائج

جدول رقم (1): تحليل وصفي للبيانات

<i>Pop</i>	<i>Ope</i>	<i>Inv</i>	<i>Cap</i>	<i>Cre</i>	<i>Liq</i>	<i>Y</i>	الدول
4.46	-0.66	0.24	1.11	0.76	1.21	4.42	الأردن
5.79	7.88	0.05	0.62	0.07	0.07	2.23	المتوسط الانحراف المعياري
6.74	2.23	0.23	0.56	0.60	0.65	4.41	الإمارات
9.18	14.09	0.03	0.18	0.17	0.17	3.96	المتوسط الانحراف المعياري
5.25	1.39	0.24	0.82	0.63	0.79	4.64	البحرين
7.00	18.41	0.09	0.31	0.12	0.07	1.98	المتوسط الانحراف المعياري
1.21	0.65	0.23	0.15	0.65	0.58	3.23	تونس
0.42	7.57	0.02	0.06	0.10	0.07	1.99	المتوسط الانحراف المعياري
2.79	0.82	0.26	0.72	0.40	0.55	3.66	السعودية
1.14	13.63	0.06	0.33	0.10	0.09	3.83	المتوسط الانحراف المعياري

جدول رقم (1) - تابع: تحليل وصفي للبيانات

الدول	Y	Liq	Cre	Cap	Inv	Ope	Pop
عمان							
المتوسط	3.53	0.40	0.47	0.32	0.27	2.24	3.97
الانحراف المعياري	3.04	0.10	0.16	0.07	0.07	15.81	6.52
قطر							
المتوسط	9.30	0.59	0.49	0.96	0.35	0.16	8.76
الانحراف المعياري	7.37	0.18	0.19	0.27	0.08	11.74	6.77
الكويت							
المتوسط	3.78	0.75	0.73	0.93	0.19	0.94	4.17
الانحراف المعياري	5.74	0.16	0.17	0.35	0.05	10.02	5.27
مصر							
المتوسط	4.37	0.86	0.42	0.36	0.17	1.66	2.28
الانحراف المعياري	1.53	0.09	0.14	0.23	0.02	15.59	0.82
المغرب							
المتوسط	4.20	1.06	0.59	0.37	0.31	1.92	1.17
الانحراف المعياري	1.70	0.17	0.09	0.22	0.04	7.79	0.45

جدول رقم (2): الارتباط بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والمتغيرات المستقلة

الدول	Liq	Cre	Cap	Inv	Ope	Pop
الأردن	0.74	0.56	0.74	0.75	0.39	-0.24
الإمارات	-0.39	-0.48	0.10	-0.49	0.46	0.20
البحرين	-0.30	-0.37	0.71	0.38	0.16	0.40
تونس	-0.65	-0.60	-0.54	0.35	0.38	-0.29
السعودية	-0.30	-0.21	0.13	-0.05	0.42	0.31
عمان	-0.05	-0.05	0.25	0.25	-0.16	0.37
قطر	-0.52	-0.28	0.13	0.16	0.22	0.32
الكويت	-0.41	-0.46	0.26	-0.23	0.56	0.31
مصر	0.44	0.17	0.67	0.63	0.07	0.01
المغرب	-0.19	-0.31	-0.29	-0.05	0.05	0.21

جدول رقم (3): نتائج تقدير نموذج أثر السيولة النقدية على النمو الاقتصادي الحقيقي

دول مجلس التعاون للدول الخليج العربية		المجموعة الأولى (الأردن وتونس ومصر والمغرب)	
-6.111*** (2.316)	<i>Liq</i>	1.278 (0.939)	<i>Liq</i>
12.151** (5.237)	<i>Inv</i>	4.069 (3.971)	<i>Inv</i>
0.056** (0.030)	<i>Ope</i>	0.029 (0.021)	<i>Ope</i>
0.197*** (0.065)	<i>Pop</i>	-0.032 (0.074)	<i>Pop</i>

(.): الانحرافات المعيارية المقدرة. ***, ** و *: المعنوية الإحصائية للمعلمة عند مستوى 1 و 5 و 10 في المائة، على التوالي.

جدول رقم (4): نتائج تقدير نموذج أثر الائتمان الموجه للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي الحقيقي

دول مجلس التعاون للدول الخليج العربية		المجموعة الأولى (الأردن ومصر وتونس والمغرب)	
-7.306*** (2.255)	<i>Cre</i>	-2.440 (1.536)	<i>Cre</i>
13.035** (5.180)	<i>Inv</i>	9.259** (4.051)	<i>Inv</i>
0.057* (0.030)	<i>Ope</i>	0.031 (0.021)	<i>Ope</i>
0.198*** (0.064)	<i>Pop</i>	0.026 (0.071)	<i>Pop</i>

(.): الانحرافات المعيارية المقدرة. ***, ** و *: المعنوية الإحصائية للمعلمة عند مستوى 1 و 5 و 10 في المائة، على التوالي.

جدول رقم (5): نتائج تقدير نموذج أثر تطور القيمة السوقية لأسواق المال على النمو الاقتصادي الحقيقي
المجموعة الأولى (الأردن ومصر وتونس والمغرب)

دول مجلس التعاون للدول الخليج العربية		المغرب وتونس	
2.107 (1.354)	Cap	1545*** (0.433)	Cap
9.831* (5.363)	Inv	2.034 (3.579)	Inv
0.057* (0.031)	Ope	0.034* (0.020)	Ope
0.177** (0.069)	Pop	-0.063 (0.067)	Pop

(.): الانحرافات المعيارية المقدر. **، ***، و*: المعنوية الإحصائية للمعلمة عند مستوى 1 و 5 و 10 في المائة، على التوالي.

المراجع

- Arab Monetary Fund, 2020. Arab Economic Database, Abu Dhabi, Unites Arab Emirates.
- Arab Monetary Fund, 2019. Joint Arab Economic Report, Abu Dhabi, Unites Arab Emirates.
- Arestis, P. and Demetriades, P. (1997). Financial development and economic growth: Assessing the evidence. *The Economic Journal*, 107, 783–799.
- Ayu, K.-M. (2016). Financial development and economic growth: Evidence from panel cointegration. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 14, 3369–3396.
- Beck, T. (2014). Finance and growth: Too much of a good thing?. Comments on “financial development and economic growth: Known knowns, known unknowns, and unknown unknowns. *Revue d’Economie du Developpement*, 22, 67–72.
- Beck, T. and Levin, R. (2004). Stocks markets, banks, and growth: panel evidence. *Journal of Banking and Finance*, 28, 423–442.
- Ben Jedidia, K., Boujelbène, T. and Helali, K. (2014). Financial development and economic growth: New evidence from Tunisia. *Journal of Policy Modeling*, 36, 883–898.
- Ben Naceur, S. Blotevogel, R., Fischer, M. and Shi, H. (2017). Financial development and source of growth: New evidence. IMF, Working Paper No. 17/143.
- Durusu-Ciftci, D., Ispir, M.S. and Yetkiner, H. (2017). Financial development and economic growth: Some theory and more evidence. *Journal of Policy Modeling*, 39, 290–306.
- Goldsmith, R. W. (1969). *Financial structure and development*. New haven. Yale University Press, 50,119–146.
- Medjahed, K. and Gherbi, N.S.E. (2016). The Effect of the financial sector development on growth: The case of the MENA countries. *Arab Economic and Business Journal*, 11, 72–85.
- Rioja, F. and Valev, N. (2007). Finance and the sources of growth at various stages of economic development. *Economic Inquiry*, 42, 127-140.

Stojkoski, V. and Kocarev, L. (2017). The relationship between growth and economic complexity: Evidence from Southeastern and Central Europe. MPRA Paper 77837, University Library of Munich, Germany.

Vardar, G. and Coşkun, Y. (2016). Exploring the finance-growth volatility nexus: Evidence from developed, developing and transition countries. *International Journal of Economic Perspectives*, 10, 86–115.

للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي

يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

شبكة المعرفة

ص.ب. 2818

أبو ظبي- الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: (+971) 26215000

فاكس رقم: (+971) 26326454

البريد الإلكتروني: Publications@amfad.org.ae

متوفرة إلكترونياً بموقع الصندوق على الإنترنت: www.amf.org.ae



<http://www.amf.org.ae>



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND