



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة زيان عاشور الجلفة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



## أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه

### الطور الثالث

الشعبة: العلوم الاقتصادية

تخصص: الاقتصاد الكمي

العنوان:

قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول

النامية باعتماد نماذج بانل الديناميكية للفترة الممتدة (1990-2021)

من إعداد

بهلولي مراد

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2024/07/10 أمام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا	جامعة الجلفة	أستاذ	أ.د شويكات محمد
مقررا	جامعة الجلفة	أستاذ	أ.د أعمار سعيد شعبان
مدعوا	جامعة الجلفة	أستاذ	أ.د كبير مولود
ممتحنا	جامعة الجلفة	أستاذ	أ.د حاشي نوري
ممتحنا	جامعة الجلفة	أستاذ	أ.د شليحي طاهر
ممتحنا	جامعة تيارت	أستاذ	أ.د سدي علي
ممتحنا	جامعة الجزائر	أستاذ	أ.د محمدي عز الدين

السنة الجامعية: 2024/2023



Ministry of Higher Education and Scientific Research

Ziane Achour University of Djelfa



Faculty of Economic Sciences, Commercial Sciences and Management Sciences

Department of Economic Sciences

## PhD Thesis Third Phase

**Division:** Economic Sciences

**Specialty:** Quantitative economics

### Title:

**Measuring the impact of financial intermediation on economic growth in Algeria and some developing countries Based on dynamic Panel models for the period (1990-2021)**

Prepared by :

**BAHLOULI Mourad**

Discussed and publicly approved on 10/07/2024 By the committee composed of :

<b>Pr. Chouikat Mohamed</b>	<b>Professor</b>	<b>University of Djelfa</b>	<b>President</b>
<b>Pr. Amer Said Chabane</b>	<b>Professor</b>	<b>University of Djelfa</b>	<b>Rapporteur</b>
<b>Pr. Kebir Mouloud</b>	<b>Professor</b>	<b>University of Djelfa</b>	<b>Invited</b>
<b>Pr. Naouri Hachi</b>	<b>Professor</b>	<b>University of Djelfa</b>	<b>Examiner</b>
<b>Pr. Chelihi Taher</b>	<b>Professor</b>	<b>University of Djelfa</b>	<b>Examiner</b>
<b>Pr. Seddi ALI</b>	<b>Professor</b>	<b>University of Tiaret</b>	<b>Examiner</b>
<b>Pr. Mhamedi Azzedine</b>	<b>Professor</b>	<b>University of Alger</b>	<b>Examiner</b>

**University Year: 2023/2024**

الله اعلم  
بما نزلنا من  
القرآن  
وما كنا  
بالغافلين

# شكر وتقدير

أولاً وقبل كل شيء أشكر الله عزوجل على فضله وكرمه، وعونه وتوفيقه لي في إتمام هذا العمل.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف الدكتور: **أعمر سعيد شعبان** على حسن إشرافه، وتأطيره لهذه الأطروحة، كذلك الشكر موصول إلى الأستاذ المشرف المساعد الدكتور: **كبير مولود** على توجيهاته ونصائحه؛ كما أتقدم بخالص شكري وامتناني إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول مناقشة هذه الأطروحة، ولكل الأساتذة الكرام أعضاء المجلس العلمي واللجنة العلمية أعضاء لجنة التكوين في الدكتوراه، كما لا يفوتني أن أعبّر عن خالص شكري إلى الصديقين والزميلين الدكتور/ **بن جوال البشير** والدكتور/ **قرقيط عبد الباقي**. على مد يد العون؛ وفي الأخير نشكر كل من ساهم في انجاز وإنجاح هذا العمل سواء من قريب أو من بعيد.

# إهداء

أهدي ثمرة جهدي، إلى الوالدين الكريمين أطال الله في  
عمرهما وأتاهما الصحة والعافية ورزقهما من كل فضله وكرمه، إلى  
إخوتي وأخواتي، إلى روح أخي الطاهرة هشام رحمه الله وأسكنه فسيح جناته،  
إلى كل الأهل والأقارب. إلى زوجتي الكريمة، التي تقاسمت معي عناء هذا  
البحث، إلى كل أفراد عائلتها الأعزاء وإلى أبنائي حفظهم الله  
مصطفى محسن، ملك؛

إلى زملائي طلبة الدكتوراه دفعة 2021/2020 وإلى زملائي الموظفين في  
قطاع المالية، إلى أسرة كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم  
التسيير بجامعة الجلفة، كل باسمه الخاص وإلى كل من ساهم في هذا العمل  
ولو بالتشجيع والكلمة الطيبة.

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر و بعض الدول النامية للفترة الممتدة (1990-2021)، وبعد إجراء الدراسة الوصفية والتحليل بواسطة المركبات الأساسية لبيانات الدراسة، قمنا ومن خلال مجموعة من الطرق والاختبارات الاحصائية بدراسة واختبار مدى ملائمة النماذج القياسية الساكنة، باستخدام اختبارات التجانس وكذا اختبار استقلالية المقاطع العرضية، حيث تبين عدم صلاحيتها للدراسة لذلك تم الاعتماد على نماذج بانل الديناميكية، حيث أظهرت نتائج التقدير باستخدام طريقة العزوم المعممة GMM أن الوساطة المالية من خلال مؤشر العمق المالي تؤثر سلبيا وبشكل كبير على معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج في دول عينة الدراسة راجع بدرجة كبيرة إلى التأثير السلبي الكبير لمعدلات التضخم، في حين أن متغيرات التحكم الأخرى كان لها أثر ايجابي كبير ومعنوي على النمو في فترة الدراسة.

وبهدف تحسين نتائج الدراسة قمنا بتقدير نموذج Panel- ARDL بعد إجراء اختبارات الجيل الثاني لاستقرارية بيانات بانل وبعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، باستخدام اختبار التكامل المشترك، حيث استعنا في تقديرنا للنموذج مختلف طرق التقدير (PMG, MG, DFE) بالإضافة إلى طريقة مقدر وسط المجموعة للتأثيرات المترابطة المشتركة (CCEMGE)، حيث أظهرت النتائج أن الوساطة المالية تؤثر تأثيرا سلبيا على النمو الاقتصادي في المدى الطويل، في حين كان الأثر الايجابي في العلاقة القصيرة الأجل، كما أظهرت نتائج الدراسة أيضا وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من الوساطة المالية باتجاه النمو الاقتصادي في دول العينة؛ من خلال مؤشري الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص الذي يعبر عن درجة العمق المالي. وكذا مؤشر المعروض النقدي M3 الذي يمثل حجم نشاط الوساطة المالية.

**الكلمات المفتاحية:** الوساطة المالية، النمو الاقتصادي، معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص، الالتزامات السائلة (GDP/M3) نموذج Panel-ARDL، طريقة العزوم المعممة GMM؛ مقدر وسط المجموعة MG.

### **Abstract :**

*This study aimed to measure the impact of financial intermediation on economic growth in Algeria and some developing countries for the period (1990-2021), and after conducting the descriptive study and by the Principle components Analysis (PCA) we through a set of methods and statistical tests, studied and tested the appropriateness of the models Static, using homogeneity tests, as well as the cross-section independence test, were found to be unsuitable for this study. Therefore, relies on the dynamic Panel models, as the estimation results using the generalized moments method (GMM) showed that Financial intermediation through the financial depth index negatively and significantly affects on the growth rate of per capita GDP in the countries of the study sample. This is due to the negatively significant impact of the*

*inflation rate on economic growth. While other control variables had a significant positive effect on growth during the study period.*

*In order to improve the results of the study, we estimated the ARDL Panel model - after conducting the second generation tests for the stability of the Panel data and after ensuring the existence of a long-term equilibrium relationship, using the cointegration test, where we used various estimation methods (PMGE, MGE, DFE) in addition to the Common Correlated Effects Mean Group estimator (CCEMGE), The results showed that financial intermediation has a negative impact on economic growth in the long term, while the positive impact was in the short term. The results of the study also showed the existence of a unidirectional causal relationship of financial intermediation towards economic growth in the sample countries. Through the Domestic credit index provided to the private sector, which expresses the degree of financial depth. As well as the money supply index M3, which represents the volume of financial intermediation activity.*

**Keywords:** *financial intermediation, economic growth, growth rate of per capita GDP, domestic credit provided to the private sector, liquid liabilities (GDP/M3), Panel-ARDL model, generalized moments method (GMM). Group mean estimator .MG*

### **Résumé:**

*Cette étude visait à mesurer l'impact de l'intermédiation financière sur la croissance économique en Algérie et dans certains pays en développement pour la période (1990-2021), et après avoir mené l'étude descriptive et l'analyse par les composantes principales (ACP), Au travers d'un ensemble de méthodes et de tests statistiques, nous avons étudié et testé la pertinence des modèles statiques, en utilisant des tests d'homogénéité, ainsi que le test d'indépendance des sections transversale, se sont révélés inappropriés pour cette étude. Par conséquent, s'appuie sur les modèles Panel dynamiques, Les résultats de l'estimation ont été présentés en utilisant la méthode des moments généralisés (MMG) que l'intermédiation financière à travers l'indice de profondeur financière affecte négativement et de manière significative le taux de croissance par habitant de la production totale dans les pays de l'échantillon de l'étude est largement due à l'impact négatif important des taux d'inflation.tandis que les autres variables de contrôle ont eu un impact positif significatif sur la croissance au cours de la période étudiée.*

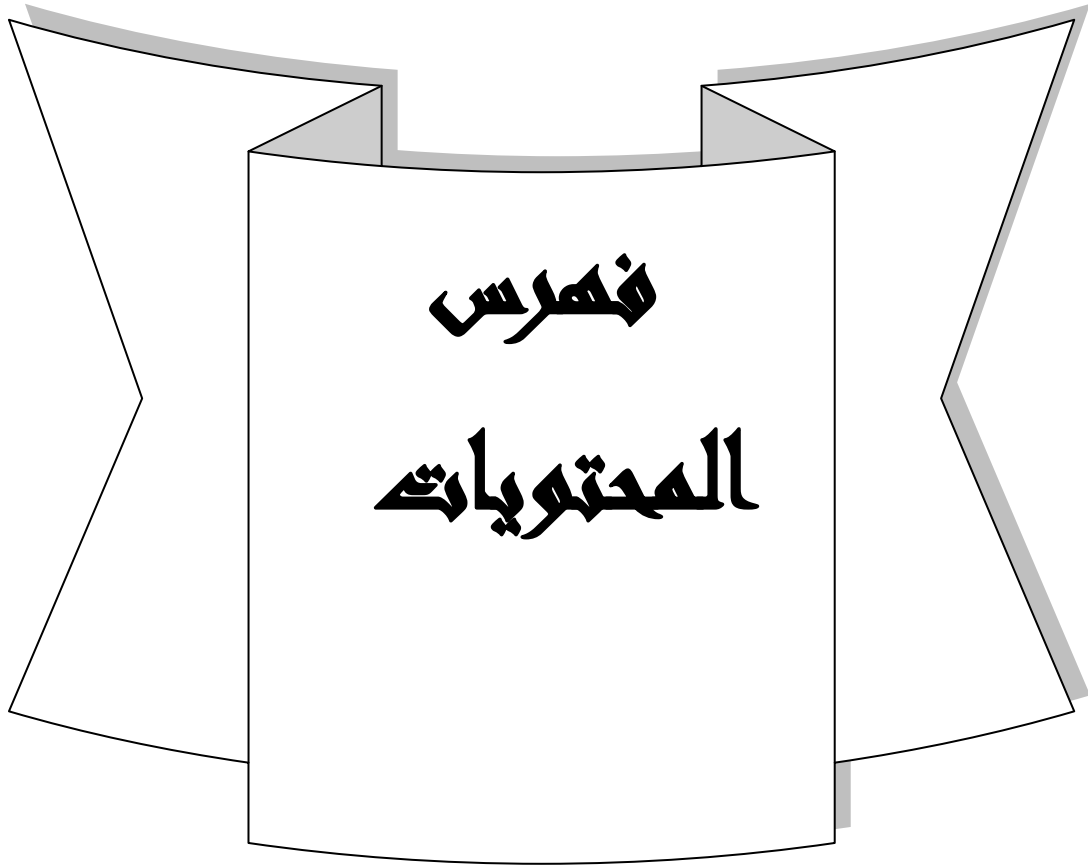
*Afin d'améliorer les résultats de l'étude, nous avons estimé le modèle ARDL Panel - après avoir effectué les tests de deuxième génération pour la stabilité des données du Panel et après avoir assuré l'existence d'une relation d'équilibre à long terme, en utilisant le test de cointégration, où nous Diverses méthodes d'estimation sont utilisées (EGMP, EGM, EDEF) en plus de l'estimateur Groupe moyen des effets corrélés communs (EGMECC). Les résultats ont montré que l'intermédiation financière a un impact négatif sur la croissance économique à long terme, alors que l'impact positif était dans le court terme. Les résultats de l'étude ont également*

---

*montré l'existence d'une relation causale unidirectionnelle entre l'intermédiation financière et la croissance économique dans les pays de l'échantillon. à travers à l'indice de crédit intérieur fourni au secteur privé, qui exprime le degré de profondeur financière. Ainsi que l'indice de masse monétaire M3, qui représente le volume de l'activité d'intermédiation financière.*

**Mots clés :** *intermédiation financière, croissance économique, taux de croissance du PIB par habitant, crédit intérieur accordé au secteur privé, passifs liquides (PIB/M3), modèle Panel-ARDL, méthode des moments généralisés (GMM). Estimateur de moyenne de groupe MG.*





الصفحة	قائمة المحتويات
	شكر وتقدير
	الإهداء
	الملخص
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول والأشكال والملاحق
أ	مقدمة عامة
الفصل الأول: الإطار النظري للوساطة المالية	
13	تمهيد
14	المبحث الأول: ماهية الوساطة المالية
14	المطلب الأول: أساسيات حول النظام المالي كمدخل للوساطة المالية
25	المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول الوساطة المالية (Financial Intermediation)
31	المطلب الثالث: مؤشرات الوساطة المالية والمخاطر التي تعترضها
37	➤ المبحث الثاني: أنواع الوساطة المالية واتجاهاتها الحديثة
38	المطلب الأول: الوساطة المالية المصرفية
45	المطلب الثاني: الوساطة المالية غير المصرفية
48	المطلب الثالث: الاتجاهات الحديثة لمؤسسات الوساطة المالية
50	المبحث الثالث: نظريات ونماذج الوساطة المالية
51	المطلب الأول: النظريات المفسرة لأعمال البنوك التجارية
52	المطلب الثاني: النظرية الكلاسيكية للوساطة المالية

## فهرس المحتويات

55	المطلب الثالث: النظرية الحديثة للوساطة المالية
64	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: التأسيس النظري للعلاقة بين الوساطة المالية و النمو الاقتصادي	
66	تمهيد
67	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية
67	المطلب الأول: ماهية النمو الاقتصادي
73	المطلب الثاني: محددات النمو الاقتصادي
77	المطلب الثالث: الإطار المفاهيمي للتنمية الاقتصادية
86	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للنمو الاقتصادي
86	المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية للنمو الاقتصادي
93	المطلب الثاني: النظرية النيوكلاسيكية والكينزية للنمو الاقتصادي
111	المطلب الثالث: نماذج النمو الداخلي (Endogenous Growth Models)
119	المبحث الثالث: النظريات المفسرة للعلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي
120	المطلب الأول: مقاربات المدارس الفكرية حول العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي
125	المطلب الثاني: قنوات تأثير الوساطة المالية على النمو الاقتصادي
126	المطلب الثالث: فرضيات اتجاه العلاقة بين الوساطة المالية و النمو الاقتصادي
131	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: الدراسات التجريبية السابقة	
133	تمهيد

134	المبحث الأول: دراسات أجنبية للعلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي
134	المطلب الأول: دراسات مقطعية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي
151	المطلب الثاني: دراسات قطرية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي
159	المبحث الثاني: دراسات عربية للعلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي
159	المطلب الأول: دراسات مقطعية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي
163	المطلب الثاني: دراسات قطرية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي
172	المبحث الثالث: دراسات تجريبية لأثر الوساطة المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي
172	المطلب الأول: دراسات مقطعية لأثر الوساطة المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي
176	المطلب الثاني: دراسات قطرية لأثر الوساطة المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي
184	خلاصة الفصل
الفصل الرابع: قياس أثر الوساطة على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية	
186	تمهيد
187	المبحث الأول: الاطار النظري لمنهجية تحليل بيانات بانل
187	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول بيانات بانل
192	المطلب الثاني: تعريف النماذج الساكنة لبيانات بانل (Static Panel Models)
196	المطلب الثالث: تعريف نماذج بانل الديناميكية (Dyamic Panel Models)
203	المبحث الثاني: الدراسة الوصفية باستخدام التحليل بالمركبات الأساسية والتعريف بمتغيرات النموذج
203	المطلب الأول: التحليل باستخدام المركبات الأساسية ACP
209	المطلب الثاني: توصيف النموذج والتعريف بمتغيرات الدراسة

## فهرس المحتويات

214	المبحث الثالث: الجانب التطبيقي لمنهجية الدراسة القياسية
215	المطلب الأول: تقدير نماذج بانل الساكنة واختبارات التجانس
221	المطلب الثاني: طريقة العزوم المعممة GMM
226	المطلب الثالث: تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطأة لبيانات بانل (ARDL-Panel)
236	خلاصة الفصل
247-237	خاتمة
261-249	قائمة المراجع
275-262	الملاحق



فهرس الجداول

والأشكال

والملاحق

1. قائمة الجداول:

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	الفروقات الأساسية بين المصارف الإسلامية و المصارف التقليدية	44-45
02	مؤشرات تطور القطاع المالي	146
03	اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل	197-198
04	نتائج المتوسطات والانحرافات المعيارية بالنسبة للعينة الكلية	203
05	اختبار الكفاية وفعالية التحليل بطريقة المركبات الأساسية ACP	204
06	مصفوفة الارتباطات بالنسبة للعينة الكلية	205
07	تحليل القيم الذاتية ونسب التمثيل على المحاور	206
08	التعريف بمتغيرات الدراسة المستخدمة ضمن النموذج	211
09	نتائج اختبار الكشف عن التعدد الخطي (vif)	215
10	تقدير نماذج بانل الساكنة	216
11	نتائج اختبار هوسمان (Hausman Test)	219
12	نتائج اختبار استقلالية البيانات المقطعية (Pesaran 2015, 2021)	220
13	نتائج تقدير النموذج بطريقة العزوم المعممة للفروق الأولى DIF-GMM	222
14	نتيجة اختبار القيود الزائدة التمييز (Sargan Test)	222
15	نتائج تقدير النموذج بطريقة مقدر العزوم المعممة الديناميكية - DYN GMM	223
16	نتيجة اختبار القيود الزائدة التمييز (Sargan Test)	223
17	تقدير النموذج بطريقة نظام العزوم المعممة للفروق الأولى SYS-GMM	224
18	نتيجة اختبار القيود الزائدة التمييز (Sargan Test)	224
19	اختبار التجانس لمعاملات الانحدار (الميل)	226
20	اختبارات الجيل الثاني لجذر الوحدة	227-228
21	اختبار الجيل الثاني للتكامل المشترك (Westerlund Test)	229
22	نتائج تقدير نموذج ARDL-PANEL باستخدام طرق (PMG, MG, DFE)	229-230
23	اختبار المفاضلة لاختبار النموذج الملائم HAUSMAN TEST	230

## فهرس الجدول والأشكال والملاحق

---

233	نتائج تقدير نموذج ارتباط التأثيرات المشتركة الديناميكي - -CCEMG	24
-----	--	----

234	نتائج اختبار السببية المطور (Hurlin & Dumitrescu 2012)	25
-----	--	----

---



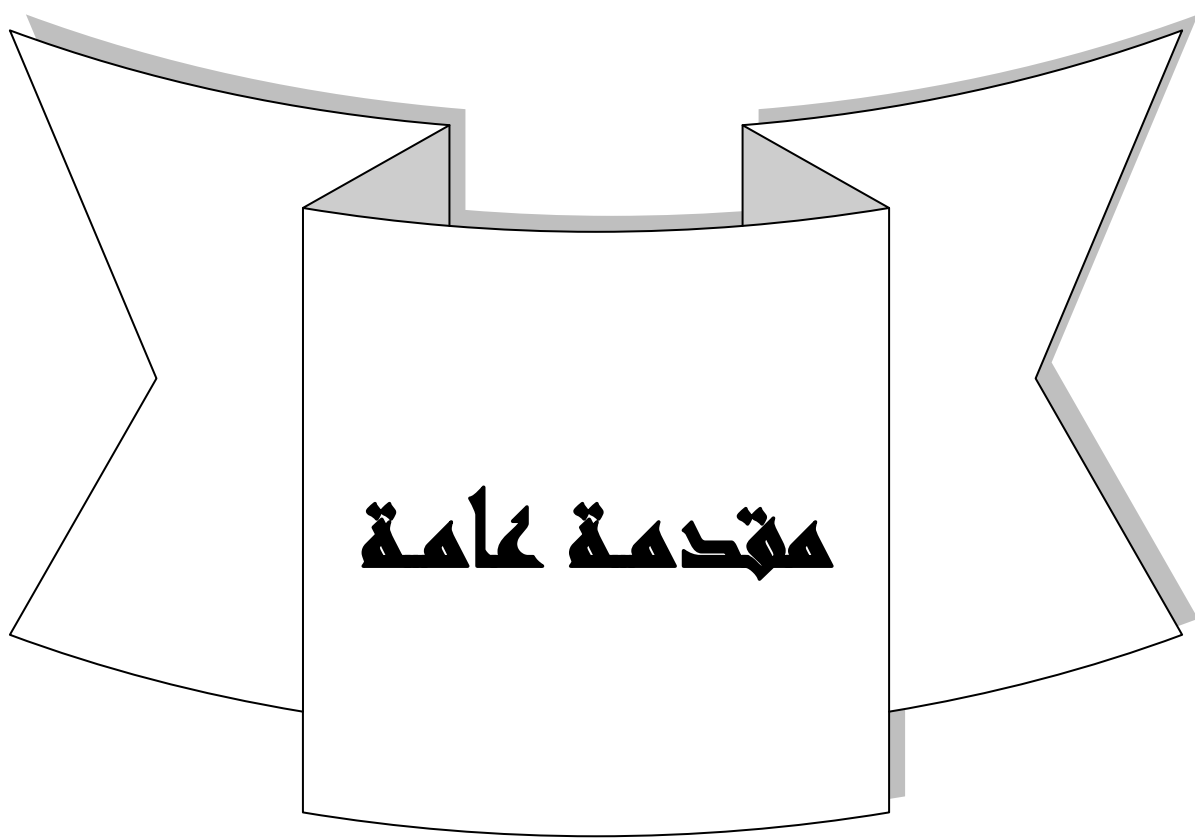
## 2. قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01	علاقة التدفقات النقدية الحكومية بالأسواق المالية	19
02	العلاقات المالية في النظام المالي	21
03	العلاقة المالية المباشرة	22
04	العلاقة المالية الغير مباشرة	24
05	أنواع و تقسيمات مؤسسات الوساطة المالية	48
06	مشكلة عدم تماثل المعلومات و مردودية البنك	60
07	حركة الاستهلاك والاستثمار في نموذج Solow	107
08	القاعدة الذهبية لتراكم رأس المال	108
09	التمثيل البياني لنموذج AK	118
10	كيفية انتقال التأثير من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي	124
11	التمثيل البياني للقيم الذاتية لعينة الدراسة الكلية	206
12	التمثيل البياني للمتغيرات	207
13	التمثيل البياني للمتغيرات والأفراد	208

## 3. قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
01	تصنيف دول العينة حسب الدخل	263
02	بيانات متوسطات قيم متغيرات الدراسة للفترة (1990-2021)	263-267
03	نتائج اختبار الكشف عن مشكلة التعدد الخطي (VIF)	267

267	نموذج التجانس الكلي Pooled	04
268	نموذج الأثر الثابت MFE	05
268	نموذج الأثر العشوائي RFE	06
268	نتائج اختبار التجانس لمعلومات الميل	07
269	نتائج اختبار استقلالية البيانات المقطعية (Pesaran 2015, 2021)	08
270-269	اختبار جذر الوحدة (CIPS)	09
270	اختبار جذر الوحدة (CADF)	10
271	اختبار جذر الوحدة (HMWT)	11
272	اختبار التكامل المشترك (Westerlund Test)	12
272	نتائج تقدير نموذج Panel-ARDL بطريقة مقدر وسط المجموعة MG	13
273	نتائج تقدير نموذج ARDL بطريقة مقدر وسط المجموعة المدمجة PMG	14
273	نتائج تقدير نموذج ARDL بطريقة مقدر وسط المجموعة المدمجة DFE	15
274	اختبار Hausman للمفاضلة بين MG و PMG	16
274	اختبار Hausman للمفاضلة بين DFE و PMG	17
274	اختبار Hausman للمفاضلة بين MG و DFE	18
275	اختبار سببية غرانجر المطور (Hurlin and Dumitrescu 2012)	19



يعتبر النمو الاقتصادي من أهم المعايير التي يتم من خلالها التمييز بين تقدم الدول وتخلفها، لما له من آثار مهمة في تحقيق المستويات المعيشية اللائقة ومن أجل الوصول إلى مستويات أعلى من الرفاه الاجتماعي، ومنه فإن ظاهرة النمو الاقتصادي كانت ولا زالت من أهم المواضيع التي يتزايد الاهتمام بها في العقود الأخيرة منذ خمسينيات وستينيات القرن الماضي، سواء على مستوى التنظير والفكر الاقتصادي أو على مستوى سياسات الاقتصاد الكلي للدول والهيئات والمؤسسات الدولية.

ذلك أن النمو الاقتصادي يعتبر عنصرا محوريا وأساسيا في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، نظرا لأنه يساهم في تعزيز وتطوير المهارات البشرية وتخفيض مستويات البطالة والحد من الفقر، كذلك أثبتت الدراسات والأبحاث أن صناعات القرار والسياسات يسعون من خلال المعدلات المرتفعة للنمو الاقتصادي إلى تحقيق زيادة في دخول الأفراد ورفع نسبة حصصهم من إجمالي الناتج المحلي وبالتالي تعزيز وصول الخدمات المالية لكافة فئات المجتمع المحرومة والمستبعدة ماليا.

كل هذا يتطلب مجموعة من المقومات أهمها وجود نظام مالي متطور وفعال يقوم بوظائفه ومهامه على أكمل وجه، حيث يمثل النظام المالي جزءا هاما من مكونات النظام الاقتصادي، وأحد المؤثرات الرئيسية في مستوى النشاط الاقتصادي، لا سيما من خلال دوره في توفير التمويل في الاقتصاد من خلال القطاع المصرفي والمالي الذي يلعب دورا محوريا هو الآخر في تسهيل المعاملات المالية بين أولئك الذين يحتاجون إلى الأموال وبين من يملكون فوائض مالية ويبحثون عن استثمارات لتوظيف مواردهم المالية الفائضة.

وفي الوقت الراهن تعتبر العلاقة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي من أكثر المواضيع الاقتصادية إثارة للجدل وتحظى باهتمام كبير سواء من قبل الاقتصاديين أو صناعات القرار والسياسات في مختلف الحكومات، خصوصا بعد التطور اللافت في الخدمات المالية ودورها الكبير والمتعاظم في النشاط الاقتصادي الحديث والمعاصر، لذلك فقد انتشرت في الآونة الأخيرة الأبحاث والدراسات التي تركز على دراسة العلاقة بين تطور خدمات القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي، حيث تتعدد الأشكال والمسميات التي تأخذها أجهزة النظام المالي عموما والجهاز المصرفي بشكل خاص، ولعل أهم هذه الأشكال هي البنوك والمؤسسات المالية أو ما تعرف في عصرنا الحالي بمؤسسات الوساطة المالية. أما أول ظهور لهذه الأخيرة كان يتمثل في المؤسسات التي يودع الناس فيها نقودهم ( المعادن الثمينة) مقابل إيصالات أو شهادات إيداع ببلغ الوديعة مقابل حصولهم على عمولة. وتدرجيا لاحظ الصيارفة وأصحاب هذه المؤسسات أن هذه الإيصالات أخذت تلقى قبولا ورواجا كبيرين في التداول.

هذا الأمر كان دافعا لظهور مدارس ونظريات فكرية عديدة حاولت دراسة دور الوساطة المالية وتطور الأنظمة المالية في التنمية الاقتصادية، وأهم قنوات انتقال أثر التطور المالية إلى النمو الاقتصادي. ولما ازداد حجم الودائع لدى الصيارفة ومع نمو التجارة الدولية بدأ الصيارفة في إقراض الودائع التي تبقى لديهم فترة طويلة، وأمام إغراءات الأرباح، التي حققتها الصيرفة من عمليات الإقراض

قاموا بتحفيز الأفراد على حفظ أموالهم (ودائعهم)، ولكن هذه المرة مقابل قيام الصيارفة بدفع فائدة على هذه الودائع ومن ثم بدأوا يحصلون على ربح من الفرق بين الفائدة الذي يدفعها المقترض والفائدة التي يدفعها المودع. ومع تطور نشاط هذه المؤسسات الوداعية وتوسع نطاق خدماتها، ومع ظهور فكرة التخصص وتقسيم العمل ظهرت أنواع مختلفة من البنوك وجرى تقسيمها إلى: بنوك مركزية وأخرى تجارية، بنوك استثمارية، بنوك متخصصة وشاملة. وعلى صعيد آخر وبشكل مترام ظهرت مؤسسات مالية أخرى مثل: شركات التأمين، بيوت الإقراض، الرهن والتمويل العقاري وغيرها.

إن السبب البسيط والأساس وراء تواجد أجهزة الوساطة المالية، هو وجود وحدات العجز ووحدات الفائض المالي في أي مجتمع، بمعنى وجود من يرغب في أن ينفق أقل من دخله وهم الوحدات المدخرة والممثلة في القطاع العائلي. في المقابل هناك من يريد أن ينفق بأزيد من دخله وهم رجال الأعمال أو المستثمرين.

بعبارة أخرى إن أجهزة الوساطة المالية توجد وتنشط عندما لا يكون توزيع الإنفاق في مجتمع ما مترام مع توزيع الدخل، لكن هذا سبب غير كافي لوجود أجهزة الوساطة المالية في أي مجتمع. لأنه من الممكن أن يتعامل أفراد المجتمع مع بعضهم البعض بشكل مباشر دون الحاجة إلى وجود الوسطاء الماليين، ومن ثم فإن الشرط الكافي لوجودهم هو أن تؤدي إلى تخفيض تكلفة المعاملات، وتقليص المشاكل المتعلقة بعدم التأكد.

كما تجدر الإشارة إلى أن للبنوك ميزة حياة معلومات كافية، مما يساهم في رفع كفاءة السوق من خلال زيادة عمليات الإقراض والاقتراض. وقد أكدت العديد من الأبحاث والدراسات النظرية والتطبيقية على الأهمية البالغة للوساطة المالية لاسيما المصارف التجارية في النشاط الاقتصادي من خلال قدرتها على تعبئة الودائع والمدخرات، ومما تقدمه من تمويل لتكوين رأس المال للمشاريع تساعد في تنشيط وتنويع الاقتصاد الوطني بزيادة القدرة الإنتاجية للاستثمارات في كافة المجالات كالصناعة والتجارة والزراعة.

هذا وتواجه الدول النامية إشكالية التفاوت بين حجم المدخرات الممكنة اللازمة لتغطية الحجم اللازم والضروري في الاستثمارات لتحقيق معدلات النمو الاقتصادي، التي تستهدفها وبين الحجم الفعلي المتاح في المدخرات، ويعزى ذلك التفاوت لأسباب عدة يتعلق بعضها بضعف وقصور الآليات المتاحة التي يمكن من خلالها حشد وتعبئة الموارد المالية من القطاعات الاقتصادية؛ التي تتميز بوجود فوائض مالية غير مستغلة إلى القطاعات الاقتصادية التي تعاني من عجز في الموارد المالية اللازمة لتمويل برامجها الإنتاجية والاستثمارية، ويتعلق البعض الآخر بالسياسات الاقتصادية التي أتبعته خلال العقود الماضية والتي تسببت إلى حد بعيد في حدوث العديد من الاختلالات والأزمات الاقتصادية.

حيث كان لسياسات الكبح المالي التي اتبعتها الكثير من الدول النامية، سنوات السبعينيات والثمانينيات الأثر السلبي على موارد البنوك التجارية والمؤسسات المالية الوداعية الأخرى، وحد من

قدرتها على المساهمة في عملية التمويل اللازم للاستثمارات وأبعدها عن العمل وفقا لاعتبارات العرض والطلب، مما أدى إلى عدم تخصيص الموارد بشكل أفضل.

لذلك فإن النتائج المترتبة عن سياسات الكبح المالي دفعت العديد من الاقتصاديين وعلى رأسهم كل من ماكينون وشو (1973) إلى التأكيد على أن هذه السياسات قد تسببت في انخفاض كفاءة الوساطة المالية وفي تشويه أسواق رأس المال، الأمر الذي فرض على الحكومات إجراء إصلاحات تستند إلى مبادئ سياسات التحرير المالي من خلال إزالة كافة أدوات الكبح المالي من أجل الوصول إلى تحقيق التنمية الاقتصادية وزيادة تعبئة المدخرات لزيادة حجم الموارد المالية للزيادة في منح الائتمان وتحسين نوعية الاستثمار ومن ثم تحقيق الزيادة في معدلات النمو الاقتصادي، فقد كان الكثير من علماء الاقتصاد الأوائل أمثال "شومبيتر" و "كينز" منذ الثلاثينات إلى منتصف الستينيات القرن الماضي، يشيدون بأهمية القدرة الإبداعية للائتمان في التأثير على النمو الاقتصادي، من خلال خدمات الوساطة المالية. كما يرى "كينز" بأن الخدمات التي يقدمها الوسطاء الماليون والتي تتراوح بين حشد المدخرات وتمويل المشروعات كلها ضرورية لأي تقدم وتطوير أو نمو في الإنتاج وأساليب التنمية اللازمة.

رغم ذلك، أشار اقتصاديون آخرون أمثال "روبنسون" على أن التطورات المالية ما هي إلا محصلة للتطورات الحاصلة في القطاع الحقيقي، ويؤيده في ذلك كل من "جورلي وشو" في كتاباتهم فخلال عملية التنمية يؤدي النمو في متوسط دخل الفرد إلى نمو أسرع في الأصول المالية أي أن اتجاه السببية يكون من الناتج الإجمالي إلى الأصول المالية. في حين يقف آخرون على غرار "باتريك" بين الاتجاهين ويعتبرون أن العلاقة بين التمويل والنمو ثنائية الاتجاه عبر مراحل التطور والتنمية الاقتصادية.

وانطلاقا مما سبق، وفي ظل هذا التعارض الكبير في وجهات نظر كبار المنظرين الاقتصاديين واختلاف آرائهم حول طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وبهدف قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية والتوصل إلى النتائج المرضية التي تعبر عن حقيقة العلاقة بين القطاعين المالي والحقيقي، يمكن طرح الإشكالية الآتية:

### 1. إشكالية الدراسة:

إلى أي مدى تؤثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية؟

كما يمكن تجزئة هذه الإشكالية إلى عدة تساؤلات فرعية تشكل أساس الدراسة:

- هل يمكن قياس مستوى الوساطة المالية؟ وما هي أهم مؤشرات قياسها؟
- هل توجد علاقة سببية في اتجاهين بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي نظريا وتطبيقيا؟
- كيف يمكن للوساطة المالية أن تؤثر على النمو الاقتصادي؟

- ما هي طبيعة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي ؟
- ما هو أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية؟

## 2. فرضيات الدراسة:

للالمام بالموضوع ومحاولة الإجابة عن الاشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية إرتأينا صياغة الفرضيات التالية:

✓ يمكن قياس مستوى الوساطة المالية، من خلال مؤشرين هما: مؤشر درجة الوساطة المالية المقاس بالائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص، ومؤشر حجم نشاط الوساطة المالية الذي يقاس بمؤشر المعروض النقدي بمفهومه الواسع.

✓ هناك علاقة سببية في اتجاهين بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي نظريا وتطبيقيا. فالوساطة المالية تلعب دورا مهما في عملية التنمية ودعم النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الادخار وتوفير التمويل اللازم من الاستثمارات، كما أن للنمو الاقتصادي تأثير ايجابي على الوساطة المالية وذلك من خلال تأثيره على الادخار بواسطة تخفيض تكاليف الوساطة المالية.

✓ تؤثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي من خلال قنوات انتقال التأثير من مؤشرات العمق المالي وحجم نشاط الوساطة المالية باتجاه مؤشر معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، وأهم قنوات الانتقال هما: قناة كمية وتمثل في قناة تراكم رأس المال وقناة نوعية ممثلة في قناة إجمالي نمو إنتاجية عوامل الإنتاج التي تؤكد على دور الابتكار التكنولوجي.

✓ هناك علاقة طردية وموجبة بين مؤشرات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي.

✓ تؤثر مؤشرات الوساطة المالية تأثيرا ايجابيا على النمو الاقتصادي في الأجلين الطويل والقصير في دول عينة الدراسة.

## 1. أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة فيما يلي:

- التعريف بموضوع الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، لا سيما التطرق إلى مختلف النظريات والنماذج المفسرة لها بالإضافة إلى الاطلاع على التأسيس النظري للعلاقة بين القطاع المالي والحقيقي.
- عرض لأهم الدراسات التجريبية والنظرية التي تطرقت إلى موضوع العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي.
- توضيح وتحديد دور الوساطة المالية في تمويل الاستثمار وتكوين رأس المال اللازم في زيادة القدرة الإنتاجية وزيادة معدلات النمو الاقتصادي.
- معرفة اتجاه العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي وقياس درجة التأثير بين المتغيرين في حدود زمنية مختلفة، وفي عينة لمجموعة من الدول التي تتميز باختلاف أنظمتها الاقتصادية وطبيعتها الجغرافية.

## 5. أهداف الدراسة:

- جاءت هذه الدراسة من أجل تحقيق جملة من الأهداف نذكرها فيما يلي:
- قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية محل الدراسة.
  - إيجاد العلاقة الحقيقية بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، وإبراز أهم مؤشرات قياس الوساطة المالية المحددة للنمو الاقتصادي في دول عينة الدراسة.
  - تسليط الضوء على الدور الذي يلعبه القطاع المالي والمصرفي كمحرك لتنشيط ونمو القطاع الحقيقي.

## 6. دوافع اختيار الموضوع:

- يمكن أن نحصر أهم الأسباب والدوافع التي ساهمت في اختيار الموضوع فيما يلي:
- اختلاف الآراء وتضاربها حول طبيعة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في العديد من الدراسات النظرية والتجريبية، لذلك سوف نحاول من خلال هذه الأطروحة إظهار كل الآراء وحقيقة العلاقة بين المتغيرين في دول العينة؛
  - إجراء دراسة تجريبية واختبار الفرضيات التي جاءت بها الدراسات السابقة، في عينة من الدول النامية المختارة وتحليل نتائجها في محاولة لتأكيد النظرية الاقتصادية في هذه الدول باستخدام منهجية التحليل القياسي للنماذج الديناميكية.
  - الرغبة في مواصلة البحث في أهم الموضوعات الاقتصادية الكلية، خصوصا الاهتمام بدراسة المتغيرات المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي؛
  - محاولة المساهمة في الموضوع، يكمل مسيرة البحث في المجال، ويفيد الباحثين وصناع القرار والسياسات بالإضافة إلى محاولة إثراء المكتبات الجامعية في مجال الوساطة المالية والنمو الاقتصادي.

## 7. حدود ومنهج الدراسة:

سنحاول من خلال هذه الدراسة إيجاد النموذج القياسي الذي يفسر أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية المختارة: الجزائر، مصر، الشيلي، سنغافورة، ماليزيا موريشيوس، الأوروغواي، البرازيل، الباراغواي، كولومبيا، كينيا، الهند، غانا، بوتسوانا، باكستان؛ خلال فترة الدراسة الممتدة من 1990 إلى 2021. ونظرا لطبيعة الدراسة ومن أجل اختبار الفرضيات سوف يتم الاعتماد على المنهج التاريخي والوصفي من أجل عرض الإطار النظري والمفاهيم الأساسية المتعلقة بالوساطة المالية والنمو الاقتصادي، وكذا تحليل العلاقة بينهما. كما يعتمد عليه أيضا بالإضافة إلى ذلك في إجراء الدراسة الوصفية لمختلف متغيرات الدراسة، كذلك سوف نعتمد في دراستنا على المنهج الاستقرائي الاستنباطي لبناء النموذج القياسي المناسب لتفسير ظاهرة النمو الاقتصادي بهدف إحداث التكامل في منهجية البحث بتدعيم الجزء النظري بدراسة قياسية.

هيكل الدراسة:



من أجل الإلمام بكل جوانب الموضوع قمنا بتقسيم الدراسة، إلى أربعة فصول، يمكن تلخيص محتوياتها فيما يلي:

❖ الفصل الأول ويتضمن الإطار النظري للوساطة المالية، حيث سنستعرض فيه أساسيات حول النظام المالي كمدخل للوساطة المالية، ومن ثم نعرض على ماهية الوساطة المالية، مفهومها، أهدافها وأهميتها مروراً بالخصائص وأهم أنواع الوسطاء الماليين، بالإضافة إلى ذلك سوف يتم التطرف إلى مختلف نظريات الوساطة المالية واتجاهاتها الحديثة. كما سوف نشير إلى بعض مؤشرات قياس الوساطة المالية وكذا المخاطر التي يمكن أن تعترضها أثناء أداء وظائفها.

❖ في الفصل الثاني سوف نتطرق فيه إلى المفاهيم العامة والأساسية حول النمو الاقتصادي، وكذا مختلف النظريات والنماذج المفسرة له، كما سنتناول نظريات واستراتيجيات التنمية الاقتصادية، والفروقات الجوهرية بينها وبين النمو الاقتصادي؛ كذلك من خلال هذا الفصل سوف نقدم تأصيلاً نظرياً للعلاقة بين الوساطة المالية و النمو الاقتصادي، حسب أهم المقاربات النظرية، مع الإشارة إلى أهم قنوات تأثير الوساطة المالية على النمو.

❖ أما الفصل الثالث سوف نتناول فيه أهم الدراسات التجريبية السابقة التي عالجت موضوع العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، حيث قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث: المبحث الأول نتناول فيه بعض الدراسات التجريبية الأجنبية الرائدة، أما المبحث الثاني فتم تخصيصه لأهم الدراسات العربية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي، كما سوف نتطرق إلى بعض الدراسات المقطعية والقطرية لأثر الوساطة المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي.

❖ أخيراً وفي الفصل الرابع؛ سوف نتناول الإطار النظري لمنهجية تحليل بيانات بانل، بعد ذلك سوف نقوم بإجراء الدراسة القياسية لأثر مؤشرات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية، ليس قبل أن نقوم بالدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة، وكذا توصيف النموذج والتعريف بمتغيرات الدراسة.

**الفصل الأول:**

**الإطار النظري**

**للموسسة المالية**

**تمهيد :**

تعد الوساطة المالية جزء هاماً من النظام المالي الذي يسعى إلى وصول الخدمات المالية لكافة أطراف المجتمع، والتي لا يمكن العمل بدونها، فمن خلال الوسطاء الماليين يقوم النظام المالي بتحويل العلاقة المالية المباشرة بين المقرضين والمقترضين إلى علاقة مالية غير مباشرة حيث يتحقق تحويل رؤوس الأموال من القطاعات الفائضة مالياً إلى قطاعات العجز المالي، فهو يسهل توظيف رأس المال بهدف زيادة الاستثمارات الإنتاجية، كما أن للوساطة المالية دوراً محورياً في تطوير المؤسسات والأسواق المالية المهمة في عملية التمويل داخل النظام المالي، وتأثيرها على النشاط الاقتصادي ونمو القطاعات الاقتصادية، بالإضافة إلى أثرها البالغ الأهمية في تكوين القطاعات الاقتصادية وتنويعها، فمؤسسات الوساطة المالية تهتم بتجميع المدخرات واستثمارها في مختلف القطاعات.

كما تعتبر الوساطة المالية، مصدر أساسي لمنح الائتمان لجميع القطاعات الاقتصادية المنتجة أين تساهم بذلك بشكل إيجابي على المتغيرات الاقتصادية الكلية للدولة، من خلال خلق فرص عمل جديدة، وزيادة الدخل القومي ودخل الفرد. وللاطلاع أكثر على الإطار النظري للوساطة المالية قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- المبحث الأول: ماهية الوساطة المالية
- المبحث الثاني: أنواع الوساطة المالية واتجاهاتها الحديثة
- المبحث الثالث: نظريات ونماذج الوساطة المالية

## المبحث الأول: ماهية الوساطة المالية

تحظى المؤسسات والأسواق المالية بمكانة هامة في الاقتصاد الكلي للبلدان المتقدمة والنامية على حد سواء، فهي أداة النظام المالي في سبيل تحقيق أهدافه، ومع تطور النشاط الاقتصادي وتعدد أطرافه أصبح لزاماً، ابتكار طرق وأساليب جديدة في الإنتاج والتوزيع وكذا تمويل مختلف المشاريع الإنتاجية، من خلال تفعيل دور الوساطة المالية في جمع المدخرات من عارضي الأموال وتوجيهها نحو الطالبين لها لتلبية حاجاتهم إلى التمويل.

## المطلب الأول: أساسيات حول النظام المالي كمدخل للوساطة المالية

تعتمد قوة النظام الاقتصادي لدولة ما وتطوره على وجود نظام مالي فعال، فهذا الأخير له دور مهم في تنشيط الاقتصاد من خلال عناصره الفاعلة ضمنه، فهو الذي يوفر الموارد المالية اللازمة لسير النشاط الاقتصادي، عن طريق توفير المنشآت والأدوات والأسواق القادرة على تجميع المدخرات اللازمة للاستثمار، وبالتالي يمكن أن نحكم على مدى تقدم اقتصاد هذه الدولة من التقدم الذي بلغه النظام المالي فيها<sup>1</sup>.

## 1. تعريف النظام المالي:

عموماً فإن مصطلح نظام يشير إلى مجموعة من العناصر، والمكونات التي تربطها علاقات متشابكة وتتفاعل مع بعضها البعض ضمن حدود معينة، من أجل تحقيق جملة من الأهداف. وحسب Caroline Fohlin فإن النظام في جانبه المالي هو مجموعة المؤسسات والأسواق التي تجمع الأموال الفائضة من المدخرين - سواء كانوا أسراً أو شركات - وتخصيص هذه الأموال وتوزيعها على المستثمرين وغيرهم ممن هم بحاجة إلى الائتمان، في هذه العملية يقوم النظام المالي بتقديم المعلومات وتوزيع الأخطار، في كل جوانب الاقتصاد وبين المشاركين فيه<sup>2</sup>.

ويرى (Merton 1995) بأن بناء نظام مالي فعال يتطلب تحديد دوره المركزي، فالوظيفة الأساسية لأي نظام مالي هي تخصيص وتنمية الموارد الاقتصادية مكانياً وزمانياً في بيئة غير مؤكدة. وانطلاقاً من وظيفة تخصيص الموارد الأكثر شمولاً، يمكننا أن نميز بين ستة وظائف يؤديها النظام المالي وهي: (1) يوفر نظام دفع لتبادل السلع والخدمات، (2) يوفر النظام المالي ميكانيزم لتجميع الأموال لتمويل مشاريع واسعة النطاق، (3) وسيلة لتحويل الموارد الاقتصادية عبر الزمن وعبر المناطق الجغرافية والصناعية، (4) أداة لإدارة وتسيير الخطر، (5) يوفر معلومات عن الأسعار التي تساعد على تنسيق عملية صنع

<sup>1</sup> عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، ط1، 2015، ص12.

<sup>2</sup> Caroline Fohlin, Financial Systems, Handbook of Cliometrics DOI 10.1007/987-3-642-40458-0 7-1, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, USA , 2014, p 01.

القرار اللامركزي في مختلف القطاعات الاقتصادية، (6) أداة للتعامل مع مشكلة عدم تماثل المعلومات وذلك عند حيازة أحد أطراف المعاملة المالية لمعلومات بقدر أكبر من الأطراف الأخرى<sup>1</sup>.

ويرى كل من John Donaldson & Jean-Pierr بأن النظام المالي هو مجموعة المؤسسات والأسواق التي تسمح بتبادل العقود وتوفير الخدمات بغرض السماح بإلغاء تزامن تدفقات الدخل والاستهلاك\* للأعوان الاقتصاديين، أي جعلها أقل تشابهاً<sup>2</sup>.

إذا يمكن القول بأن النظام المالي ما هو إلا شبكة من العلاقات المعقدة والمتداخلة بين مختلف الأعوان الاقتصاديين مستثمرين ومقرضين، مؤسسات وأسواق المالية، والقطاع الحكومي، التي تقوم بعمليات ووظائف النظام، مثل تجميع وتعبئة الموارد الاقتصادية، تمويل الاستثمار وإدارة المخاطر، من خلال البنوك والأسواق المالية التي يعتمد عليها بهدف الاستخدام الأمثل للموارد المالية وحل مشاكل المعاملات المالية، وضمان التوازن المستمر بين الأعوان الاقتصاديين.

## 2. مكونات النظام المالي:

عادة يتكون النظام المالي من مجموعة العناصر التي تتشابك وتتفاعل فيما بينها، بغية أداء مجموعة من الوظائف المختلفة بشكل يسمح بتحقيق الأهداف المرجوة والتي يسعى النظام إلى تحقيقها وتتجلى مكونات النظام المالي بشكل عام محليا ودوليا فيما يلي:

### 1.2. وزارة المالية<sup>3</sup>:

هي هيئة حكومية تقوم بإدارة المال العام للدولة وتنفيذ السياسة المالية، من خلال زيادة أو تقليل إيرادات الدولة ونفقاتها، حيث تقوم بتحصيل الإيرادات من خلال فرض الضرائب والرسوم التي يكون أثرها المباشر على دخل الأفراد والمؤسسات والذي ينعكس سلبا على الاستثمار بشكل عام والأسواق المالية بشكل خاص، لا سيما في اقتصاديات الاستدانة التي تعرف تدهور وتخلف الأسواق المالية بها، كما أن هناك إيرادات أخرى في بعض الدول تأتي من مصادر متنوعة كالمشاريع الاستخراجية والنفطية أو بعض المشاريع الإنتاجية.

<sup>1</sup> Robert C. Merton, A Functional Perspective of Financial Intermediation, Financial Management, Vol 24, No.2 Silver Anniversary Commemoration (Summer, 1995, pp. 23-41 Publisher by : Wiley on behalf of the Financial Management Association International.

<sup>2</sup> Jean-Pierre Danthina, John B Donaldson, Intermediate Financial Theory, Academic Press is an imprint of ELSEVIER, 3rd, 2015, pp 03-04

\* يمكن القول أن الوظيفة الأساسية للنظام المالي هي السماح بعدم تزامن تدفقات الدخل والاستهلاك عبر الزمن، ولهذه الوظيفة بعدين: البعد الزمني وبعد المخاطرة، ومن المفيد فك الارتباط بين الدخل والاستهلاك لسببين أساسيين. أولا: لأنه عادة يتم تلقي الدخل في أزمنا منفصلة أو متباعدة (شهريا مثلا)، في حين أن الرغبة في الاستهلاك مستمرة (يومية). ثانيا: صعوبة تغيير الأفراد لمستوى معيشتهم من شهر لآخر أو حتى من سنة إلى أخرى، ولأن الرغبة في الاستهلاك لها تأثير عميق على جميع الأفراد، فإن أهم مظاهر هذه الرغبة هو الحاجة إلى الادخار للسماح بتدفق الاستهلاك الزائد عن الدخل بعد التقاعد.

<sup>3</sup> دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2012، ص27.

## 2.2. الخزينة العمومية:

تمثل الخزينة العمومية المقترض الرئيسي في السوق النقدي، حيث تمثل السندات (أذونات الخزينة) الصادرة عنها القسط الأكبر من الأدوات المتداولة فيها.

## 3.2. البنك المركزي (Central Bank):

وهو المسؤول عن تنظيم وإدارة شؤون النقد والجهاز المصرفي للدولة، وكذا وضع وتنفيذ السياسة النقدية والائتمانية في الاقتصاد الوطني<sup>1</sup>. ويعتبر المصدر الرئيسي للأموال في السوق النقدي بإصداره النقود أو قيامه بشراء كميات معتبرة من أدوات سوق النقد، كما يقوم بشراء وبيع بعض الأوراق المالية مثل أذونات الخزينة وذلك للتخفيف من حدة التضخم أو الكساد لتحقيق الاستقرار المالي<sup>2</sup>. كما أن البنوك المركزية تؤثر على البنوك الأخرى من خلال إصدارها التعليمات الصارمة والملزمة خاصة ما يتعلق بتحديد حجم الاحتياطات القانونية، وسعر الخصم على الأوراق المالية الذي يقدم للبنوك التجارية.

## 4.2. البنوك والمؤسسات المالية (Financial Institutions & Banks):

تعتبر الأسواق والمؤسسات المالية جزء هام وأساسي في تكوين النظام المالي \_ Financial System الذي يخدم المجتمع وهي مؤسسات نميز فيها، بين وساطة مالية مصرفية، ووساطة مالية غير مصرفية (سوف نتطرق لها لاحقاً بالتفصيل)، كما تلعب هذه المؤسسات دوراً هاماً في تحويل الأموال بين مقدمي الأموال ومستخدمي هذه الأموال إلى المقترضين، والتي تعتبر الوظيفة الأساسية للنظام المالي<sup>3</sup>، وقد تأتي المؤسسات المالية في نطاق واسع من الأحجام وهيكل مالية مملوكة من شركات خاصة إلى تكتلات ضخمة متعددة الجنسيات، إلى شركات ومؤسسات حكومية<sup>4</sup>.

## 5.2. الأسواق المالية والبورصات:

إن الأسواق المالية هي ذلك النظام المتكامل الذي تشرف على إدارته، هيئات متخصصة محكمة تحت إشراف السلطات العامة، بغية تجميع المدخرات وتحويلها نحو القنوات المحتاجة إلى تمويل، كما وتعتبر انعكاساً للنظم المالية والاقتصادية للدولة، وتؤثر إيجابياً في التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات الكافية والتوزيع الكفء لها على الاستثمارات المختلفة<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية، ديوان المطبوعات الجامعية، ج2، ط2، الجزائر، 2014، ص57.

<sup>2</sup> خباياة عبد الله، الاقتصاد المصرفي (النقود - البنوك التجارية - البنوك الإسلامية - السياسة النقدية - الأسواق المالية - الأزمة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، ط2، 2013، ص154.

<sup>3</sup> عبد الفتاح إسماعيل، عبد الغفار حنفي، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ط1، 2010، ص09.

<sup>4</sup> Carolin Fohlin, Financial Intermediation, Investment and industrial Development: universal Banking in Germany and Italy from unification to world war 1, Thesis Doctora of philosophy in Economics, univercity of California at BERKELY. 1994 , p02.

<sup>5</sup> حسيب سهيلة، دراسة اقتصادية قياسية لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي - دراسة حالة المغرب العربي-، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميلة، 2020-2021، ص17.

## 6.2. الأدوات المالية<sup>1</sup>:

تعتبر الأدوات المالية من أهم مكونات النظام المالي، تعرف على أنها عبارة عن عقود للأصول ذات قيمة نقدية، يمكن إبرام هذه العقود مع مختلف مقدمي خدمات، على سبيل المثال: مع البنوك أو مع وسيط - اعتمادا على الأصول المالية المتاحة، ويمكن تقسيمها إلى فئات مختلفة، حسب استخدامها وحسب نوعية السوق، في السوق النقدي على سبيل المثال يتم التعامل بالأدوات المالية قصيرة الأجل مثل: أدوات الخزينة، شهادات الإيداع القابلة للتداول، القبولات المصرفية، واتفاقيات إعادة الشراء والأوراق التجارية، أما في سوق رأس المال فإن أدوات الاستثمار طويلة الأجل مثل الأسهم التي تصدرها الشركات، والسندات التي تطرحها للاكتتاب أو السندات الحكومية.

## 7.2. حاجات التمويل وهيكله تبادل رأس المال:

تعتبر حاجات التمويل من مكونات النظام المالي الأساسية، فهي تعبر عن حاجات كل القطاعات غير المالية للاقتصاد كالمؤسسات (عامة أو خاصة) العائلات والقطاع الحكومي (الدولة) ممثل في الإدارات، الهيئات العمومية المستقلة، الجماعات المحلية، الوزارات والبلديات) بالإضافة للقطاع الحكومي.

### 1.7.2. حاجات التمويل:

وهم الأعوان الاقتصاديين الذين هم في حاجة إلى أموال أو ما يعرف بطالبي الأموال وهم<sup>2</sup>:

أ. **المؤسسات:** حيث تحتاج المؤسسة إلى الموارد المالية، من أجل إنشائها وتنميتها، والتي تعتبر ضرورية للنشاط الاستغلالي وتشكيل أدواتها ووسائل التجهيز ورؤوس أموال للتحديث والتنمية والترويج الصناعي والتجاري وإدخال تقنيات جديدة، كما تحتاج إلى تمويل وتسويق إنتاجها.

### ب. القطاع العائلي:

بسبب الفوارق في دخل العائلات وحجم نفقاتها تظهر الحاجات الشخصية للأفراد، ولسد هذه الحاجات وجب عليها ادخار جزء من أموالها مستقبلا.

### ج. القطاع الحكومي (الدولة):

حاجات تمويل الدولة أو القطاع العام يمكن أن تحلل إلى مجموعة من العناصر التالية:

- تمويل عجز الميزانية من خلال بيع أوراق مالية للجمهور (سندات حكومية، أدوات الخزينة)؛
- تمويل عجز الأنظمة الاجتماعية (الضمان الاجتماعي)؛
- إقراض الجماعات المحلية والمخصصة أساسا للاستثمارات؛

<sup>1</sup> دنيا محمد عوض سليم صبرة، أثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي الفلسطيني خلال الفترة (1996-2013)، رسالة ماجستير في اقتصاديات التنمية، كلية التجارة في الجامعة الإسلامية بغزة، 2015، ص21.

<sup>2</sup> بورعة حنان، تطور الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في ظل سياسة التحرير المالي - دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس، والمغرب، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد نقدي ومالي، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2016-2017، ص24.

- حاجات التمويل المستمر للنشاط الاستغلالي والاستثماري للمؤسسات العمومية والتي لا تغطي بالإعانات للميزانية وغيرها.

#### د. القطاع الخارجي:

قد يصعب حصر حاجيات القطاع الخارجي، لكنها قد تأخذ شكل توريد أموال دول نامية من طرف الدول الصناعية في الأجلين الويل والقصير، على شكل قروض للاستثمار في المجال الصناعي أو التجاري.

#### 2.7.2. هيكلية تبادل رأس المال:

لتحديد صفة الوحدات الاقتصادية أو موقفها في تدفق الأموال، أظهر الاقتصاديان *Gurley and Shaw* بأن أي وحدة اقتصادية تساهم في النظام المالي، سواء كانت حكومية أو من القطاع الخاص يتحدد موقفها في تدفق الأموال وفق الصيغة التالية<sup>1</sup>:

$$R - E = \Delta FA - \Delta D$$

$R$ : الإيرادات من الدخل الجاري.

$E$ : الإنفاق من الدخل الجاري

$\Delta FA$ : التغير في الأصول المالية (Financial Assets).

$\Delta D$ : التغير في الخصوم (المديونية وحقوق الملكية) *\_Debts and Equity\_*.

فإذا كانت النفقات الحكومية ( $E$ ) أكبر من الإيرادات ( $R$ ) فإننا سنواجه الاحتمالات التالية<sup>2</sup>:

- تقليل ما نحملة من الأصول ( $-\Delta FA$ ) مثلا سحب من رصيد الادخارات المصرفية.
- إصدار التزامات مثل الأسهم ( $+\Delta D$ ) مثلا زيادة الودائع الادخارية أو شراء أسهم جديدة.
- استخدام توليفة مما سبق.

على العكس من ذلك تعد زيادة الإيرادات  $R$  على النفقات  $E$  تؤدي إلى:

- زيادة الأصول ( $+\Delta FA$ ) مثل زيادة الودائع الادخارية أو شراء أسهم جديدة.
- تقليل مستوى الخصوم ( $-\Delta D$ ) عن طريق تسديد الديون مثلا.
- استخدام توليفة مما سبق.

لذلك فإنه خلال أي مدة زمنية تصنف الوحدات الاقتصادية المختلفة (طبيعية كانت أو معنوية) ضمن

المجموعات الآتية من العجز أو الفائض المالي:

➤ وحدات عجز (Deficit Units):

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص 25.  
<sup>2</sup> محمود محمد الداغر، الأسواق المالية مؤسسات - أوراق - بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص ص 36-37.



$$(D.U) \Rightarrow R < E \rightarrow \Delta FA < \Delta D$$

وتدعى أيضا بوحديات اقتراض صافية، وهي تمثل الطلب المالي للأرصدة في الاقتصاد، وبالتالي فهي بائعة الأصول المالية ومصدرة للحقوق (أسهم وسندات).

➤ وحدات فائض (Surplus Units):

$$(D.U) \Rightarrow R < E \rightarrow \Delta FA < \Delta D$$

وتدعى بوحديات إقراض صافية، وهي تمثل تيار العرض المالي في الاقتصاد، والقادرة على شراء الأصول المالية المختلفة أو سحبها من التداول.

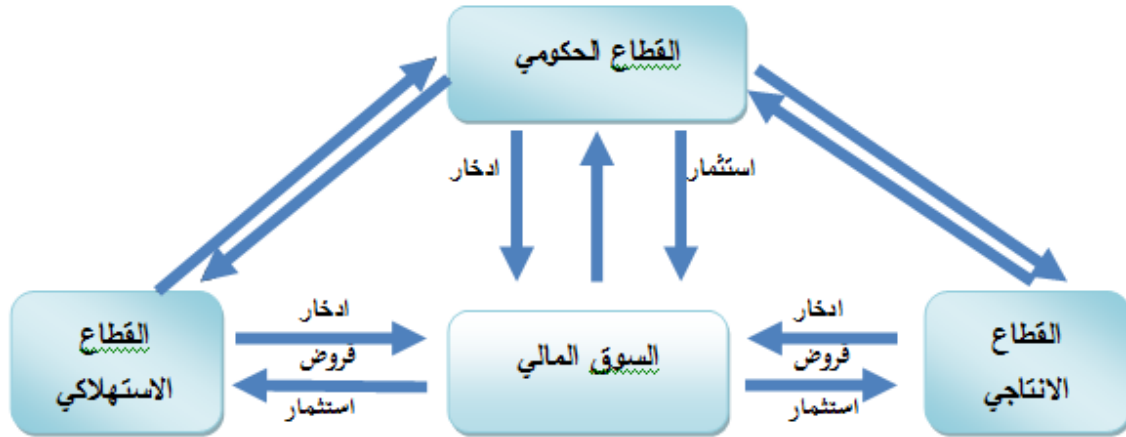
➤ وحدات متوازنة (Balanced Units):

$$(D.U) \Rightarrow R = E \rightarrow \Delta FA = \Delta D$$

فهي ليست وحدات اقتراض ولا إقراض.

والنظام المالي في الواقع غالبا ما يعكس تمثيل منشآت الأعمال والحكومة لدور وحدات العجز، على عكس القطاع العائلي الذي يمثل وحدات الفائض.

الشكل رقم (01): علاقة التدفقات النقدية الحكومية بالأسواق المالية



المصدر: دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2012، ص28.

ويلاحظ من الشكل رقم (01) أن التدفقات النقدية الواردة إلى القطاع الحكومي، تأتي من القطاعين الإنتاجي والاستهلاكي بشكل ضرائب ورسوم، أما الأسواق المالية فتمول الحكومة من خلال بيع وتداول الأوراق المالية الحكومية، والتدفقات النقدية الخارجة من الحكومة عبارة عن مشتريات الحكومة من السلع والخدمات، من ضمنها خدمات الموظفين العاملين لديها، أو مدفوعات تحويلية إلى القطاع العائلي الاستهلاكي، كتعويضات التقاعد والعاطلين عن العمل أو تقديم المنح لتشجيع بعض القطاعات الإنتاجية،

أما علاقة مالية الدولة مع الأسواق المالية فتعتمد على موقف العجز أو الفائض لدى الموازنة العامة للدولة، فإذا كانت الإيرادات أكبر من النفقات يتكون الفائض لدى الدولة وتعد الدولة من المقرضين أو من الوحدات الانفاقية المقرضة، حيث تقوم بتسديد قيمة سنداتها، أما إذا كان عجز في الموازنة فإن الحكومة

تعتبر وحدة انفاقية مقترضة وتقوم بإصدار سندات جديدة وبيعها في السوق المالي، وفي حالة التمويل بالعجز أي الاقتراض هناك مصدران لتمويل الحكومة<sup>1</sup>:

#### ➤ القروض الداخلية:

فالدولة أو الحكومة قد تقترض من الأفراد أو من المؤسسات المالية غير المصرفية مثل شركات التأمين أو صناديق الاستثمار، كما أنها قد تقترض من الجهاز المصرفي من خلال إصدار أدونات أو سندات الحكومة وبيعها إلى البنك المركزي أو البنوك التجارية.

#### ➤ القروض الخارجية:

هو الاقتراض من خارج الدولة، أي من الأجانب سواء أفراد أو مؤسسات مع التزام الدولة المقترضة بدفع المبلغ المقترض مع الفوائد المترتبة عنه، وقد يحصل المجتمع على قوة شرائية من الخارج، وزيادة في مستوى النشاط الاقتصادي إذا أنفقت مبالغ القروض الخارجية لزيادة الاستثمار شريطة، أن يكون مستوى التشغيل في الاقتصاد القومي أقل من التشغيل الكامل وكان الجهاز الإنتاجي مرنا.

### 3. أهداف النظام المالي:

- يمكن أن تختلف أهداف النظام المالي اعتمادا على السياق المحدد حسب النظام الاقتصادي عموما ومع ذلك هناك بعض الأهداف المشتركة للنظام المالي والتي تتمثل فيما يلي:
- رفع كفاءة مستوى تخطيط وإعداد الموازنة العامة وتنفيذها، من خلال إتباع أحدث الأساليب العلمية في تقدير الإيرادات المحلية، والنفقات العامة على المدى القصير والمتوسط، للمساهمة في تنمية كل القطاعات الاقتصادية والمالية؛
  - توفير الأموال بآليات تسمح بتحقيق درجة عالية من الكفاءة في تدفقها وانتقالها بين مختلف القطاعات الاقتصادية للدولة، والتي تتمثل في قطاع الأفراد قطاع الأعمال و القطاع الحكومي<sup>2</sup>.
  - تحسين الأوضاع المالية الكلية للخرينة المالية، وذلك باتخاذ مجموعة من الإجراءات والتدابير اللازمة والمستدامة من أجل تحسين خدمات إدارة الدين العام<sup>3</sup>.
  - توفير الوساطة المالية، التي تعمل على تسهيل تدفق الأموال بين المدخرين والمقترضين، كما أنها توفر العديد من المنتجات والخدمات المالية (قروض، أنظمة دفع، تأمينات..)
  - يسعى إلى دعم السياسة النقدية والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي، وهذا يشمل تقليل مخاطر المعاملات المالية، من خلال مراقبة وتنظيم المؤسسات والأسواق المالية.

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، المرجع السابق، ص ص 28-29،

<sup>2</sup> بن ناصر محمد، مستقبل واتجاهات النظام المالي العالمي أمام تواتر الأزمات المالية العالمية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر-3، 2014-2015، ص 17

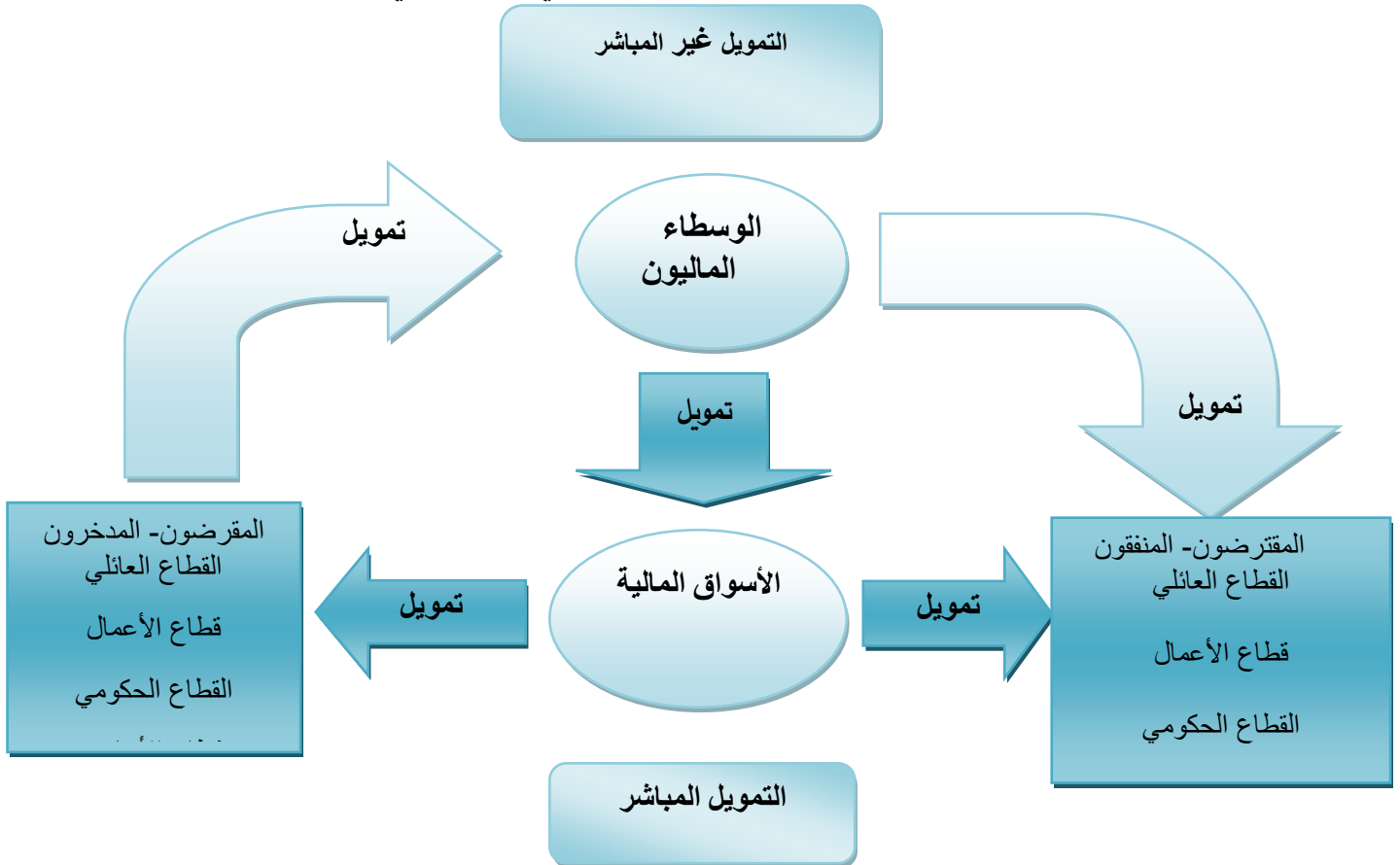
<sup>3</sup> شقيري نوري موسى، آخرون، المؤسسات المالية المحلية والدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2009، ص ص 20-21.

بالإضافة إلى كل ما سبق، يعمل النظام المالي على دعم وتعزيز النمو والتنمية الاقتصادية بشكل جيد من خلال تعبئة المدخرات وتسهيل التخصيص الفعال للموارد المالية، وضمان توجيهها نحو الأنشطة الإنتاجية.

#### 4. العلاقات المالية في النظام المالي:

تنشأ العلاقات المالية في الاقتصاد، نتيجة ظهور أوضاع مالية جديدة تساهم في إعادة توزيع المداخل، حيث يقوم مختلف الأعوان الاقتصاديين لاحقاً بإنفاقها لشراء السلع والخدمات، وبمقارنة هذه النفقات مع دخولهم، تظهر فوائض مالية لبعض هؤلاء الأعوان وعجز للبعض الآخر، ويؤدي هذا الأمر في نهاية المطاف إلى ظهور ما يسمى بالعلاقات المالية التي تشكل جوهر النظام المالي، ومن هنا فإن الأعوان الاقتصاديين الذين لديهم فوائض مالية هم الذين يحققون مداخل تفوق نفقاتهم الجارية والفارق هنا يشكل الادخار الإجمالي لهؤلاء الأعوان، الذي يستعمل في تمويل استثمارات يقومون بها، فعندما يكون الادخار الإجمالي أكبر من نفقات الاستثمار نقول أن هؤلاء الأعوان لديهم قدرة على التمويل.

الشكل رقم (02): العلاقات المالية في النظام المالي



**Source:**Frederic S.Mishkin, Stanley G.Eakins, Financial Markets and institutions, 6th Edition, USA ,2018, P56.

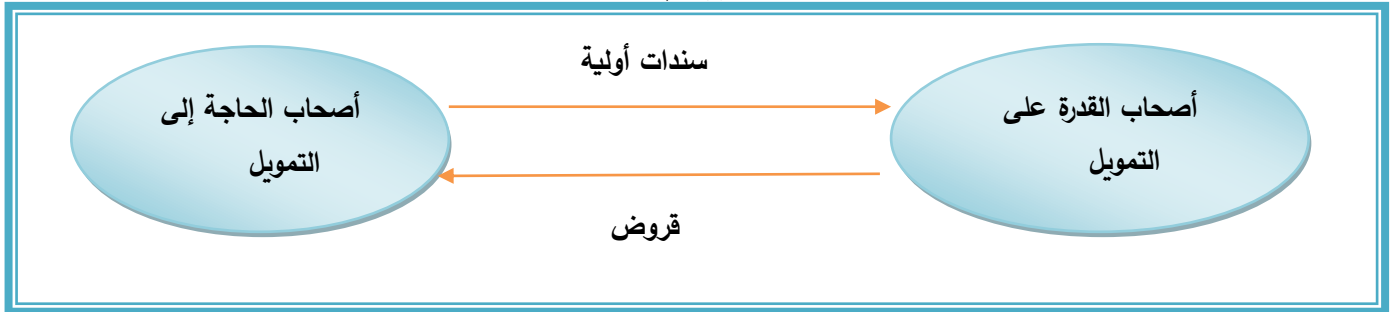
بالمقابل هناك أعوان اقتصاديين آخرين يعانون من عجز مالي وهم في حاجة إلى التمويل.

ومن خلال الشكل السابق، نلاحظ أن العلاقات المالية بين الأعوان أو الوحدات الاقتصادية داخل النظام المالي تحدث حسب الطرح الذي قدمه Gurley & Shaw (1960) وفق نوعين من التمويل: إما تمويل مباشر أو تمويل غير مباشر، حيث أن أصحاب الفوائض المالية لديهم الخيار بين توظيف هذه الأموال في حسابات لدى الوسطاء الماليين، التي يستعملها في منح القروض أو توظيفها في البورصة وهذا ما يسمى بنظام التمويل غير المباشر (الوساطة المالية)، أو عن طريق الاكتتاب في الأصول المالية المتداولة في الأسواق المالية (سندات، أسهم، أصول الدين القابلة للتداول)، وهذا ما يعرف بالتمويل المباشر<sup>1</sup>.

#### 1.4. التمويل المباشر "العلاقة المالية المباشرة":

يحدث التمويل المباشر عندما يقوم الأعوان الاقتصاديين أصحاب الفائض المالي، بتحويل الموارد المالية بشكل مباشر إلى أصحاب العجز المالي دون الحاجة إلى وسطاء ماليين حيث يتم من خلال التقاء الطرفين وشروعهم في التفاوض على شروط إتمام عملية التمويل. هذا وتنشأ العلاقة المالية المباشرة من خلال قيام الأعوان المحتاجين إلى التمويل بإصدار سندات أولية (مباشرة) بمقدار حاجتهم ولمدة محددة يجري الاتفاق عليها، في حين يقوم أصحاب القدرة على التمويل بشراء هذه السندات مقابل الأموال التي تحول لفائدة أصحاب العجز<sup>2</sup>.

الشكل رقم(03): العلاقة المالية المباشرة



المصدر: طاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ص 37.

يوضح الشكل رقم(03) المبين أعلاه، ببساطة آلية عمل العلاقة المالية المباشرة، فهو يصور العلاقة البسيطة بين الأعوان الذين لهم القدرة على التمويل والأعوان الذين لهم حاجة إلى التمويل. لكن الشكل لا يوضح حقيقة التعقيدات العملية، التي يترتب عنها تكاليف يتحملها المقرضين، لا سيما في عملية البحث عن أولئك المقترضين أصحاب الحاجة لتمويل مشاريعهم، كما أنه وفي حالة قبولهم تمويل عجزهم المالي، فإنهم مضطرون إلى مواجهة مخاطر عديدة مرتبطة بعملية التمويل مثل: خطر عدم القدرة على استرداد الدين.

<sup>1</sup> وليد العايب، لحو بوخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2013، ص 27.

<sup>2</sup> طاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009، ص ص 36-37.

في هذا الصدد وجب الإشارة إلى أنه يمكن لأصحاب الفائض المالي القيام بطلب علاوة خطر عالية. علما أن فرض مثل هذه العلاوة ليس حلا مجديا على كل حال، فهو يحمل في طياته نقائص تجعل فعاليته محدودة، تؤدي في الأخير إلى رفع تكلفة الاقتراض بالنسبة للمقترضين، وتخفيض من العائد الصافي الفعلي الذي يتحصل عليه المقرضون<sup>1</sup>.

كما أن تدفق الأموال المباشر بين الأعوان الاقتصاديين، دون تدخل مؤسسات مالية، أي من خلال الأسواق المالية فقط، احتمالها منخفض لعدة أسباب<sup>2</sup>:

أ. **تكاليف المعلومات:** حيث أنه وبمجرد إصدار الأوراق المالية تنشأ رغبة مقدمي الأموال الملحة في ممارسة حق الرقابة على مستخدمي الأموال، وذلك لمعرفة كيفية استخدام هؤلاء المقترضين للأموال، الأمر الذي ينعكس على مستوى العوائد التي يتحصل عليها المقترضين. إلا أن هذه المتابعة بحاجة إلى جهد ووقت ومصاريف لتجميع المعلومات عن المقترضين، والتي تعتبر تكاليف مرتفعة مقارنة بحجم الاستثمارات، لذلك يفضل المستثمرين تفويض عملية المتابعة والرقابة للآخرين وذلك لتجنب مخاطر الاستثمار المباشر.

ب. **السيولة ومخاطر تغير الأسعار:** كثير من الأوراق المالية في أسواق المال طويلة الأجل مثل: الأسهم والسندات، قروض الرهن العقاري، ولأغراض السيولة قد يفضل مقدمي الأموال الاحتفاظ بها كتنقيدية بدلا من استخدامها في شراء الأوراق المالية، خاصة إذا كانت هناك حاجة قريبة لاستخدام هذه الأموال، لأن استثمارها في شراء أوراق مالية، قد يعرض المستثمرين إلى نوع آخر من المخاطر وهي مخاطر تغير سعر الورقة المالية، في حالة بيعها بسعر أقل من سعر شراءها.

ج. **تكاليف المعاملات:** وهي التكاليف التي يدفعها المستثمرون (مقدمي الأموال) للسماحة في السوق الثانوي، بالإضافة إلى الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء، في حالة البيع والشراء من خلال الأوراق المالية.

لذلك ونظرا لهذه الأسباب لا يفضل المستثمر الاستثمار المباشر في الأوراق المالية من خلال السوق المالي، وبالتالي يصبح نشاط الأسواق المالية محدودا، وعليه يقدم النظام المالي بديلا لتدفق الأموال بين مقدمي الأموال وبين مستخدميها، ألا وهو التمويل غير المباشر.

#### 2.4. التمويل غير المباشر:

ويتم من خلال وسطاء ماليين، تقوم بجمع الموارد المالية من وحدات الفائض المالي وتوزيعها على وحدات العجز، فهي بذلك تقرض ما تم اقتراضه محاولة أن توافق بين متطلبات مصادر الادخار

<sup>1</sup> نفسه، ص 37.

<sup>2</sup> عبد الفتاح إسماعيل، عبد الغفار حنفي، المرجع السابق، ص 15-16.

ومتطلبات التمويل<sup>1</sup>. فتلبي مؤسسات التمويل احتياجات المقترضين الذين يحتاجون إلى الأموال وأصحاب الصناديق الذين يريدون الاستثمار، ولا تجمع مؤسسات التمويل بين المقترضين وأصحاب الأموال بشكل مباشر ولكن تلبي احتياجاتهم من خلال وساطة مالية كالبنك<sup>2</sup>، حيث يقوم البنك باستلام الأموال من أصحاب القدرة على التمويل في شكل ودائع مقابل سندات ثانوية أو غير مباشرة وتعيد إقراضها لاحقا إلى الأعوان ذوي الحاجة إلى التمويل مقابل إصدارها السندات الأولية (المباشرة)، كما هو موضحة بالشكل التالي:

الشكل رقم (04): العلاقة المالية غير المباشرة



المصدر: طاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ص 39.

حيث يلاحظ من خلال الشكل أعلاه، أن علاقة التمويل أصبحت أكثر تعقيدا مقارنة بالعلاقة السابقة رغم ذلك نتج عنها انخفاض تكاليف البحث وعدم تحمل المخاطر المترتبة عن عملية الإقراض لكلا الطرفين، إذ هنا وفي التمويل غير المباشر يتم تحويل كل المخاطر إلى الوساطة المالية، فهي تعتبر أفضل أداة لتسيير المخاطر.

ومواصلة لتحليل جورلي وشو (1960)، قام هيكس (1974) في كتابه: "The Crisis in Keynesian Economics" بوضع مفهوم يميز بين الأنظمة المالية من خلال مسار التمويل المعتمد في الاقتصاد حيث استخدام مصطلح اقتصاديات الاستدانة (المديونية) الذي يعتمد على الوساطة المالية كأسلوب تمويل، وبين التمويل من خلال الأسواق المالية، والذي جاء نتيجة لأسلوب التمويل المباشر بشكله التقليدي الذي لعب دورا أساسيا في تطوير مفهوم المالية المباشرة، حيث أطلق عليه الكاتب تسمية اقتصاديات الأسواق المالية - Economics of financial markets<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> روشو عبد القادر، الوساطة المالية ودورها في إنشاء سوق تمويلية للاقتصاد الوطني، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01، 2019، ص 157.

<sup>2</sup> عبد المجيد عبيد حسن صالح، الوساطة المالية في التمويل المباشر وغير المباشر ودورها في النظام المالي، مجلة الرشد للتمويل الإسلامي، رقم 01، عدد 01، 2021، ص 78.

<sup>3</sup> لعوج بن عمر، أثر التحرير المالي على الوساطة المالية- دراسة قياسية لعينة من 22 دولة نامية خلال الفترة 1995-2017 باستعمال تحليل بيانات بانل، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد- تلمسان، الجزائر، 2019-2020، ص 105.

ويعرف J. Hicks اقتصاديات الأسواق المالية بأنها الحالة التي تكون فيها المؤسسات والأفراد قادرة على حشد وتعبئة المدخرات الكافية وبشكل مباشر لتمويل الاستثمار بواسطة الاكتفاء الذاتي أو من خلال السوق المالي<sup>1</sup>.

**المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول الوساطة المالية (Financial Intermediation):**

سبق وأن أشرنا إلى أن العلاقة المالية المباشرة تتضمن مصاعب جمة مثل: صعوبات التقاء الطرفين، وصعوبات تترتب عن توافق إرادة أطراف العملية المالية -مقرضين، مقترضين- لا سيما فيما يتعلق بالمبلغ والتوقيت والمكان الذي تتم فيه؛ بالإضافة إلى صعوبات تتعلق بالمخاطر المحتملة التي تواجه الأعوان أصحاب القدرة على التمويل، مثل: تجميد الأموال المقترضة، وعدم قدرة المقترض على الوفاء بها في الأجال المحددة.

لذا فإن إعادة تكييف العلاقة المالية المباشرة، بإدماج أعوان متخصصين في المعاملات المالية جاء لتجنب هذه الصعوبات وللتخفيف من حدتها، هؤلاء الأعوان المتخصصين متجمعين يطلق عليهم اليوم بمؤسسات الوساطة المالية.

### 1. مفهوم الوساطة المالية:

تعرف الوساطة المالية أو بالأحرى هناك نمطان من مؤسسات الوساطة المالية: البنوك التجارية من جهة، وهي التي تقبل الودائع وتمنح القروض، ومؤسسات الوساطة الأخرى من جهة ثانية، وتتمثل في المؤسسات المالية غير المصرفية، ومن ثم يمكننا التمييز بين مفهومين للوساطة المالية: المفهوم الضيق والمفهوم الموسع<sup>2</sup>:

- المفهوم الموسع للوساطة المالية: وينصب على كل مؤسسات الوساطة المالية مهما كان شكلها وطريقة عملها، ومن ضمنها شركات توظيف الأموال، مؤسسات السمسرة، شركات التأمين، صناديق الضمان الاجتماعي، صناديق التقاعد، وصناديق المعاشات، وغيرها.

- المفهوم الضيق للوساطة المالية: وينصب على الوساطة المالية التي تقوم بها البنوك التجارية، أو ما يسمى بمؤسسات القرض، وهي التي تتعامل بأسلوب الإيداع والإقراض، ومن خلال هذه المؤسسات تتم عملية خلق النقد، أو اشتقاق الودائع، حيث إن القروض تخلق الودائع، ومن الودائع تنشأ القروض، وخلق النقد يعني خلق وسائل دفع، وهو ما يمثل إضافة للكتلة النقدية.

ويقوم الوسطاء الماليون في الواقع بإقراض الفوائض التي يقبلونها من الأعوان المقرضين بينما يقومون أيضًا بتقييم وتنويع المخاطر المرتبطة بالإقراض المباشر إلى وحدات المقرضين، نظرًا لأن

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية -دراسة تحليلية تقييمية - ط4، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003 ص261.

<sup>2</sup> رحيم حسين، الاقتصاد المصرفي، ط1، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، 2008، ص25.

الوسطاء متخصصون في هذا النوع من العمل، وبالتالي هم يقللون التكاليف (تكاليف المعاملات) المرتبطة بالاقتراض والإقراض لكسب بعض الفوائد<sup>1</sup>.

يرى عالم الاقتصاد الشهير John Meynard Kynes أن الخدمات التي يقوم بها الوسطاء الماليون والتي تتراوح بين حشد المدخرات وتقييم للمشروعات، وإدارة المخاطر من ناحية. وإشراف ومتابعة الاستثمارات وتسهيل للمعاملات من ناحية أخرى، كلها ضرورية لأي تقدم، أو نمو في الإنتاج وأساليب التنمية اللازمة<sup>2</sup>.

وتعرف الوساطة المالية بأنها: "النشاط الذي يسمح بعملية الإقراض والاقتراض، حيث عادة ما تقوم مؤسسات وجهات مختصة بعملية الوساطة بين المقرضين النهائيين والمقترضين النهائيين (الملتزمين) فهي بذلك تنقسم إلى معاملتين منفصلتين عن بعضهما البعض فيقترض الوسيط المالي من الدائنين النهائيين ومن ثم في عملية منفصلة يقوم بالإقراض إلى المدينين النهائيين"<sup>3</sup>.

فالوساطة المالية هي وحدة قرض أو مؤسسة استثمارية تصل وتقرب مقرض من مقترض في إطار عملية مالية فهي تضيف قيمة مضافة متغيرة بحسب قدراتها وإمكاناتها، وذلك من خلال فهم وتحليل العملية المستهدفة، وتنفيذها وفهم المحيط بها واستيعابه، وتحصل الوساطة المالية عموماً على عمولة كمكافئة نظير خدماتها<sup>4</sup>.

كما يرى البعض بأنها: "عملية استحواذ على موارد مالية من أحد الوحدات الاقتصادية، مثل الشركات والمنظمات الحكومية، والأفراد وذلك بغرض إتاحة هذه الموارد إلى وحدات اقتصادية أخرى، فالمؤسسات المالية توجد من أجل تسهيل هذه الوساطة"<sup>5</sup>، وبدون هذه الوساطة المالية يكون هناك تبادل فعلي وفوري بين سلع وخدمات كمخرجات وممتلكات مادية كمدخلات، ولا وجود للأصول المالية مثل النقود أو الودائع تحت الطلب أو الأوراق المالية<sup>6</sup>.

نستخلص مما سبق أن مفهوم الوساطة المالية ينطوي تحته كل المؤسسات المالية النقدية وغير نقدية (بنوك تجارية، بنوك إسلامية، بنوك الاستثمار، صناديق الائتمان، شركات الضمان الاجتماعي والتأمينات... الخ)، حيث تقوم بالاستحواذ على الموارد المالية في شكل مدخرات من وحدات اقتصادية بغرض إتاحتها إلى وحدات اقتصادية أخرى، أي أنها تشكل حلقة وصل بين الأفراد والمؤسسات التي لديها

<sup>1</sup> Maureen Burton, Bruce Brown, The Financial System and The Economy- Principles of Money and Banking, 5Edition, Routledge Taylor & Francis Group, london and New York, 2015, p10.

<sup>2</sup> هاني نبيل فهمي سلامة، الوساطة المالية لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومخاطرها المحتملة، مستخرج من رسالة دكتوراه في المحاسبة، جامعة بور سعيد، مصر، 2019، ص82.

<sup>3</sup> Boot . A.W, Thakor, A.V, and mdell , GF, « Credible Commitments, Contactment, Contact En Forcement Problems and Banks : Intermediation as Credibility Assmrance », Journal of Banking and Finance, Vol 15, 1991, pp 605-632 .

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية " البورصة والبنوك التجارية"، ط1، الدار الجامعية طبع، نشر وتوزيع، الاسكندرية، 1998، ص203.

<sup>6</sup> عبد القادر بحيح، الشامل لتقنيات أعمال البنوك،- دراسة تحليلية لتقنيات النظام المصرفي الجزائري مع الإشارة إلى الاقتصاد البنكي الإسلامي كبديل للنظام البنكي الكلاسيكي، ط1، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر ، 2013، ص11.



فوائد مالية وتبحث عن الاستثمار، وبين المستثمرين الباحثين عن الأموال نظرا لعجزهم المالي، سواء كانوا أشخاص طبيعية أو معنوية.

## 2. أهمية الوساطة المالية:

تلعب الوساطة المالية دورا هاما في الحياة الاقتصادية، من خلال مهامها التي جعلتها تحظى بأهمية كبيرة في اقتصاديات الدول، فبالإضافة إلى أهميتها لذاتها التي تتجلى في الفوائد على القروض التي تمنحها من خلال مؤسساتها المالية، والتي تسمح بتوسيع قدرتها على منح المزيد من القروض والائتمان عن طريق إنشاء نقود الودائع، حتى أكثر مما تحصل عليه من الودائع، فإن للوساطة المالية أهمية كبيرة في النظام المالي.

وتتجلى أهمية الوساطة المالية بشكل واضح لكل طرف من أطراف العمليات المالية، بالإضافة إلى أهميتها الكبيرة في الاقتصاد ككل.

### 1.2. بالنسبة للمقرضين والمقترضين:

تتجلى أهمية الوساطة المالية بالنسبة لأطراف العملية المالية سواء كانوا ذوي القدرة على التمويل

(مقرضين) أو ذوي العجز المالي (مقترضين) فتتجلى في النقاط التالية<sup>1</sup>:

- مصداقية الوسيط المالي مضمونة، نظرا للقوانين والتنظيمات المعدة لحماية المودعين أصحاب الفائض المالي؛
- يتيح لهم الحصول على السيولة في أي وقت، كما ينفي أصحاب الفائض المالي من إنفاق الوقت والجهد في البحث عن مقترضين، فالوساطة المالية بحكم طبيعة نشاطها تقوم بالاحتفاظ بجزء من الأموال السائلة لمواجهة أي احتمال، كما تتيح إمكانية مستمرة لقبول الأموال في أي وقت؛
- يتجنب صاحب الفائض المالي مخاطر عدم التسديد، فمؤسسات الوساطة المالية تتوفر على أموال ضخمة تسمح لها بتنفيذ كل التزاماتها تجاه المودعين؛
- توفر الوساطة المالية بشكل كافي وفي الوقت المناسب للمقترضين أصحاب العجز المالي، نظرا لما تتوفر لديها من أموال ضخمة؛
- تسمح الوساطة المالية بتوفير قروض منخفضة التكاليف نسبيا، لأن الفوائد المفروضة هنا ليست مرتفعة نظرا للتقنيات العالية المستعملة من طرف الوساطة المالية والاستفادة من وفورات الحجم بالمقارنة مع الفوائد المفروضة في عمليات التمويل المباشر، المرتبطة بحجم المخاطر وبمدة تجميد الأموال.

### 2.2. بالنسبة للاقتصاد ككل:

إن وجود نظام الوساطة المالية في الاقتصاد يعود بفوائد عديدة ويمكن حصرها في الجوانب الآتية:

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، تقنيات البنوك - دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية، ط6، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص ص 08-09

- يسمح وجود الوساطة المالية بتوفير الأموال اللازمة للتمويل من خلال تعبئة المدخرات الصغيرة وتحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة؛
- تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد (ذو الطبيعة التضخمية) بتعبئة السيولة الموجودة، ولكن القدرة على هذه التعبئة ترتبط إلى حد كبير بمدى فعالية الوساطة المالية ذاتها، ودورها كجامعة للأموال؛
- تجنب إمكانية عرقلة النشاط الاقتصادي، لعدم توافق الرغبات بين أصحاب الفائض المالي والعجز المالي، والوساطة المالية بإمكانها وحدها أن تتجنب كل مشاكل التعارض بين أطراف عملية التمويل من حيث المبلغ والوقت وتكاليف البحث، التي تؤدي إلى اختلالات في أداء النشاط الاقتصادي<sup>1</sup>.

### 3.2. أهمية الوساطة في المجتمع الإسلامي:

في المجتمعات الإسلامية تقوم المؤسسات المالية والبنوك بالمعاملات المالية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، كما هو معلوم، وهنا وجب الإشارة إلى أن هذه المؤسسات تعد أكثر تأهيلاً للقيام بدور الوساطة المالية باعتبارها تستمد قواعدها وتعليماتها من الدين الإسلامي في تطبيق جميع تعاملاتها المالية والمصرفية، حيث تنطلق الأنظمة المالية الإسلامية من مبدأ أن المال هو ملك لله، وأن البشر مستخلفين فيه ولا يملكونه فعلياً وهذا لقوله تعالى: (أنفقوا مما جعلكم مستخلفين فيه) الآية 8 من سورة الحديد. إضافة إلى مسألة استخدام وتوظيف الأموال، فالمؤسسات المالية الإسلامية لا تتعامل بالفوائد (الربا) المحرمة في الدين الإسلامي بطبيعة الحال لقوله تعالى في محكم تنزيله: (يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا الربا أضعافاً مضاعفة)<sup>2</sup>.

### 4.2. أهمية الوساطة المالية في البورصة:

تتجلى أهمية الوساطة المالية في البورصة من خلال دورها الذي تؤديه في السوق المالية بصفة عامة والبورصة بصفة خاصة، فهي تتكفل بمساعدة وتوجيه المؤسسات، سواء بمجرد دخولها وبالتالي تقدم لها المساعدة فيما يخص عملية التسجيل، أو عند بداية مزاولتها نشاطها فتقوم بتنفيذ مختلف الأوامر من البيع والشراء والتفاوض حول أسعار القيم المنقولة. وتظهر هذه الأهمية بشكل واضح في الخبرة والتخصص اللازم لتنفيذ العمليات وإبرام العقود وتوظيف الأموال وإدارة المحافظ المالية.

علاوة على ذلك فإن الوساطة البورصية تقلل من تكاليف المعلومات المفيدة لاتخاذ القرار الأمثل في الاستثمارات، كما أنها تقوم بتنفيذ أوامر العملاء طبقاً للتعليمات الصادرة منهم، وإذا لم تكن هناك تعليمات فإن الوسيط يلتزم بالتنفيذ طبقاً لما تقتضيه قواعد التعامل. كما أن المعلومات المتوفرة لدى

<sup>1</sup> العربي نعيمة، دور الوساطة المالية خلال فترة الأزمات المالية - مع الإشارة إلى الأزمة المالية العالمية لعام 2008، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014-2015، ص70.

<sup>2</sup> وفاء أحمد محمد، الوساطة المالية في المصارف الإسلامية - بحث تطبيقي في المصرف العراقي الإسلامي (للاستثمار والتنمية) -، مجلة الأستاذ، العدد 201، 2012، ص843.

الوسطاء والخبرة والكفاءة التي يتمتعون بها تجعلهم يحققون استفادة للمتعاملين لا سيما من جانب خفض تكاليف المعلومات<sup>1</sup>.

### 3. مهام ووظائف الوساطة المالية:

هناك من يفرق بين وظائف الوساطة المالية وبين مهام الوسطاء الماليين، وهذا ما سوف نتطرق إليه في هذا الجزء، حيث سوف نعرض في البداية أهم وظائف الوساطة المالية ومن ثم نذكر مهام الوسطاء الماليين:

#### 1.3. وظائف الوساطة المالية:

إن وجود الوسطاء الماليين في الأنظمة المالية، يترتب عليه تحقيق وفورات اقتصادية تعمل على تقليل حجم المخاطر أمام الراغبين في الاستثمار، ناهيك عن وظيفتهم الأساسية وهي توفير وخلق الائتمان، بالإضافة إلى وظائف هامة أخرى تتمثل فيما يلي:

##### 1.1.3. توفير المعلومات المالية وتحليلها:

حيث يوجد العديد من الأفراد الذين لا يملكون المعرفة الكاملة بالاستثمار في الأوراق المالية، قد يجدون من الصعب عليهم أن يقوموا بجمع وتحليل المعلومات المتعلقة بعدد كبير من الأوراق المالية، وهنا يأتي دور الوسيط المالي الذي يمكنه الاستعانة بالخبراء في ميدان التحليل المالي، الذي يساعدهم في اتخاذ القرارات الأفضل وبتكاليف منخفضة جداً؛

##### 2.1.3. توفير الائتمان وتقديمه إلى راغبه:

حيث ارتبط ظهور الوسطاء الماليين في أول الأمر بعملية نقل فوائض المدخرين إلى المستثمرين ومع تزايد الحاجات الاقتصادية إلى الائتمان، تطورت وظيفة الوساطة المالية، إذ لم تعد قاصرة على تسهيل عمليات الائتمان المباشر فقط بل أصبحت تحاول توفير سيولة إضافية جديدة عن طريق إصدار الأوراق المالية.

##### 3.1.3. خفض تكاليف المعاملات:

أي أن الوساطة المالية من ناحية تساهم بشكل كبير في تخفيض تكاليف بيع وشراء الأوراق المالية، أين تحقق اقتصاد الحجم في تكاليف المعاملات، وتخفيض المخاطر الناجمة عن تقلبات الأسعار لاسيما في الصفقات كبيرة الحجم ذات الأموال الضخمة<sup>2</sup>.

ومن ناحية أخرى نجد أن عدد المرات التي يقوم فيها الوسطاء الماليون بعمليات شراء أو بيع أصول مالية يكون أقل من عدد المرات التي يقوم بها المدخرين النهائيين بعمليات متشابهة، وبالطبع فإن تخفيض عدد العمليات يعني تخفيض تكاليف القيام بها، والسبب في ذلك يرجع إلى أن المدخر النهائي يتعين عليه أن يبيع قدرًا من الأصول المالية التي في حوزته كلما اضطرت حاجته إلى السيولة، لذلك يقوم بتكرار

<sup>1</sup> العربي نعيمة، أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية - دراسات اقتصادية، مجلد 02، عدد 01، 2008، ص58.

<sup>2</sup> عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بوزيان، مرجع سابق، ص90.

عمليات البيع. في حين أن الوسيط المالي لا يفعل نفس الشيء، نظرا لأن حاجته للسيولة لا تكون متكررة، فضلا على أنه يتوقع باستمرار أن التيارات النقدية المتدفقة إليه تكون كافية لسد حاجته للسيولة<sup>1</sup>.

**4.1.3. توافر السيولة بسهولة وبسرعة:**

يقدم الوسطاء الماليون سيولة مرتفعة للودائع والأصول المالية المختلفة مقارنة بسيولة الأسهم والسندات التمويلية المباشرة، لذا تنتج بعض الوحدات الاقتصادية إلى الاحتفاظ بأصول الوسطاء الماليين التي تتميز بالسرعة وقلة تكاليف تحويلها إلى نقود<sup>2</sup>.

**5.1.3. تحقيق المنفعة وتدئنة المخاطر:** حيث تقدم الوساطة المالية منفعة كبيرة للاقتصاد وفوائد مباشرة للمستثمرين والمدخرين، من خلال تجميع المدخرات كبيرة الحجم من صغار المدخرين وتوظيفها بشكل صحيح، على أن تقوم بعد ذلك بتقليل المخاطر، التي يتعرض لها المدخرون نتيجة إقراض أموالهم للمستثمر النهائي أين تكون المخاطر كبيرة، إذا تخلف المستثمر عن سداد الدين<sup>3</sup>.

### 2.3. مهام الوسطاء الماليون: وتتمثل في:

- تلقي أو استقبال الودائع: حيث يقبل الوسطاء الماليون الاحتفاظ بأموال الجمهور في شكل الودائع الجارية قصيرة الأجل أو ودائع ادخارية طويلة الأجل، فهي تقوم بتعبئة المدخرات التي تمثل الجزء الأكبر من موارد الوساطة المالية والتي يتوقف عليها الكثير من عمليات منح الائتمان وخلق النقود<sup>4</sup>.
- يمكن أن يقوم الوسيط بدور المغطي لإصدارات الأوراق المالية الجديدة وفي هذه الحالة يشكل حلقة وصل بين مصدري الأوراق المالية الجديدة كالأسهم والسندات، وبين عامة الجمهور، وذلك مقابل عمولة تحدد في اتفاقية التغطية، والتي تكون لضمان التسويق الكامل للإصدار<sup>5</sup>.

### 4. خصائص الوساطة المالية:

رغم الأهمية الكبيرة والمتزايدة للوساطة المالية في النظام المالي ككل. كما رأينا سابقا، ورغم دورها الرئيسي في إنعاش الاقتصاد الوطني من خلال عمليات التمويل للاستثمارات، وانعكاساتها الايجابية على التنمية الاقتصادية للدول، فإن للوساطة المالية خصائص تميزها نذكرها فيما يلي:

- توفر الوساطة المالية خدمات مالية للمقترضين بشكل أفضل، حيث تقوم بتغطية احتياجاتهم المالية بتكاليف أقل مقارنة بتجميع هذه المبالغ من المدخرين، والتي قد يتطلب تجميعها التعامل مع آلاف المدخرين، وإقناعهم بشراء الأوراق المالية المطروحة من قبل المستثمرين أو المقترضين؛

<sup>1</sup> محمد بونس، عبد المنعم مبارك، مقدمة في أعمال البنوك والأسواق المالية، ط1، دار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003، ص122.

<sup>2</sup> محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، مصر، ط1، 2013، ص344.

<sup>3</sup> حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، 2010، ص106.

<sup>4</sup> الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، المرجع السابق، ص13.

<sup>5</sup> حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك والمبادئ والأساسيات، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص327.

- تتمتع الأدوات المالية التي تتيحها المؤسسات المالية الوسيطة بسيولة أكبر، كما يمكن تحويلها إلى نقود بسهولة وبسرعة وبأقل تكاليف وخسائر محتملة لأصحاب الفوائض المالية؛
  - توفر الوساطة المالية فرص ادخار لصغار المدخرين بأية مبالغ يشاءون ادخارها، بدون تحديد حد أدنى للاستثمار في الأوراق المالية المطروحة من قبل المقترضين، ببساطة فإن الوساطة المالية بحكم طبيعة نشاطها تتيح إمكانية مستمرة لقبول الأموال مهما كان حجمها وفي أي وقت؛
  - تستطيع مؤسسات الوساطة المالية، تحويل المدخرات المالية (الودائع المصرفية على سبيل المثال) إلى استثمارات بأقل تكلفة، مما لو قام كل مدخر بتحويلها منفرداً<sup>1</sup>.
- علاوة على ذلك؛ تتمتع مؤسسات الوساطة المالية لا سيما البنوك بضمانات قانونية، تساعد على حماية أموال المدخرين من مخاطر عدم السداد التي قد يتعرضون لها بتعاملهم المباشر مع المقترضين<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث: مؤشرات الوساطة المالية والمخاطر التي تعترضها

اختلف الاقتصاديون في تحديد نوعية وعدد المؤشرات المالية التي تهتم بتحديد سلوك ودرجة قياس الوساطة المالية وتطورها، وهي ضرورية ولها أهمية بالغة، نظراً لأنه يمكننا من خلالها قياس حجم الوساطة المالية في النشاط الاقتصادي ومساهمتها في التنمية الاقتصادية. لهذا سوف نحاول من خلال هذا الجزء دراسة أهم وأشهر هذه المؤشرات، بالإضافة إلى ذلك سوف نقوم بعرض أكثر المخاطر شيوعاً التي تواجه الوساطة المالية أثناء تأديتها لوظائفها والتي قد تحول دون تحقيق أهدافها المسطرة، وتتسبب في الاختلالات المالية، مع محاولة التطرق إلى كيفية مواجهة هذه المخاطر ومعالجتها.

#### 1. مؤشرات قياس الوساطة المالية:

بهدف قياس حجم نشاط الوسطاء الماليين ومدى مساهمتهم في الاقتصاد الوطني كمياً ونوعياً تستخدم مجموعة من المؤشرات يمكن تصنيفها في الآتي:

##### 1.1. مؤشر درجة العمق المالي (Financial Deepening)<sup>3</sup>:

وهو المؤشر الأكثر شيوعاً يهتم بقياس درجة الوساطة المالية من جانب توفير التمويل اللازم لمختلف القطاعات الاقتصادية، وبذلك فإن هذا المؤشر يمثل القدرة على تعبئة الودائع وتوظيفها، وإحدى أهم المؤشرات المتعارف عليها لقياس كفاءة الجهاز المصرفي، ويقصد بالعمق أو التعميق المالي زيادة تراكم الأصول المالية بمعدل يزيد على نمو الأصول غير المالية في المجتمع، لذلك فإن المؤشر يعبر عن نسبة الأصول النقدية الأقل سيولة إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي.

##### 2.1. مؤشر نسبة السيولة النقدية (Money Liquidity Ratio):

<sup>1</sup> راوية لموشي، أثر الوساطة المالية على كفاءة سوق رأس المال - دراسة حالة بورصة عمان، أطروحة دكتوراه في علو التسبير، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2018، ص ص 93-94.

<sup>2</sup> العربي نعيمة، المرجع السابق 2، ص 52.

<sup>3</sup> محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات-، دار الفكر الجامعي، ط1، مصر، 2015، ص 194.

ويتمثل مؤشر السيولة في نسبة حجم القروض المقدمة من البنوك إلى حجم الودائع المعبئة من طرفها، ويعكس مخاطر السيولة التي تتجم عن سحب المودعين لمبالغ مهمة، وبشكل جماعي في وقت لا تتوفر فيه المؤسسات المالية والمصرفية على السيولة الكافية لتغطية السحوبات، وترتبط شدة المخاطرة بقرارات الإدارة المصرفية فيما يتعلق بطريقة تسييرها للأصول والمحافظة الاستثمارية التي تتوفر عليها<sup>1</sup>.

### 3.1. نسبة الائتمان الموجه للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (%GDP):

إن مؤشر نسبة الائتمان الموجه للقطاع الخاص هو الأكثر شيوعا في الأدبيات التجريبية لقياس التطور المالي، يستثنى منه كل من الائتمان المقدم للقطاع العام، وكذا المقدم للبنك المركزي، يرتبط بقوة مع مستوى الدخل، فالعمق المالي المقاس بهذا المؤشر له دلالة إحصائية قوية بالنمو الاقتصادي على المدى الطويل ويرتبط ارتباطا وثيقا بالحد من الفقر. وبما أن القطاع الخاص قادر على استخدام الأموال بطريقة أكثر كفاءة وإنتاجية، فإن استبعاد للقطاع العام من هذا المؤشر يعكس مدى تخصيص الموارد وكفاءة بشكل أفضل، وقد تم تقديم هذا المؤشر من قبل <sup>2</sup>(King and Levine ;1993).

كما تجدر الإشارة إلى أن عديد الدراسات أيضا أكدت على أهمية وسلامة هذا المؤشر في قياس مستوى الوساطة المالية، نظرا للارتباط المباشر بين الائتمان الخاص والاستثمار والنمو على نحو أكبر مما يحدث في حالة المجاميع النقدية للعرض النقدي. كما أن الزيادة في نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي تدل على تحسين الوساطة المالية وتقديمها لمزيد من الخدمات المالية والعكس صحيح أي أن انخفاض هذه النسبة وتراجعها يؤدي إلى تخلف مستوى الوساطة المالية<sup>3</sup>.

### 4.1 مؤشر نسبة المعاملات المصرفية (Bancarization Ratio):

وهو مؤشر نوعي للتنمية المالية يتم بواسطته قياس درجة الوساطة المالية، يتمثل في نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي، ولما كانت معظم المعاملات في الدول النامية تتم في شكل نقدي ونظرا لاستخدام النقود كبديل عن الودائع المصرفية، فإنه يتم استبعاد النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي في مثل هذه الدول من هذا المقياس حتى يتسنى الحصول على مقياس أكثر تمثيلا للوساطة المالية.

### 5.1 معدل الائتمان الخاص إلى إجمالي الودائع:

يعتبر معدل الائتمان الخاص إلى إجمالي الودائع، مؤشرا مكمل للمؤشرين السابقين، حيث يبين حصة المدخرات المخصصة إلى الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص، ويعرف هذا المعدل بالميزان المصرفي للقطاعات الاقتصادية، فانخفاضه يعني أن المدخرات يتم توجيهها إلى استثمارات القطاع

<sup>1</sup> زكاري محمد، دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة (1980-2015)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2019-2020، ص53.

<sup>2</sup> Ang. J. B, Mckibbin. W, Financial Liberalization Financial Sector Development and Growth : evidence from Malaysia, Journal of development economics, 84(1), p220.

<sup>3</sup> محب خلة توفيق، المرجع السابق، ص195.

الحكومي ومؤسسات الدولة، وتراجع كفاءة تخصيص الموارد، حيث قد يحجب التمويل عن مشاريع ذات جدوى اقتصادية.

### 6.1. مؤشر هامش سعر الفائدة Margin of interest rate :

ويعبر هذا المؤشر عن الهامش بين معدلات الإيداع والإقراض، أي أن الفارق بين سعر فائدة الإقراض (الفائدة المدينة) وسعر فائدة الودائع (الدائنة)، ويعد هذا المؤشر بمثابة قياس لتكلفة الوساطة المالية. وعلى ذلك فإن نتائج هذا المؤشر تعبر عن كفاءة عمليات الوساطة المصرفية في توفير التمويل المناسب بشروط مواتية من حيث التكلفة وتوفر الضمانات، ويعد انخفاض هامش أسعار الفائدة مؤشر على ارتفاع مستوى الوساطة المالية.

بينما يعكس هامش الفائدة المرتفع، مشكلة القروض المتعثرة (NPLs)، الأمر الذي يؤدي مع مرور الزمن إلى اهتزاز كفاءة النظام المصرفي وتراجع وظيفته الائتمانية في تقديم قروض جديدة<sup>1</sup>.

للإشارة، هناك من يميز بين مؤشرات الوساطة المالية ومؤشرات قياس مستوى تطور الجهاز المصرفي، والتي تختلف أيضا حسب وجهات النظر وآراء المنظرين الاقتصاديين، فقد استخدم كل من ماكينون وغولد سميث (1989) مؤشرا وحدا يتمثل في حجم الوساطة المالية (M2/PIB)، بينما استخدم اقتصاديون آخرون مؤشرات مالية أخرى. وفيما يلي نذكر أهم هذه المؤشرات:

#### ➤ حجم الوساطة المالية (PIB/M2):

وهو مؤشر يمثل مجموع الكتلة النقدية (الودائع الجارية، الودائع لأجل، النقود السائلة) إلى إجمالي الناتج المحلي، ويرى ماكينون أن ارتفاع هذه النسبة يعني دور كبير للوساطة المالية<sup>2</sup>.

#### ➤ معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم إجمالي الناتج المحلي (QM/PIB):

يعتبر هذا المؤشر من أهم مؤشرات قياس مستوى أداء ودرجة تطور الجهاز المصرفي، حيث يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة والمتوسطة الأجل، والذي يعبر على مدى قدرة البنوك على تمويل المشاريع الاستثمارية الطويلة الأجل؛

#### ➤ نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص على الناتج الداخلي الخام (CB/PIB):

حيث يقيس هذا المؤشر مدى مساهمة البنوك المحلية في منح التسهيلات الائتمانية والقروض الموجهة للقطاع الخاص، وارتفاع نسبة هذا المؤشر تعني المساهمة الكبيرة للقطاع المصرفي في تحريك عجلة النمو الاقتصادي<sup>3</sup>.

## 2. المخاطر التي تواجه الوساطة المالية:

<sup>1</sup> نفسه، ص 197.

<sup>2</sup> براهيم حاكمي وآخرون، دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2019) باستخدام نماذج الانحدار الذاتي ذات الفجوات الزمنية المتباطئة، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، مجلد 05، العدد 01، 2021، ص 120.

<sup>3</sup> عامر عبد الرحيم، أهمية النظام المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في التوجه الاقتصادي الجديد في سياسات التنمية- دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة جيلال لي ليايس، سيدي بلعباس، 2016-2017، ص ص 79-80.

قد تتعرض الوساطة المالية إلى مخاطر جمة أثناء تأدية وظائفها، لا سيما عند قيامها بتوفير الأموال لمن هم في حاجة إليها، هذه المخاطر من شأنها أن تتسبب في حدوث اختلالات مالية إن لم يتم مواجهتها والتعامل معها بشكل سليم، وفيما يلي عرض لأكثر المخاطر صعوبة والتي تواجه الوسطاء الماليين:

### 1.2. المخاطر الائتمانية:

وتعرف على أنها احتمال فشل المقترض بالوفاء بوعوده طبقاً للشروط المتفق عليها، ويكون ذلك نتيجة لبعض العوامل سواء كانت خارجية مثل: تغيرات الأوضاع الاقتصادية نحو الركود أو الكساد أو حدوث انهيار غير متوقع في الأسواق، أو عوامل داخلية مثل ضعف إدارة وتسيير الائتمان أو الاستثمار في البنوك سواء لعدم الخبرة أو التدريب الكافي، أو بسبب ضعف إدارة المخاطر، أو عدم وجود سياسة ائتمانية رشيدة؛

### 2.2. مخاطر معدل الفائدة (Interest Rate Risk):

تنتج مخاطر معدل الفائدة عند حدوث اختلاف بين معدلات الفائدة المتوقعة، ومعدلات الفائدة الفعلية للأوراق المالية لا سيما ذات الدخل الثابت، نتيجة لتغير معدلات الفائدة. وهناك نوعين من هذه المخاطر وهما: مخاطر السعر ومخاطر إعادة الاستثمار وكلاهما مرتبط بالاستثمار في الأوراق المالية. أما مخاطر السعر فهي انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية ذات العائد الثابت عند ارتفاع معدلات الفائدة، مثل الأوراق المالية طويلة الأجل. أما مخاطر الاستثمار فهي المخاطر الناجمة عن عدم إمكانية استثمار الأوراق المالية بنفس معدلات العائد، مثال على ذلك: الأوراق المالية قصيرة الأجل، لأنه في حالة انخفاض معدل الفائدة يكون من الصعب إعادة استثمارها بنفس معدل العائد السابق<sup>1</sup>.

### 3.2. مخاطر أسعار الصرف:

يعبر هذا النوع من المخاطر عن الخسائر المتعلقة بالتقلبات في أسعار صرف العملات التي تؤدي إلى تحقيق أرباح أو خسائر الصرف، وتدعى أيضاً مخاطر الدفع المتزايدة أو الإيرادات المتناقصة الناتجة عن استعمال عملات تختلف عن العملات المحلية.

### 4.2. مخاطر السيولة<sup>2</sup>:

إن تسيير السيولة يستند بشكل كبير على قدرة البنك على الموازنة بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وتحدث عند عدم قدرة البنك على توظيف الأموال بشكل مناسب أو عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته في الأجل القصير بدن تحقيق خسائر. فنقص السيولة يعتبر خطراً بينما زيادتها يسبب خسارة فإذا كانت المؤسسات المالية لا تعرف درجة السيولة لديها، فإن التصرف بالموارد عندها لن يكون عقلانياً.

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح عبد السلام، مرجع سابق، ص 251.

<sup>2</sup> العربي نعيمة، مرجع سابق، ص 105.



كما تترتب مخاطر السيولة أيضا عن توظيف الأموال في أصول ذات سيولة منخفضة جدا مثل: شراء عقارات، شراء أوراق مالية طويلة الأجل، وهو ما يؤدي إلى التأثير السلبي على نشاط تلك المؤسسات.

### 5.2. مخاطر الإفلاس:

تعني مخاطر الإفلاس عدم القدرة على تغطية الديون في الأجل الطويل، فإذا كانت القيمة السوقية للأصول أقل من القيمة السوقية للخصوم، تعاني الشركة من الإفلاس، لأن هذا يعني عدم القدرة على السداد وزيادة مخاطر السوق.

### 6.2. مخاطر العجز عن السداد:

وهي التي يكون فيها المقترضين لا يملكون القدرة المالية لتسديد الديون التي عليهم والإيفاء بالتزاماتهم المالية تجاه المقرضين.

### 7.2. المخاطر في التمويل الإسلامي

ينظر للمخاطر في المالية الإسلامية وإدارتها من ناحية مقاصد الشريعة، وأهمها حفظ المال، وعلى الرغم من أن المخاطر غير محبذة، إلا أنها مواجهتها حتمية في توليد الثروة وتحقيق القيمة المضافة، كما أن الأنشطة الاقتصادية يتم تقييمها وتصنيفها بناء على المخاطر الملازمة لها والمرتبة عنها، هذه الأخيرة يحصرها الباحثون في الاقتصاد الإسلامي بثلاث أنواع هي<sup>1</sup>:

#### 1.7.2. الخطر الأساسي:

وهو الخطر المتأصل في جميع المعاملات التجارية، وهو ضروري لتحقيق الأرباح والعوائد، التي ترتبط بالمخاطر الأساسية، وفق قاعدتين أساسيتين: الأولى قاعدة “الغنم بالغرم”، حيث يرتبط حصول المنفعة بالمسؤولية عن الخسارة المحتملة، وعادة ما تستخدم هذه القاعدة في تفضيل أدوات التمويل والصيغ التشاركية في الربح والخسارة، أما القاعدة الثانية “الخارج بالضمان” والتي تنص على أن من ضمن شيئا ينتفع به مقابل ضمانه، ويتمتع بمنافعه الكاملة مع تحمل مخاطر ملكيته، وهي مرتبطة أساسا بمخاطر عمليات البيع والتأجير.

#### 2.7.2. الخطر المحرم:

وهو الخطر الذي يكون على شكل غرر فاحش، والذي يعرف بعدم اليقين، الذي لا يمكن تقدير احتمالات الأحداث، فيرتبط بالجهالة والمقامرة والمخاطر العالية المتعلقة بوجود المبيع أو إمكانية قبضه وعدم تحديد الكمية الجودة والسعر ووقت نقد الثمن وتسليم المثلث.

#### 3.7.2. الخطر الجائز:

<sup>1</sup> رفيق غدار، الوساطة المالية ودعم النمو الاقتصادي: أهميتها وآلياتها بين المدخلين التقليدي والإسلامي – دراسة حالة الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 05، العدد 02، 2021، ص 303.

وهو الخطر الذي لا يندرج ضمن المخاطر العالية لدرجة المقامرة، ويمكن تقدير احتمالاته العادلة، ومنها المخاطر التشغيلية ومخاطر السيولة، التي يمكن تحملها أو تجنبها أو التحوط منها وإدارتها بشكل عام.

### 3. معالجة المخاطر التي تواجه الوسطاء الماليين

كما رأينا سابقا، وبحكم عمل ووظيفة الوساطة المالية والتي من أهمها تدنئة تكاليف المعاملات المالية وتقاسم المخاطر مع أطراف هذه المعاملات والصفقات المالية، لذلك وجب معالجة المخاطر التي تواجه مختلف الوسطاء الماليين من خلال الطرق والأساليب التي سوف نقوم بعرضها والتطرق لها من خلال الآتي:

➤ التقليل من مخاطر تقلبات أسعار الفائدة: في حالة توقع انخفاض في معدلات الفائدة مستقبلا تقوم البنوك والمؤسسات المالية بتخصيص الموارد الأقل حساسية لتقلبات أسعار الفائدة، مثل: القروض طويلة الأجل ومتوسطة الأجل، فإذا انخفضت أسعار الفائدة الثابتة، سوف تنخفض معها تكلفة أموال المؤسسات المالية، لذلك تسعى هذه الأخيرة إلى تقليل هذا النوع من المخاطر من خلال الطرق التالية<sup>1</sup>:

- أن يتم منح القروض أو القيام باستثمار له نفس فترة استحقاق الوديعة التي استلمها من العملاء؛
- استخدام قروض ذا معدل فائدة متغير، وذلك من أجل دعم الأصول المالية الطويلة الأجل بدون التعرض لمخاطر أسعار الفائدة، رغم أنه لا يمنع المخاطر بشكل كامل؛
- استخدام العقود المالية الآجلة عن طريق تحديد توقيت شرائها وبيعها، كأن تقوم المؤسسات المالية بتحديد العائد على الودائع بغض النظر عن تقلبات أسعار الفائدة في المستقبل.
- استخدام التسويات المالية لتغطية المخاطر، لاسيما بالنسبة للمؤسسات الادخارية، في سبيل تحقيق أعلى عائد على الأصول وأقل مخاطر متوقعة.

➤ التقليل من مخاطر السيولة: حيث يمكن لمؤسسات الوساطة المالية حل مشاكل نقص السيولة، من خلال بيع بعض الأصول أو خلق خصوم جديدة، إما من خلال قنوات الاقتراض (مؤسسات الإقراض والتمويل، البنك المركزي) أو من خلال بيع بعض الأصول في الأسواق الثانوية (البورصات).

- التقليل من مخاطر الائتمان: وتعتبر من أكثر المخاطر شيوعا تتميز بصعوبتها وآثارها الوخيمة على المؤسسات المالية، وتتسبب في معظم الخسائر التي تمس أو تواجه هذه المؤسسات، ويمكن مواجهة هذه المخاطر والتقليل من خطورتها من خلال إدارتها وفق مبدأ التمييز والمراقبة (Screening & Monitoring): حيث أن المعلومات في أسواق القروض غير متماثلة أي غير متكافئة، والمقرضين لديهم معلومات أقل عن فرص الاستثمار ونشاطات المقرضين، وهذا يقود المؤسسات المالية إلى حجب ومراقبة المعلومات، فالاختيار المعاكس أو السيئ، يتطلب من المقرضين أن يميزوا بين الائتمان السيئ والائتمان الجيد، حيث تكون مريحة لهم. ولإنجاز تمييز فعال، فإن المقرضين يجب عليهم جمع معلومات يعتمد عليها

<sup>1</sup> فريد راجب النجار، أسواق المال والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009، ص129.

من المقترضين المحتملين، مثال عند تقديم طلب شخص ما الحصول على قرض استهلاكي (لشراء سيارة، أو عقار) فإن كم كبير من المعلومات حول أوضاعه المالية، وأحواله الشخصية يجب أن يسأل عنها، لاستعمالها في تقييم جودة الائتمان من حيث الخطر الممكن أن يترتب عنه ودرجة هذا الخطر<sup>1</sup>.

علاوة على ذلك، يجب تفعيل دور المراقبين في الرقابة الداخلية على مخاطر الائتمان، مع التأكد من وجود نظام جيد وذو كفاءة في إدارة الائتمان وتنفيذه بدقة<sup>2</sup>.

### ➤ المبحث الثاني: أنواع الوساطة المالية واتجاهاتها الحديثة

تتعدد الأشكال والمسميات التي تأخذها مؤسسات الوساطة المالية، وهو مصطلح عام يطلق على كل المؤسسات التي تقوم بعمليات البيع والشراء للأصول المالية أو عرضا وطلباً للأموال. وهنا تجدر الإشارة إلى أن بعض الاقتصاديين يميزون بين المؤسسات المالية النقدية والمؤسسات المالية غير نقدية، في حين يرى البعض الآخر أن المؤسسات المالية إجمالاً يمكن تقسيمها إلى مؤسسات الإيداع، المؤسسات التعاقدية، مؤسسات الاستثمار وأخيراً بورصات الأوراق المالية، ويمكن التمييز بين نوعين من الوساطة المالية<sup>3</sup>:

#### ➤ الوساطة السوقية (Market Intermediation):

هي شكل من أشكال مؤسسات الوساطة المالية، من خلالها يتدخل الوسيط لتمير الأصول المالية أي تقريب المشتري والبائع في حالة السمسرة مقابل عمولة، وتتم من خلال وسطاء السوق المالي، كما قد يقوم سمسار الأوراق المالية بالشراء لحسابه الخاص لإعادة البيع مقابل الحصول على هامش فهو وسيط لنظام التمويل المباشر.

#### ➤ الوساطة الميزانية (Budget Intermediation):

على عكس الوساطة السوقية، تعتبر الوساطة الميزانية وساطة ايجابية حسب العديد من الاقتصاديين، وتمثل عملية منح القروض، أي أنها تتمثل في النشاط التقليدي للبنوك. وحسب تحليل جيرلي وشو (1960) تختص الوساطة الميزانية بالوساطة المالية المصرفية (النقدية) والوساطة المالية غير المصرفية. وبذلك فقد فرق الكاتبان بين نوعين رئيسيين للوساطة المالية. ويظهر أثر هذه العملية على ميزانية الوسيط المالي في جانبي الأصول والخصوم، فهو يحصل على الأصول الأولية والتي تسجل ضمن أصوله في مقابل إصدار أصول ثانوية متنوعة خاصة تمثل محاسبيا جزءاً من خصومه والتزاماته، وهو ما يتضمن تحويلاً لخصائص الأصل المالي من ناحية المخاطر وآجال الاستحقاق، وبالتالي يعتبر الوسيط المالي الحلقة المركزية لألية التمويل غير المباشر.

أما الشكل المعاصر لها فيتمثل في الوساطة في الأوراق المالية عن طريق مؤسسات مالية تدعى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) مهمتها جمع الادخار وتوظيفه في قيم منقولة.

<sup>1</sup> محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، اثناء للنشر والتوزيع، 2009، ص ص56-57.

<sup>2</sup> مصطفى كمال السيد طایل، الصناعة المصرفية في ظل العولمة، اتحاد المصرف العربية، مصرن 2009، ص176.

<sup>3</sup> لعوج بن عمر، مرجع سابق، ص ص 118-119.

وهي تنقسم إلى شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) وصناديق التوظيف المشترك (FCP) التي تتميز بالتسيير الجماعي للقيم المنقولة لصالح حسابات زبائنها وهي بمثابة صناديق مغلقة، في حين (SICAV) تعتبر شركات استثمار مفتوحة، لأن المدخرين لهم الحرية التامة في شراء وبيع شهادات الاستثمار<sup>1</sup>.

### المطلب الأول: الوساطة المالية المصرفية:

تتكون الوساطة المصرفية من مجموع المؤسسات التي تقوم بجمع الودائع من الجمهور وتعد من أهم الوسطاء الماليين، تتمثل وظيفتهم الأساسية في تلقي وقبول ودائع العملاء ومدخراتهم ثم تحويلها إلى قروض تمويلية لمختلف المشاريع الاستثمارية، فهي نقدية لأنها تستطيع خلق النقود ووسائل الدفع وقادرة على التأثير في المعروض النقدي في الاقتصاد<sup>2</sup>. من جهة أخرى فإن أهمية الوساطة المصرفية؛ تكمن في تمويل الاقتصاد من خلال توفير السيولة اللازمة للزبائن لتمويل استثماراتهم، وبالتالي فالبنوك تلعب دورا هاما في الوساطة المالية النقدية من خلال قبولها الودائع (لأجل، تحت الطلب) وتحويلها إلى قروض والتزامات للمقترضين وتتمثل المؤسسات المالية المصرفية فيما يلي:

#### 1. البنوك التجارية (Commercial Banks):

تحتل البنوك التجارية من حيث الأهمية المرتبة الثانية بعد البنك المركزي، وهي مؤسسات ذات طابع تجاري تهدف إلى تحقيق الربح وتزاول الأعمال المصرفية التي حددت وظائفها معظم التشريعات المصرفية، كقبول الأموال من الجمهور كودائع لأجل أو حين الطلب والقيام بكافة التسهيلات المصرفية للعملاء، كتقديم القروض والسلف بضمانات معينة أو خصم الأوراق التجارية المقدمة من العملاء أو تحصيلها نيابة عنهم، بالإضافة إلى فتح الاعتمادات المستندية الخاصة بعمليات التصدير والاستيراد، والتعامل بالنقد الأجنبي بيعا وشراء في الداخل أو مع المصارف الأجنبية بالخارج<sup>3</sup>.

##### 1.1. وظائف البنوك التجارية:

حسب نظرية (1960) Gurley & Shaw يعرف البنك على أنه وسيط مالي نقدي تتمثل وظيفته الأساسية في التوسط بين الوحدات الاقتصادية ذات الفائض في الأموال، والوحدات الاقتصادية أصحاب العجز المالي، حيث يقوم البنك بقبول الودائع السائلة مقابل فوائد يدفعها للمودعين، كما أن للبنوك التجارية وظائف عدة نذكر أهمها:

<sup>1</sup> لمزاودة رياض، دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي - حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس- سطيف1، 2018، ص36.

<sup>2</sup> طاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سبق ذكره، ص55.

<sup>3</sup> لؤي عبد الرحمن، العمليات المصرفية، ط1، دار البداية ناشرون وموزعون، الأردن، 2015، ص20

- ✓ تلعب دور كبير في تنشيط البورصة، يتمثل في الاستثمار والقيام ببيع وشراء الأوراق المالية التي تتضمنها محافظها المالية، وتقديم القروض للعملاء لتمويل عمليات الاكتتاب في الأسهم سواء في عمليات الإصدار الأول أو في الإصدار الثاني وكذا إدارة محافظ الأوراق المالية للعملاء.<sup>1</sup>
- ✓ تحصيل الأوراق التجارية نيابة عن العملاء، والمسحوبة عن عملاء داخل أو خارج البنك وكذلك خصم الأوراق التجارية المقدمة من العملاء الذين يتمتعون بمقدرة ائتمانية جيدة؛
- ✓ المساهمة في إنشاء المشاريع الاقتصادية أو دعمها ماليا وتنمية المدخرات والاستثمارات المالية، لخدمة الاقتصاد الوطني؛
- ✓ فتح الحسابات الجارية وحسابات الودائع على اختلاف أنواعها وصرف الشيكات المسحوبة على تلك الحسابات؛
- ✓ تقديم وسائل الدفع لشراء السلع والخدمات، مثل الودائع تحت الطلب أو الحسابات الجارية، كما يقوم البنك التجاري بتقديم خدمات مالية عالمية، مثل دخوله في التجارة والتمويل الدولي، حيث يضمن عمليات الاستيراد إلى غاية تسويق السلع المستوردة، كما يمنح القروض للشركات المتعددة الجنسيات ويقدم النصائح والتحليلات الفنية للأسواق المالية، بالإضافة إلى لعب دور الوسيط كبايع ومشتري للأوراق المالية والصرف الأجنبي لحساب العملاء<sup>2</sup>؛
- ✓ منح التسهيلات الائتمانية، وكذا تمويل مشاريع الإسكان الفردية والجماعية؛
- ✓ تقديم خدمات البطاقات الائتمانية والاستشارات الفنية والمالية بالإضافة إلى خدمة إدارة الأعمال والممتلكات للعملاء، وهذا ما يساهم في نشر الوعي المالي للجمهور؛
- ✓ تمويل التجارة الخارجية وفتح الاعتمادات المستندية ؛
- ✓ المساهمة في خطط التنمية الاقتصادية ومشاريع تطوير البنية التحتية.

## 2.1. خصائص البنوك التجارية:

تتميز البنوك التجارية بعدة خصائص تجعلها تختلف عن غيرها من البنوك ومؤسسات الأموال الأخرى، فهي تقوم بتوفير السيولة والأمان بالإضافة إلى أنها مؤسسات مالية ربحية. وفيما يلي عرض لأهم هذه السمات والخصائص المميزة للبنوك التجارية:

### 1.2.1. تحقيق الربح:

يعتبر تحقيق الربح من أهم الخصائص التي تميز طبيعة نشاط البنوك التجارية، ويتمثل في صافي الربح التي تتحصل عليه نتيجة طرح مجموع نفقاتها من الإيرادات الإجمالية للمصرف التي تتكون بشكل أساسي من نتائج عمليات الإقراض والاستثمار بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية التي يحققها، أما نفقاته فتتمثل في نفقات إدارية وتشغيلية ونفقات ثابتة تتمثل في الفوائد التي يدفعها البنك على الودائع<sup>3</sup>. والتي

<sup>1</sup> مستجير رمزي شاكر، دور سوق المال وبورصة الأوراق المالية في تشجيع الاستثمارات، ط1، دار الكتاب الحديث، مصر، 2010، ص60.

<sup>2</sup> عبد الفتاح اسماعيل، عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص121.

<sup>3</sup> أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف - مدخل تحليلي ونظري،- دار وائل للنشر، ط2، الأردن، 2008، ص147

وجب التقليل منها قدر الإمكان لزيادة صافي الأرباح لأنه يؤثر على قوة مركز المصرف وقدرته على توظيف أمواله، ويمكن قياس نسب صافي الأرباح للبنك من خلال عدة طرق منها:<sup>1</sup>

أ- 
$$\frac{\text{صافي الأرباح}}{\text{حقوق المساهمين أو حقوق الملكية}} (\%)$$
 وتمثل هذه النسبة العوائد الناتجة عن استثمار المساهمين في البنك التجاري

ب- 
$$\frac{\text{صافي الأرباح}}{\text{مجموع الموجودات}} (\%)$$
 وتمثل قدرة البنك على تحقيق أرباح أو عوائد من مجموع أصوله.

ج- 
$$\frac{\text{صافي الأرباح}}{\text{مجموع التسهيلات الائتمانية}} (\%) =$$
 وتمثل نسبة العوائد المحققة من مجموع الائتمان الممنوح.

ويمكن قياس معدل الربح أو عائد رأس المال من خلال العلاقة الآتية:<sup>2</sup>

$$\text{معدل الربح} = \frac{\text{الدخل الصافي (بعد خصم الضرائب)}}{\text{رأس المال}}$$

ويمكن تعديل الصيغة السابقة كالآتي:

$$\text{معدل الربح} = \frac{\text{الدخل الصافي}}{\text{رأس المال}} \times \frac{\text{الأصول}}{\text{الأصول}} \quad \text{أو} \quad \text{معدل الربح} = \frac{\text{الدخل الصافي}}{\text{الأصول}} \times \frac{\text{الأصول}}{\text{رأس المال}}$$

وهذه الصيغة الجديدة تحدد لنا معدل الربح كنتيجة لمعدلين: معدل الدخل الصافي إلى الأصول مضروباً في معدل الأصول إلى رأس المال، وعليه فإن أية عملية توظيفية للبنك تؤدي إلى رفع قيمة البسط أو تخفيض قيمة المقام تؤدي إلى زيادة العائد، وبصفة عامة يمكن القول أن زيادة الأرباح الصافية للبنوك تتوقف على توسع البنك في استخداماته، فارتفاع أسعار الفائدة والتوسع في منح الائتمان وزيادة حجم القروض، تنوع وزيادة حجم المعاملات والعمليات المالية، بالإضافة إلى التطور التكنولوجي والأساليب الجديدة والحديثة المدرجة في إدارة وتسيير البنوك في بعض الدول أدى إلى زيادة أرباح بنوكها التجارية.

### 2.2.1. توفير السيولة:

وتتمثل في مدى قدرة البنك التجاري على توفير السيولة النقدية لمواجهة طلبات الودائع دون التعرض لخسائر، وهذا ما يتطلب توزيع موارده على أصول مختلفة. فالسيولة هنا قدرة البنك التجاري على

<sup>1</sup> خالد وهيب الراوي، العمليات المصرفية الخارجية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، الأردن 2015، ص 49-51.  
<sup>2</sup> أسامة كامل، عبد الغني حامد، النقود والبنوك، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، ط1، البحرين، 2006، ص122.

تحويل جزء من أمواله شبه نقدية إلى نقد وخلال فترة زمنية قصيرة تسمح بمواجهة سحبوات العملاء، بغية تعزيز قدرة البنك على الوفاء بالتزاماته اتجاه المودعين والدائنين وزيادة مستوى الثقة لديهم، وهذا الأمر يجنب البنك مخاطر الإفلاس ويعمل على تحسين مستوى أداء إدارة البنك. وفيما يلي بعض الطرق التي من خلالها يمكن قياس نسب السيولة:<sup>1</sup>

$$أ- \frac{\text{السيولة النقدية}}{\text{الودائع تحت الطلب}} \%$$

إذ يدل ارتفاع هذه النسبة على قدرة المصرف أو البنك على مواجهة المسحوبات من الودائع تحت الطلب المسحوبات من الودائع تحت الطلب.

$$ب- \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{مجموع الودائع}} \%$$

وتدل على قدرة البنك على مواجهة المسحوبات من مجموع الودائع.

$$ج- \frac{\text{التسهيلات الائتمانية}}{\text{مجموع الودائع}} \%$$

وهي تدل على مدى استخدام البنك لمصادر أمواله في منح القروض والتسهيلات الائتمانية، وكلما كانت مرتفعة ارتفعت معها المخاطر بالنسبة للبنك. لذا فإن البنك مطالب بإدارة سيولته وتقدير احتياجاته منها من خلال دراسة طلبات المودعين وحجم الأموال التي يحتاجون إلى سحبها من حساباتهم بين الماضي والحاضر، إلى جانب توفير القروض لطالبيها من المجتمع.

### 3.2.1. درجة الأمان:

يرتبط مستوى الأمان بالميزات المذكورة سابقاً؛ أي السيولة وتحقيق الربح وهي تمثل مدى ملائمة رأس المال لإجمالي الودائع وإجمالي الموجودات، أي الحفاظ على المركز المالي للبنك في صورة جيدة، وتحقيق قدر كبير من الأمان والحماية للمودعين وهناك عدة نسب تقيس درجة الأمان وهي:<sup>2</sup>

$$أ- \frac{\text{حق الملكية}}{\text{إجمالي الودائع}} (\%)$$

وتوضح قدرة البنك على رد الودائع من أمواله المملوكة.

$$ب- \frac{\text{حقوق المساهمين}}{\text{إجمالي الموجودات}} (\%)$$

وتقيس هذه النسبة قوة المساهمين الحالية إلى إجمالي الأصول.

أي أن محاولة البنك الوصول إلى مستوى أفضل، يتحقق فيه التنسيق بين السيولة والربحية، وسعيه في نفس الوقت إلى الحفاظ على سلامة مركزه المالي دلالة واضحة عن حسن تسييره وإدارته الناجحة.

## 2. بنوك وصناديق الادخار المشتركة (Mutual Saving Banks):

<sup>1</sup> خالد وهيب الراوي، المرجع السابق، ص (50-51)

<sup>2</sup> خالد وهيب الراوي، المرجع السابق، ص 51.

هي مؤسسات مالية لها نظام عمل وأدوار أساسية تميزها عن المصارف التجارية، حيث تعتمد هذه المؤسسات بصفة رئيسية على الودائع الادخارية صغيرة الحجم، والتي مصدرها صغار المستثمرين ونجدها تتمثل أساسا في مصارف الادخار المشتركة، ومؤسسات الادخار والقرض وتستخدم مواردها في سوق الرهن وخاصة الرهون العقارية، كما قد أدى تطورها إلى دخول الإقراض الاستهلاكي قصير الأجل والتعامل بالودائع تحت الطلب لنتشابه بذلك في نشاطها مع نشاط البنوك التجارية<sup>1</sup>.

### 3. بنوك الادخار والإقراض (Saving and Loan Associations):

وهي مؤسسات مالية مختصة في قبول المدخرات والودائع، وتختلف عن البنوك التجارية في أن معظم قروضها هي قروض رهن عقاري، حيث تقوم بتعبئة الموارد المالية من خلال حسابات التوفير وتستخدم في منح القروض العقارية بضمان العقار.

### 4. الاتحادات الائتمانية (Credit Unions):

وهي مؤسسات مالية عبارة عن تعاونية صغيرة للإقراض، مملوكة من قبل أعضائها من المودعين والمقترضين والمساهمين، تم تنظيمها لتشمل مجموعات معينة، فمثلا يوجد منها اتحاد ائتمان لاتحاد العمال، واتحاد ائتمان لعمال مؤسسة. وتقوم هذه المؤسسات بتعبئة الموارد المالية من الودائع التي يقدمها الأعضاء في الاتحاد في شكا مساهمات، ثم تقوم باستخدام هذه الموارد المالية في تقديم قروض استهلاكية، ولقد سمح القانون في الولايات المتحدة الأمريكية لهذه المؤسسات المالية بفتح حسابات إيداع جارية يتم التداول فيها باستخدام الشيكات، كما يمكنها تقديم قروض عقارية بجانب القروض لاستهلاكية<sup>2</sup>.

### 5. المصارف المتخصصة:

ويطلق عليها أيضا مصطلح مصارف التنمية المتخصصة وهي البنوك التي تخصص في منح الائتمان أو القروض لنوع محدد من النشاط، بحيث يقتصر عملها على هذا النشاط دون غيره، مثل البنوك العقارية الزراعية والصناعية، وقد أنشأت هذه البنوك لأغراض التمويل المتوسط والطويل الأجل للمشروعات. حيث ظهر أول بنك متخصص في مجال الصناعة في بلجيكا، وانتشرت بنوك التنمية في أوروبا في البداية لاقتصار دور البنوك التجارية على توفير التمويل قصير الأجل، ومع بداية الثورة الصناعية ازداد اهتمام الحكومات والدول ببنوك التنمية نظرا لأهميتها في تطوير المجال الصناعي وحصلت على دعم الحكومات ومؤسسات التمويل<sup>3</sup>.

وعلى عكس البنوك التجارية التي تعتمد اعتمادا رئيسا على الودائع، فإن هذه الأخيرة تؤدي دور أقل من الدور الذي تؤديه الأموال الخاصة في البنوك المتخصصة، أي أنها تعتمد اعتمادا رئيسا على

<sup>1</sup> محمود مجد الداغر، المرجع السابق، ص48.

<sup>2</sup> توماس ماير وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة: السيد أحمد عبد الخالق، دار المريخ للنشر، 2002، ص60.

<sup>3</sup> السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، ط1، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص71.



التمويل الذاتي، ومن ناحية أخرى يمثل الإقراض الطويل والمتوسط الأجل، الجانب الأهم من استخداماتها التي تضع فيها هذه البنوك مواردها.

**1.5. البنوك الصناعية:** وهي البنوك التي تتعامل مع القطاع الصناعي وتختص بمنح الاعتمادات والمساعدات للمشاريع الصناعية، عن طريق منحها للقروض والتسهيلات الائتمانية.

**2.5. البنوك الزراعية:** وهي البنوك التي تختص بمنح المساعدات والتسهيلات الائتمانية للمؤسسات والمشاريع الزراعية.

**3.5. البنوك العقارية:** وهي منشآت مالية يقتصر عملها على منح الائتمان والقروض المالية الطويلة والمتوسطة الأجل للاستثمار في المجال العقاري، بتقديم التسهيلات الائتمانية للأفراد لمساعدتها على إنشاء العقارات السكنية والعمرانية وتطويرها. كما أن الإقراض الذي تقوم به البنوك العقارية يعتبر من أكثر أنواع القروض ضمانا لأن العقار سواء كان أرض أو بناء هو الضمان في مثل هذا التمويل، خاصة وأن عملية التمويل لا تتعدى نسبة معينة من قيمة العقار، وهو ما يمثل تحوطا ضد أي مخاطرة محتملة ضد انخفاض قيمة العقار<sup>1</sup>.

#### 4.5. بنوك التجارة الخارجية:

وهي بنوك متخصصة في تمويل عمليات التجارة الخارجية، أي تمويل عمليات التصدير والاستيراد وفي الغالب يكون تمويل قصير أجل، ونظرا لتشابك العلاقات التجارية الدولية وتوسعها، فإن بنوك التجارة الخارجية تحظى بأهمية كبيرة في الوقت الراهن، في ظل سياسات الانفتاح التجاري والتوجه نحو العولمة الاقتصادية والمالية.

#### 6. الوساطة المالية الإسلامية:

وهي الوساطة التي تمارسها البنوك الإسلامية، ويمكن تقسيمها بحسب طبيعة نشاطها إلى وساطة مالية خالصة ووساطة مالية غير خالصة<sup>2</sup>.

- الوساطة المالية الخالصة: وهي تعبئة موارد المدخرين المالية وتوظيفها بالاعتماد على عقود النيابة الخالصة، المتمثلة بالمضاربة والمشاركة والوكالة، المبنية على الأمانة لا الضمان في كلا جانبي الوساطة ولهذا سميت بالوساطة المالية الخالصة.

- الوساطة المالية غير الخالصة: وهي توظيف الموارد المالية بالاعتماد على العقود الإسلامية التقليدية كالبيع بالثمن الأجل، الإجازة، الإستصناع والسلم التي كانت في السابق تعقد بين أصحاب الفوائض المالية وزيائنهم دون الحاجة إلى وسطاء ماليين، وفيما بعد دخلت عالم الوساطة المالية، كما أنها تعتبر

<sup>1</sup> فليح حسن خلف، النقود والبنوك، ط1، جدارا للكتاب العالمي، ط1، الأردن، 2006، ص 377-378  
<sup>2</sup> أمين أحمد عبد الله قاسم النهاري وآخرون، الوساطة المالية المصرفية الإسلامية، مجلة جامعة المدينة العالمية (مجمع)، العدد 17، جويلية 2016، ص 37.

عقود ضمان لا عقود أمانة، وهذه العقود لا نيابة فيها للوسيط على البائع أو المشتري لذا فهي تسمى وساطة مالية غير خالصة.

ونظرا للأثر والأهمية البالغة لمسؤولية الوسيط وحجم المخاطر التي يتعرض لها حسب نوع الوساطة التي يقدمها، ينظر للعلاقة التعاقدية بين أطراف الوساطة المالية من زاوية المخاطرة. ونلاحظ أن العقود المالية في الفقه الإسلامي تصنف إلى عقود أمانة وعقود ضمان:<sup>1</sup>

- عقود الأمانة تقتصر مسؤولية الوسيط فيها على المخاطر المترتبة على تقصيره أو تعديله في عمله.
- عقود الضمان يتحمل فيها الوسيط كافة المخاطر التي تتعرض لها سلعة موضوع الوساطة، سواء قصر أم لم يقصر.

هذا التقسيم يقابله تقسيم المخاطر، التي توجد ضمنيا في الدراسات الاقتصادية المعاصرة، فإذا كانت الوحدة الاقتصادية قادرة على التأثير على درجة الخطر، صار الخطر هنا ايجابيا (Controllable Risk) أي مسيطر عليه، وإلا فهي تعتبر خطرا سلبيا غير مسيطر عليه (Uncontrollable Risk)، لا تملك الوحدة الاقتصادية أي قدرة على التحكم فيه، كالكوارث الطبيعية مثلا ويسمى النوع الأول بالخطر الأخلاقي (Moral Hazad) نظرا لأن قرار الوحدة بالتأثير على الخطر يبني على مدى أمانة الوحدة وتفانيها في العمل، أما النوع الثاني فيطلق عليه الخطر في الدراسات المالية ويكون الاهتمام هنا منصبا على التخلص من الخطر، إما من خلال التأمين أو التنوع (Diversification). وعلى ذكر الوساطة المالية الإسلامية، وباعتبار أن نشاطها في الغالب كما رأينا يعتمد على تعبئة الموارد وتخصيصها مثلها مثل مؤسسات الوساطة المالية للبنوك والمؤسسات المالية التقليدية، وجب التذكير بالفروق الأساسية بين البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، والمبينة في الجدول الآتي:

الجدول رقم(01): الفروق الأساسية بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية

الرقم	البيان	البنك الإسلامي	البنك التقليدي
01	وظيفة المال في البنك	الاستثمار وليس الإيجار (استثمر ولا تؤجر) (المال لا يولد المال) لا متاجرة على ملكية المال	الإيجار (تأجير النقود) (المال يولد مال) (المتاجرة على الملكية)
02	أخذ أو إعطاء الفائدة (الربا)	محرم	أساسي
03	مدة السداد	ترتبط بحياة المشروع مع عدم أخذ فائدة عن التأخير في التسديد	قصيرة غالبا مع أخذ فائدة ربوية عند التأخير في التسديد

<sup>1</sup> وفاء أحمد محمد، الوساطة المالية في المصارف الإسلامية، المرجع السابق، ص 837.

04	عدم الوفاء بتسديد القروض	الإعفاء في حالة الإعسار (في القرض الحسن) مع عدم الإرهاق والتعسف في التحصيل	غير مسموح به مع إجراءات غير إنسانية في حالة العجز عن التسديد
05	هدف التمويل	هدف البنك الإسلامي في المقام الأول تنمية المجتمع الإسلامي واستثمار أمواله بطريقة شرعية تحقق أهداف المجتمع يم يأتي الربح في المرحلة الثانية	الربح في المقام الأول
06	الفئات المستفيدة من التمويل	كافة أفراد باختلاف طبقاتهم	الأغنياء والقادرين ماليا فقط
07	تمويل الاحتكارات	محظور قطعيا	وارد
08	المعيار الأساسي في اختيار المشروع	الشرعية/المنفعة الاجتماعية والربح	الربح فقط
09	المشاركة مع العميل أو صاحب رأس المال	أساسية	غير ضرورية
10	شرعية المشروعات الاستثمارية عند الموافقة على التمويل	أساسية	غير ضرورية
11	الضمانات	إيجابية (كفاءة المشروع موضوع الاستثمار) + ضمانات أخرى (قانونية، شخصية ومادية) بالدرجة الثانية	سلبية في الأساس (قانونية شخصية + كفاءة المشروع) بالدرجة الثانية
12	تقاسم نتائج الاستثمار	المشاركة في الربح والخسارة	ضمان الربح (الفائدة)

المصدر: محمود حسين الوادي وآخرون، النقود والمصارف، 2010، ص191-193.

### المطلب الثاني: الوساطة المالية غير المصرفية (Non-Banking FI):

تتميز المؤسسات المالية غير النقدية عن المؤسسات المالية النقدية والتي سبق وأن تطرقنا إليها سابقا، في كونها لا تتلقى ودائع الأفراد والشركات، وتميز فيها نوعين رئيسيين هما الوسطاء التعاقديين ووسطاء الاستثمار.

فبالنسبة للوسطاء التعاقديين أو ما يعرف بمؤسسات الادخار التعاقدية فهي مؤسسات مالية غير ودائعية، بمعنى تحصل على مواردها المالية من الزبائن على فترات دورية وعلى أساس التعاقد، إما عن

طريق الأقساط المدفوعة على وثائق التأمين أو من خلال مساهمات أرباب العمل والموظفين، وتشمل مؤسسات الادخار التعاقدية الأنواع الآتية:

### 1. شركات التأمين (Insurance Companies):

من أجل مواجهة نفقاتهم المالية الطارئة وغير المتوقعة، قد يلجأ بعض الأفراد والمؤسسات إلى الاحتفاظ بجزء من أموالهم كمدخرات، في حين أنه يمكنهم استثمار هذه الأموال المحتفظ بها في شراء بواليص التأمين من الشركات المختصة في ذلك، والتي تأخذ أشكالاً مختلفة فمنها شركات التأمين على الحياة؛ وشركات التأمين على الكوارث (الحرائق، حوادث المرور، السرقة... الخ) إضافة إلى التأمين على الصحة.

وتعتبر بوليصة التأمين نوع خاص من أنواع الأوراق المالية، ويحصل صاحبها على كامل قيمتها إذا تحققت المخاطرة التي تم التأمين ضد حدوثها، ولا يحصل على أي قيمة منها عند عدم تحقق هذا الشرط<sup>1</sup>. وتقدم شركات التأمين وظائف مختلفة أهمها:

- استثمار فائض الأموال التأمينية التي تحصل عليها من المؤمنين لهم بطريق مباشر أو غير مباشر وإشراكهم في العوائد المحصل عليها؛  
- تستثمر هذه الشركات في أصول طويلة الأجل مثل الأسهم والرهن والسندات وتعمل من خلال ذلك كوكالات للمدخرين؛

كما أن شركات التأمين صارت شاملة في الوقت الحالي، لا ينحصر عملها على مجال محدد، وقد شهدت تنظيمات مختلفة من أبرزها:

- شركات التأمين على الحياة، تعطي جميع أنواع التأمينات المتعلقة بوفاة وحياة المؤمن لهم بصورة منفردة أو بصورة مشتركة (تأمين مختلط)؛
- شركات تأمين عامة تهتم بالتأمين على الكوارث الطبيعية والكوارث التي يتسبب فيه الإنسان؛
- شركات التأمين الصحي وتختص بتقديم خدمات تأمين تتعلق بتكاليف العلاج للمؤمن لهم<sup>2</sup>.

### 2. صناديق التقاعد (Pension Funds):

وتعتبر مؤسسات مالية وسيطة أيضاً وظيفتها جمع اقتطاعات المساهمة، من رواتب الموظفين الجارية لدفع امتيازات ما بعد التقاعد التي تخصهم، وتقوم بتوظيف هذه الأموال بالإقراض أو الاستثمار في الأدوات المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات<sup>3</sup>.

أما وسطاء الاستثمار فبالنسبة لهذا النوع من الوسطاء الماليين فبالإضافة إلى وظيفتها الأساسية التي تتمثل في استثمار الموارد المالية التي تحصل عليها من وحدات الفوائض المالية في القيم منقولة

<sup>1</sup> عزت فناوي، أساسيات في النقود والبنوك، ط1، دار العلم للنشر والتوزيع بالفيوم، مصر، 2005، ص133.

<sup>2</sup> محمد أحمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط1، مركز الكتاب الأكاديمي، الأردن، 2018، ص 168-169.

<sup>3</sup> صادق راشد الشمري، إدارة العمليات المصرفية: مداخل وتطبيقات، دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن، 2014، ص08.

من أسهم وسندات، تقوم أيضا بالاستثمار في القروض الطويلة والمتوسطة؛ وتشمل المؤسسات المالية التالية:

### 3. شركات وصناديق الاستثمار:

وهي مؤسسات مالية تحصل على أموال من عدد كبير من المستثمرين عن طريق بيع حصص من الأسهم لهم، حيث يتم تجميع الموارد من خلال بيع الأوراق التجارية وإصدار الأسهم والسندات واستثمارها من قبل إدارة محترفة ويمكن لكبار المستثمرين أو صغارهم من المشاركة في هذه الشركات أو الصناديق وأهم أهداف شركات وصناديق الاستثمار هو تعظيم الدخل والعمل على تكثيف الاستثمار في أدوات السوق النقدي لتنويع الأصول المالية، كما تتميز بتقديم خدمات متنوعة لعامة الجمهور وإدارة المخاطر والسيطرة عليها<sup>1</sup>.

### 4. بنوك الاستثمار والأعمال \_Investment & Business Banks

هي مؤسسات وساطة مالية تختلف عن البنوك التجارية وبنوك الادخار في كونها لا تتلقى ودائع مصرفية، لكنها تقوم بتجميع الأموال التي تتوافر لديها من المساهمين أو من خلال طرح السندات في السوق المالية ووضعها تحت تصرف المستثمرين، ويقوم نشاط هذه البنوك في الأساس على التمويل الطويل الأجل، وظيفتها ليس الإقراض وإنما تسويق السندات للشركات أو مجموعة من الأفراد، كما أن بنوك الاستثمار قد تكون مشتركة تتعامل بالعملة الأجنبية والمحلية معا، أو فروعاً لبنوك أجنبية تتعامل بالعملة الأجنبية فقط. كما يجوز لهذه البنوك إنشاء شركات استثمارية أو أي شركات تزاوّل أوجه النشاط الاقتصادي في البلاد<sup>2</sup>.

وتقوم بنوك الاستثمار والأعمال بمجموعة من الوظائف أهمها:

- ✓ دعم مختلف الشركات ورجال الأعمال التي تحتاج إلى الأموال لزيادة قدرتها الإنتاجية؛
- ✓ إصدار الأوراق المالية الخاصة بالشركات والسندات الحكومية لضمان تغطية احتياجات الجمهور خلال عملية الاكتتاب العام.
- ✓ إنشاء بعض الشركات الصناعية أو التجارية أو شراء شركات خاصة أو عامة وإعادة هيكلتها وبيعها للمستثمرين؛
- ✓ تحويل الشركات الخاصة إلى عامة عن طريق إدارة الاكتتابات الأولية أو الثانوية (Initial Public Offering)<sup>3</sup>.
- ✓ القيام بكافة الإجراءات التنفيذية إلى غاية الانتهاء من عملية الإصدار، وتقديم النصائح بخصوص حجم الإصدار، توقيته وكذا سبل تمويل بديلة في حالة ما إذا كانت هناك وسائل أخرى أكثر ملائمة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> منال السعدي وآخرون، الاستثمار والتمويل -سيكولوجية المتعاملين في أسواق المال -استخدام منهج التحليل الفني، منشأة المعارف، مصر، ط1، 2015، ص45.

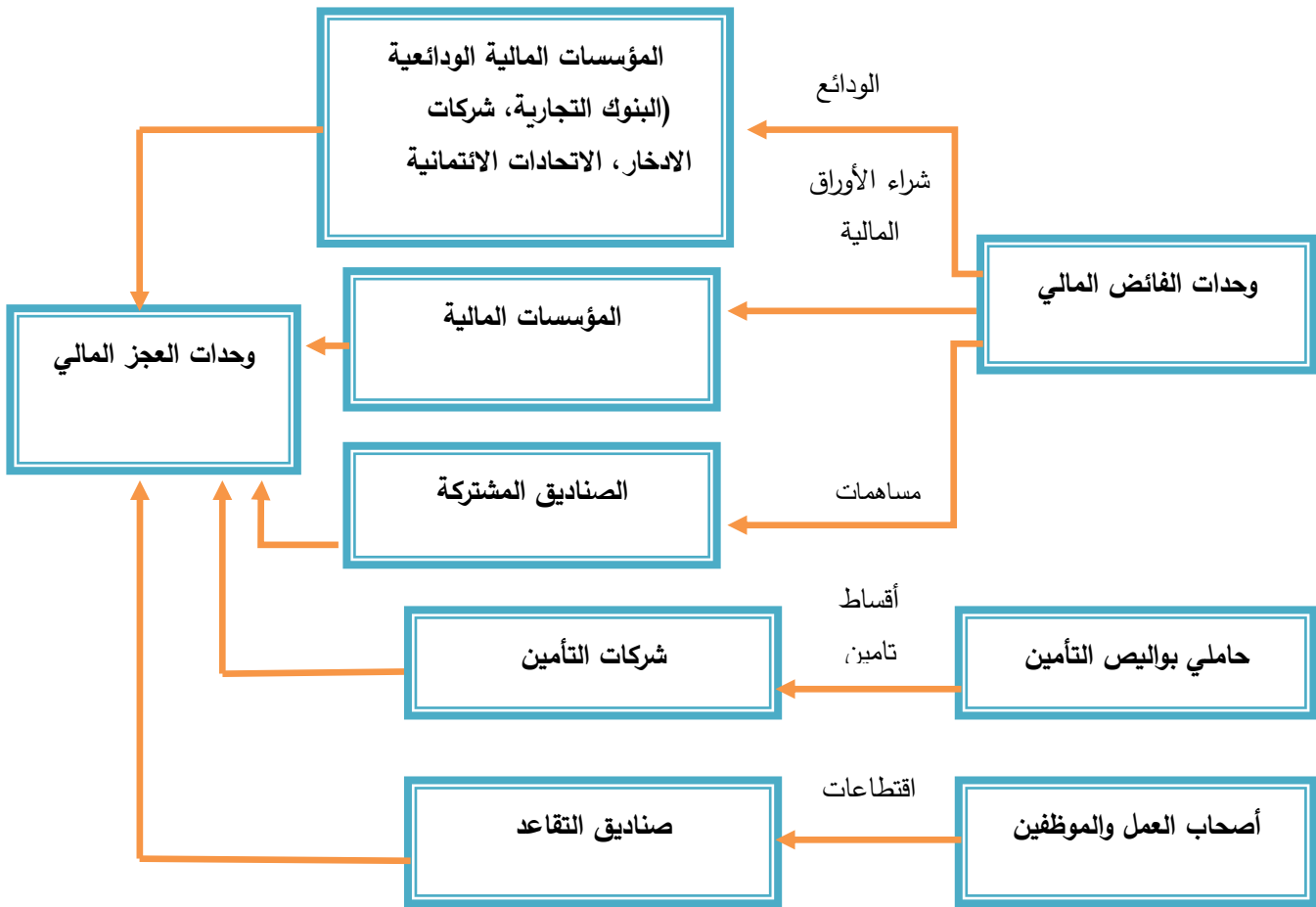
<sup>2</sup> السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط1، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص ص 83-84.

<sup>3</sup> نفسه، ص84.

5. بنوك الائتمان وشركات التمويل:

تتمثل بنوك الائتمان والتمويل في منشآت ومؤسسات مالية غير مصرفية تقوم بعمليات الإقراض لأغراض استهلاكية أو تجارية، كما تقوم بتمويل المشاريع الاقتصادية والإنتاجية المختلفة، كما تساهم في تمويل المشاريع المنشأة قيد التأسيس، وإصدار الأسهم والسندات. وتتكون موارد شركات التمويل عادة من أموالهم الخاصة، إضافة إلى ما تحصل عليه من قروض قصيرة الأجل من البنوك التجارية<sup>2</sup>.

الشكل رقم(05): أنواع وتقسيمات مؤسسات الوساطة المالية



**المصدر :** من إعداد الطالب بناء على ملخص المعطيات السابقة

المطلب الثالث: الاتجاهات الحديثة لمؤسسات الوساطة المالية

حسب ما رأينا سابقا فإن للوساطة المالية تقسيمات حسب نوعية المؤسسات المالية أو حسب وظيفتها بين من تعتمد في نظام عملها على الودائع والمدخرات، وبين من تعتمد على أموالها الذاتية أو تعتمد على المساهمات والاقتطاعات المالية، أي أن الوساطة المالية قد تكون ودائعية أو مصرفية، وقد تكون أيضا مؤسسات مالية غير مصرفية (غير ودائعية)، أي أنها تذهب باتجاه واحد وهو اتجاه قد يعزز

<sup>1</sup> عليي مريم، الوساطة المالية وأهميتها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة -حالة الجزائر-، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2020، ص94.

<sup>2</sup> بن ناصر محمد، المرجع السابق، ص21.

طبيعة الأصول المالية التي تتعامل بها كل منهما فضلا عن زمن النشاط، إلا ان هنالك اتجاهات معاصرة تعكس لنا تداخل كبير بين هذين النوعين من مؤسسات الوساطة المالية ونشوء مؤسسات مالية شاملة للنشاط أي ذات الطابع الشمولي، من حيث الأصول، وطبيعة التعاملات وزمن النشاط ومن أهم الملامح البارزة لهذا الاتجاه المعاصر في الأسواق المالية:

### 1. نزعة متنامية باتجاه الاندماج:

يمكن القول أن ظاهرة الاندماج تجلت بشكل كبير وواضح في البنوك، وهو يعتبر أحد مظاهر العولمة، ومن ثم الاندماج المصرفي هو أحد المتغيرات المصرفية العالمية الجديدة الذي تزايد تأثيره بقوة بشكل خاص خلال النصف الثاني من التسعينات مع تزايد كبير نتيجة لمتغيرين آخرين أساسيين من متغيرات العولمة أثروا ولا زال يؤثران بشكل كبير على عمليات الاندماج وهما:

- اتفاقية تحرير القطاع المصرفي التي تأتي ضمن اتفاقية تحرير التجارة في الخدمات التي تتولى تطبيقها منظمة التجارة العالمية، حيث أن هذا التحرير زاد من حدة المنافسة في الأسواق العالمية، وبالتالي أخذ يشكل لنا ما يسمى بالكيانات المصرفية العملاقة التي تكون قادرة على المنافسة في السوق العالمية؛
- معيار كفاية رأس المال بما لا يقل عن 8% من قيمة الالتزامات المصرفية ضمن اتفاقية بازل 1 و 2 وهو ما دفع الكثير من البنوك الصغيرة إلى الاندماج المصرفي مع بعضها البعض لزيادة قدرتها على التواجد والاستثمار في السوق المصرفية العالمية<sup>1</sup>.

### 2. الشركات القابضة للمصارف:

مع اتجاه المصارف نحو مزيد من نزعة الاندماج، فإن تنامي ظهور الشركات القابضة للبنك، يمثل اتجاها معاصرا في تغيير بنية مؤسسات الوساطة المالية، وتمثل الشركة القابضة للبنك تنظيما إداريا يتم بموجبه الامتلاك أو السيطرة على رأس مال البنك أو أكثر، وكذلك يمكن للشركة السيطرة على أسهم (رأس المال) مشروعات وساطة مالية غير نقدية، أيضا وهو نموذج نحو مؤسسة الوساطة المالية شمولية النشاط، كذلك تمارس هذه المؤسسات الوسيطة دورا واسعا في أسواق المال العالمية نتيجة إمكانياتها المالية وقدرتها على مواجهة المخاطر المتوقعة وتنوع محفظتها الاستثمارية، وقد ساعد ظهور وتنامي هذه الشركات القابضة للمصارف على الإسراع في الدخول نحو نشاط الوساطة المالية غير المصرفية<sup>2</sup>.

### 3. تعدد أنشطة الوساطة المالية:

تعتبر خدمات الوساطة الدولية مثلا هي من الخدمات الرائدة التي بدأت تقدمها بعض المؤسسات المالية والموجهة للمستثمرين الذين يرغبون في تنويع محافظهم المالية عن طريق الاستثمار المباشر، الذي يمكن العميل من التعامل في الأسواق المالية الكبرى في العالم، من أجل تحقيق الزيادة في أرباحهم. كما تتيح الخدمة للمستثمر بيع وشراء الأسهم والسندات في كافة أسواق البورصة الموجودة على نطاق دولي

<sup>1</sup> عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص ص151-152.

<sup>2</sup> محمود محمداغر، المرجع السابق، 54.

واسع، وفي كافة المؤسسات العالمية، علاوة على ذلك تقدم إدارة الوساطة الدولية مجموعة من الخدمات نذكر منها:

- خدمات الحفظ بأمانة كاملة للأسهم وتحصيل الأرباح والسندات، وإضافتها مباشرة لحساب المستثمر؛
- تقييم المحفظة بشكل منتظم و/أو عند الطلب مع كافة التفاصيل المتعلقة بالموجودات والأرصدة النقدية.

ورغم أن الأسواق المالية الدولية، توفر فرضا لعائدات عالية على الاستثمار، إلا أن هناك عنصر مخاطرة يهدد الاستثمار في هذه الأسواق، لذلك وجب البحث عن الشركات الكبرى الناجحة ذات السمعة العالية للاستثمار فيها. لذلك ولاتخاذ القرار في اختيار مثل هذه الشركات الناجحة هناك العديد من العناصر<sup>1</sup>:

- تاريخ الشركة.
- نمو الشركة وربحياتها.
- نوع النشاط الذي تمارسه الشركة، ونوعية منتجاتها.
- قدرتها على المنافسة.

#### المبحث الثالث: نظريات ونماذج الوساطة المالية:

عرفت البنوك التجارية، تطورا كبيرا في السنوات الأخيرة، حتى عدت من أفضل الوسطاء الماليين في القيام بمهمة الوساطة بين المدخرين والمقترضين خاصة، ذلك أنها تقدم خدماتها لصغار وكبار المودعين والمقترضين، على حد سواء، لهذا هي مصارف تسعى لتحقيق الربح من خلال استخدامات أموال الغير، باعتبارها مؤسسات تجارية، وبذلك يتركز نشاطها في قبول الودائع وخلق الائتمان.

وقد خضع دورها هذا للتطور في عصرنا الحالي على ضوء النظريات التي تفسر نشاط هذه المصارف، حيث أنه وفي خمسينات القرن الماضي، كان لا يزال لم يظهر للوجود نظريات تهتم بالبنوك والمؤسسات المالية على أنها وحدات اقتصادية فعالة في عملية خلق النقود من خلال تحويل الادخار إلى استثمار.

إلى أن قام مجموعة من الاقتصاديين على رأسهم (Gurley and Shaw (1955, 1956) و (Goldsmith (1955، لأول مرة بوضع نظرية الوساطة المالية من خلال دراسات حول اقتصاد الأسواق المالية، مبرزين في ذات الوقت تصاعد دور وأهمية الوساطة المالية في الاقتصاد الأمريكي. كذلك ومن خلال كتابهما: "النقود في نظرية المال" حاولا تكملة لأعمالهما، دراسة سلوك المؤسسات المالية من خلال وظيفتها الأساسية الوساطة المالية عند قيامها بعملية تمويل الأنشطة الاقتصادية.

<sup>1</sup> خالد عيجولي، مرجع سابق، ص65.



واعتبرا المؤلفان بأن مؤسسات الوساطة المالية لها أهمية كبيرة، وذلك لقيامها بالمساعدة في تخفيف الاحتكاكات بين المقرضين والمقترضين، وتركز عملهما بشكل رئيسي على الدور التحويلي للبنوك في تخفيف العيوب الناشئة عن تفاوت آجال استحقاق الديون.

### المطلب الأول: النظريات المفسرة لأعمال البنوك التجارية

إن الحديث عن نظريات البنوك، يعني إعطاء المبررات لسلوكها وأعمالها، بناء على تطورها التاريخي، لذلك فإن أول النظريات التي تواجهنا هي نظرية القرض التجاري، نظرا لتأثرها بالتقاليد الانجلوسكسونية وبأفكار آدم سميث.

#### 1. نظرية القرض التجاري (Commercial Loan Theory):

وترى هذه النظرية، بأن البنوك التجارية يجب أن تقتصر على القروض قصيرة الأجل والمحافظة على السيولة والتعامل بالأوراق والمعاملات التجارية التي تتميز بدورة قصيرة لرأس المال ويجب أن لا تتجاوز مدتها عن السنة، وذلك لأنها تقوم على فكرة تسديد مبلغ القرض في المدة المحددة وبأسرع وقت ممكن، وأن تكون موسمية ومنتاسبة مع تقلبات الأعمال وأسعار الفائدة وترتبط بالأوراق التجارية، لذلك سميت بالقروض التجارية<sup>1</sup>. وعلى الرغم من أن الهدف لهذه النظرية هو المحافظة على السيولة وتحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح، وتحقيق ضمانات كبرى للقرض، فهي تقوم على فكرة أن القرض لا بد أن يتضمن إمكانية السداد في المدة المحددة وبأسرع وقت ممكن. إلا أن هذه النظرية لم تتفق مع طبيعة التطور الصناعي والتقدم التكنولوجي.

#### 2. نظرية الإحلال (التبديل) Shiftability Theory:

ظهرت هذه النظرية نتيجة لتطور نظرية القروض التجارية، إلى صورة أخرى سميت بنظرية التبديل أو الإحلال، أين تمثل صورة أشمل وعمومية، وتهتم بتوسيع قاعدة التوظيف أو الأصول التي يحوزها البنك التجاري، فهي لا ترى في القروض التجارية أنها غير صالحة ولكنها لا تريد أن تقصر عمليات البنوك التجارية على تلك الأصول، كما لا تعتبرها الأكثر ملائمة لمركز البنك ونشاطه.

كما أنه وعند قيام البنك بعمليات عديدة من قروض قصيرة أو استثمارات في السوق المفتوحة أو تدعيم محفظة أوراقه المالية، ثم طالب أصحاب الودائع بسحب أموالهم، فإن مركز البنك التجاري لن يتأثر إذا كان يتمتع بمرونة إحلال أو التحويل، والقدرة على بيع الأوراق أو إعادة خصم بعض الأوراق الخاصة أو تسهيل بعض الأصول للمحافظة على سيولة ودعم مركزه المالي، هذه المرونة تتوقف على تنوع وتعدد

<sup>1</sup> إلهام وحيد دهام، فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، ط1، المركز القومي للإصدارات القانونية، 2013، ص 47-48.

حجم الأصول والعمليات التي يقوم بها البنك. أما النظرية الثالثة المفسرة لنشاط وأعمال البنوك التجارية فهي:<sup>1</sup>

### 3. نظرية الدخل المتوقع (Anticipated Income Theory):

تختلف هذه النظرية عن نظرية القروض التجارية، من حيث تشجيعها للقروض الطويلة الأجل والقروض الاستثمارية، وغير المتعلقة بالتمويل الجاري وبذلك فهي تدعم الأوراق المالية الحقيقية وتبدأ تلك النظرية تحليلها بانتقاد نظرية القروض القصيرة الأجل، لا سيما فكرة استمرارية السيولة من خلال إمكانية السداد. فليس هناك أية ضمانات في أن بعض القروض وخاصة المتعلقة بالتجارة السلعية تحقق إمكانية السداد في المواعيد المحددة، ناهيك عن مخاطر الإفلاس وتقلبات الأسعار، خطر التضخم بالإضافة إلى تغيرات مرونة الطلب وغيرها من العوامل التي قد تؤثر على إمكانية السداد واسترداد قيمة القرض.

تجدر الإشارة إلى أن أهمية هذه النظرية تكمن في أن منح الائتمان أو القرض يتوقف على دراسة البنك لمدى جدية العملية ومقدار الدخل المتوقع، وهذه الدراسة هي التي يجب أن تقود سياسة البنك في منح القرض أو رفضه، أما مسألة منح القرض على أساس مدة القرض قصيرة أو طويلة فهو لا يعتبر ضمان كافي.

### 4. نظرية إدارة المطلوبات (Liabilities Management Theory):

ترى نظرية إدارة المطلوبات بأن جانب الأصول وطبيعة تكوينه تلعب دوراً مهماً في توفير واستمرارية السيولة في البنك، ولكنها ترى في الوقت ذاته، أن السيولة تعتمد أيضاً على مصادر التغذية الأساسية على الخصوم. هذه النظرية للعلم تجيب على التساؤل المتعلق بأسباب احتياج المصرف التجاري إلى السيولة، موضحة أن هناك سببين:

- الأول: يتعلق بمخاطر طلبات السحب المتكررة من طرف المودعين؛
- أما الثاني: فيتعلق برغبة البنك في توفير السيولة لغرض تلبية طلبات القروض على اختلاف أنواعها خاصة أن مثل هذا التوظيف هو الذي يحقق الحد الأقصى من الأرباح للبنك<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: النظرية الكلاسيكية للوساطة المالية:

بالرغم من أن النظام المالي لم يحظى بالاهتمام الكبير من طرف بعض المفكرين، وهذا لكونه حسب رأيهم، له تأثير سلبي على السياسة النقدية، ويقلل من تأثير البنك المركزي في الحياة الاقتصادية. هذه المغالطات، حفزت Gurley & Shaw على إعادة النظر في خصوصية البنوك وتأسيس نظرية الوساطة المالية من أجل إيضاح أن البنوك تعد الوسيلة المثلى لتنمية حجم رؤوس الأموال ونقلها من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، وبالتالي إنشاء فعالية في حشد وتعبئة الموارد المالية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> منير اسماعيل أبو شاور، أمجد عبد المهدي مساعدة، نقود وبنوك، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص ص189-190.

<sup>2</sup> إلهام وحيد دهام، المرجع السابق، ص49.

<sup>3</sup> لعوج بن عمر، ص132.

وقد قام كل من Gurley & Shaw بعرض دور الوساطة المالية، أين يرون أنها تقوم بالإقراض بمعدلات فائدة مرتفعة نسبيا مقارنة بمعدلات الفائدة على الاقتراض التي تحدد عند مستويات أدنى، فهي تقبل أدوات مالية مباشرة \_أصول أولية\_ من وحدات العجز وتوم بإصدار أصول مالية غير مباشرة \_ثانوية\_ لأصحاب الفائض، حيث أن الفرق في المردودية بين الأدوات المالية المباشرة وغير المباشرة يعتبر كعائد مكافأة للوساطة المالية نظير تقديمها للخدمات المالية للأعوان الاقتصاديين<sup>1</sup>.

### 1. نشاط تحويل الأصول المالية عند الوساطة المالية:

ويعني بأن الأصول الدائنة التي يتلقاها المقرضون النهائيون ليست هي نفسها الأصول التي يصدرها المقترضون للحصول على الأموال.

حيث يصدر المقترض النهائي أدوات أولية والتي تقوم الوساطة المالية بشرائها، في حين تتلقى الوساطة المالية أموال وحدات الفائض المالي وتصدر بدورها أصول غير مباشرة أو ثانوية، والتي تمتاز عموما بكونها أقل خطرا وأكثر سيولة، أي ملائمة لمتطلبات المقرض، وكمثال على ذلك يقوم وسيط مالي بشراء سند أو منح قرض لمؤسسة معينة، انطلاقا من الموارد المالية التي يتلقاها الوسيط بفضل الحسابات الجارية أو لأجل الخاصة بزيائنه<sup>2</sup>.

### 2. تحليل جورلي وشو(1960) :

يرى كل من Gurley and Shaw أن أسباب وجود الوساطة المالية، يتمثل في وظيفتها الإنتاجية في تكييف القدرة التمويلية للأسر مع احتياجات التمويل التي تعبر عنها المؤسسات، حيث تعتبر عملية تحويل الأصول المالية إلى التزامات ومستحقات جوهر عملية التمويل غير المباشر للمؤسسات المالية فالأصول المالية الثانوية للمدخرين تتميز بعوامل الأمان والقبول وإمكانية الحصول عليها، ويقابل ذلك عنصر المخاطرة وطول الأجل، وانخفاض السيولة بالنسبة للأوراق المالية من قبل المقترضين<sup>3</sup>. ويعد السماح للراغبين في الاقتراض بالاحتفاظ بالأوراق المالية الأولية بطريقة غير مباشرة بعائد منتظم بعيد عن مخاطر الاستثمار والاستغلال الحقيقي هو جوهر عمل مؤسسات الوساطة المالية ووظيفتها الأساسية.

وقد قدم جورلي وشو سنة 1960 نظرية جديدة تسعى إلى تحليل النشاط التمويلي من خلال سلوك مؤسسات الوساطة المالية بمعناها الواسع سواء كانت مصرفية أو غير مصرفية، ولقد حاولت هذه النظرية أن تجمع بين نظرية النقود ونظرية البنوك ونظرية المؤسسات المالية في إطار شامل للتمويل والسيولة<sup>4</sup>.

حيث استندت هذه النظرية على جملة من الأفكار، من جهة حاجة الوحدات الاقتصادية من الموارد المالية لتمويل مشاريعها وتغطية نفقاتها الاستهلاكية، إلى الموارد النقدية لتمويل احتياجاتهم الجارية

<sup>1</sup> Gurley.J, E. Shaw, Financial Aspects of Economic Development, American Economic Review, Vol 45, N04, 1956, in pierre Llau, «Economie Financière publique », p176.

<sup>2</sup> Xavier Bradly, Christian Descamp, Monnaie, Banque, Financement, Edition Dalloz, Paris, 2005, p07.

<sup>3</sup> عبد الغفار حنفي، سمية قرياقص، البورصات والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص20.

<sup>4</sup> Gurley .J, G. Shaw, J. F. Lafay, La monnaie dans une théorie des actifs financier Edition Cuijas, 1974, p176.

والمستقبلية، ومن الطبيعي أن تلجأ هذه الوحدات إلى مواردها الذاتية، غير أن جزء كبير من هذه الاحتياجات يتطلب الاقتراض من الخارج، لذلك يلتقي المقرضين والمقترضين في الأسواق، أي بين أعوان الفائض المالي القادرة على التمويل، والأعوان التي تحتاج إلى تمويل أو ما تعرف بوحدة العجز المالي.

ووفقاً لتحليل (1960) Gurley & Shaw أصبحت مؤسسات الوساطة المالية تحقق الفصل بين التوظيف النقدي والتوظيف الحقيقي، ومن خلال هذه الوظيفة تستطيع بعض المؤسسات المالية أن تحقق زيادة مضاعفة بالتزاماتها، أي خلق قوة شرائية بالاعتماد على رصيد احتياطي من الادخارات المجمعة. وتعتبر القوة الشرائية الجديدة التي تمثلها مجموعة من الأصول المالية بديلاً كاملاً عن النقود وتقبل في التداول وفي تسوية الديون، هذه الزيادة في الأصول من شأنها تخفيض الطلب على النقود وامتصاص السيولة النقدية، بالإضافة إلى ما تحققه من زيادة في التوظيف الاستثماري<sup>1</sup>.

وتوصل جيرلي وشو في الأخير إلى صياغة نموذج نظري للوساطة المالية للتعبير عن مفهوم ووظيفة الوساطة المالية وعلاقتها بتطور الأسواق المالية، حيث توصلوا إلى أن التطور الذي يشهده القطاع المالي في أغلب الدول يعود إلى تحول نظام التمويل المباشر إلى نظام تمويل غير مباشر يعتمد على الأنشطة المصرفية التقليدية مثل: منح القروض وخلق النقود وتسيير الادخارات المجمعة، بسبب تنوع مؤسسات الوساطة المالية وظهور وسطاء ماليين جدد كوسطاء السوق النقدي ووسطاء السوق المالي.

### 3. الانتقادات الموجهة لنظرية (1960) Gurley & Shaw:

ورغم كل الجهود المبذولة فإن النظرية التي أسسها (1960) Gurley & Shaw تعرضت إلى العديد من الانتقادات من طرف بعض المفكرين الاقتصاديين في إطار تجديد التحليل اللذان قدماه، وفيما يلي عرض لأهم هذه الانتقادات:<sup>2</sup>

- حيث يرى هؤلاء الاقتصاديون بأن نظرية الوساطة المالية في صيغتها الأولى قدمت بوجود قيدين:
- القيد الأول: يتمثل في أن الحجج التي طورها جيرلي وشو عام 1960، تعتبر أن أسباب وجود الوسطاء الماليين بنيت على أساس افتراضات النظرية النيوكلاسيكية في وجود أسواق مثالية، أين توجد المعلومات بوفرة وبدون تكاليف، وهذا الافتراض يقلل من نطاق الحاجة إلى وجود وسطاء ماليين.
- أما القيد الثاني: فينشأ من الطابع الوظيفي للنظرية الكلاسيكية للوساطة المالية التي أسسها جورلي وشو (1960)، وفي هذا السياق يرى (1988) Gertler بأنه في إطار التحليل الوظيفي للوساطة المالية فإنه لا يبقى أي مبرر لمسألة وجودها، ويعتقد الكاتب بأن وجود الوسطاء الماليين في المجال المالي

<sup>1</sup> المرجع نفسه.

<sup>2</sup> لعوج بن عمر، المرجع السابق، ص135.

للاقتصاد يكون جنبا إلى جنب مع الأسواق المالية من أجل التمييز بين عمليات التمويل المباشر والتمويل غير المباشر.

لقد دفعت الحاجة إلى إعادة النظر في فرضية كفاءة الأسواق المالية والتعميق النظري لمسألة وجود الوسطاء الماليين، إلى تجديد نظرية الوساطة المالية على أيدي العديد من المفكرين الاقتصاديين، وفيما يلي عرض للنظرية الحديثة للوساطة المالية.

### المطلب الثالث: النظرية الحديثة للوساطة المالية:

بالنظر لأعمال كل من (Santomero (1984)، (Tobin (1987)؛ عرفت الوساطة المالية تطورا كبيرا من خلال دور البنوك في خلق وإدارة أدوات الدفع وربطها بالتحليل الاقتصادي الكلي، مع ضرورة تنظيمها من خلال السياسة النقدية. فقد ظهر في ثمانينات القرن الماضي تحديث لنظرية الوساطة المالية وأهميتها في المعاملات المالية، فيما يتعلق بظاهرة عدم كفاءة الأسواق المالية، فالنظرية التي وضعها كل من (Gurley & Shaw (1960) بنيت على افتراض النظرية النيوكلاسيكية بوجود أسواق مثالية بدون مخاطر وبدون تكاليف معاملات.

وهنا تجدر الإشارة إلى أن مؤسسات الوساطة المالية تلعب دورا هاما، حيث قام العديد من الاقتصاديين (Akerlof (1970)، (Weiss (1981) و (Stiglitz و (Diamond ،Bernanke (1981) ، (Fama (1985)، (1984)، وغيرهم بوضع أساس النظرية الحديثة للوساطة المالية بناء على قدرة البنوك والمؤسسات المالية الأخرى على حل المشاكل الناشئة من عدم تماثل المعلومات *ex ante* و *ex post* بين الأطراف المتعاملة. لأنه في ظل غياب الوساطة المالية يصبح تقييم المؤسسات وأدائها مكلفا على المستثمرين، ومؤسسات الوساطة قادرة على تحديد المشاريع الاستثمارية التي تمتلك فرص نجاح أكبر في ابتكار منتجات وطرق إنتاج جديدة بشكل فعال، وبالتالي تساهم في خفض تكاليف التحقق والرصد إلى حد كبير<sup>1</sup>.

### 1. الوساطة المالية وتكاليف المعاملات (Transaction Costs):

هناك العديد من الأبحاث التي تعتبر بأن الوسطاء الماليون هم ببساطة وحدات اقتصادية تتدخل بشكل فعال للحد من أوجه القصور والنقائص في التمويل المباشر (نظام الأسواق المالية)، واهتمت هذه الأعمال بدراسة أهمية الوساطة المالية في تخفيض تكاليف المعاملات في الأصول المالية المباشرة، وكذا الحد من مشاكل عدم تماثل المعلومات وتخفيض المخاطر، بالإضافة إلى تأمين السيولة لضمان تطور متوازن للاقتصاد نقدي<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> دنيا محمد عوض سليم صبرة، مرجع سابق، ص26.

<sup>2</sup> Ottavj C, Monnaie et Financement de l'économie, Hachatte Supérieure, 5<sup>e</sup> édition, Paris, France, p150-158.

ويعتبر (Coase.R (1937)<sup>1</sup> من أوائل المفكرين الاقتصاديين الذين أسسوا لنظرية تكاليف المعاملات، وكانت أبحاثه وراء وجود المؤسسات والمنظمات الاقتصادية في اقتصاديات التبادل التي أطلق عليها التكاليف الوظيفية لنظام السوق والأسعار، أي أنه عند التبادل تظهر تكاليف البحث عن شريك في المعاملة، تكاليف الصفقة المالية، تكاليف التفاوض حول الشروط، تكاليف حسن تنفيذ المبادلات وغيرها.

وقد قام الاقتصادي O.E Williamson (1986) بتطوير مفهوم تكاليف المعاملات بشكل أعمق وأوسع، في حين أن Benston & Smith (1976) أول من قام بعمل بحث في العلاقة بين وظائف الوساطة المالية وتكاليف المعاملات (الصفقات)، وقد بين كلاهما أن وظائف الوساطة المالية في اقتصاد السوق تتمثل في إشباع الحاجات المالية للمودعين والمستثمرين مع تخفيض نسبي لتكاليف الصفقات، من خلال تقديم منتجات وخدمات مالية خاصة مما يسمح للمودعين باستثمار أي مبلغ مالي من أجل إشباع حاجاتهم وفي أي وقت ليحصلوا في الأخير على دخل جيد هذا من جهة ومن جهة أخرى تسهل للمقترضين الحصول على الأموال اللازمة وفي الأجل المطلوبة<sup>2</sup>.

وتتمثل تكاليف المعلومات في أربع أنواع هي:

- **البحث:** وهي التكلفة التي يتحملها المقترضون في سبيل الحصول على معلومات كافية عن المقترضين المحتملين الذين يمكن التفاوض والتعاقد معهم؛
- **الفحص:** وتتمثل في تكلفة تقييم البدائل المتاحة للتمويل والتحقق من دقة المعلومات المقدمة ويعد الفحص ضروريا لتجنب مشكلة الاختيار العكسي؛
- **المراقبة:** وهي ضرورية للحد من مشكلة الخطر الأخلاقي من خلال مراقبة المقترضين والتأكد من اتفاق تصرفاتهم مع شروط العقد؛
- **تكلفة التنفيذ:** ويشمل هذا النوع من التكلفة كل ما قد يتطلب الأمر تحمله من تكاليف لإلزام المقترض بتحمل التزاماته في حال إخفاقه لأي سبب كتعرضه للإفلاس<sup>3</sup>.

## 2. الوساطة المالية وعدم تماثل المعلومات (Information Asymmetric):

أظهر العمل المبكر في اقتصاديات المعلومات منذ أوائل سبعينات القرن الماضي، إمكانية ظهور عدم الكفاءة عند حيازة أحد الأطراف المتعاملة للمعلومات بقدر أكبر من الأطراف الأخرى، فيما يتعلق بقيمة المعاملة أو الصفقة. وتعرف ظاهرة عدم تماثل المعلومات إلى حالة عدم امتلاك أحد أطراف المعاملة المالية لجزء من المعلومات حول الصفقة المالية، في حين يمتلك الطرف الآخر لهذه المعلومات،

<sup>1</sup> Coase H.R , The Nature of the Firm, Economic, -traduire en français – Revue Français d'economie 1992, les classiques, l'entreprise, le marché, la loi, Reseaux n°54.

<sup>2</sup> Benston, G. J, C.W. Smith, A Transaction Cost Approach to the of Fncial Intermediation, Journal of Finance, 31, pp215-231.

<sup>3</sup> أشرف وجدي دسوقي، النظام المالي الإسلامي: المبادئ والممارسات، ترجمة لطفي عامر وآخرون، كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، الرياض، 2014، ص62.

وهنا يكون المقرض/المقترض الذي يملك معلومات أكثر يتصرف بشكل يخدمه أكثر من المقرض/المقترض الذي لديه معلومات غير كافية عن المشروع المراد تمويله، مما لا يمكنه اتخاذ القرار الصحيح، وهنا يكون للوساطة المالية دور جوهري وهام، في حل مشكلة عدم تماثل المعلومات من خلال دورها الفعال في تحمل تكاليف الفحص والبحث عن المعلومات كما رأينا سابقاً، فقد قام كل من Akerlof (1970)، Stiglitz and Weiss (1981)، و Bernank (1983)، و Diamond (1984)، و Fama (1985) وغيرهم من الاقتصاديين بوضع الأسس النظرية الحديثة للوساطة المالية، بناء على قدرة مؤسساتها المالية على حل هذا النوع من المشاكل الذي يحدث بين أطراف المعاملات.

لكن الفضل في ذلك يعود للاقتصادي جورج أكيرلوف\* (1970) الذي كان أول من أشار إلى موضوع تماثل المعلومات من خلال الدراسة التي قام بها تحت عنوان: "سوق الليمون: عدم اليقين في الجودة وآلية السوق"<sup>1</sup>. حيث تطرق في مقاله إلى مشكلة الاختيار السيئ والطريقة التي تؤثر بها على السير الفعال لآلية السوق وهنا يقصد سوق السيارات المستعملة في الولايات المتحدة الأمريكية التي مثلت نماذج السلع الرديئة، حيث أطلق الكاتب على هذه الخاصية باسم مشكلة السلع الكاسدة أو ما يسمى بمشكلة الليمون (Lemons)، ويشير George Akerlof إلى أن المشتريين المحتملين يكونون في حالة عدم يقين ولا يمكنهم التأكد من نوعية السيارات المستعملة أكانت جيدة أو رديئة إلا بعد امتلاكهم لها، وعلى العكس من ذلك من المحتمل أن يكون ملاك هذه السيارات أكثر معرفة بنوعية السيارة مقارنة بالمشتريين، وينتج عن هذه الوضعية عدم تماثل في المعلومات المتاحة في السوق.

وفي ظل هذه الظروف، تبقى أسعار السيارات المستعملة متساوية، مما قد ينتج عنه مبادلة سيارة رديئة بسعر سيارة جيدة، وكنتيجة لمشكلة الاختيار السيئ يكون هناك ميل لانخفاض متوسط جودة السيارات في السوق، كما هذه المشكلة تنشأ أيضاً في أسواق الأوراق المالية، فالمشتري المحتمل قد لا يميز أيضاً بين شركات جيدة التي يتوقع تحقيقها لأرباح عالية وخطر منخفض، وبين شركات رديئة أرباحها المتوقعة منخفضة ومخاطرها عالية. ويترتب عن ظاهرة عدم تماثل المعلومات هذه، ظهور نوعين من المشاكل التي تعتبر من أهم أسباب انخفاض كفاءة الأسواق المالية:<sup>2</sup>

الأولى: وتحدث قبل منح القرض وتسمى بمشكلة الاختيار العكسي (Adverse Selection).

\* جورج أكيرلوف (George Akerlof): اقتصادي أمريكي، ولد بتاريخ: 1940/06/17 في نيوهيفن (كونيتيكت) بالولايات المتحدة الأمريكية، حاصل على جائزة نوبل في الاقتصاد مع كل من الاقتصاديين « ميكائيل سينس وجوزيف ستيغليتز » عام 2001، درس في جامعة Yale (يكالوريوس، 1962) وتحصل على شهادة الدكتوراه من معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا عام 1966 وفي عام 1980 أصبح أستاذاً في الاقتصاد بجامعة كاليفورنيا له العديد من الأبحاث والأوراق البحثية أشهرها التي نشرها عام 1970 التي اهتمت بدراسة سوق السيارات في أمريكا التي عرفت بمشكلة الليمون (Lemons).

Written and fact- checked by : The Editors of Encyclopaedia Britannica, Updated : Apr25,2024 Available online : <https://www.britannica.com/money/George-Akerlof> / 2024/05/15 تم الاطلاع بتاريخ:

<sup>1</sup> George A. Akerlof, The Market for «Lemons» : Quality Uncertainty and the Market Mechanism, The Quarterly Journal of Economics, Volume 84, Issue 3, 1970, pp488-500.

<sup>2</sup> عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بوزيان، المرجع السابق، ص92.

الثانية: تحدث بعد منح القرض وإتمام الصفقة وتسمى مشكلة مخاطر سوء النية أو المخاطر الأخلاقية (Moral Hazard Problem).

#### أ. مشكلة الاختيار السيئ أو العكسي (Adverse Selection):

إن مشكلة الاختيار السيئ أو العكسي تعني عدم قدرة أصحاب الأموال على التفرقة بين المقرضين الجيدين أو السيئين من الأفراد والمنظمات الذين يسعون للحصول على هذه الأموال لتمويل استثماراتهم، مما يعرضهم للاختيار السيئ أي توجيه المدخرات للطالح. كما وقد تمنع هذه المشكلة أصحاب الأموال من التعامل في الأسواق المالية، رغم وجود أفراد ذوي فرص استثمارية منتجة، ولديهم القدرة على الوفاء مما يؤدي إلى انخفاض أداء الأسواق وتقليص دورها في تحويل المدخرات من الأفراد والمنظمات الذين لديهم فائض في الأموال ولا تتوافر لديهم فرص استثمارية تخدم أهداف النمو الاقتصادي.

#### ب. مشكلة مخاطر سوء النية (المخاطر الأخلاقية):

وتحدث هذه المشكلة حتى وإن لم يتعرض أصحاب الأموال المقرضين لمشكلة الاختيار العكسي، فإنهم عرضة بعد إتمام الصفقة المالية لمخاطر سوء النية كأن تستخدم الأموال في أنشطة غير منتجة أو عالية الخطر، مما يجعل أغلبية المدخرين يحجمون عن التعامل مع الأسواق المالية، مما يقلص دور هذه الأسواق في تعبئة المدخرات وتوجيهها لفرص إنتاجية تساهم في زيادة النمو الاقتصادي وتحقيق الرفاه الاجتماعي. وفي مثل هذه الظروف تلعب الوساطة المالية دورا هاما، أين قام بعض الاقتصاديين مثل: (Stiglitz and Weiss (1981)، (Diamond (1981,1996)، و (Bester (1985) بوضع العديد من النماذج التي اعتبرت أساس النظرية الحديثة للوساطة المالية، وذلك بناء على قدرة مؤسسات الوساطة المالية على حل المشاكل.

#### 1. الوساطة المالية ومشكلة الاختيار العكسي:

عند اتخاذ قرار منح الائتمان أو القرض، تظهر مشكلة الاختيار العكسي، ففي البداية تكمن المشكلة في عدم تماثل المعلومات بين البنك وعملائه، وكان الاقتصاديان (Jaffee & Russel (1976) أول من قام بإضفاء الطابع الرسمي على فكرة تقنين الائتمان\* التي حسبها تعتبر استجابة فعالة من قبل البنك

\* مصطلح تقنين الائتمان: بالإنجليزية (Credit rationing) ويشير إلى الحد الذي يستخدمه المقرضين في توفير الائتمان الإضافي للمقترضين الطالبين للأموال، حتى لو كان هذا الأخير على استعداد لدفع أسعار فوائد أعلى وهو مثال على النقص في السوق (فشل السوق) أي فشل آلية السوق المتمثلة في العرض والطلب في تحقيق التوازن في السوق، وهنا يجب الإشارة إلى عدم الخلط بينه وبين الحالات التي يكون فيها سعر الفائدة مرتفعا للغاية بالنسبة لبعض المقترضين. ويتم تقنين الائتمان عندما لا يوجد مُقرض على استعداد لتقديم قرض للمقترض أو أن المبلغ الذي يكون المقرضون على استعداد لإقراضه للمقترضين محدوداً، فهو حالة عدم توازن دائمة. تميز أسواق الائتمان. انظر: Official Web Site JSTOR على الخط:



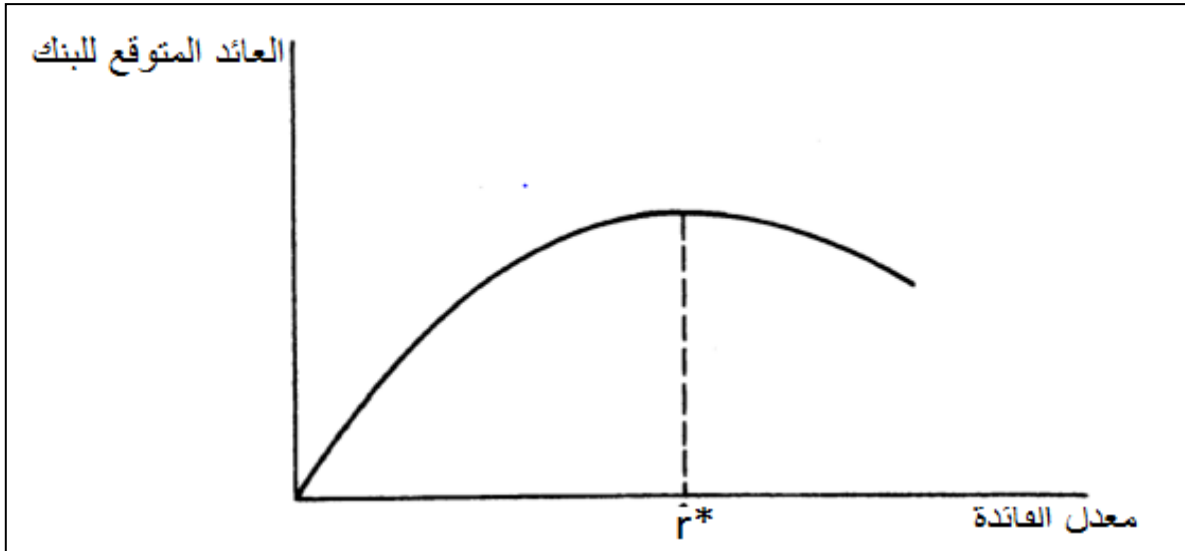
على مشكلة الاختيار العكسي، وقد استأنفت الفكرة من طرف (Keeton 1979) ومن الواجهة النظرية فإن تقنين الائتمان قد استنبط أساسا من مقال يعود للاقتصاديين (Stiglitz & weiss 1981).

### 1.1. نموذج<sup>1</sup> (Stiglitz & weiss 1981):

حسب هذا النموذج، ويعتقد الكاتبان بأن الأسواق المالية تتميز بعدم تماثل المعلومات، الأمر الذي ينتج عنه مشكلة الاختيار العكسي، ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة على القروض، التي تستقطب المقترضين السيئين وبالتالي فإن البنك يصبح متأكد من عدم قدرة المقترض على سداد ديونه، وهذا ما يدفعه إلى تقييد الائتمان، وتسقيف معدل الفائدة تجنباً لانخفاض أرباحه المتوقعة التي قد تنجم عن تمويل المقترض الأكثر تعرضاً للمخاطر. وقد أوضح الكاتبان في مقالهما المنشور عام 1981، تحت عنوان: «تقنين الائتمان في الأسواق ذات المعلومات غير المكتملة» أهمية وساطة المعلومة من أجل تحسين إدارة المخاطر وشرح آلية تقنين الائتمان لمعالجة مشكلة عدم تماثل المعلومات.

كذلك قام ستيغليتز وفايس (1981) بدراسة وضعية البنك الذي يواجه نفس الطلب من مؤسسات متشابهة ترغب في الحصول على قروض لتمويل مشاريعها الاستثمارية، وتتوقع أن تحقق هذه المشاريع مردودية متساوية، وهنا يجب الإشارة إلى أن كل مشروع يتميز عن غيره بعوامل خطر مختلفة.

الشكل رقم (06): مشكلة عدم تماثل المعلومات ومردودية البنك



Source : Joseph E. Stiglitz ; Andrew Weiss, Op, Cit, 1981, p394.

يرى (Stiglitz & weiss 1981) أنه وفي عالم يتمتع بمعلومات مثالية وبدون تكلفة، فإن البنك سيحدد بدقة جميع الإجراءات التي يمكن للمقترض القيام بها (والتي قد تؤثر على عائد القرض). ومع ذلك، لا يستطيع البنك أن يتحكم بشكل مباشر في جميع تصرفات المقترض؛ ولذلك فإنه يصوغ شروط عقد القرض بطريقة تهدف إلى حث المقترض على اتخاذ إجراءات تصب في مصلحة

<sup>1</sup> Joseph E. Stiglitz ; Andrew Weiss, Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, The American Economic Review, published by American Economic Association, Vol. 71, No . 3. (June 1981), pp 393-410

البنك، وكذلك لجذب المقترضين ذوي المخاطر المنخفضة. ولهذين السببين معاً، قد يزيد العائد المتوقع من قبل البنك بسرعة أقل من معدل الفائدة؛ وقد ينخفض بالفعل بعد نقطة معينة، كما هو موضح في الشكل رقم (06).

نشير إلى سعر الفائدة الذي يتم عنده تعظيم العائد المتوقع للبنك إلى أقصى حد، ونشير إليه على أنه السعر "الأمثل للبنك" ونرمز له بالرمز  $\hat{r}^*$ . حيث أن كلا من الطلب على الائتمان وعرض الأموال هما دالتان لسعر الفائدة، الذي يتم تحديده من خلال العائد المتوقع عند  $\hat{r}^*$ . قد يفترض التحليل التقليدي بأنه في ظل وجود طلب مرتفع على القروض، فإن المقترضين غير الراضين سيعرضون دفع سعر فائدة أعلى للبنك، وهذا غير ممكن لأن  $\hat{r}^*$  هو السعر التوازني.

ولكن وعلى الرغم من أن العرض لا يتساوى مع الطلب عند  $\hat{r}^*$ ، فإن البنك لن يقوم بإقراض من عرض دفع أكثر من السعر التوازني، لأنه من المرجح أن يكون هذا القرض يحمل مخاطر أسوأ من متوسط القرض عند معدل الفائدة  $\hat{r}^*$  هذا يؤدي إلى زيادة نسبة المخاطرة إضافة إلى أن المردودية تصبح أقل من مردودية الائتمان عند  $\hat{r}^*$  وفي هذه الحالة نقول أن معدل سعر الفائدة لا يوازن بين الطلب والعرض، أي تقنين القرض.

تجدر الإشارة إلى أن نموذج (Stiglitz & weiss (1981) لم يأخذ بعين الاعتبار معايير تحليل مخاطر التخلف عن السداد (Default Risk) من العميل في الفترة السابقة، هنا حاولا معالجة هذا القيد في النموذج الأول، وقام باقتراح نموذج جديد مبني على فترتين لدراسة مخاطر التخلف عن السداد في الفترة الماضية للمؤسسة، حيث أشارا إلى أن ردة فعل البنك اتجاه تخلف أحد العملاء عن السداد في الفترة (t) تكون عن طريق قيام البنك بتشكيل نوع من قاعدة البيانات من أجل تقييد منح الائتمان لنفس العميل في الفترة القادمة، ولو كان بمعدلات فائدة أعلى<sup>1</sup>.

## 2.1. نموذج (Leland & Pyle (1977):<sup>2</sup>

قام كل من Leland و Pyle عام 1977 بتطوير نموذجاً أطلق عليه نظرية الإشارة، اللذان افترضا بأن المقترضين يملكون معلومات حول نوعية المشاريع التي يرغبون في الاستثمار فيها والمردودية التي يتوقعون الحصول عليها، وقد يكون في حوزة هؤلاء معلومات حول المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها هذه المشاريع، ويجعلها المقرضون.

وحسب ليلاند وبابل (1977) فإن طلب علاوة إضافية (قسط تأمين) يقوم بدفعها المقترضون للمشاريع الجيدة يمكن أن يعطي إشارة في السوق حول نوعية المشاريع، علماً أنه لا يمكن التمييز بين المشاريع من ناحية المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها.

<sup>1</sup> Joseph E. Stiglitz ; Andrew Weiss, Alternative approaches to analyzing markets with Asymmetric information : reply. The American Economic Review, 73(1), 246-249

<sup>2</sup> Brealey.R, Leland. H.E & Pyle.D,H , Informational asymmetries, Financial Structure, and financial intermediation The Journal of finance, 32(2), 371-387.

وفي هذه الحالة إما أن ينسحب المقترضون من السوق أو يقومون بعملية الإشارة لإثبات الثقة الموضوعية في مشاريعهم من خلال استثمار جزء من أموالهم الشخصية في المشروع. ويشير الكاتبين إلى أن هذه المعاملة تعرف عن طريق نقل المعلومات خاصة من المقترض إلى المقرض، وثانياً من خلال تحويل الأموال في الاتجاه المعاكس، وهذا ما يعطي مصداقية الإشارة عن نوعية المشروع الاستثماري.

### 3. الوساطة المالية وتوفير السيولة<sup>1</sup>:

تظهر قدرة النظام المالي في توفير وتأمين قدر من السيولة أحد أبرز المبررات الأساسية لوجود الوسطاء الماليين، حيث أن احتفاظ الأعوان الاقتصاديين بالنقود أو بالأصول المالية المباشرة تعتبر في الأساس عملية غير فعالة ومرتبعة التكاليف في حالة عدم وجود وسطاء ماليين. فالوسطاء الماليون يحتفظون بالأصول طويلة الأجل، بينما الأصول المالية غير المباشرة التي يصدرونها ثابتة القيمة وقابلة للسداد عند الطلب، لذلك فالوسطاء الماليون يملكون القدرة على تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة في حالة الطلب عليها. بينما في الأسواق التي تتميز بعدم اليقين، يحتاج الأعوان الاقتصاديون إلى امتلاك أصول سائلة تكون قيمتها مستقرة وآمنة ومناحة لمبادلة السلع والخدمات والأوراق المالية، لذلك تلجأ البنوك لخلق النقود لتأمين السيولة، أي تحويل ديونها إلى سيولة دفع مقبولة.

وتعتبر الوظيفة الأساسية لضمان السيولة من طرف مؤسسات الوساطة المالية جوهر المساهمة الرئيسية في أعمال (Diamond & Dybvig (1983) فقد قدم الكاتبان نموذجاً من أجل توضيح سبب وجود الوسطاء الماليين لا سيما البنوك في الاقتصاد، حيث يدرس النموذج مدى قدرة البنوك على حماية المودعين من خطر عدم القدرة على تحويل الأصول المالية إلى أصول استهلاكية.

### 1.3. نموذج (Diamond & Dybvig<sup>2</sup> (1983):

يقوم هذا النموذج على توضيح ودراسة مدى استعداد البنوك لمواجهة حاجة المودعين غير المتوقعة للسيولة، وقد قدم النموذج نوعين من المودعين، الأول يبحث على الاستهلاك الفوري ( $t=1$ ) بينما النوع الثاني من المودعين يبحث عن الاستهلاك حتى الفترة ( $t=2$ )، في حين أن كل عون يطلب في الفترة ( $t=0$ )، آلية للتأمين من خلال التوزيع الأمثل للخطر بين كل الأعوان.

أما إذا كان النظام المالي في وضعية عدم تناظر المعلومات، فإن عقود الودائع تتضمن حق السحب عند الطلب عليها سوء في الفترة ( $t=1$ ) أو ( $t=2$ )، وفي غياب المعلومة العامة لا يمكن التحكم

<sup>1</sup> لعوج بن عمر، مرجع سابق، ص150.

<sup>2</sup> Diamond . W. Douglas, Dybvig, P. H, Bank runs deposits insurance and Liquidity, Journal of Political economy, 91(3), 1983, 401-419.

في تفضيل المودعين للسيولة، ولمواجهة ذلك يعتقد الكاتبان بأنه يمكن وضع عقد مثالي للتأمين بين البنك والمودعين.

### 2.3. نموذج (1984) Douglas. W. Diamond:

في مقاله المنشور عام 1984 الموسوم بعنوان: "الوساطة المالية والمراقبة المفوضة" قام دوغلاس دايموند (1984) في إطار مواصلة العمل على فهم هيكل وأهمية الأعمال المصرفية بالتركيز على قدرة مؤسسات الوساطة المالية لا سيما البنوك منها على جمع المعلومات بأقل التكاليف، حيث عرض في البداية الوضع الذي يكون فيه المقترض محايدا اتجاه الخطر ويطلب أموالا من عدة مقترضين، محايدون هم أيضا اتجاه المخاطر، وكل مقرض يلتزم بدفع تكلفة الحصول على المعلومة من أجل ضمان متابعة المشروع، لذلك فإن مجموع التكاليف سيكون كبير بالنظر إلى عدد المقرضين الذين يلتزمون بدفع هذه التكاليف<sup>1</sup>.

حيث أن  $N$  : عدد المقترضين في الاقتصاد، والذين يمثلون مشاريع استثمارية ذات معدل مرجودية مسبقا يساوي على الأقل معدل الفائدة في السوق  $R$ ، وليكن  $m$  عدد المقترضين في الاقتصاد. فإذا كان لدى مؤسسة مقترضة  $1 < m$  مقترض فهذا يعني أن السوق تنافسي (كل مقرض يدفع  $1/m$ )، حيث أن المرودية المسبقة تساوي أو تفوق  $R$  (كل مقرض يحصل على  $R/m$ ). واعتبر *Diamond*\* إنتاج المعلومة حول المقترضين تكلفة أطلق عليها اسم تكلفة الحصول على المعلومة، حيث أن:<sup>2</sup>

$K$ : تعبر عن تكلفة الحصول على المعلومة والتي يدفعها كل مقرض من أجل مراقبة المقترض  $0 < K$  وإذا كان المتغير المحتمل  $y$  يعبر عن المرودية المتوقعة من المشروع حيث أن:  $0 < y < \infty$  سيكون هناك اتفاق على انجاز المشروع إذا كان:  $E(y)y > R + k$

إذا تم إدخال عدم تماثل المعلومات (مشكلة مخاطر سوء النية المرتبطة بعدم مراقبة انجاز مشروع المؤسسة التي تستطيع إخفاء المرودية الفعلية لهذا المشروع). وإذا قامت المؤسسة بدفع مبلغ  $0 < Z$  إلى  $m$  مقرض، إذن المرودية الفعلية هي  $y' = y$  والمقترض سوف يحتفظ بمبلغ يساوي  $y - z$

<sup>1</sup> Diamond, D. W, Financial Intermediation and Delegated Monitoring : A simple example Federal reserve Banks of Richmond Economic Quarterly, Volume 82/3 Summer, 1984, P51-66.

\* Douglas Diamond : الاسم بالعربية دوغلاس دايموند ولد في أكتوبر 1953 حائز على جائزة نوبل رقيقة كل من (بان بيرنانك و فيليب ديبفغ عام 2022) عن دراسة مشتركة بينهما تضمنت إدارة البنوك وتأمين الودائع والسيولة ، وقد أثبت دايموند وديبفغ أن المخاوف المزعومة عن ضعف البنوك وانهارها بعد سحب المودعين لودائعهم بسبب تحويل الادخارات الى استثمارات طويلة الأمد، يمكن إزالته من خلال برامج التأمين الحكومية على الودائع، الأمر الذي أدى إلى تهدئة مخاوف المودعين. أنظر : متاح على الخط : <https://www.britannica.com/money/Douglas-Diamond> / 2024/05/15 في الاطلاع

<sup>2</sup> بورعدة حنان، المرجع السابق، ص ص57-58.

في الأخير خُص إلى أنه في غياب الوساطة المالية يصبح تقييم المؤسسات وأدائها مكلفا على المقترضين، لذا يرى أن البنوك قادرة على تحديد المقترضين الذين يمتلكون فرص النجاح، ونظرا لقيام العديد من المستثمرين بطلب الموارد المالية لتمويل مشاريعهم يمكن للبنوك أو مؤسسات الوساطة المالية الأخرى تحقيق وفورات الحجم، من خلال تحليلها للمعلومة المستقاة عن المقترضين، وتقييم وضعهم المالي بغية التأكد من مدى قدرتهم على الاستثمار، هذا من جهة ومن جهة أخرى القيام بمتابعة المشاريع ومن ثم تخفيض تكاليف المراقبة والرصد بشكل أفضل.

## خلاصة الفصل:

تم استعراض في هذا الفصل أهم المفاهيم الأساسية المتعلقة بالنظام المالي وطرق التمويل المختلفة، ومن ثم عرضنا الإطار المفاهيمي للوساطة المالية، حيث استخلصنا من خلال المبحث الأول أن الوساطة المالية نتيجة للصعوبات الناجمة عن التمويل المباشر، وأنها تعمل على تحقيق الوفورات الاقتصادية وتقليل حجم المخاطر أما ذوي الحاجة والرغبة في تمويل مشاريعهم، وتبين أنها عملية يقوم بها وسطاء ماليون الذين يشكلون حلقة وصل بين المقرضين والمقترضين، وقد يكونوا طبيعيين أو معنويين.

فالوساطة المالية تساهم بمختلف أنواعها بدور جوهري وفعال في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال توفير الأموال اللازمة، لمختلف الفئات، وذلك بتوفير وتجميع المدخرات ممن لديهم فوائض وتقديمها لمن هم في حاجة إليها. كذلك وجدت الوساطة المالية أساسا للتوفيق بين مختلف فئات التعامل فهي كثيرا ما تعمل على تحقيق موازنة فعالة بين المدخرين والمستثمرين، خاصة وأنها تتمتع بخاصية هامة تتمثل أساسا في الثقة الكبيرة التي تمنحها إياها فئات المدخرين والمقرضين على حد سواء.

كما اتضح من خلال المبحث الثاني أن للوساطة المالية أهمية كبيرة بالنسبة لجميع أطراف التمويل حتى بالنسبة لها وللإقتصاد ككل، مصدر هذه الأهمية ينبع من تلك الوظائف التي تقدمها والمتمثلة في تقديم المعلومات المالية وتحليلها، بالإضافة إلى تخفيض تكاليف المعاملات في الأصول المالية المباشرة توفير السيولة وتدنية المخاطر، وكذا توفير الائتمان وتقديمه إلى راغبيه، كما تم التطرق إلى تقسيمات وأنواع الوسطاء الماليين التي اشتهرت بتقسيماتها إلى نوعين رئيسيين هما: الوساطة المالية النقدية والوساطة المالية غير النقدية، كما قمنا بعرض بعض النماذج والنظريات الكلاسيكية والحديثة المفسرة للوساطة المالية.

# الفصل الثاني

التأصيل النظري للعلاقة

بين الوساطة المالية

والنمو الاقتصادي

### تمهيد:

بعدما تطرقنا في الفصل الأول إلى الإطار النظري للوساطة المالية، سنتناول في هذا الفصل التأصيل النظري لطبيعة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، هذا الأخير الذي يعد من أهم الأهداف التي تسعى الدول والحكومات لتحقيقها، كيف لا وهي سبيل الشعوب في تحقيق رفاهيتها وتحسين مستوى معيشتها، كما أنه حصيلة الجهود الاقتصادية المبذولة في المجتمعات، الذي يشير إلى رخاء الأمم وتطور اقتصادياتها، ويرتبط النمو الاقتصادي بمجموعة من العوامل الجوهرية في المجتمع تعد بمثابة المناخ الملائم لتطوره، كعامل تراكم رأس المال المادي، القوى البشرية العاملة، توفر المؤسسات ذات الكفاءة العالية، الحكم الراشد، المشاركة الاجتماعية، البحث العلمي، الصحة والتعليم...؛ وبالتالي صارت عملية تحقيق مستوى نمو جيد مرتبطة بتوفر هذا المناخ الملائم، وفي هذا الفصل سوف نحاول التطرق إلى المفاهيم العامة للنمو الاقتصادي ومحاولة إيجاد طبيعة العلاقة التي تربطه بمؤشرات الوساطة المالية، التي تتمثل في البنوك والمؤسسات المالية النقدية وغير النقدية، والتي تلعب دورا حاسما في الأنظمة المالية للدول، لما تقدمه من خدمات مالية تساهم في العديد من الأنشطة الاقتصادية الحيوية، التي تخلق الثروة وتحقق النمو فيها، فالمؤسسات المالية الوسيطة، تعمل كقناة تنتقل من خلالها الموارد المالية من الفائض إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من العجز وتساعد في تحويل الاستحقاق للودائع وبالتالي ضمان السيولة الكافية أي ضمان تسيير وإدارة المخاطر من خلال توفير آليات التوزيع ومشاركة المخاطر.

ولإحاطة بموضوع العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في الفكر الاقتصادي، قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

- المبحث الأول: مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية
- المبحث الثاني: النظريات المفسرة للنمو الاقتصادي.
- المبحث الثالث: النظريات المفسرة للعلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي



### المبحث الأول: مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية

يعتبر النمو الاقتصادي من أهم مؤشرات قياس الأداء الاقتصادي للدولة، لذا فقد شكل محور اهتمام كبار الباحثين والمفكرين الاقتصاديين، بدءاً من آدم سميث، دافيد ريكاردو، مالتوس، إلى غاية رواد الفكر الاقتصادي الحديث من أمثال: دومار، هارود، لوكاس، بارو وغيرهم من الاقتصاديين والباحثين من مختلف المدارس الاقتصادية. ويعد النمو الاقتصادي مصطلحاً جديداً نسبياً في التاريخ البشري، اقترن بظهور الرأسمالية وقدرتها الآلية وإنتاجها الصناعي، وما صاحبها من تغيرات تقنية مستمرة وتراكم لرأس المال التي أدت إلى تحولات جوهرية للمجتمعات، كانت قبل هذا النظام مجتمعات بدائية تسعى للحصول على وسائل العيش والبقاء، ولم تهتم بمقدار أو وتيرة الزيادة فيها<sup>1</sup>.

#### المطلب الأول: ماهية النمو الاقتصادي:

لقد أدرك الاقتصاديون إلى حد ما أن النمو الاقتصادي هو أهم مؤشر يمكن استخدامه في معرفة حجم الفجوة بين العالم المتقدم والعالم المتنامي، لذلك فهو يحظى بأهمية كبيرة في اقتصاديات الأمم ولدى صناع القرار، إذ تسعى أغلب البلدان من خلال برامجها الاقتصادية والتنموية، إلى تحقيق معدلات نمو إيجابية، تقضي إلى تحسين مستويات معيشة الأفراد والمجتمع ككل، كما أن العديد من الدراسات والأبحاث الأكاديمية أصبحت تركز على دراسة النمو الاقتصادي طويل الأجل، مقارنة بظاهرة النمو قصير الأجل، ذلك أن البحث في النمو ينصب حول قدرة الاقتصاد على توفير السلع والخدمات بوتيرة متزايدة خلال فترة طويلة الأمد. ومن هنا بدأ البحث الجديد بنماذج النمو على المدى الطويل، وهو المجال الذي يسمى الآن نظرية النمو الداخلي.

#### 1. تعريف النمو الاقتصادي:

ويعرف الاقتصادي Simon Kuznetz النمو الاقتصادي بأنه: الزيادة في قدرة الدولة على إنتاج السلع الاقتصادية والمتنوعة للسكان، وهذه القدرة الإنتاجية المتنامية مبنية على التقدم التكنولوجي والتنظيمات المؤسسية والإيديولوجية التي يتطلبها ذلك النمو<sup>2</sup>. في حين يعرفه الاقتصادي Nega على أنه مقدار الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، بعد إزالة آثار التضخم<sup>3</sup>. ويعبر عن حدوث الزيادة المستمرة في الدخل الفردي الحقيقي مع مرور الزمن، أي نصيب الفرد في المتوسط من الدخل الكلي للمجتمع، ما يعني أنه ليس مجرد الزيادة في الدخل الكلي، وإنما يشمل ذلك تحسين مستوى معيشة الفرد ينعكس في زيادة نصيبه من الدخل الكلي<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> روب موريس، النمو الاقتصادي والبلدان المتخلفة، ترجمة هشام متولي، ط2، دار الطليعة للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1979، ص09.

<sup>2</sup> Kuznetz Simon, (1973), « Modern Economic Growth : Findings and reflections » the American Review, n003, p247.

<sup>3</sup> Nega Goodwin and al, Principles of Economics in Context, First Published, Routledge, usa, 2014, p719.

<sup>4</sup> اسماعيل محمد بن قانة، اقتصاد التنمية (نظريات-نماذج-استراتيجيات)، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص10.

كذلك يعرف النمو الاقتصادي على أنه: التغير النسبي في إجمالي الناتج المحلي، حيث يعكس حجم السلع والخدمات التي يوجد لها اقتصاد ما في زمن ما، فالمفهوم الكلاسيكي للنمو من (1891) Ricardo إلى Solow (1956) ينظر إلى النمو الاقتصادي بأنه الزيادة الكمية في عوامل الإنتاج (العمل ورأس المال) بما في ذلك الرفع من مستوى التعليم، وتطوير البيئة التحتية، وتحسين مستوى الخدمات الصحية<sup>1</sup>. فالنمو الاقتصادي يشير إلى مصطلح كمي، يعني الزيادة المستمرة في الناتج الكلي الحقيقي عبر الزمن<sup>2</sup>.

أما Joseph Shumpeter فيعرف النمو الاقتصادي بأنه التغير البطيء على المدى الطويل والذي يتم من خلال الزيادة التدريجية والمستمرة في معدل نمو السكان ومعدل نمو الادخار. ويرى بأن هناك نوعين مهمين لقياس النمو هما: معدل الناتج الوطني الإجمالي الحقيقي الصافي، ومعدل الناتج الوطني الإجمالي الحقيقي الفردي، الذي يعتبر أفضل المقاييس لمعدل زيادة مستوى المعيشة للمجتمع<sup>3</sup>.

ويرى محمد عجمية وآخرون بأنه يأخذ مفهومين الأول يقيس معدل النمو الاقتصادي عبر الزمن إذا تم تعريفه بأنه الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بين فترتين، أما المفهوم الآخر فيشير إلى معدل أو متوسط نمو الدخل الحقيقي للفرد في مجتمع ما، إذ نجد أن بعض الدول قد حققت معدلات عالية في النمو، ولكن زيادة معدل سكانها أدى إلى انخفاض معدل دخلها الفردي، وخير مثال على ذلك (جمهورية الصين الشعبية).

ومع ذلك وبالرغم من تعدد الآراء ووجهات النظر في تفسير ظاهرة النمو الاقتصادي، إلا أن معظمها اتفقت على أن النمو هو حدوث زيادة في الناتج المحلي الإجمالي (Gross Domestic Product) أو الدخل الوطني الإجمالي (Gross National Income) والذي يؤدي إلى زيادة مستمرة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي<sup>4</sup>.

وعليه يمكن أن نستنتج أن النمو الاقتصادي عموماً يعني حدوث زيادة في الإنتاج وبالتالي زيادة في حجم الدخل القومي، تؤدي حتماً إلى تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي عبر الزمن. فالنمو الاقتصادي يركز على التغير الكمي لنصيب الفرد من السلع والخدمات في المتوسط، دون أن يهتم بهيكل توزيع الدخل الحقيقي بين الأفراد، أو بنوعية السلع والخدمات المقدمة.

<sup>1</sup> ساسي محمد الأمين، المقاولاتية والنمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة مقارنة-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة مصطفى اسطمبولي، معسكر، 2019-2020، ص41

<sup>2</sup> Pascal Combemal, les grandes quetion économiques et sociales, Edition la découverte, Paris, 2013, p13.

<sup>3</sup> كبير مولود، الادخار ودوره في النمو الاقتصادي دراسة تحليلية قياسية في الجزائر مقارنة مع بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف - مسيلة، الجزائر، 2016-2017، ص86.

<sup>4</sup> محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية: دراسات نظرية وتطبيقية، قسم الاقتصاد، الإسكندرية، 2000، ص15.

وقد قام نيكولاس كالدور (Nicolas Kaldor) سنة 1963 بإدراج عدد من الحقائق التي اعتقد أنها تمثل عملية النمو الاقتصادي كما سيأتي<sup>1</sup>:

- نصيب الفرد من الناتج ينمو عبر الزمن، ولا يميل معدل نموه إلى النقصان؛
  - رأس المال المادي لكل عامل ينمو مع مرور الوقت؛
  - معدل العائد على رأس المال ثابت تقريبا؛
  - نسبة رأس المال المادي إلى الناتج تقريبا ثابتة؛
  - كذلك حصص العمل ورأس المال المادي من الدخل القومي ثابتة ؛
  - يختلف معدل نمو إنتاجية العمل بشكل ملحوظ بين البلدان.
- ويمكن القول أن تعريف النمو الاقتصادي يتضمن تحقق الشروط الأساسية الآتية:

➤ إن زيادة النمو الاقتصادي يجب أن يترتب عليها زيادة في دخل الفرد الحقيقي، أي أن معدل نمو الدخل الوطني الإجمالي يجب أن يفوق معدل النمو السكاني، فغالبا ما يشكل هذا الأخير عائقا أمام النمو الاقتصادي، لذلك يتوجب على الدول الاهتمام بمعالجة موضوع تزايد السكان، حتى يمكنها ذلك من تحقيق زيادة في نصيب الفرد الحقيقي من إجمالي الدخل، أي أن:

$$\text{معدل النمو الاقتصادي} = \text{معدل نمو الدخل الوطني} - \text{معدل النمو السكاني}$$

وتجدر الإشارة هنا إلى أن المشكلة تكمن أيضا في كفاءة العنصر البشري ومهاراته في المجتمع وليس في تزايد حجم السكان، فالصين مثلا رغم امتلاكها لأكثر تعداد سكاني على وجه الأرض إلا أنها حققت نهضة اقتصادية ونجاح منقطع النظير في كافة المجالات<sup>2</sup>.

➤ من الضروري أن تكون الزيادة في متوسط دخل الفرد الحقيقي، وليس زيادة في الدخل النقدي فقط بمعنى أن تكون الزيادة النقدية في الدخل الفردي أكبر من الزيادة في المؤشر العام للأسعار فكثير من الدول عجزت عن معالجة ارتفاع الأسعار نتيجة تحرير اقتصادياتها، ما أدى إلى ارتفاع الدخل الاسمي للأفراد دون حصول الأفراد على كميات إضافية من السلع والخدمات. أي أن:

$$\text{معدل النمو الاقتصادي} = \text{معدل الزيادة في الدخل النقدي الفردي} - \text{معدل التضخم}$$

➤ يجب أن تكون الزيادة في نصيب الفرد من الدخل الحقيقي أو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي مستمرة وعلى المدى الطويل وليست مؤقتة أو عابرة، وناجئة عن زيادة حقيقية في مستوى النشاط الاقتصادي، أي أنها لا تحدث بسبب ظروف طارئة<sup>3</sup>، أو عوامل ظرفية بمجرد زوالها تتخفف مستويات النمو، وخير دليل

<sup>1</sup> Robert J. Barro. Xavier Sala-i-Martin, Economic Growth, Second Edition, The MIT press, London, England, 2004, P12.

<sup>2</sup> شوقي جباري، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2014-2015، ص90.

<sup>3</sup> إيمان عطية ناصف، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2007، ص370.

على ذلك ما حصل أثناء أزمة النفط سنوات السبعينات، أين ارتفعت أسعار المحروقات، الأمر الذي أدى إلى تحقيق زيادة كبيرة في إجمالي الدخل القومي لمجموعة الدول المصدرة للنفط (أوبك)، وفي مثال آخر ما حصل في الحرب الكورية التي تسببت في ارتفاع أسعار المنتجات الزراعية والمعدنية بسبب إقبال الأفراد عليها وتخزينها، خوفاً من تداعيات الحرب وتحولها إلى حرب عالمية ثالثة، حيث أدى ذلك إلى زيادة الدخل الإجمالي الدول المصدرة لتلك المنتجات، ولكن سرعان ما تراجعت المداخيل إلى ما كانت عليه<sup>1</sup>.

## 2. أهمية النمو الاقتصادي:

تتجلى أهمية النمو الاقتصادي في ما يحققه للدول والأفراد من فوائد ومزايا نذكرها فيما يلي:

### أ- بالنسبة للأفراد:

إن النمو الاقتصادي يسمح بزيادة دخل الفرد الحقيقي، وكذا زيادة الإنتاج المادي الموجه لتلبية الحاجات الإنسانية المختلفة، وبالتالي فإن النمو الاقتصادي يرفع من القدرة الشرائية للأفراد ويساعد في القضاء على الفقر والحرمان وتحسين مستوى المعيشة والصحة العمومية، كما يساعد على تخفيض عدد ساعات العمل ويفتح لهم آفاق التحضر والرفاهية.

### ب- بالنسبة للدول والمجتمعات:

إن الدولة هي الحامية العامة للأفراد والتي تسهر على أمنهم والدفاع عنهم وذلك من خلال مختلف هيئاتها وهيكلها، وبما أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى زيادة عائدات الدولة، فإنه يسهل لها مهماتها ويدفعها للبحث عن تقنيات جديدة في مجال الإنتاج والدفاع.

كما أن النمو يؤدي إلى بالدولة إلى إعادة توزيع الدخل على الأفراد، وضمان بعض الخدمات الاجتماعية كالصحة والتعليم، بالإضافة إلى أن تدقيق الدولة وبحثها في مصادر النمو يجعلها تستطيع بناء إستراتيجية مستقبلية لمواصلة هذا النمو، وذلك بناء على إحصائيات ومعطيات ميدانية.

## 3. خصائص النمو الاقتصادي:

يتميز النمو الاقتصادي بمجموعة من الخصائص تتمثل فيما يلي:<sup>2</sup>

- أن النمو الاقتصادي لا يهتم بتوزيع عائدته، أي لا يركز على من يستفيد من ثمار النمو؛
- يحدث تلقائياً ولا يحتاج إلى تدخل من جانب الدولة؛
- يعتبر النمو الاقتصادي تراكمي بطبيعته، فلو أن دولة معينة تنمو بمعدل أسرع من أخرى، فإن الفجوة بين المستويات في كل منهما تتزايد باطراد؛
- يؤدي النمو الاقتصادي إلى تحسين مستويات المعيشة في الأجل الطويل، ويتطرق كذلك إلى سياسات إعادة توزيع الدخل بين أفراد المجتمع بصورة أكثر سهولة؛

<sup>1</sup> كبداني سيدي أحمد، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية - دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2012-2013، ص 18.

<sup>2</sup> كبير مولود، المرجع السابق، ص 89.

- يؤدي إلى خلق العديد من فرص الاستثمار؛
- يلعب النمو الاقتصادي دورا مهما للغاية في الأمن الوطني.

#### 4. متطلبات وتكاليف النمو الاقتصادي:

هناك متطلبات وشروط لا بد من توفرها من أجل تحقيق النمو الاقتصادي نذكر أهمها:

- توفر البيانات والمعلومات اللازمة؛
- الإنتاج بجودة وتوفير التكنولوجيا الملائمة؛
- وضع السياسات الاقتصادية الملائمة؛
- توفير الأمن والاستقرار؛
- نشر الوعي التنموي بين أفراد المجتمع.

في حين تتمثل التكاليف في النتائج السلبية التي تترتب عن عملية النمو الاقتصادي، والتي تلحق الأضرار بالمحيط العمراني والموارد الطبيعية والتكاليف الإنسانية، ونحصرها فيما يلي<sup>1</sup>:

#### أ- الإضرار بالمحيط والموارد الطبيعية:

إن زيادة معدل النمو عن طريق الصناعات الثقيلة مثلا، يؤدي إلى زيادة التلوث واستنزاف الثروات الطبيعية والازدحام واختلال التوازن البيئي، ولقد قدمت مؤسسة ماساتشوستس للتكنولوجيا في اجتماع (محطة النمو) تقريرا استنتجت فيه أن النظام المالي العالمي سينهار قبل سنة 2100 سنة، باستنفاد الموارد الطبيعية والتلوث الذي لا يمكن مواجهته على الإطلاق.

#### ب- التكاليف الإنسانية:

لم يخفف النمو الاقتصادي الفوارق الاجتماعية في العديد من الدول، بل وفي حالات كثيرة أيضا كان مصدرا للفقر خاصة لدى طبقة الفلاحين والحرفيون وصغار التجار، وأدى ببعض الفئات الاجتماعية وبعض الدول لتحمل تكاليف لا تطاق، بالإضافة إلى أنه كلما زاد معدل النمو الاقتصادي، زاد معه التقدم المادي وطغى هذا التقدم على الجوانب الأخلاقية في المجتمعات.

#### ج- النمو الصفر:

أدى التشهير بمساوئ النمو الاقتصادي إلى قيام بعض الباحثين الاقتصاديين في السبعينات بمعارضة فكرة الحاجة للنمو والمناداة بنمو صفر، ولذلك يجب على المجتمعات في المستقبل التوجه نحو نموذج آخر للنمو الاقتصادي.

#### 5 . أنواع النمو الاقتصادي:

ويميز الاقتصاديون بين ثلاثة أنواع للنمو الاقتصادي وهي:

<sup>1</sup> جيمس جوارثيني، ريتجارد استروب، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمان، الاقتصاد الكلي، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض السعودية، 1999، ص581.

### 1.5. النمو الطبيعي أو التلقائي:

وهو من أهم أنواع النمو الاقتصادي الذي يحدث بالانتقال من مجتمع الإقطاع إلى مجتمع الرأسمالية، عبر أسلوب الحرية الاقتصادية، وعبر مسارات تاريخية واجتماعية، ومن خلال المرونة العالية للهيكل الاقتصادي للبلد، الذي يشهد نموا تلقائيا لمتغيراته الاقتصادية دون الاعتماد على الخطط الاقتصادية، وبالتالي تنتقل شرارة النمو طبيعيا وبسرعة كبيرة بين قطاعاته بمساعدة الترابطات الأمامية والخلفية، الأمر الذي سهدته الدول المتقدمة منذ الثورة الصناعية<sup>1</sup>.

### 2.5. النمو العابر(غير المستقر):

وهو ذلك النمو الذي لا يملك استمرارية ولا استقرارية ولا ثبات، وإنما يحدث استجابة لظروف طارئة لا تلبث أن تزول، هذا النوع من النمو موجود في أغلب الدول النامية ومثال ذلك عندما ارتفعت أسعار النفط في الثمانينات، الأمر الذي أدى إلى زيادة كبيرة في مستوى إجمالي الناتج المحلي للدول المصدرة له، لكن سرعان ما تغيرت الأوضاع، بمجرد توقف الحرب الكورية رجعت أسعار النفط إلى مستواها قبل الحرب وأدى ذلك إلى انخفاض إجمالي الناتج إلى وضعه ثانية، فالنمو العابر يؤدي في أحسن حالاته إلى نمو بلا تنمية والتي تسود في الدول النامية والعربية على وجه الخصوص<sup>2</sup>.

### 3.5. النمو المخطط:

النمو المخطط هو النمو الذي ينشأ جراء عملية تخطيط شاملة على مجمل الموارد الاقتصادية لدولة ما، إلا أن فعالية هذا النمو وقوته مرتبطة ارتباطا وثيقا بفاعلية وواقعية الخطط الموضوعية، أي الأمر يتوقف دائما على قدرة التخطيط وفعالية تنفيذ الخطط المرسومة من خلاله، مع ضرورة المشاركة الجماهيرية في عملية التخطيط ككل<sup>3</sup>، وظهر هذا النوع من النمو بعد الحرب العالمية الثانية خاصة في الدول الاشتراكية. كما يميز بعض الاقتصاديين بين نوعين من النمو الاقتصادي هما: النمو الموسع (الشامل) و النمو الاقتصادي المكثف<sup>4</sup>:

#### أ. النمو الموسع:

ويتحقق هذا النوع من النمو، عندما يكون نمو الناتج أو الدخل يتم بنفس معدل نمو السكان، أي أن الدخل الفردي يكون ساكن، ويكون النمو موسعا عندما يزيد الناتج الحقيقي بدون مجهود حقيقي في إنتاجية عوامل الإنتاج. بعبارة أخرى يتحقق هذا النوع عندما ينمو الناتج المحلي الإجمالي لدولة ما مقاسا بالأسعار الحقيقية حتى وإن لم ينعكس ذلك على نصيب الفرد من إجمالي الناتج الوطني.

#### ب. النمو المكثف:

<sup>1</sup> لينده بخوش، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية وقياسية للفترة (1990-2020)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر -باتنة1-، الجزائر، 2021-2022، صص 77-78.

<sup>2</sup> بن سليمان محمد، أثر التجارة الخارجية على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية قياسية مقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة 1980-2016، دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، 2019-2020، صص 80.

<sup>3</sup> بهياني رضا، محددات النمو الاقتصادي في الدول المغاربية حالة: الجزائر، تونس، المغرب -دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أكلي محند اولحاج بالبويرة، الجزائر، 2020-2021، صص 07.

<sup>4</sup> لينده بخوش، نفسه، صص 78.

يحدث النمو المكثف إذا كان نمو الناتج أو الدخل يتم بمعدل يفوق معدل نمو السكان، وهذا يعني حدوث زيادة في نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، ويتحقق عند نمو وتحسن دائم لإنتاجية عوامل الإنتاج، كما أن التقدم التقني المتمثل في نفقات البحث والتطوير، الابتكار وزيادة الإنتاجية، يؤدي دورا مهما في حدوث النمو المكثف، هذا الأخير الذي يمكن تحقيقه من خلال تطوير السلع والخدمات المتاحة للأفراد. لذلك فإن نصيب الفرد من الناتج الإجمالي هو معيار لهذا النوع من النمو.

### المطلب الثاني: محددات النمو الاقتصادي:

وهنا سوف نتطرق إلى الأدبيات السابقة في مناقشة وتحليل العلاقات القائمة بين المحددات والنمو الاقتصادي، أي أننا سنتناول علاقة النمو ورأس المال المادي، ثم علاقته برأس المال البشري، وأخيرا علاقته بالتقدم التكنولوجي أو ما يعرف بالفن الإنتاجي، بالإضافة إلى محددات أخرى للنمو الاقتصادي.

#### 1. تراكم رأس المال المادي:

ويقصد برصيد المجتمع من رأس المال المادي ما لدى المجتمع من مصانع، ومعدات وآلات ومباني ومنشآت والبنية الأساسية للنقل والمواصلات... الخ، وله علاقة مهمة بالنمو، باعتبارها جزء لا يتجزأ من الإشكاليات الكلية لظاهرة النمو الاقتصادي في الأجل طويل، حيث أن الزيادة في الناتج المحلي الحقيقي أو النمو الاقتصادي تتحقق كلما حصلت زيادة في تراكم رأس المال، والتي بالمقابل لن تتحقق إلا بزيادة الاستثمار في كل فترة، والاستثمار لن يزداد إلا بزيادة الادخار.

حيث بين Fry(1980) من خلال عمله التطبيقي، وجود علاقة تبادلية بين كل من الاستثمار الادخار والنمو الاقتصادي، ذلك أن النمو السريع يعمل على خلق مناخ استثماري يضمن وجود معدلات عالية للادخار، ومن جهة أخرى تقوم معدلات الادخار المرتفعة بتوفير الموارد المالية الضرورية لاستدامة النمو عبر رفع حجم الاستثمار، ومنه فإن تراجع في مستوى الاستثمار يؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي والعكس صحيح<sup>1</sup>.

#### 2. الموارد البشرية ونمو القوى العاملة:

يهتم الاقتصاديون بنوعية الموارد البشرية أو ما يعرف بعامل رأس المال البشري المتاحة في اقتصاد ما، وذلك للدور الكبير الذي تلعبه في الإسراع بعمليات النمو، واعتبروا كل القدرات المكتسبة لسكان بلد ما جزء من رأس مالها<sup>2</sup>، ويشير مصطلح رأس المال البشري في المقام الأول إلى اكتساب العمل للمهارات والمعرفة من خلال التعليم والتدريب<sup>3</sup>، وتبرز أهمية رأس المال البشري في أنه كلما زاد عدد العمال (تزداد

<sup>1</sup> Fry Maxwell J, Saving, Investment, Growth and Cost of Financial Repression, World Development, Vol 8, pp317-318.

<sup>2</sup> George Petrakos, Paschalis Arvanitidis, Determinants of Economic Growth, Economic Alternatives, University of Thessaly, Greece, Vol01, 2008, p14.

<sup>3</sup> Paul Krugman, Robin Wells, Macroeconomics, 4th Edition, New York, 2015, P192.

مع زيادة معدل النمو السكاني) وإنتاجية العامل (تزداد مع زيادة التعليم والتدريب) داخل الاقتصاد كلما ازداد الناتج المحلي (النمو الاقتصادي).

وعرفت الأمم المتحدة سنة 1997 رأس المال البشري بأنه "الثروة المنتجة المتجسدة في العمل المهارات والمعرفة. في حين أن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OCDE سنة 2001 عرفت أنه مجموعة المعارف، المهارات، الكفاءات والصفات الموجودة لدى الأفراد، التي تسهل خلق الرخاء الاقتصادي والاجتماعي الشخصي". ومن خلال هذين التعريفين، يمكن أن نقول بأن رأس المال البشري ما هو إلا تمثيل مجموعة الموارد غير الملموسة المتوفرة لدى قوة العمل، والمتجسدة في المعارف التعليمية المكتسبة والخبرات المتراكمة وحتى الرعاية الصحية، التي تعمل على تحسين إنتاجية العمل، ودفع النمو في الأجل الطويل<sup>1</sup>.

وأشار (Mincer (1981، إلى أنه من أجل شرح التفاوتات الحاصلة في مستويات الدخل ومعدلات نمو هذا الأخير، يجب إدراج رأس المال البشري في دالة الإنتاج الكلية، إلى جانب رأس المال المادي وقد اعتبر بأن هيكل دالة الإنتاج الكلية، يظهر بشكل واضح أن رأس المال البشري شرط من شروط النمو الاقتصادي، كما أن مساهمته تتجلى بشكل مباشر في تحقيق النمو، من خلال دوره في زيادة الناتج الحدي لرأس المال المادي، وبشكل غير مباشر في زيادة الناتج الكلي<sup>2</sup>.

كما توصل (Barro (2001 في دراسته حول رأس المال البشري، تاريخ وسياسة النمو، أنه عند مستوى ناتج معطى، كل ارتفاع في مخزون رأس المال البشري الابتدائي، يعني حدوث ارتفاع موازي في نسبة رأس المال البشري لرأس المال المادي، وأن كل ارتفاع في هذه الأخيرة سوف يعمل على توجيه النمو للزيادة عبر قناتين محتملتين، فمن ناحية يقوم رأس المال البشري بتسهيل استقطاب التكنولوجيا المتقدمة من البلدان الرائدة، خاصة عندما تصبح مستويات التعليم في الثانوي عالية، ومن ناحية ثانية وبما أن تعديل رأس المال البشري يكون صعبا مقارنة برأس المال المادي، فإن البلدان التي تنطلق من مستويات ابتدائية عالية لرأس المال البشري بالنسبة لرأس المال المادي تتجه للنمو بسرعة. وبهذه الاستنتاجات يكون Barro قد أكد على الأثر الايجابي لرأس المال البشري ومساهمته الكبيرة في دفع معدلات النمو الاقتصادي نحو أوضاعها المرغوبة في حالة الثبات<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> خميسي مسعودة، عدم استقرار الاقتصاد الكلي والنمو الاقتصادي -دراسة تطبيقية لحالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2021-2022، ص 14-15

<sup>2</sup> Mincer, Jacob (1981), Human Capital and Economic Growth, NBER Working Papers Series, No.803, Cambridge, MA, P13 ;p16.

<sup>3</sup> خميسي مسعودة، نفسه، ص15.



### 3. التقدم التكنولوجي (Technological Progress):

إن أهم محرك لنمو الإنتاجية وهو التقدم في مجال التكنولوجيا، الذي يعرف بأنه الوسيلة التقنية لإنتاج السلع والخدمات، ولا يأتي التقدم التكنولوجي في الغالب من دون مقابل بل يجب السعي إليه في نشاط إداري وهو نشاط غالبا ما يدفعه البحث عن الربح، ويقصد به اكتشاف وتطوير وسائل جديدة للإنتاج لم تكن معروفة من قبل، قد تتمثل في السلع الرأسمالية كالآلات والمعدات، كما قد تكون في شكل كفاءات ومهارات ملازمة للأفراد ولا تنفصل عنهم<sup>1</sup>.

كما يساهم التقدم التقني في تحقيق نمو الناتج المحلي الحقيقي في الأجل الطويل، حيث أن بلدان العالم تختلف في معدلات النمو الاقتصادية المحققة، وذلك بسبب اختلاف مقدراتها على تحقيق التقدم التكنولوجي، ومثال على ذلك الولايات المتحدة الأمريكية واليابان، اللتان تمتلك معدلات نمو مرتفعة وذلك بسبب الاختراعات والأبحاث والتكنولوجيا التي يمتلكانها ومكنتهم من إنتاج سلع كثيرة والتحكم في أسواق عالمية. أما متطلبات تحقيق التقدم التكنولوجي، فإنها تتمثل أساسا في الاستثمار في مجال البحث والتطوير من خلال تخصيص أغلفة مالية لهذا الغرض مع ضرورة العمل على تدعيم هذه الاستثمارات المالية، بما تحتاجه من رأس المال بشري مؤهل<sup>2</sup>.

كذلك هناك مقاربات ونظريات عديدة وواسعة التي تثبت أهمية التقدم التكنولوجي بالنسبة للنمو ولها تأثيرات ايجابية منها التي ساهم بها الاقتصادي Solow في شرح نظريات النمو والتطور الاقتصادي، من خلال إنجازة لعملين، في عمله الأول سنة 1956 بين أن ارتفاع معدلات الادخار في اقتصاد ما يؤدي إلى ارتفاع مؤقت في معدلات تكوين رأس المال، وارتفاع دائم في مستويات نصيب الفرد من الناتج، غير أن هذا الأثر لا يتحقق بالنسبة لمعدلات نمو نصيب الفرد من الدخل الحقيقي في الأجل الطويل، التي يبدو أنها تظل مستقلة عن التغيرات الحاصلة في معدلات الادخار ومعدلات تراكم رأس المال، لأجل ذلك قام بإدخال معدل التحسينات في إنتاجية العمل في هذا النموذج، كخطوة مهمة لدراسة أثر التقدم التكنولوجي على معدلات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، ثم قام سولو (Solow) بعمل تجريبي مكمل يدعم بحثه الأول سنة 1957 قام فيه باختبار مصادر النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة (1909-1949) وقد كانت هذه التجربة موسومة بالتغير التكنولوجي ودالة الإنتاج الكلية من أولى الأعمال في هذا الصدد، وعن نتائج هذا العمل فقد تبين للباحث أن ما يعادل (7/8) سبعة أثمان تغيرات معدلات نصيب الفرد من الدخل في الولايات المتحدة الأمريكية راجع إلى التقدم<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> الوليد قسوم ميساوي، أثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر-جسكرة- الجزائر، 2018، ص39.

<sup>2</sup> فريدريك م شرر، تعريب على أبو عمشة، نظرة جديدة للنمو الاقتصادي وتأثره بالابتكار التكنولوجي، مكتبة العبيكان، السعودية، 2002، ص54.

<sup>3</sup> Sachs, Jeffery D. and John W. McArthur(2002), Technological Advancement and Long-term Economic Growth in Asia, Chapter 4 in Technology and the New Economy PP159-160, the MIT Press.

#### 4. الموارد الطبيعية:

ويقصد بها سطح الأرض وبما تحتويه من غابات ومزارع وباطن الأرض وما يحتويه من موارد معدنية مختلفة، ومختلف مصادر الطاقة كالنفط واليورانيوم والفحم... الخ، وموارد مائية كالأنهار والبحار والمحيطات، الغلاف الجوي المحيط بالأرض، وما يحتويه هذا الغلاف من غازات، وكل ما هو متاح للاستخدام في الإنتاج الزراعي والصناعي، ونلاحظ أنه كلما زادت الموارد الطبيعية المستغلة في البلاد كلما زاد الإنتاج وازداد معه الناتج المحلي الحقيقي (معدل النمو الاقتصادي)، وفي المقابل ليس كل دولة لا تمتلك موارد طبيعية، يكون معدل نموها الاقتصادي منخفض، فاليابان على سبيل المثال تعاني فقر في الموارد الطبيعية ومع ذلك تمتلك إنتاجية رأس المال مثل الدول المتقدمة اقتصاديا، ويرجع ذلك إلى اكتشافها لاستخدامات جديدة لمواردها المحدودة، كما ساعدها أيضا قيامها باستيراد ما تحتاج إليه من مواد أولية من دول أخرى، ومن الأمثلة على ذلك أيضا دولة سويسرا ورغم فقرها للموارد الطبيعية نجد أن متوسط نصيب الفرد من الدخل لديها من أعلى المستويات في العالم، وذلك بسبب موقعها الجغرافي المتميز الذي يقع على أهم الطرق التجارية في أوروبا<sup>1</sup>.

ومنه فإن الاقتصاديات التي تقتقر إلى الموارد، يمكن أن تتفوق في بعض الأحيان على اقتصاديات الدول الغنية بالموارد. كما أنه وحسب بعض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع محددات النمو الاقتصادي، فإنه هناك مكونات أخرى نذكر أهمها فيما يلي:<sup>2</sup>

#### 5. الانفتاح المالي:

والمقصود منه الانفتاح على توفير التمويل الضروري لعمليات الاستثمار عن طريق الاقتراض وخفض تكاليف تكلفة الاستثمار وتطوير الأسواق المالية وتنويع محافظ الاستثمار، فضلا عن الرفع من كفاءة الجهاز المصرفي وتحسين الخدمات المصرفية، مما يؤدي إلى زيادة معدلات الادخار والاستثمار بالإضافة إلى زيادة كفاءة تخصيص الموارد المالية بالدولة.

#### 6. الانفتاح التجاري:

كذلك أثبتت العديد من الدراسات وجود علاقة طردية بين تحرير التجارة والنمو، نظرا لما يترتب عليها من تخصيص أفضل للموارد وفقا للمزايا النسبية، كما تسهل الحصول على المدخلات بتكلفة أقل وجودة أعلى، بالإضافة إلى التكنولوجيا المتطورة بصورة مستمرة، وزيادة درجة التنافسية، وكلها أمور تساهم في رفع كفاءة وإنتاجية عوامل الإنتاج، وهو ما أكدته عديد الدراسات.

<sup>1</sup> محمد ناجي حسن خليفة، النمو الاقتصادي النظرية والمفهوم، دار القاهرة، مصر، 2001، ص 84.  
<sup>2</sup> عبد الصمد عبد الرحمان، التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس - سيدي بلعباس - الجزائر، 2020-2021، ص ص 78-80.

وعادة ما تكون الاستفادة أكبر في حالة الدول الصغيرة، نتيجة لتحسين الكفاءة الداخلية والتنافسية بها، رغم أنها تكون أكثر تأثراً بالصدمات الخارجية، وإن كان البعض يرى أن الأمر يتوقف على الإصلاحات التكميلية التي تساعد الدولة على الاستفادة من المنافسة الدولية.

#### 7. الإنفاق الحكومي:

يعتبر الإنفاق الحكومي لا سيما الموجه لتطوير قطاع البنية التحتية، فهي من العوامل التي تحدث وفورات خارجية وتشجع على الاستثمار المحلي، لذلك تكون آثاره ايجابية على النمو، غير أن الإنفاق الحكومي الموجه للإستهلاك تكون تأثيراته سلبية نتيجة لارتباطه بارتفاع معدلات التضخم وزيادة نسبة الضرائب، فضلا عن الفساد وسوء التخصيص في الدول النامية.

#### 8. معدل التضخم:

ويختلف الاقتصاديون عن علاقة التضخم بالنمو الاقتصادي، بين من يرونه مثبتا للنمو، لأنه يؤثر سلبا على رغبة الأعوان الاقتصاديين في الادخار خوفا من تآكل قيمة مدخراتهم، فيخفض حجم الاستثمارات بسبب قلة موارد التمويل، التي ينخفض معها معدلات النمو الاقتصادي، حيث استنتج كل من (Gregorio 1993), Fisher (1993) أنه يوجد علاقة عكسية بين تقلب معدلات التضخم والنمو الاقتصادي من جهة، ومن جهة أخرى أثبتت دراسة (Vielieu and Rajhi 1993) أن التضخم لا يعتبر بمثابة متغير ذات صلة في تفسير النمو الاقتصادي، ولكن الأمر يرجع إلى سرعة تقلب الأسعار. وعليه يترتب على التضخم عدة آثار سلبية، خاصة عند المستويات المرتفعة التي تزيد عن 15%- 20%، نظرا لما يرتبط به من زيادة في التكاليف وعدم اليقين والتأثير السلبي على معدلي الادخار والاستثمار وعلى مستوى المعيشة وتوزيع الدخل، وكلها أمور تؤثر سلبا في الأجل الطويل.

#### 9. التطور المالي:

بما أن تطور القطاع المالي يساهم في تعبئة المدخرات وتوفير المعلومات عن فرص الاستثمار وتدنية المخاطر وتوفير السيولة للمستثمرين، يترتب عليه رفع مستوى الاستثمار وزيادة كفاءة تخصيص رأس المال، فضلا عن ممارسة الرقابة على الشركات، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى تخصيص أفضل للموارد وزيادة مستويات الادخار والاستثمار، مما يعني زيادة تراكم رأس المال، وهنا يكون للتطور المالي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي.

#### المطلب الثالث: الإطار المفاهيمي للتنمية الاقتصادية:

تعد التنمية الاقتصادية ظاهرة شاملة تتكامل فيها كل مجالات الثقافية، الاجتماعية والسياسية، تهدف إلى تطوير الأفراد والمجتمعات وهي وسيلة لازدهار وتقدم الأمم لها خصوصياتها وطبيعتها التي تجعلها تختلف عن النمو الاقتصادي.

#### 1. مفهوم التنمية الاقتصادية:

يمكن تعريف التنمية بشكل عام بأنها: "عملية شاملة ومستمرة تعنى بتطوير جوانب الحياة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافية والايولوجية، وتحدث تغيرات كمية وكيفية وتحولات هيكلية تستهدف الارتقاء بمستوى المعيشة لكل أفراد المجتمع والتحسين المستمر لنوعية الحياة من خلال الاستخدام الأمثل للموارد والإمكانيات المتاحة. على أن يراعى في ذلك أن تكون التنمية عملية مستمرة ومستدامة ، بمعنى أنها توفر احتياجات الجيل الحالي بدون التضحية بقدرة الأجيال القادمة على الوفاء باحتياجاتها"<sup>1</sup>.

وعرف كاندلبرغر (Kindelberger) التنمية الاقتصادية كونها: "الزيادة التي تطرأ على الناتج الوطني في فترة معينة مع ضرورة توفر تغيرات تكنولوجية وفنية وتنظيمية المؤسسات الإنتاجية القائمة أو التي ينتظر إنشاؤها"، من جهته يعرفها Kaldor على أنها: "مجموعة الإجراءات والسياسات والتدابير المقصودة لتغيير هيكل الاقتصاد الوطني التي تهدف في النهاية إلى تحقيق زيادة سريعة ودائمة في متوسط الدخل الحقيقي للفرد في فترة زمنية حيث يستفيد منها الغالبية العظمى من الأفراد"<sup>2</sup>.

أما مفهوم التنمية بشكل خاص فيشير إلى العملية التي من خلالها يتم زيادة متوسط نصيب الفرد من إجمالي الناتج باستمرار، وذلك من خلال رفع متوسط إنتاجية الفرد باستخدام الموارد المتاحة لزيادة الإنتاج خلال تلك الفترة، ويلاحظ أن التنمية الاقتصادية لا تتطوي فقط على تغيرات اقتصادية، بل تتضمن أيضا تغييرات مهمة في المجالات الاجتماعية والهيكلية والتنظيمية، فالتنمية الاقتصادية تؤدي إلى زيادة الدخل القومي الحقيقي بأكثر من معدل نمو السكان، ومن ثم نصيب الفرد منه<sup>3</sup>، وهنا تجدر الإشارة إلى أن التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي، يتفقان مع بعضهما في مسألة حدوث زيادة مستمرة وحقيقية في إجمالي الناتج المحلي، تكون عفوية وطبيعية في حالة النمو، بينما تعني تغير مع تحسن بفعل حدث أو إجراء في حالة التنمية.

رغم ذلك ومن خلال التعاريف السابقة لكل من النمو والتنمية، تتضح لنا معالم الاختلاف بين التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي، بل أن موضوع التفرقة بينهما صار مهم للغاية إلى درجة أن جل الاقتصاديين المؤلفين في مجال التنمية الاقتصادية يخصصون جزءا من كتاباتهم لتوضيح بعض هذه الفوارق ويسعون إلى إضافة المزيد منها.

وقبل التطرق إلى بعض إسهامات الاقتصاديين في هذا المجال نحاول بداية توضيح بعض المفاهيم الأخرى التي تتشابه لا سيما ومصطلح التنمية.

#### - الفرق بين التنمية والتطور:

<sup>1</sup> Brundtland, The World Commission on Environment and Development : Our Common Future, United Nations, 1987, p16.

<sup>2</sup> فيصل بوطيبة، مدخل لعلم الاقتصاد، جسور للنشر والتوزيع، ط2، الجزائر العاصمة، الجزائر، 2018، ص203.

<sup>3</sup> عبد الحليم شاهين، التطور التاريخي لنظريات النمو والتنمية في الفكر الاقتصادي، سلسلة دراسات تنمية: المعهد العربي للتخطيط، العدد73، 2021، ص01.

في المجال الاقتصادي يعرف التطور على أنه نمو وتقدم اقتصاد معين نحو تحقيق أهداف مسطرة مسبقاً، إما كمية كزيادة الإنتاج أو نوعية مثل توزيع أمثل للدخل في الدولة، وغالباً ما يستخدم هذا المصطلح للدلالة على وضعية وحالة الاقتصاد في دولة ما أو قطاع ما، لكن حدوث التطور الاقتصادي مثلاً لا يعني وجود تنمية اقتصادية بالضرورة، فقد يكون هناك تطور دون أن يكون مصحوباً بتغيرات هيكلية تضمن استمرارية وانتظام هذا التطور.

#### - التنمية والنهضة:

تعرف النهضة بأنها محصلة عمليات التقدم والنمو والتنمية، عندما تصل إلى إنتاج مستوى جديد من الحياة، ونموذج جديد من الحياة، يصل إلى حد الرضا لدى عامة الناس والقدرة الذاتية المتكاملة، القدرة على مواجهة متطلبات وتحديات العصر، وقادرة على مواجهة مخاطر أي عدوان خارجي على الأمة وأي حصار لها، وعليه فإن النهضة مصطلح شامل للتنمية والنمو والتقدم، والتنمية ما هي إلا جزء لا يتجزأ منها.

#### - التنمية بين التغيير والتحديث:

إن التغيير لا يؤدي بالضرورة إلى التقدم والارتقاء والازدهار، فقد يتغير الشيء إلى السالب بينما هدف التنمية هو التغيير نحو الأفضل بوتيرة متصاعدة ومتقدمة، ومستمرة.. فالتنمية تعني الزيادة في القدرة الإنتاجية بشكل يرفع مستوى المعيشة مادياً وثقافياً وروحياً، مصحوباً بقدرة ذاتية متزايدة على حل مشاكل التنمية، أما التحديث جلب رموز الحضارة الحديثة وأدوات الحياة العصرية مثل التجهيزات التكنولوجية والمعدات الآلية والسلع الاستهلاكية، لكن نظريات التحديث أمام الانتقادات لسبب بسيط جداً، وهو أنها تجاهلت الخصائص النوعية للعالم الثالث أو المتخلف ووقوع هذه النظريات التحديتية أسيرة للنموذج الغربي، لأنها لم تهتم بحقيقة النمو الاجتماعي و الإمكانيات الذاتية للعالم<sup>1</sup>.

كان هذا بمثابة التمييز بين بعض المفاهيم المشابهة لمصطلح التنمية، لكن اقتصادياً يبقى موضوع التفرقة بين التنمية والنمو يحظى باهتمام كبير في كتابات كبار المفكرين الاقتصاديين، حيث يرى أصحاب الفكر التنموي الغربي بأن التنمية والنمو الاقتصادي شيئاً واحداً، في حين يتفق الكثير منهم على وجود فروق بينهما، ويرون بأن مفهوم النمو الاقتصادي يعني النمو الكلي التراكمي لكل من الناتج المحلي والدخل الوطني لا سيما عند الإشارة للبلدان المتقدمة.

أما التنمية الاقتصادية فهي تتضمن النمو الكلي للدخل الوطني بالإضافة إلى إجراء مجموعة من التغيرات الهيكلية في بناء المجتمعات بهدف توفير الحياة الكريمة لجميع أفراد المجتمع، كما أنه مرتبط بالبلدان المتخلفة. وبناء على ما سبق يمكن القول أن التنمية مفهوم أشمل وأعم من النمو<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> هند جمعوني، نحو مقاربات نظرية حيثة لدراسة التنمية الاقتصادية، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري: قراءات حديثة في التنمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2010، ص 03.

<sup>2</sup> فايز إبراهيم الحبيب، مبادئ الاقتصاد الكلي، مكتبة الملك فهد الوطنية، الرياض، 2000، ص 399-427.

وحاول Madison التفرقة بين المصطلحين بالقول بأن "رفع مستويات الدخل يطلق عليه النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة، في حين يسمى بالتنمية الاقتصادية في الدول الفقيرة". كذلك أشارت O.Hicks إلى أن مشاكل الدول المتخلفة تتمثل في محاولة تنمية الموارد غير المستغلة بالرغم من معرفة أوجه استخدامها، أما مشاكل الدول المتقدمة المرتبطة بالنمو فهي تتعلق بموارد معروفة ومستغلة إلى حد بعيد، ولكن مستوى استخدامها قد يكون أقل من المستوى المطلوب<sup>1</sup>.

أما J.Tinbergen فيرى بأن التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي "متوافقان مع بعضهما البعض ولكنهما ليسا متطابقين" ومن السمات المهمة للتنمية تحسين رفاهية جميع فئات السكان، بحيث يزيد أمنها المالي. لكن النمو الاقتصادي لا يعني تحسناً متساوياً في الأمن المالي لجميع فئات السكان. ويقدم Joseph Schumpeter في كتابه "نظرية التنمية الاقتصادية" تفسيراً لكل من مفهوم النمو والتنمية إذ يرى أن النمو هو تغير تدريجي منتظم يحدث في الفترة الطويلة نتيجة الزيادة العامة في الموارد أما التنمية فهي نتاج قوى تعمل في داخل النظام عندما تكون العوامل الأخرى ثابتة، وهي بذلك تغير تلقائي غير متصل يظهر بفعل قوى توسعية ضاغطة.

## 2 . الأهداف الدولية للتنمية المستدامة (Sustainable Development Goals):

- في تقرير للجمعية العامة للأمم المتحدة في طبعة خاصة سنة 2023، والذي جاء بعنوان: -تعزيز النمو الاقتصادي الشامل والمستدام والعمالة اللائقة للجميع. تم وضع مجموعة من الأهداف من أجل تحقيق أهداف التنمية المستدامة\* (SDGs Report) نذكر أهمها فيما يلي<sup>2</sup>:
- العمل على استدامة رفع معدل النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي وفقاً لظروف البلد حيث يجب أن لا يقل عن 7% سنوياً في الدول الأقل نمواً؛
  - تحقيق مستويات عالية من الإنتاجية الاقتصادية من خلال التنويع والتقدم التكنولوجي والابتكار بالإضافة إلى التركيز على القطاعات ذات القيمة المضافة المرتفعة والعمالة الكثيفة؛
  - تعزيز سياسات التوجه نحو التنمية المستدامة والتي تدعم الأنشطة الإنتاجية، في سبيل خلق فرص العمل اللائق وتشجيع الابتكار وريادة الأعمال؛
  - تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وإضفاء الطابع الرسمي على أنشطتها الاقتصادية؛

<sup>1</sup> كبيرمولود، المرجع السابق، ص108.

\* (SDGs Report): تقرير أهداف التنمية المستدامة هو التقرير الرسمي الوحيد للأمم المتحدة الذي يرصد التقدم العالمي في خطط التنمية المستدامة لعام 2030، باستخدام أحدث البيانات والتقديرات المتاحة، يقدم التقرير تقييماً شاملاً عن خطط مشروع التنمية أفاق 2030، يسلط الضوء على آثار الأزمات المتعددة التي تؤثر في معيشة الأفراد، وحتى على مجالات التقدم التي تحتاج إلى تسريع وهو تقرير سنوي يعد من طرف إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية التابعة للأمم المتحدة، بالتعاون مع النظام الإحصائي للمنظمة المتكون من 50 وكالة دولية وإقليمية باستخدام بيانات أكثر من 200 دولة وإقليم.

<sup>2</sup> أهداف التنمية المستدامة: تعزيز النمو الاقتصادي الشامل والمستدام، والعمالة والعمل اللائق للجميع، تقرير متاح على الموقع الرسمي لمنظمة الأمم المتحدة: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/economic-growth/> تم الاطلاع في: 2024/05/02

- السعي وراء التحسن التدريجي لكفاءة الموارد العالمية في الاستهلاك والإنتاج بحلول 2030 ومحاولة فصل النمو الاقتصادي عن التدهور البيئي، في إطار البرامج العشرية المتعلقة بالإنتاج والاستهلاك المستدامين، والسعي لتطوير وزيادة البلدان النامية؛
- تحقيق العمالة الكاملة والمنتجة، والعمل اللائق للرجال والنساء، بما في ذلك الشباب والأشخاص ذوي الإعاقة، وكذا تحقيق المساواة في قيمة الأجر وحجم العمل بحلول عام 2030؛
- مع حلول عام 2025 سوف يتم اتخاذ تدابير وإجراءات فورية وفعالة للقضاء على السخرة، وإنهاء الرق الحديث والاتجار بالبشر، وضمان حظر أسوأ أشكال عمالة وتشغيل الأطفال، بما في ذلك تجنيدهم واستخدامهم؛
- حماية حقوق العمالة وتعزيز بيئة أعمال آمنة لجميع العمال، بما في ذلك المهاجرين ولا سيما العاملين في وظائف غير مستقرة؛
- تعزيز قدرة المؤسسات المالية المحلية على تشجيع وتوسيع نطاق الوصول إلى الخدمات المالية والمصرفية، وخدمات التأمين وغيرها من أجل نشر الوعي والتثقيف المالي والقضاء على الفقر بجميع أشكاله وفي كل مكان؛
- تنفيذ سياسات دعم وتطوير خدمات السياحة المستدامة، من أجل خلق فرص العمل وتعزيز الثقافة والمنتجات المحلية؛
- زيادة تقديم العون والمساعدة في سبيل دعم التجارة في البلدان النامية، خصوصا في البلدان الأقل نمواً من خلال الإطار الموحد المتكامل للمساعدة التقنية المتعلقة بالتجارة في الدول الأقل نمواً؛
- وضع وتفعيل إستراتيجية عالمية لتوظيف الشباب وتنفيذ الميثاق العالمي لمنظمة العمل الدولية المتعلق بخلق وتوفير فرص العمل.

### 3. مؤشرات قياس التنمية الاقتصادية:

توجد ثلاث معايير رئيسية لقياس مستوى التنمية الاقتصادية، كل معيار يتكون من عدة مؤشرات لقياس مستوى التنمية الاقتصادية:

#### 1.3. معيار الدخل:

تقاس التنمية والتطور الاقتصادي، بمعيار الدخل الذي ينطوي تحته أربعة معايير فرعية<sup>1</sup>:

#### أ. معيار الدخل المحلي الكلي:

حيث يقترح "Mead" استخدام هذا المعيار، بدل متوسط نصيب الفرد من الدخل، لقياس درجة ومستوى التنمية الاقتصادية، إلا أن هذا المقياس لم يحظى بالقبول في الأوساط الاقتصادية، وذلك لأن زيادة الدخل المحلي لا تعني زيادة التنمية الاقتصادية.

<sup>1</sup> محمد عبد العزيز عجمية، ايمان عطية ناصف، المرجع السابق، ص 97-102.

ب. معيار الدخل المحلي الكلي المتوقع:

كذلك ولقياس التنمية يقترح البعض استخدام الدخل المتوقع وليس الدخل الفعلي، فقد يكون للدولة موارد كامنة وإمكانات مختلفة، بحيث يجب أخذه بعين الاعتبار عند قياس حجم الدخل.

ج. معيار متوسط نصيب الفرد:

حيث يعتبر متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي أكثر المعايير استخداما، وأكثرها صدقا عند قياس مستوى التقدم الاقتصادي في معظم العالم، إلا أن هناك العديد من المشاكل والصعاب التي تواجه الدول النامية للحصول على أرقام صحيحة، وذلك لأن إحصائيات السكان والدخول غير دقيقة وغير تامة.

د. معادلة سينجر<sup>1</sup>:Singer

في سنة 1952 وضع Singer\*\* معادلة للنمو الاقتصادي ووصل وعبر سنجر عن معادلة النمو بأنها دالة لثلاثة عوامل وهي: الادخار الصافي إنتاجية رأس المال ومعدل النمو السكاني. وتتخذ هذه الدالة الشكل الآتي:

$$D = SP - R$$

حيث أن:  $D$  هو معدل النمو السنوي لدخل الفرد،  $S$  معدل الادخار الصافي، و  $P$ : إنتاجية رأس المال (إنتاجية الاستثمارات الجديدة)، و  $R$ : معدل النمو السكاني، وقد قام بافتراض أن  $S = 6\%$  من الدخل الوطني، و  $P = 0,2\%$  و  $R = 1,25\%$  ليصبح معدل النمو السنوي لدخل الفرد هو  $D = -0,5\%$  وهو ما يوضح أن دخل الفرد في الدول النامية يتدهور، لكن افتراضات سنجر رغم صحتها في عصره، إلا أنها في الوقت الحالي غير ذلك كون أن زيادة المتغيرات التفسيرية لبعض هذه الدول أكبر مما تم وضعه سيحقق لها معدلات نمو موجبة، فمثلا بإمكان بعض الدول ادخار نسبة أكبر من  $6\%$  ورفع إنتاجية رأس المال إلى أكبر من  $0,2\%$  إلى غير ذلك.

2.3. المعيار الاجتماعي:

يقصد بالمعيار الاجتماعي العديد من المؤشرات الخاصة بنوعية الخدمات التي تعيش الحياة اليومية لأفراد المجتمع من خدمات صحية وتعليمية وثقافية، وينطوي تحته ثلاثة معايير فرعية:

<sup>1</sup> صحراوي جميلة، دراسة اقتصادية قياسية لأثر سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي – دراسة حالة الجزائر للفترة (1990-2014)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة يحي فارس بالمدينة، الجزائر، 2016-2017، ص ص 47-48.

\*\* Hans Singer (هانس سنجر) اقتصادي ألماني ولد عام 1910 من أشهر المحللين الاقتصاديين الأوائل الذين درسوا التحديات التي واجهت الدول النامية، وفي كتاب نشره البنك الدولي سنة 1984 تم إدراجه كواحد من عشر رواد في مجال التنمية الاقتصادية، حصل على جائزة آلان فينتشتاين عام 1994/1995 لنضاله في سبيل البحث والتعليم والنضال ضد الجوع في العالم وجائزة الغذاء من أجل الحياة عام 2001 وحاصل على جائزة الانجاز مدى الحياة عام 2004 الصادرة عن جمعية دراسات التنمية في المملكة المتحدة، حاصل على درجة الدكتوراه الفخرية، وعلى أعلى وسام الفروسية عام 1994 من المملكة المتحدة نظير خدماته في المسائل الاقتصادية أصدر 450 مؤلفا ما يوضح مدى تأثيره في دراسات التنمية، وتوفي يوم 26 فبراير 2006 عن عمر ناهز 95 عام أنظر:

<https://www.un.org/french/pubs/chronique/2006/numero1/0106p52.htm> Access at 20/04/2024



أ. معيار الصحة:

وتتدرج تحت هذا المعيار عدة مؤشرات وهي: عدد الوفيات، ومعدل توقع الحياة عند الميلاد، وعدد الأفراد لكل طبيب واحد، بالإضافة إلى عدد الأفراد لكل سرير بالمستشفيات ومعدل الوفيات من الأطفال.

ب. معيار التعليم:

لمعرفة التقدم التعليمي، يستخدم عدة مؤشرات نذكر منها: نسبة الذين يعرفون القراءة والكتابة المسجلين في مراحل التعليم المختلفة، ونسبة الإنفاق على التعليم من إجمالي الناتج المحلي.

ج. معيار التغذية:

يستخدم عدة مؤشرات لمعرفة مستوى التغذية من بينها متوسط نصيب الفرد اليومي من السرعات الحرارية، ونسبة نصيب الفرد الفعلي من السرعات الحرارية إلى متوسط المقررات الضرورية للفرد.

3.3. المعيار الهيكلي: حسب هذا المعيار يستخدم عدة مؤشرات نذكر منها:

- الأهمية النسبية للناتج الصناعي في إجمالي الناتج المحلي؛
- الأهمية النسبية للصادرات الصناعية إلى ناتج الصادرات السلعية؛
- نسبة العمالة في القطاع الصناعي إلى إجمالي العمالة.

4. استراتيجيات التنمية الاقتصادية:

هناك عدة استراتيجيات لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، لكننا في هذا الجزء سوف نتطرق إلى أهم هذه الاستراتيجيات فيما يلي:

1.4. نظرية النمو المتوازن \_ Theory of Balanced Growth:

مما لا شك فيه أن أفكار الاقتصادي الشهير راجنار نيركس\* تعتبر استناداً لأفكار *Rosenstein Rodan* الخاصة بأهمية وضرورة وجود الدفعة القوية \_ *Big Push* \_ للخروج من أسر التخلف الاقتصادي، حيث يرى أنه يتوجب توجيه دفعة قوية إلى مجموعة من الصناعات الاستهلاكية المتكاملة، من أجل مواجهة عقبة ضيق نطاق السوق المحلي في الدول النامية وكسر الدوائر المفرغة المؤدية للفقر<sup>1</sup>. هناك قدر من الاتفاق بخصوص مفهوم النمو المتوازن، فهو بالنسبة لبعض الاقتصاديين يعني الاستثمار في قطاع كبير أو صناعة واسعة بحيث يصبح هذا القطاع أو تلك الصناعة متماشية مع القطاعات

\* (Ragnar Nurkse) راجنار نيركس: (1907-1959) تابع أطروحة روستنستين رودان واستند على أفكاره في تبنيه لإستراتيجية النمو المتوازن، ولد في استونيا التي كانت تحت حكم الإمبراطورية الروسية آنذاك ، بدأ تعليمه في جامعة (Tartu) عام 1926 بعد ذلك خرج من التعليم الأكاديمي وانضم إلى عصبة الأمم في جنيف، أين عمل كباحث ، ثم هاجر أثناء الحرب العالمية الثانية إلى الولايات المتحدة الأمريكية، أين كان المؤلف الرئيسي في ورقة بحثية أجريت آنذاك في جامعة برينستون حول مشاكل العملة الدولية والتي ساهمت في اتفاقية بريتون وودز ، بعد ذلك انضم إلى كلية كولومبيا عام 1947 وفيها تحول اهتمامه من المالية الدولية إلى التنمية الاقتصادية ، نشر مؤلفه الشهير عام 1953 والتي حدد فيها مبادئ إستراتيجية النمو المتوازن. أنظر: <https://www.hetwebsite.net/het/profiles/nurkse.htm> Access at 20/04/2024

<sup>1</sup> مجدي فوزي أبو السعود، مقدمة في الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص340.

الأخرى، وبالنسبة للآخرين فإن النمو المتوازن يعني أن يكون الاستثمار متزامنا في جميع القطاعات أو الصناعات، وبالنسبة لفريق ثالث من الاقتصاديين فهو يعني التنمية المتوازنة لكل من قطاع الصناعات التحويلية وقطاع الزراعة. وترتكز نظرية النمو المتوازن بصفة أساسية على التحليل الذي قدمه "تيركس" عن كسر الحلقة المفرغة للفقر، ومن المعروف أن هذه الأخيرة لها جانبان، جانب يتعلق بالطلب وجانب يتعلق بالعرض.

ويبدأ "تيركس" تحليله لنظرية النمو المتوازن من ناحية الطلب بالإشارة إلى ما تعانيه البلدان المتخلفة من انخفاض في معدل تراكم رأس المال، راجع إلى ضعف الطلب على رؤوس الأموال، نظرا لانخفاض ميل الاستثمار بهذه البلاد، ويرجع ذلك إلى عقبة ضيق نطاق السوق الداخلي، وهو ما يفسر انخفاض القوة الشرائية للأفراد، الذي يرجع بدوره إلى انخفاض نصيب الفرد من الدخل الوطني الحقيقي، الذي سببه في الأساس انخفاض الإنتاجية. ووفق هذه الحقيقة قام بطرح نظريته في النمو المتوازن على أساس إنشاء أو خلق عدد كبير من الصناعات المتكاملة، كما من الضروري أن يتحقق التوازن في كل من قطاعي الزراعة والصناعة معا، والتركيز على الصناعات الاستهلاكية، بسبب التمويل الضخم الذي تتطلبه الصناعات الرأسمالية، ولا تستطيع الدول النامية توفيره.

بالرغم من أن مشكلة التمويل في القطاعين الزراعي والصناعي تمثل عقبة أمام نجاح تلك الإستراتيجية، ولا شك أن نقص الموارد التمويلية لا يعني فقط نقص الأموال وإنما يمتد ليشمل نقص الكفاءات التنظيمية والإدارية والفنية<sup>1</sup>.

أما تحليل النمو المتوازن من جانب العرض؛ فيقصد به أن تكون التنمية الاقتصادية متزامنة لجميع القطاعات المرتبطة والمتكاملة فيما بينها، الأمر الذي يساعد على زيادة العرض من السلع والخدمات ويشتمل ذلك بالطبع قطاع إنتاج المواد الأولية، قطاع إنتاج السلع الوسيطة، الزراعة والري وكذلك جميع الصناعات التي تقوم بإنتاج السلع والخدمات.

لكن نظرية النمو المتوازن تعرضت لمجموعة من الانتقادات، أهمها ما يلي<sup>2</sup>:

✚ تستند في حقيقتها على التحليل التقليدي المستند إلى قانون "Say" في الأسواق، فعلى الرغم من تسليم النظرية بالدفع القوية كعنصر رئيسي لعملية التنمية، إلا أن إتمامها بشكل متوازن لا يتوقع حدوثه في إطار النشاط الخاص؛

✚ تتطلب وضع خطة وطنية هادفة، تستوجب تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، أي أن تنفيذها من الناحية العلمية يكون ذا طابع اشتراكي؛

<sup>1</sup> بن سليمان محمد، المرجع السابق، ص 91-92.

<sup>2</sup> كبير مولود، المرجع السابق، ص 111.

✚ هناك اعتقاد بأن نظرية النمو المتوازن تحمل في طياتها تناقضا كبيرا من حيث التحليل والتفويض، فهي من حيث التحليل ذات طابع رأسمالي حر، ومن حيث التنفيذ ذات طابع اشتراكي قائم على التخطيط؛ ✚ تعتمد في أسسها على الفكر الاقتصادي الرأسمالي، حيث أن تطبيقها يستوجب الأخذ بالتخطيط الاقتصادي باعتباره الحل الأفضل الذي يمكن تطبيق هذه النظرية بكفاءة؛

كما أن الاقتصادي *Hirschman*\* يوجه نقدا لاذعا لنظرية النمو المتوازن، حيث يعتقد أن هذا الأسلوب من شأنه أن يؤدي إلى حدوث الازدواجية الاقتصادية أو ما يعرف بظاهرة الاقتصاد الثنائي التي تواجهها البلاد الأخذة في النمو نتيجة الاستعمار الأجنبي، حيث أن انتهاج دولة ما لإستراتيجية تقوم على النمو المتوازن من شأنه أن يؤدي إلى إنشاء قطاع صناعي يعتمد على فن إنتاجي متقدم بجانب قطاع زراعي متخلف يطبق فنون إنتاجية بدائية، ويرتبط هذان القطاعان بروابط ضعيفة، مما يعرقل ويقلل من فعالية السياسات التي تطبق في أحد القطاعين على الآخر.

#### 2.4. نظرية النمو غير المتوازن \_ Theory of Unbalanced Growth:

نشأت نظرية النمو غير المتوازن، التي من أبرز روادها "ألبرت هيرشمان، فرانسوا بيرو ، والت روستو، وسنجر"، فكلتا النظريتين تؤمنان بضرورة وجود الدفعة القوية، وإنما يكمن الخلاف بينهما في كيفية توجيه هذه الدفعة القوية. حيث نجد أن هذه النظرية تفضل توجيه الدفعة القوية من الاستثمارات إلى قطاعات معينة يتم اختيارها بعناية، وذلك بدلا من تشتيت حجم الاستثمار على حشد كبير من الصناعات بشكل متزامن، فلا يمكن تصور أن هناك دولة نامية تمتلك قدرا من الأموال يكفي للاستثمار المتزامن في جميع القطاعات.

وقد قام "هيرشمان" من خلال انتقاده لنظرية النمو المتوازن من جانب العرض بعرض فكرته على التي يعتبر أبرز دعائها، واستدل بالشواهد التاريخية لبيان أن الواقع العلمي لم يشهد حدوث أمثلة لهذا النمو المتوازن في جانب العرض، وإنما يؤكد الواقع العلمي أن النمو الاقتصادي كان في صورة انطلاق بعض قطاعات الاقتصاد الوطني، وكان من نتيجة نمو هذه القطاعات حدوث سلسلة من الاختلالات في التوازن الاقتصادي في الدولة محل الاعتبار، الأمر الذي حث القطاعات الأخرى على الاستجابة السريعة لدخول التسابق لتحقيق النمو الاقتصادي، ولقد أطلق "هيرشمان" اسم القطاعات القائدة على القطاعات التي شهدت النمو في بداية الأمر، أما *François Perroux*\* فلقد أطلق عليها اصطلاح "أقطاب النمو Growth Poles"<sup>1</sup>.

\* ألبرت أوتو هيرشمان (1915-2012) خبير اقتصادي مؤثر وله كتابات متعددة حول الاقتصاد السياسي والفكر السياسي، كانت له إسهامات في وقت مبكر في مجال اقتصاديات التنمية، كما شدد على الحاجة للنمو غير المتوازن توفي يوم 11 ديسمبر 2012 عن عمر ناهز 97 عاما.

\* (Froncois Perroux) فرانسوا بيرو : ولد يوم 19 ديسمبر 1903 ينتمي إلى تلك المجموعة الصغيرة الغربية من الفرنسيين الذين تفردوا على الرغم من الهيمنة الناطقة بالغة الإنجليزية على الاقتصاد، درس على يد اتيان أنتونيلي، آخر ظل لمدرسة لوزان، قام بالتدريس في كلية الحقوق في ليون عام 1928 ثم في باريس من عام 1937 إلى عام 1976، يشتهر بإسهاماته في التنمية الاقتصادية وهو من رواد نظرية النمو غير المتوازن، أنشأ عام 1944 معهد العلوم الاقتصادية التطبيقية الذي أداره وطوره باستمرار مع مجلته الاقتصادية التطبيقي. له عدة مؤلفات أهمها: مقدمته الطويلة لأعمال ماركس في مجلد (La Pléiada (1963 ، (le Néo- , (1970) Aliénaion et Société industrielle (1943) ; La Valeur (1945) Marginalisme وتوفي عام 1987. أنظر:

ومن هنا يتضح أن فكرة النمو غير المتوازن تقوم على أساس وجود عدة قطاعات قائدة في كل مرحلة من مراحل النمو، ويؤدي نمو هذه القطاعات إلى حفز القطاعات الأخرى على النمو، من خلال زيادة الطلب على السلعة الوسيطة والخدمات، أو من خلال زيادة دخل الأفراد، وبالتالي زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية.

ويؤدي النمو غير المتوازن إلى نوع من الاقتصاد في المشاريع الاستثمارية، حسب مؤيدي هذه النظرية. حيث يتضح مما سبق أن الأسلوب الأمثل للتنمية عند هيرشمان هو عملية اختيار المشاريع الرائدة التي تتوقف على مدى قدرتها على تحفيز الاستثمار في مشاريع قطاعية أخرى، فمعيار المفاضلة هنا يتوقف على ما يتوفر لها من جملة من آثار التكامل للأمام أو للخلف، فالتكامل للأمام يعني أن الاستثمار في مشروع ما يؤدي إلى زيادة الاستثمار في مشروع لاحق. بينما التكامل للخلف يحدث عندما يؤدي الاستثمار في مشروع إلى زيادة الاستثمار في مشروع سابق. لذلك يميل *Hirschman* إلى اختيار صناعات الحديد والصلب لكي تبدأ بها الدول النامية لما لها من آثار من تكامل للأمام وتكامل للخلف<sup>2</sup>.

#### المبحث الثاني: النظريات المفسرة للنمو الاقتصادي

لقد تعددت المدارس الفكرية التي تطرقت إلى موضوع النمو الاقتصادي، وحاولت تقديم إطار نظري يمس كل جوانبه، من خلال طرحها لمجموعة من الدراسات والتحليلات المفسرة للنمو الاقتصادي التي اختلفت باختلاف الأزمنة والسياقات الاقتصادية السائدة في زمنها واختلف الاقتصاديون في تحديد النظريات التي تصف بشكل دقيق النمو الاقتصادي، وفيما يلي عرض لأهم هذه النظريات والنماذج التي تفسر ظاهرة النمو.

#### المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية للنمو الاقتصادي

بالرغم من اختلاف وجهات نظر الكلاسيكيين المتعلقة بالنمو الاقتصادي، وتباين طرق وأساليب تحليلاتهم تبعاً للمدة الزمنية التي ظهرها والأوضاع التي ميزتها، إلا أن آرائهم تقاربت في جوانب كثيرة، حيث أن تحليلات رواد المدرسة الكلاسيكية كأدم سميث، دافيد ريكاردو، التي استندت على عدة فرضيات أهمها الحرية الفردية في ممارسة النشاطات الاقتصادية، المنافسة التامة الاستخدام الكامل للموارد وعوامل الإنتاج، بالإضافة إلى حرية التجارة في الداخل والخارج، بدون قيود أو عوائق، وقد نشأ الفكر الكلاسيكي في ظل الثورة الصناعية التي وجدت خلالها ظروف وأوضاع تتحقق فيه هذه الفرضيات إلى حد كبير وقد تركزت أفكاره فيما يلي<sup>3</sup>:

<https://www.universalis.fr/encyclopedie/francois-perroux>

<https://www.hetwebsite.net/het/profiles/perroux.htm> Access at 20/04/2024

<sup>1</sup> كبير مولود، المرجع السابق، ص 112-113.

<sup>2</sup> مجدي فوزي أبو السعود، المرجع السابق، ص 413-414.

<sup>3</sup> فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، ط1، عالم الكتاب الحديث، إربد، الأردن، 2006، ص 120-126.

➤ يعتقدون أن الإنتاج دالة لعدد من العوامل أي أنه دالة لكل من: العمل، رأس المال، الموارد الطبيعية بما فيها الأرض والتقدم التكنولوجي، أي أن:

$$Y = f(L, K, R, T)$$

حيث:

$Y$ : الإنتاج.

$L$ : العمل.

$K$ : رأس المال.

$R$ : الموارد الطبيعية بما فيها الأرض.

$T$ : التقدم التكنولوجي.

وعليه فإن الإنتاج يعتمد على هذه العوامل الرئيسية وبالتالي فإن التغيير في الإنتاج (النمو) يتحقق عندما يحدث تغيير في أحد هذه العوامل أو بعضها أو كلها، وأن الموارد الطبيعية ويقصدون هنا تحديدا الأراضي الزراعية\* هي العنصر الوحيد الثابت في النموذج، في حين اعتبروا أن العوامل الأخرى (العمل، رأس المال، التقدم التكنولوجي) عناصر متغيرة.

➤ تقدم الفن الإنتاجي والتراكم الرأسمالي يؤديان إلى زيادة الناتج الكلي وزيادة الناتج المتوسط للعمال المستخدمين في العمليات الإنتاجية الصناعية، ومحدودية تحقق ذلك في المجال الزراعي.

➤ إن القوى التي تدفع النمو الاقتصادي، تتمثل في الفن الإنتاجي (التقدم التكنولوجي) وكذا التراكم الرأسمالي، حيث أن الفن الإنتاجي يعد من أبرز العوامل التي تؤدي إلى زيادة الإنتاج، وخفض النفقات من خلال التحسينات الفنية التي تدخل على الآلات الإنتاجية، التي تساهم في إنتاج سلع جديدة وهذا ما يؤدي إلى تحقيق الأرباح وتحفيز الاستثمار، أي أن:

$$INV = K = f(P)$$

حيث:

$INV$ : الاستثمار.

$K$ : رأس المال (تغيير رأس المال).

$P$ : الأرباح.

أي أن الاستثمار وتكوين رأس المال يعتمدان على الأرباح، كما أن هذه الأخيرة تعتمد على التقدم التكنولوجي أي:  $P = f(T)$  وأن إدخال التقدم التكنولوجي في العمليات الإنتاجية لا يتم إلا من خلال الاستثمار، ولذلك فإن:

$$P = f(INV)$$

\* ربما كان الكلاسيك على حق عندما قصدوا الأراضي الزراعية تحديدا كعنصر ثابت، ذلك لأنهم عاشوا في القرنين الثامن والتاسع عشر، وقد استغلت معظم الأراضي، كما أنهم لم يكونوا يتصورون حينها أن الإنسان يتمكن من استغلال مساحات أكبر من الأراضي بالاعتماد على التقدم التكنولوجي وكذا الاستخدام المتزايد لرأس المال.

ومنه نستنتج أن هناك علاقة تأثير متبادل بين الاستثمار والتقدم التكنولوجي.

➤ اعتقاد الكلاسيك أن النمو السكاني يؤدي إلى زيادة حجم العمالة، كما أن نقص السكان مرادف لنقص القوى العاملة، مع افتراض وجود حالة الاستخدام الكامل للقوى العاملة، فالبطالة حسب الكلاسيك تؤدي إلى ارتفاع عرض العمل على مستوى الطلب عليه، وهذا ما يعني انخفاض الأجور.

➤ أن النمو السكاني أيضا يقود إلى ظهور قانون تناقص الغلة في الزراعة بافتراض ثبات الفن الإنتاجي والأرض، ما يعني ارتفاع تكاليف المنتجات الزراعية لا سيما الغذائية منها. وبسبب ذلك ترتفع الأجور النقدية للعمال في المجال الصناعي، ولضمان بقاء العامل عند مستوى الكفاف يتعين رفع الأجور وعليه تنخفض الأرباح وبالتالي انخفاض الادخارات الممكن تحويلها إلى استثمارات، وهذا ما يؤدي في الأخير إلى انخفاض عملية تكوين رأس المال.

➤ يرى رواد المدرسة الكلاسيكية أن النمو السكاني يعتمد على التراكم الرأسمالي، فعملية تكوين رأس المال تتضمن تخصيص جزء من الأموال لدفع الأجور للعمال، وهذا يرفع من الرصيد الكلي للأجور ويقسمته على العاملين يزداد الأجر الفعلي للعامل بشكل يفوق مستوى أجر الكفاف، الأمر الذي ينجم عنه زيادة في السكان، والعكس في حالة انخفاض حجم التراكم الرأسمالي؛

➤ الحاجة إلى العوامل الاجتماعية والمؤسسية المواتية للنمو الاقتصادي، وهي تشمل التنظيمات الاجتماعية الإدارية وحكومة مستقرة ومؤسسات تمويلية منظمة، ونظام شرعي قانوني، وأوضاع اجتماعية مناسبة، وضرورة توسيع حجم السوق مع عدم تدخل الدولة في نشاطاته<sup>1</sup>.

### 1. نظرية آدم سميث (Adam Smith):

يعتبر آدم سميث (1723-1790)\* أحد رواد الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، وهو أول من قدم إطارا نظريا من خلال إسهاماته الكثيرة أشهرها ما جاء في كتابه: دراسة في طبيعة وأسباب ثروة الأمم الصادر سنة 1776، الذي رأى أن السبب وراء زيادة رأس المال هو كافة القطاعات الاقتصادية، وليس الصناعة، وذلك من خلال تقديم تلك القطاعات للمدخرات.

كما رفض سميث رأي الطبيعيين\*\* المتمثل في أن القطاع الزراعي هو القطاع المنتج الوحيد دون القطاعات الأخرى، إلا أنه اعترف بأهمية القطاع الزراعي كمتطلب أساسي لعملية النمو الاقتصادي، كونه الممد للعاملين في القطاعات الأخرى بالمواد الغذائية. ويرى أن الزيادة في الثروة يمكن أن تتحقق من خلال ما يلي:

<sup>1</sup> كبداني سيدي أحمد، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية: دراسة تحليلية وقياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد- تلمسان، الجزائر، 2012-2013، ص35.

\* آدم سميث (1723-1790): اقتصادي اسكتلندي من أبرز كتاباته كتاب " البحث عن طبيعة وأسباب ثروة الأمم (1776) (Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations)

\*\* كان الطبيعيين وعلى رأسهم كيناي مؤسس المدرسة الطبيعية يعتقدون بأن القطاع الزراعي هو القطاع المنتج الوحيد في المجتمع إذ اعتقدوا بأن القطاع الزراعي هو النشاط الذي ينتج عنه فائض يستعمل في تنمية المجتمع، أما القطاعات الأخرى (الملاك والصناع) قطاعات غير منتجة بل مستهلكة إذ تتميز بارتفاع الميل الحدي للاستهلاك، وبالتالي فإن زيادة الناتج القومي تعتمد بشكل كامل على مقدار ما تحققه الزراعة من فائض، وما يعاد استثماره هذا الفائض في القطاع.

- تقسيم العمل يعتبر سببا لارتفاع الإنتاجية الذي هو مصدر ثروة الأمم، ويولد الوفورات في الأسواق مما يحفز الطلب الذي بدوره يقود إلى رفع مستويات المعيشة، وتوسع الأسواق واستخدام المعدات والآلات، في النشاطات الصناعية التي تتميز بارتفاع عوائدها وتزايدها مقارنة بالعوائد الثابتة أو المنخفضة المترتبة عن نشاطات الزراعة والمناجم<sup>1</sup>.
- تحسين في مستوى التكنولوجيا الناتجة عن زيادة الابتكارات، الذي يساهم في الرفع من إنتاجية العمل ويرى سميث أن التحسينات التكنولوجية تساعد في زيادة الإنتاج؛
- تراكم رأس المال حسب آدم سميث من العوامل المساعدة في الرفع من معدلات النمو الاقتصادي، باعتبار أن تراكم رأس المال يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار، وهذا ما يؤدي إلى زيادة ثروة الأمم، التي تؤدي إلى زيادة النمو، ويعتبر آدم سميث أن مصدر التراكم هو الأرباح، هذه الأخيرة التي تعد مصدرا للادخار<sup>2</sup>.

أما بخصوص تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي فيرى آدم سميث أنه يتوجب أن يكون محدودا ويقصر فقط على تحقيق الأمن والدفاع والعدالة، كما دعى إلى إزالة القيود الحكومية من أجل تحقيق تخصيص وتقسيم العمل وتوسع الأسواق<sup>3</sup>. وعليه يمكن حصر عناصر النمو الاقتصادي حسب "سميث" في تقسيم العمل ومستوى التقدم التكنولوجي، الادخار وتراكم رأس المال. فالادخار يؤدي إلى التراكم الرأسمالي اللازم لتحقيق التطور التكنولوجي وتقسيم العمل، وهذا بدوره يؤدي إلى تحفيز الطلب وتأمين الوفرة في الأسواق واتساعها، عندها يتحقق النمو الاقتصادي.

## 2. نظرية دافيد ريكاردو (David Ricardo):

يعتبر دافيد ريكاردو من بين أبرز كتاب المدرسة الكلاسيكية، والذي جعلها أكثر متانة وارتبطت باسمه العديد من الأفكار منها ما يتعلق بالريع، الأجور والتجارة الخارجية إلى غير ذلك من الآراء التي وضعها بكتابه الشهير «مبادئ الاقتصاد السياسي والضرائب»<sup>4</sup>، ويرى "ريكاردو" بأن الزراعة أهم القطاعات الاقتصادية لمساهمتها في توفير الغذاء للسكان الذين تتزايد أعدادهم، كما أن الزراعة تخضع لقانون تناقص الغلة، ما يعني تناقص العوائد الذي يعتبر سببا لحالة الركود والثبات، كما أن ريكاردو لم يعطي أهمية للتقدم التكنولوجي في التقليل من أثر ذلك، متأثرا بالفترة التي عاشها في إنجلترا آنذاك.

<sup>1</sup> مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل 2007، الأردن، صص 56-57.

<sup>2</sup> رحمانى العربي، أثر التدفقات المالية والتطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2015)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016-2017، صص 04.

<sup>3</sup> ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، ج1، ط1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، صص 74.

<sup>4</sup> دافيد ريكاردو (1772-1823): مفكر اقتصادي إنجليزي، محلل للرأسمالية الليبرالية من مؤلفاته: مبادئ الاقتصاد السياسي والضرائب سنة 1817 (Principle of Political Economy and Tawation, London, 1817).

ويحلل ريكاردو عملية النمو من خلال تقسيم المجتمع إلى مجموعات رئيسية ومن العلاقة التي تنشأ نتيجة التوزيع النسبي للدخل على هذه المجموعات الثلاث وهي:<sup>1</sup>

➤ **الرأسماليون:** حيث أن للرأسماليين دور مركزي في عملية النمو بتوفيرهم لرأس المال الثابت للعمليات وتوفير مستلزمات العمل ودفع أجور العمال، لتحقيق أقصى قدر ممكن من الأرباح.

➤ **العمال:** وهي المجموعة الأكثر عدداً، لكنها لا تملك وسائل الإنتاج، معتمدة في عيشها على الأجور مقابل العمل في العمليات الإنتاجية.

➤ **ملاك الأراضي:** وهؤلاء يحصلون على دخولهم عن طريق الربح الذي يدفع لهم مقابل استخدام أراضيهم، فالأراضي الخصبة نادرة وزيادة السكان وتراكم رأى المال يؤديان إلى زيادة ندرة الأراضي الخصبة، وهذا ما يدفع إلى استخدام الأراضي الأقل خصوبة، نتيجة ظهور قانون تناقص الغلة، الذي يصل إلى نقطة وصول الناتج الكلي حده الأعلى، وهو الحد الذي يتم فيه التوقف عن الاستمرار في زيادة وحدات من العمل ورأس المال على هذه الأرض، حتى في حالة استخدام الأرض الأكثر خصوبة، ينشأ الربح أي يتحول جزء من محصول الأرض إلى الملاكين، وهذا معناه تكاليف أكبر وعائد أقل، الأمر الذي يدفع مالك الأرض إلى طلب ثمن مقابل ذلك المتمثل في الإيجار (الربح).

إن نظرية التوزيع الوظيفي حسب ريكاردو توضح أن حصتي الأجور والربح ترتفعان مقارنة بالأرباح، كلما حدث توسع في الإنتاج لأسباب السابقة جراء التقدم الاقتصادي، وهو ما يعيق ارتفاع حصة الأرباح، فينخفض معدل نموها التي من المفروض يعاد استثمارها، فينخفض التراكم الرأسمالي لاعتباره المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي للمشروع وللاقتصاد الوطني ككل.

وبالنسبة لـ "آدم سميث" و "دافيد ريكاردو" فإن عرض العمل يتولد داخل نظام اقتصادي واجتماعي ينمو داخليا، والذي يحكمه هو معدل تراكم رأس المال الذي يتسارع كلما كانت الأجور الحقيقية عالية، أو بمعنى أدق تعتبر قوة العمل سلعة تنمو بنمو تراكمات رأس المال.<sup>2</sup>

### 3. نظرية روبرت مالتوس (Robert Malthus):

وفقا لروبرت مالتوس (1766-1834) الذي نشر كتابا بعنوان: "مقال في مبادئ السكان" - An Essay on the Principle of Population أوضح فيه وجهة نظره الخاصة بآثار التصنيع ومسار التقدم الاقتصادي في إنجلترا واسكتلندا، وكانت وجهة نظره مختلفة تماما عن رؤية آدم سميث، ويعتبر رائد الفكر

<sup>1</sup> فليح حسن خلف، المرجع السابق، ص ص 110-112.

<sup>2</sup> كبداني سيدي أحمد، المرجع السابق، ص 36.



السكاني\*، إلا انه لم يغفل عن نظريات النمو الاقتصادي عن أبحاثه، بل كانت أبحاثه تنافس أبحاث من سبقوه من رواد الفكر التقليدي، فهو من المؤمنين بالنظام الرأسمالي عموماً، مع إبدائه لبعض التعديلات الطفيفة على هذا النظام.

وحسب توماس مالتوس فإن مشكلة النمو الاقتصادي تتمحور حول وجود هوة تفصل بين الرغبات الإنسانية وبين قابلية الاقتصاد الوطني لإشباع هذه الرغبات، والنمو الاقتصادي هو الذي يقلل تلك الهوة شيئاً فشيئاً، من خلال زيادة الثروة وتنوع مصادرها في البلد والعمل على تطويع هذه المراد المتزايدة والمتنوعة للرغبات الإنسانية<sup>1</sup>. كما يلاحظ النظرة التثاؤمية التي سيطرت على أفكار وأراء مالتوس، والتي نقلت اهتمامه من مبدأ الغلة المتزايدة إلى مبدأ تناقص الغلة، كما يرى أن زيادة عدد السكان تؤدي إلى زيادة الطلب الفعال، هذا الأخير الذي سوف يؤثر على النمو الاقتصادي عموماً دون أدنى شك وتدفعه إلى الأمام.

كذلك يرى روبرت مالتوس أن زيادة السكان قد تؤدي في بعض الظروف إلى الزيادة المعروضة من الأيدي العاملة، الأمر الذي يدعو إلى تخفيض الأجور إلى مستوى الكفاف\*، سيؤدي ذلك بدوره إلى تخفيض نفقات الإنتاج عموماً طالما أن الأجور تدخل بنسبة كبيرة في النفقات الكلية لإنتاج السلعة، أي انخفاض تكاليف إنتاج الوحدة من الناتج، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الأرباح المنتجين وهذا ما يشجعهم بكل تأكيد على زيادة الإنتاج الذي يعني زيادة النمو الاقتصادي<sup>2</sup>.

#### 4. نظرية كارل ماركس (Karl Marx):

في كتابه الشهير *Das Kapital* (Marx, 1867) اتفق ماركس مع معظم الكلاسيك بأن السبب الرئيسي للأزمة الذي يعيق عملية النمو هو انخفاض الأرباح، لكنه اختلف معهم في توضيح أسباب هذا الانخفاض، فبينما أوضح الكلاسيك أن ذلك يعزى إلى انخفاض معدل التقدم التكنولوجي وندرة الموارد الطبيعية، فضلاً عن سريان قانون تناقص الغلة في الزراعة، رأى ماركس أن الأسباب الكلاسيكية السابقة ما هي إلا أسباباً ظاهرية، وأن المشكلة الحقيقية تكمن في النظام الرأسمالي نفسه، الذي يقوم على مجموعة من التناقضات بين العمال و الرأسماليين، تؤدي إلى حدوث تقلبات اقتصادية حتى تصل في النهاية إلى انهيار النظام<sup>3</sup>.

\* نظرية روبرت مالتوس (1798): وتتلخص في أن نمو السكان يتم بموجب متتالية هندسية، بينما تتزايد معدل الناتج المحلي الإجمالي بموجب متتالية حسابية، لقد صاغ هذا الاقتصادي نظريته تلك اعتماداً على قانون تناقص الغلة، الذي صاغه الفرنسي "ان توجو" قياساً على هذا القانون في مسألة السكان، أنه طالما أن الموارد الاقتصادية بطبيعتها محدودة وندرة مهما أدخلت عليها من تحسينات وإضافات فمن الطبيعي أن يأتي يوم ما لا تحد فيه الأعداد المتزايدة كفايتها الحدية من إنتاج الموارد الاقتصادية، طالما تعدت نسبة النمو السكاني نسبة نمو الناتج المحلي السنوي.

<sup>1</sup> صلاح الدين نامق، قادة الفكر الاقتصادي، دار المعارف، القاهرة، مصر، 1986، ص 69-70.

<sup>2</sup> كبير مولود، المرجع السابق، ص 120.

\* *Das Kapita* كتاب رأسمال لكارل ماركس الذي نشر أول مرة في ألمانيا باللغة الألمانية عام 1867 ونشر له الإصدار الأول باللغة الانجليزية عام 1887.

<sup>3</sup> عبد الحلیم شاهین، المرجع السابق، ص 09.

فقد فند Karl Marx (1818-1883) في نظريته آراء النمو الاقتصادي في ظل الرأسمالية، ويرى أنها العائق الكبير أمام النمو، ويخرج بنتيجة أن النظام الرأسمالي نظام استغلالي فضلا عن تقلبه وعدم استقراره، وقد قامت نظريته في هذا الصدد على مجموعة من الفرضيات تتعلق بطبيعة الوظيفة التي تقوم عليها عملية الإنتاج في المجتمع، وكذا على نوع الابتكار السائد، وعلى طريقة تراكم رأس المال، إلى جانب فرضيات لها علاقة بمعدلات الأجور والأرباح السائدة وبالتالي فروض تتعلق بالجانب الحركي الذي يسود المجتمع سواء أكان هذا المجتمع إقطاعيا أو رأسماليا صناعيا<sup>1</sup>.

كذلك يرى كارل ماركس أن أصل المشكلة يتمثل في عدم القدرة على مواجهة التقدم التكنولوجي السريع، فحسبه يؤدي التقدم التكنولوجي إلى طرد المزيد من العمال من العمل نتيجة لإدخال آلات جديدة وبالتالي زيادة مستوى البطالة التكنولوجية (Technological Unemployment) ويظهر ما يسمى بالجيش الصناعي الاحتياطي، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض أجور العمال الذين بقوا في العمل ويسود أجر الكفاف. أين يسعى هنا الرأسماليين للحفاظ على أرباحهم من خلال زيادة ساعات العمل وخفض الأجور لتصبح أدنى من مستويات الكفاف وبالتالي يزداد الوضع سوءا.

ورغم وجود هذه الأشكال من الاستغلال يفشل عديد من الرأسماليين ويخرجون من الميدان، نتيجة المنافسة بين الرأسماليين بعضهم البعض، وينضموا إلى طبقة العمال بما يؤدي إلى مزيد من الأزمات وكل ذلك يفضي في النهاية إلى انهيار النظام الرأسمالي<sup>2</sup>.

وحسب كارل ماركس فإن الأجور تتحدد بموجب الحد الأدنى لمستوى الكفاف، وأن فائض القيمة يخلقه العمل ويمثل فرق بين كمية إنتاج العامل وبين الحد الأدنى لأجر العامل، ومع تزايد معدل كثافة الرأسمالية لتكنولوجيا الإنتاج، فإن حصة رأس المال الثابت تزداد وينخفض معها معدل الربح، ولم يرى أي مشكلة طالما وجد فائض العمل ليدفع الأجور للأسفل.

ويرى ماركس أن النقود وسيلة للتبادل فقط وأن العمل هو أساس القيمة، وأن قيمة السلع والخدمات تتحدد على أساس كمية العمل اللازمة لإنتاجها، أي أن الثروة تنتج عن تراكم العمل، أما بخصوص تنبؤاته بخصوص انهيار النظام الرأسمالي العالمي لم تتحقق لأن زيادة الأجور النقدية الناجمة عن اختفاء فائض العمل لا يعني بالضرورة زيادة الأجور الحقيقية، فقد يمكن أن يعوضها زيادة في الإنتاجية، مما ترك معدل الربح دون تغيير، هذا من جهة. ومن جهة أخرى أن ماركس قلل من أهمية التقدم التكنولوجي في الصناعة، والذي يمكن أن يعادل أثر تناقص العوائد ويؤثر على إنتاجية العمل، ويرتكز كارل ماركس في نظريته حول النمو على نظرية فائض القيمة الحقيقي الذي يعبر عن زيادة الإنتاج عن حاجة الاستهلاك، أي ما هو مخصص للاستثمار، والكامن الذي يمثل الناتج عند ازدهار الاقتصاد.

<sup>1</sup> صلاح الدين نامق، ص 101.

<sup>2</sup> عبد الحليم شاهين، المرجع السابق، ص ص 10-09.

هناك انتقادات عديدة وجهت لماركس منها فشل تنبؤاته بشأن البطالة التكنولوجية، وليس ذلك فقط فقد ازدادت الأجور الحقيقية للطبقة العمالية، وزادت قوتهم بسبب النقابات العمالية، واستمرت عملية التراكم الرأسمالي ومن ثم استمر التقدم الصناعي في إنجلترا وفرنسا ومعظم دول غرب أوروبا الرأسمالية، ولم ينهار النظام الرأسمالي كما تنبأ من قبل<sup>1</sup>.

✓ الانتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية:

- تجاهل الطبقة الوسطى؛
- إهمال القطاع العام؛
- إعطاء أهمية أقل للتكنولوجيا؛
- القوانين غير الحقيقية: نزعة التشاؤم المؤدية لاحتمة الكساد؛
- خطأ النظرة للأجور والأرباح: ففي الواقع لم يحدث أن آلت الأجور نحو مستوى الكفاف، كما أن الدول المتقدمة لم تصل إلى مستوى الكساد الدائم؛
- الاهتمام بالمشكلات الاقتصادية في المدى القصير، دون الإشارة إلى ما قد يحدث على المدى الطويل؛
- القول بأن التنمية تتم تدريجياً بخلاف ما هو متفق عليه في الكتابات الاقتصادية حول أهمية وجود دفعة قوية لحدوث عملية التنمية؛
- عدم واقعية مفهوم عملية النمو الاقتصادي: حيث افترضت النظرية الكلاسيكية حالة من السكون، مع وجود تغيير يدور حول نقطة التوازن الساكنة، أي أن الكلاسيك افترضوا حدوث بعض النمو في شكل ثابت مستمر، كما في حالة نمو الأشجار، والواقع أن هذا التفسير لا يعد تفسيراً مقنعاً لعملية النمو الاقتصادي كما هو عليه اليوم<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: النظريات النيوكلاسيكية والكينزية للنمو الاقتصادي

في هذا الجزء سوف نتطرق إلى مختلف نظريات النمو عند النيوكلاسيك والكينزيين، بعد أن رأينا النظريات الكلاسيكية للنمو الاقتصادي، حيث سوف نعرض أهم النماذج الحديثة التي فسرت النمو ومحدداته الرئيسية، والتي من أبرزها: نموذج *Harrod- Domar* ونموذج *Solow*، *Solow-Swan* انطلاقاً من مراحل عملية النمو لـ *W. Rostow*.

أولاً. نظرية مراحل النمو \_ روستو (*Rostow*):

منذ عام 1950 إلى أواخر عام 1960، ظهر بعض الاقتصاديين الذين رأوا بأن عمايات النمو الاقتصادي تمر بمراحل عديدة لتحديد درجة النمو الاقتصادي عند الدول ومن أشهرهم الاقتصادي

<sup>1</sup> عبد الحلیم شاهین، نفسه، ص 10.

<sup>2</sup> عبلة عبد الحمید بخاري، التنمية والتخطيط الاقتصادي: نظريات النمو والتنمية الاقتصادية، الجزء الثالث، دار المريخ، السعودية، ص 34-35.

Walt W. Rostow\* رأو بأن عمليات النمو الاقتصادي تمر بمراحل عديدة من أجل تحديد درجة النمو الاقتصادي عند الدول، والتي يجب أن تمر بها كل المجتمعات وقسمها إلى خمس مراحل:

### 1 . مرحلة المجتمع التقليدي (Traditional Society):

المجتمع التقليدي هو مجتمع بدائي يعتمد اقتصاد الدولة فيه على القطاع الزراعي كمصدر للدخل ويعتمد أفرادها على وسائل إنتاج قديمة، ويلعب في نظام الأسرة دوراً رئيساً في التنظيم الاجتماعي، وبالتالي فهو مجتمع يتمسك بالتقاليد وتفشي الإقطاعيين ومستوى الإنتاج منخفض جداً في متوسط نصيب الفرد من الناتج بشكل عام، بسبب تخلف التكنولوجيا السائدة.

وقد أعطى روستو مثالا عن الدول التي اجتازت هذه المرحلة مثل: دول الشرق الأوسط ودول حوض البحر الأبيض المتوسط وبعض دول أوروبا في القرون الوسطى، ويعتقد أن هذه المرحلة عادة ما تكون طويلة المدى نسبياً وتتميز ببطء شديد.

ووفقاً لما ذكر فإن الميزة الأساسية للمجتمع التقليدي تتمثل في أن الغلة المحتملة للفرد محدودة، لأن المجتمع لا يملك الفرص الهائلة التي يتيحها العلم والتكنولوجيا الحديثة أو لا يعرفون كيفية استخدامها بانتظام وبشكل منهجي، وتكون هذه الدولة بدائية من الطبيعة الحرفية يسود فيه التقسيم الاجتماعي للعمل<sup>1</sup>.

### 2 . مرحلة التمهيد للانطلاق (Preconditios For Take-off):

وهي مرحلة تستحدث خلالها تغيرات مهمة اقتصادية والسياسية والاجتماعية، حيث تظهر نخبة جديدة يدخرون ويتحملون مخاطر الابتكارات ويزداد معدل التكوين الرأسمالي، وتزداد الاستثمارات في القطاع الزراعي، بما يؤدي إلى خلق فائض يمكن استخدامه لتمويل التوسع الصناعي. بيد أن هذه التغيرات تحدث على نطاق محدود وبمعدل بطيء، وذلك بسبب الوسائل التقليدية في الإنتاج وسيطرة القيم الاجتماعية القديمة<sup>2</sup>. إلا أنها مرحلة مهمة تساعد المجتمعات على التحول من مرحلة المجتمع التقليدي إلى مرحلة التمهيد للانطلاق من خلال ما يلي<sup>3</sup>:

- ظهور نظام سياسي جديد يرغب في تحقيق التقدم الاقتصادي وتحقيق المصلحة القومية؛
- ظهور نخبة من رجال الأعمال ترغب في إحداث التقدم الاقتصادي من خلال تعبئة المدخرات والابتكارات، فضلاً عن تحمل المخاطر وكل ذلك بدافع تحقيق الأرباح والعوائد؛
- تطبيق فنون إنتاجية حديثة ومتطورة في الأنشطة الزراعية والصناعية فضلاً عن الاهتمام بتدريب وتأهيل العمالة؛

\* والت روستو (Walt.W. Rostow):(1916-2003) اقتصادي أمريكي شهير له تصور في كتابه: "مراحل النمو الاقتصادي" سنة 1960 بأن عملية التنمية هي عملية تدريجية تتم من مرحلة إلى أخرى ولكن لا تتم بطريقة تلقائية، حيث تجهز كل مرحلة لما بعدها

<sup>1</sup> بن سليمان مجد، المرجع السابق، ص103.

<sup>2</sup> عبد الحليم شاهين، المرجع السابق، ص18.

<sup>3</sup> مجد عبد العزيز عجمية وآخرون، التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 152-153.

- ظهور مجموعة من المؤسسات المالية مثل البنوك وشركات التأمين تعمل على تعبئة المدخرات وتوجيه الاستثمار في كافة الأنشطة، بما يساهم في زيادة التراكم الرأسمالي في المجتمع؛
- نمو نشاط التجارة الداخلية والخارجية وتطوير وسائل النقل، وارتفاع الاستيراد الذي يمول من الصادرات المواد الأولية.

### 3 . مرحلة الانطلاق (Take-Off):

وهي المرحلة الحاسمة والحرجة في عملية النمو لاقتصادي، حيث يستطيع المجتمع القضاء على كل المشاكل التي تعترض طريق التقدم والنمو الذاتي، وذلك لأن هذه المرحلة تتميز بحدوث ثورة سياسية، وثورة صناعية تتطوي على تغييرات جذرية في وسائل الإنتاج، كاستخدام التكنولوجيا الحديثة وظهور الصناعات التي تتميز بوفورات الحجم، وازدهار النشاط الزراعي كذلك، كما يزداد معدل الاستثمار الصافي من 5% إلى أكثر من 10% من الدخل القومي، وتغطي تلك المرحلة حوالي عقدين أو ثلاثة.

### 4 . مرحلة الاتجاه نحو النضج<sup>1</sup> (Drive to Maturity):

في هذه المرحلة تعتبر دولة متقدمة اقتصاديا، حيث تكون قد استكملت نمو جميع القطاعات الرئيسية في الاقتصاد القومي، كالصناعية والزراعية والالكترونية والكيميائية، بشكل متوازن وتكون قد تمكنت من رفع مستوى إنتاجها المادي وزيادة حجم الاستثمارات مقارنة بالاستهلاك، ومن مظاهر هذه المرحلة قيام العديد من الصناعات الأساسية كصناعة الحديد والصلب، صناعة الآلات والصناعات الكهربائية وصناعة السفن وغيرها من الصناعات، وبالتالي زيادة صادرات وازدهار حركة التجارة الخارجية، بالإضافة إلى زيادة رأس المال البشري بالمجتمع وارتفاع معدل نمو الدخل القومي بمعدل يفوق نمو السكان، وتوم تلك المرحلة لأربعة عقود تقريبا.

### 5 . مرحلة الاستهلاك الوفير:

- وتمثل أرقى مراحل النمو والتطور ويرى روستو أن هذه المرحلة تتميز بالخصائص الآتية<sup>2</sup>:
- زيادة مستويات المداخل بشكل كبير لدرجة أن الاحتياجات الضرورية كالغذاء واللباس صارت لا تمثل أهداف الأفراد الأساسية؛
  - توجيه جزء كبير موارد الدولة نحو تدعيم الرفاهية الاجتماعية، ما يعني زيادة الضمان الاجتماعي للفرد؛
  - زيادة عدد سكان الحضر على حساب تراجع نسبة سكان الأرياف؛
  - زيادة اهتمام الدولة أو المجتمع بالقطاعات والأنشطة المنتجة للسلع المعمرة والكمالية، وهو ما يترتب عنه زيادة رفاهية الأفراد؛

<sup>1</sup> عبد الحليم شاهين، نفسه، ص19.

<sup>2</sup> محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، نفسه، ص153.

▪ تخفيض ساعات العمل المتوسطة والتوسع في الاستفادة بأوقات الفراغ في الترفيه.

ثانيا. نظرية جوزيف شومبيتر (Joseph Shumpeter)

اشتهر جوزيف شومبيتر\* بنظرياته حول التنمية والدورات الاقتصادية، وتمرد على المدارس الاقتصادية السائدة في زمانه، وخرج على أساتذته في مدرسة فيينا الكلاسيكية الجديدة، محاولا الابتعاد في تحليله عن التحليل السكوني (Static Analysis) والتأسيس للتحليل الديناميكي.

وحسب شومبيتر فإن عملية النمو ممكنة وأنها تقوم في ظل الرأسمالية المتطورة، والتي تستطيع من خلال أجهزتها المختلفة على لسانه أن توفر الإمكانيات والظروف الملائمة للنمو، ونجد أن أفكاره في النمو تركزت في مبدأ الابتكار والتجديد الذي يعتمد على استخدام التكنولوجيا الحديثة والنشاط الاقتصادي.

فالنمو حسب Shumpeter يتحقق تبعا لظهور اختراعات جديدة إلى الميدان التجاري، وتستغل في استثمارات جديدة تؤدي إلى زيادة ملموسة في الدخل المحلي، ولقد تركزت نظرية شومبيتر على مجموعة من الفرضيات نذكرها فيما يلي:

- العمل في ظل المنافسة التامة؛
  - هناك حالة من الركود وسكان المجتمع في حالة ثبات؛
  - لا يوجد استثمار صافي؛
  - الاقتصاد في حالة عمالة كاملة؛
  - هناك فرص استثمارية يمكن استغلالها بواسطة المنظمين، مما يؤدي إلى ازدهار المجتمع.
- وقد قسم شومبيتر العوامل أو العناصر الإنتاج في نموذج النمو الاقتصادي على مزيج من القوى المادية وغير المادية، فالقوى المادية حسبها هي العوامل الأصلية الإنتاجية (العمل، الأرض، رأس المال) والعوامل غير المادية هي التنظيم والفن الإنتاجي.
- ويمكن كتابة دالة الإنتاج كما يأتي<sup>1</sup>:

$$Y = f(L, K, N, A)$$

حيث أن:

$Y$ : الإنتاج ؛  $L$ : العمل ؛  $K$ : رأس المال ؛  $N$ : الموارد الطبيعية.

والخلاف بين شومبيتر ومن سبقوه وخاصة دالة الإنتاج الكلاسيكية، في أن أعطى للعوامل التنظيمية والفنية دورا مهما في عملية النمو الاقتصادي، وركز على المنظم واعتبره من أهم عناصر النمو، فالمبتكر عند شومبيتر ليس الرأسمالي بل المنظم الذي يقوم بإدخال الابتكارات في العملية الإنتاجية، التي تأخذ عدة صور مثل: تقديم طرق جديدة لمزج العوامل الإنتاجية وإدخال سلع جديدة للسوق واستخدام طرق

\* جوزيف شومبيتر: (1883-1950) اقتصادي وعالم اجتماع أمريكي ولد في موارفيا- تشيكيا وتوفي في تاكونيك-كونيتيكت- بالولايات المتحدة الأمريكية، اهتمامه الكبير بالجمع بين النظرية الاقتصادية والإحصاء، بالإضافة إلى التاريخ وعلم الاجتماع، في معالجة القضايا الاقتصادية في عصره، جعلته يدير ظهره مرة أخرى للمدرسة التقليدية الجديدة، وكذلك المدرسة الكينزية والكينزية الجديدة فيما بعد.

<sup>1</sup> Philippe Aghion, Peter Howitt, The Economic Growth, the Mit Press, London, England, 2008, P16.

إنتاج جديدة، وتنمية موارد جديدة للإمداد بالمواد الخام وخلق تنظيمات جديدة للمجالات القائمة وليس من الضروري أن يكون المنظم مخترعا أو رأسمالي يقدم الأرصدة الاستثمارية بل هو الذي يقوم بخلق شيء جديد في السوق عن طريق استغلاله لهذه الأرصدة المالية التي يوفرها له الرأسمالي، وقد ذهب شومبيتر إلى أبعد من ذلك في تقليل أهمية الدور الذي يقوم به المدخرون، إذ يمكن للمنظمون حسبه الحصول على الأرصدة المالية التي يحتاجونها لتمويل ابتكاراتهم من البنوك التي تمنح الائتمان<sup>1</sup>.  
و فرق شومبيتر بين نوعين من الاستثمار احدهما الاستثمار التلقائي والذي يتحدد بعوامل مستقلة عن النشاط الاقتصادي والتغيرات التي تحدث فيه، والآخر هو الاستثمار التابع أو المحفز والذي يعتبر دالة لحجم النشاط الاقتصادي؛ حيث أن:<sup>2</sup>

$$I = I_0 + I_c$$

حيث أن:  $I$ : الاستثمار ؛  $I_0$ : الاستثمار التلقائي ؛  $I_c$ : الاستثمار المحفز  
ولقد ميزت هذه التفرقة الهامة بين الاستثمار التلقائي والمحفز تحليل شومبيتر عن تحليل غيره من الاقتصاديين الذين تعرضوا لموضوع النمو الاقتصادي، حيث يرى بالنسبة للاستثمار المحفز، أنه يتحدد بالربح والفائدة وحجم رأس المال القائم في النشاط الإنتاجي، ويمكن كتابة الافتراض كما يلي:

$$I_c = f(P, i, R)$$

حيث أن:  $P$ : الربح ؛  $i$ : الفائدة ؛  $R$ : رأس المال.

أما بالنسبة للاستثمار التلقائي فهو الجزء الهام من الاستثمار عند شومبيتر، حيث يعتبر المحدد الأساسي في الواقع لعملية النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، ويرتبط هذا الاستثمار بالتغيرات في النشاط الاقتصادي أي بالتغيرات في الدخل والإنتاج والأرباح، ويتحدد هذا النوع من الاستثمار بعملية الابتكار أو التجديد، أي أن:

$$I_0 = f(N)$$

$N$ : التجديد (عملية الابتكار).

وقد كان *Shumpeter* متشائما فيما يخص مستقبل النظام الرأسمالي وذلك للأسباب التالية<sup>3</sup>:

- بدأت الابتكارات في التحول من كونها نشاط شخصي لتصبح نشاط روتيني، يجري داخل بيروقراطية الشركات الكبيرة؛
- نمو مؤسسات الأعمال الكبيرة قد أضعف الهياكل الأساسية للرأسمالية مثل الملكية الخاصة؛

<sup>1</sup> الوليد قسوم ميساوي، مرجع سابق، ص52.

<sup>2</sup> فليح حسن خلف، التنمية والتخطيط الاقتصادي، مرجع سابق، ص135-136.

<sup>3</sup> محمد عبد العزيز عجمية، محمد علي الليثي، التنمية الاقتصادية- مفهومها، نظرياتها، سياساتها، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2004، ص ص93-

- تناقص قدرة رجال الأعمال والصناعيين على الإمساك بالقيادة في الحكومات الرأسمالية، مما يضعف من قدرتهم غفي المحافظة على ولاء العمال ومن ثم يفتح الطريق في آخر الأمر أمام ظهور الاشتراكية.

### ➤ الانتقادات الموجهة لنظرية شومبيتر:

- رغم كل الأفكار التي جاء به شومبيتر والتي ساهمت في تفسير عملية النمو الاقتصادي، إلا أنها لم تسلم من الانتقادات، والتي نذكر أهمها<sup>1</sup>:
- ركز على عنصر للمنظم، ولم يتعرض للعوامل التي من شأنها أن تعيق عملية التقدم كالانفجار السكاني وتناقص الغلة لا سيميل في قطاع الزراعة؛
- افتراضه لتأثر الادخار بسعر الفائدة رغم أن هذه العلاقة لازال يكتنفها الغموض؛
- يعطي شومبيتر أهمية كبرى للتمويل عن طريق الائتمان المصرفي، ولكن تزايد الحاجة إلى التمويل في الأجل الطويل لا يمكن للبنوك تغطيته خاصة في الدول الرأسمالية، وهنا تظهر أهمية مصادر أخرى مثل إصدار الأسهم والاقتراض من أسواق رأس المال؛
- حسب شومبيتر فإن عملية النمو تستند إلى ابتكار المبتكر، في حين أن الابتكار حالياً هو وظيفة الصناعة ذاتها والتي تقوم بعمليات البحث والتطوير في مستويات أقل من الخطر.

### ثالثاً. نظرية النمو الكينزية (Kenysian Growth Theory):

في الوقت الذي أقر فيه شومبيتر أن هناك موجات مد وجزر في النمو الاقتصادي، حيث كل موجة تكون مصحوبة بالرواج، وعندما تنتهي يعود الاقتصاد إلى حالة السكون، حيث يبدأ فيها المنظمون في البحث عن الابتكارات الجديدة، مما يؤدي إلى زيادة المنافسة التي تؤدي إلى التطور والازدهار مرة أخرى. جاءت الأزمة الاقتصادية العالمية لتثبت قصور النظريات السابقة، عندها ظهر التحليل الكينزي مخالفاً للكثير من الآراء والتحليل التي سبقته، خصوصاً ما تعلق منها بحالة التوازن والاستقرار الاقتصادي.

ويرتبط التحليل الكينزي بأفكار الاقتصادي جون ماينارد كينز (1883-1946) الذي تمكن من وضع الحلول المناسبة لأزمة الكساد العالمية (1929-1933)، حيث يوضح النموذج الكينزي احتمال حدوث التوازن الاقتصادي عند مستوى أقل من مستوى الاستخدام الكامل، والذي يتحدد من خلال الطلب الكلي، وقد وضع "كينز" عام 1936 نظريته المشهورة لمعالجة أزمة النظام الرأسمالي التي طرحها من خلال كتابه "النظرية العامة في التوظيف والفائدة والنقود". وترتكز نظرية كينز للنمو الاقتصادي على مجموعة من الافتراضات الأساسية:

<sup>1</sup> عبد الصمد بن عبد الرحمان، المرجع السابق، ص 91.



أ. كان اهتمام كينز بالاقتصاد الكلي (Macroeconomie) عكس سابقه الكلاسيكيين الذين اهتموا بالاقتصاد الجزئي، من خلال الاهتمام بتكاليف وأرباح الوحدة المنتجة، معتبرين في ذلك أن الأرباح هي مصدر للتراكم الرأسمالي، لأن هذا الأخير هو المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي.

ب. يرى كينز أن مستوى الطلب يمكن أن يحدث عند أي مستوى من الاستخدام (التشغيل) والدخل، وليس بالضرورة عند مستوى التشغيل الكامل، منتقداً بذلك النظرية الكلاسيكية وقانون ساي (Say) القائل بأن العرض يخلق الطلب الخاص به.

ج. ويرى أيضاً أن المشكلة التي مر بها النظام الرأسمالي ليس بسبب العرض من السلع والخدمات، بل تكمن في الطلب الفعال والذي عرفه على أنه "الجزء من الدخل الوطني أو القومي، الذي ينفق على الاستهلاك والتراكم".<sup>1</sup>

د. حسب كينز الادخار والاستهلاك دالتين في الدخل على عكس سابقه، الذين يعتبرون أن الدخل دالة في معدل الفائدة أولاً، وفي مستوى الدخل ثانياً، أما المستوى التوازني للدخل حسب كينز فإنه يتحدد وفق الطلب على الاستثمار، الذي يتوقف بدوره على معدل الفائدة السائد في السوق.

و. لقد نادى كينز بضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من أجل التوجيه، لأن التدخل حسبه يؤدي إلى الاقتراب من التشغيل التام، على عكس ما اعتقده الكلاسيكيون بقولهم أن التشغيل التام يحدث تلقائياً.

لقد ركز كينز على الآثار المترتبة على الاستثمار في مجال الطلب الكلي أو التجميعي، ولم يتعرض كثيراً لحقيقة أن الاستثمار يتمخض أو ينشأ عن زيادة الطاقة الإنتاجية في الاقتصاد الوطني.<sup>2</sup>

فالنموذج الكينزي يختلف مع النظرية الكلاسيكية في تحليله لظاهرة النمو الاقتصادي، بشكل واضح في تحديد العوامل الرئيسية المؤثرة في النمو الاقتصادي، حيث النظرية الكينزية دائماً أن المؤشر الحاسم في التوجيه هو الاستثمارات الرأسمالية، الإنتاجية منها أو غير الإنتاجية، الخاصة أو الحكومية، التي تخلق الدخل وتشكل أساس نمو الدخل القومي في المدى القصير، فالاستثمارات في النموذج الكينزي تعتبر المؤثر الأساسي في توسيع الطاقة الإنتاجية للبلاد والعامل الرئيسي في رفع معدلات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.<sup>3</sup>

كما استعان كينز بفكرة المضاعف *Multiplier* والمعجل *Accelerator* في شرح آليات نمو الدخل القومي وكيف يؤثر سعر الفائدة على الاستثمار، هذا الأخير الذي بدوره يؤثر على الدخل ومستوى التوظيف، أين يستمر رواد الأعمال في الاستثمار طالما أن معدل العائد أكبر من معدل الفائدة. غير أنه كان يرى عدم فاعلية السياسة النقدية وسعر الفائدة في حث الاقتصاد على النهوض من الكساد خاصة

<sup>1</sup> سالم توفيق النجفي ومحمد صالح تركي القريشي، مقدمة في اقتصاديات التنمية، مديرية دار الكتاب للطباعة، بغداد، 1988، ص 70.  
<sup>2</sup> محمد عبد العزيز عجمية ومحمد علي اللبثي، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص 102.

<sup>3</sup> بهياني رضا، المرجع السابق، ص 18.

في منطقة فخ السيولة، كما أن الزيادة في الإنفاق الحكومي العام من خلال تدخل الدولة يؤثر على الاستثمارات والتي بدورها تؤدي إلى زيادة الدخل القومي بكميات مضاعفة، وهذا ما يطلق عليه كينز بالمضاعف، الذي يشير إلى أن الزيادة في الاستثمار الكلي تؤدي إلى زيادة أكبر تتمثل في حجم الاستثمار الجديد مضروباً في المضاعف<sup>1</sup>.

#### رابعاً. نظرية الكينزيون الجدد (New- Kenysian Theory):

كما رأينا سابقاً فقد أدت أزمة الكساد العالمي 1929 وبعد ظهور النظرية العامة لكينز سنة 1936 إلى الاهتمام الكبير بنظريات النمو الاقتصادي على المدى الطويل، لذلك عمل كل من الاقتصادي الانجليزي (1939) Roy Harrod، والبروفيسور الأمريكي (1946) Evsey Domar كل على حدى على تطوير نماذج النمو التي تم بناءها على أفكار ومبادئ النظرية الكينزية، والتي حظيت بشعبية واسعة خاصة لدى المخططين الاقتصاديين بعد الحرب العالمية الثانية، وعادة ما يتم الجمع بين الاطار التحليلي للنموذجين تحت مسمى نموذج هارود - دومار، وقد تم تقديم هذان الاقتصاديان نموذجا متطابقا بشكل مستقل، حيث يعتبر امتدادا لنموذج الاقتصاد الكلي المقدم من طرف John Maynard Keynes في تلك الفترة لبناء نموذج تحليلي يعالج مختلف القضايا والمشاكل الاقتصادية<sup>2</sup>.

#### 1. نموذج هارود (Harrod Model):

نشر الاقتصادي الانجليزي روي فاربس هارود عام 1939 مقال بعنوان: "An Essay in Dynamic Theory" محاولة منه لتوسعة ديناميكية لتحليلات التوازن الكينزية الساكنة، ويستند هذا النموذج على دراسة معدلات النمو الاقتصادي في البلدان المتقدمة، ويبحث في متطلبات النمو المستقر في هذه البلدان، وقد بدأ أبحاثه في محاولات إيجاد نموذج للنمو سنوات الثلاثينات من القرن الماضي وبين أنه إذا كان الاستثمار وزيادة إنتاجية رأس المال الإضافيين، هما المصدران الوحيدان لزيادة الإنتاج فإنه من الواضح عندئذ أن معدل زيادة الناتج القومي، إنما يعتمد بصورة كلية على معدل الادخار وعلى إنتاجية رأس المال. ووفق هذا النموذج يتحقق شرط التوازن الساكن عند تطابق خطط الاستثمار مع خطط الادخار، أي يدرج الاستثمار كدالة تابعة محددة بتوقعات الرأسماليين حول استخدام القدرة الإنتاجية وبذلك تحدد نسبة رأس المال إلى الناتج بناء على توقعات الرأسماليين. وقد طرح "هارود" ثلاث مفاهيم مختلفة لمعدل النمو للإجابة على تساؤله الذي طرحه: ما هو معدل النمو الذي يجب بلوغه لتحقيق شرط التوازن (S = I)؟:

#### أ- معدل النمو الفعلي (G):

ويحدد بواسطة نسبة الادخار (S) إلى ونسبة رأس المال إلى الناتج (v)

<sup>1</sup> ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص78-79.  
<sup>2</sup> أمين حواس، نماذج النمو الاقتصادي، منشورات مخبر تطوير المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2021، ص97.

ب. معدل النمو المضمون ( $G_W$ ): وهو معدل النمو المرغوب ويمثل معدل نمو الناتج عند مستوى التوظيف الكامل.

ج. معدل النمو الطبيعي ( $G_n$ ): ويمثل أمثلية الرفاهية<sup>1</sup> ويعرف بأنه أقصى معدل نمو تسمح به التطورات الفنية وحجم السكان، التراكم الرأسمالي، ودرجة التفضيل بين العمل ووقت الفراغ، مع افتراض وجود عمالة كاملة، وتعطى معادلة النمو الطبيعي بالشكل التالي<sup>2</sup>:

$$S = \text{أو} \neq Cr * G_n \Rightarrow G_n = \text{أو} \neq S / Cr$$

حيث:  $Cr$ : معامل رأس المال. ومن خلال معدلات النمو الثلاث استنتج هارود العديد من الحالات التي يكون عليها الاقتصاد وهي:

- إذا كان  $G < G_W$  فإن الاقتصاد يعاني من حالة تضخم؛
- إذا كان  $G > G_W$  فإن الاقتصاد يعاني من حالة كساد؛
- إذا كان  $G = G_W$  فإن الاقتصاد متوازن في نموه؛
- إذا كان  $G_n > G_W > G$  فإن الاقتصاد يعاني من حالة انكماش متتال بسبب وجود فائض في السلع الرأسمالية، مما يؤدي إلى خفض الطلب على استثمارات جديدة؛
- إذا كان  $G_n < G_W > G$  فإن الاقتصاد يعاني من حالة تضخم متتال بسبب وجود عجز في السلع الرأسمالية، مما يجعل الاستثمارات الجديدة المطلوبة أكبر من الاستثمارات الفعلية.

## 2. نموذج دومار (Domar Model)<sup>3</sup>:

قام الاقتصادي الأمريكي "إفزي دافيد دومار" بنشر مقال بعنوان: توسع رأس المال، معدل النمو والعمالة " *Capital Expansion, Rate of Growth and Employment (1946)* "، توصل من خلاله إلى نفس نتائج نموذج هارود لكن بشكل مستقل، حيث بيني دومار نموذجه على السؤال التالي: بما أن الاستثمار يزيد طاقته الإنتاجية (جانب العرض) ويزيد الدخل في الوقت نفسه (جانب الطلب) من خلال المضاعف الكينزي، فما هو معدل الزيادة في الاستثمار المطلوب لجعل الزيادة في الدخل مساوية للزيادة في الطاقة الإنتاجية، بحيث يستمر الاستخدام الكامل في المجتمع؟ والإجابة على هذا السؤال حسب دومار، هي محاولة إيجاد علاقة بين الطلب الكلي والعرض الكلي بدلالة الاستثمار من جانب الطلب الكلي تمثل زيادة مستوى الدخل التي تتحدد على أساس زيادة الاستثمار مضروباً بالمضاعف الكينزي ( $1 / s$ ):

$$Y_d = \frac{1}{s} * I \quad (\text{زيادة الطلب الكلي})$$

<sup>1</sup> أمين حواس، المرجع السابق، ص 99.

<sup>2</sup> عبد الصمد عبد الرحمان، مرجع سابق، ص 93.

<sup>3</sup> أمين حواس، نفسه، ص 111.

في حين تمثل زيادة القدرة الإنتاجية للاقتصاد زيادة الناتج، الذي يمكن للاقتصاد إنتاجه أو جانب العرض في النظام ويتحدد على أساس القدرة الإنتاجية لرؤوس الأموال المضافة للاستثمار مضروبة بمتوسط إنتاجية رأس المال ( $\bar{w}$ ):

$$Y_s = \bar{w} * I \quad (\text{زيادة العرض الكلي})$$

ولقد اعتمد *Domar* في نمودجه على الفرضيات التالية<sup>1</sup>:

- كل المتغيرات؛ الدخل، الاستثمار والادخار المدرجة ضمن في النموذج، لا تمثل إلا قيم صافية بعد خصم الاقتطاعات الخاصة بكل منهم؛
  - كل القرارات الاقتصادية تتم آنيا ومن دون فواصل زمنية مما يوحي باستمراريتها؛
  - ثبات المستوى العام للأسعار خلال فترة التحليل.
- وقد طرح دومار في نمودجه فكرة التوازن بين الزيادة في العرض من جهة وفي جانب الطلب من جهة أخرى، وخلص إلى أن التوازن يحصل وفقا للمعادلة التالية:  $\Delta Y = I\sigma$  ، حيث أن:
- $\sigma$ : الإجمالي الصافي لزيادة الطاقة الكامنة في المخرجات.
- ما يعني أنه وللحفاظ على استمرارية التشغيل التام لا بد من أن ينمو الاستثمار والدخل بمعدل سنوي ثابت يساوي حاصل ضرب الميل الحدي للادخار في الإنتاجية المتوسطة.

### 3. النموذج العام المشترك (هارود-دومار):

يقوم نموذج هارود-دومار للنمو الاقتصادي على فرضيتين أساسيين، الأولى: أن الدخل القومي للدولة يتناسب مع رصيدها من رأس المال، والثانية: أن الزيادة في رصيد رأس المال مصدرها مدخرات الأفراد التي من المفترض أنها تمثل نسبة معينة من الدخل القومي<sup>2</sup>. وقد قام العديد من الاقتصاديين بتطوير نماذج أكثر قابلية للتطبيق، بعد الانتقادات التي تعرض لها النموذجين السابقين، ومن أهم الجهود المبذولة في هذا المجال تلك التي قام بها هارود نفسه بوضعها ونشرها في طبعات لاحقة من كتابه وتمثلت في إدخال عنصر تغير سعر الفائدة كعامل مؤثر على كل من العرض والطلب للمدخرات وفق المعادلة الآتية:

$$R_n = \frac{P_c G_n}{e}$$

حيث أن:  $R_n$ : يمثل معدل الفائدة الطبيعي ،  $P_c$ : نصيب الفرد من الناتج ،  $G_n$ : معدل النمو الطبيعي ،  $e$ : المنفعة المتناقصة للدخل (أقل من الواحد).

<sup>1</sup> عبد الصمد بن عبد الرحمان، مرجع سابق، ص 94.

<sup>2</sup> بهياني رضا، مرجع سابق، ص 22.

ومن هذه المعادلة بين هارود أن المعدل الطبيعي لسعر الفائدة يتحدد أساسا بقيمة المنفعة المتناقصة ( $e$ ) وبناء على ذلك فإن كل من  $R_n$  و  $e$  يرتبطان مع بعضهما عكسيا، فإذا ارتفعت قيمة المنفعة المتناقصة، انخفضت معدل الفائدة الطبيعي، والعكس صحيح<sup>1</sup>.

### ➤ تقييم نموذج هارود-دومار<sup>2</sup>:

من أجل تقييم نموذج هارود-دومار، وقبل الحديث عن نقاط ضعفه وسلبياته، من المنصف الإشارة إلى الإيجابيات وذكر نقاط القوة لهذا النموذج والتي ربما تتمثل أساسا في بساطته: متطلبات البيانات قليلة ومعادلات سهلة الاستخدام والتقدير، يمكن أن يكون النموذج دقيقا لحد ما من سنة إلى أخرى، وفي ظل غياب الصدمات الاقتصادية الحادة كالأزمات المالية، الجفاف، أو التغير الكبير في أسعار الصادرات والواردات. يقوم النموذج بعمل معقول في تقدير معدلات النمو المتوقعة في معظم البلدان خلال فترات زمنية قصيرة جدا.

علاوة على ذلك، هناك نقطة قوة أخرى تحسب لنموذج *Harrod-Domar* وتتمثل في تركيزه على الدور الرئيسي للادخار، حيث أن قرارات الفرد حول مقدار الدخل الواجب اكتنازه وتوفيره تعتبر عملية حاسمة للنمو، رغم أن بعض الأفراد يفضلون زيادة استهلاكهم وهذا في المقابل يقلل الجزء المدخر والمخصص لتمويل الاستثمار، فالنموذج يوضح أن الادخار عنصر مهم وضروري لنمو الدخل مع مرور الوقت. رغم ذلك تعرض نموذج هارود-دومار إلى جملة من الانتقادات بسبب نقاط الضعف التي ميزته، والتي نذكرها فيما يلي:

- \* تركيزه المفرط على الادخار، رغم أن الشكل المبسط للنموذج يعني أنه عنصر كاف وضروري للنمو. لكن في حقيقة الأمر لا يبدو الأمر كذلك، بسبب أن الاستثمارات الممولة عن طريق الادخار قد لا تتجح في تحقيق عوائد عالية مستقبلا؛
- \* قد تظهر مشكلة أخرى مع فرضية ثبات معدل الادخار، حيث أدرك هارود أنه على المدى الطويل قد لا تكون نسبة الادخار ثابتة وأنها سوف تعدل، فقد تنخفض في فترات الركود وترتفع في فترات التضخم؛
- \* ولعل أهم قيود هذا النموذج ينبع من الافتراضات الصارمة لثبات نسبة رأس المال إلى العمل، نسبة رأس المال إلى الناتج ونسبة العمل إلى الناتج والتي تنطوي على قدر ضئيل من المرونة في الاقتصاد مع مرور الوقت، للحفاظ على ثبات هذه النسب، يجب أن ينمو رأس المال، العمل والناتج بنفس المعدل بالضبط وهو أمر غير مرجح حدوثه في الاقتصاديات الواقعية؛

<sup>1</sup> اسماعيل محمد بن قانة، مرجع سابق، ص 98.

<sup>2</sup> أمين حواس، مرجع سابق، ص 126-.

\* غياب أي دور لنمو الإنتاجية (القدرة على إنتاج المزيد بدلالة كميات نصيب عامل الإنتاج). هندسياً يمكن تمثيل تزايد إنتاجية رأس المال بتحول منحى الكميات المتساوية نحو الأعلى ما يعني حاجة لعمال ورأس مال أقل لإنتاج نفس كمية الإنتاج.

ولكن بالرغم من نقاط الضعف التي تم التطرق إليها ورغم الانتقادات التي طالت نموذج هارود-دومار إلا أن النموذج يستخدم على نطاق واسع، حيث وثق *William Easterly*\* استخدام البنك العالمي ومؤسسات مالية أخرى لهذا النموذج في حساب فجوات التمويل بين الادخار المتاح وحجم الاستثمار المرغوب فيه لتحقيق معدلات النمو المستهدفة.

### خامساً: النظرية النيوكلاسيكية للنمو (نموذج Solow-Swan):

إن افتراض نموذج هارود-دومار بثبات نسبة الناتج إلى رأس المال لم يكن مقبولاً لعدد من الاقتصاديين ومنهم النيوكلاسيك الذين لم يفترضوا ثبات نسبة الناتج إلى رأس المال. كما صادف نموذج هارود-دومار مشكلة عدم استقرار النمو المتوازن، ومنه أخذت نظرية النمو الاقتصادي أبعاداً أخرى تمثلت في ظهور نموذج أكثر تحليلاً، يعرف بنموذج *Solow-Swan*\*\* الذي قدمه الاقتصادي *Robert Solo (1956)* الحائز على جائزة نوبل عام 1987 ويعتبر من أشهر النماذج النيوكلاسيكية بشكل خاص، وأشهر نماذج النمو الاقتصادي عموماً، كما يعتبر نقطة الانطلاق لمعظم التحليلات الخاصة بالنمو الاقتصادي، فهو امتداد لنموذج هارود-دومار ويختلف عنه بإدخال عنصر العمل إلى معادلة النمو ومتغير مستقل آخر يتمثل في المستوى التكنولوجي، كما أن سولو افترض إمكانية الإحلال بين العمل ورأس المال على عكس هارود-دومار الذي رأى ثبات عناصر الإنتاج، كذلك يوضح نموذج سولو كيف يتأثر الدخل والاستهلاك لكل عامل بمعلمات هيكلية هي معدلات الادخار والاستثمار والنمو السكاني وهو نموذج ديناميكي به وصف صريح لعملية التراكم الرأسمالي من خلال الادخار والاستثمار.

وتعتبر دالة الإنتاج لكوب دوغلاس (*Cobb-Douglas ; 1928*) الأكثر استخداماً في النموذج

النيوكلاسيكي وخاصة في نموذج *Solow* الموضح في الشكل التالي:<sup>1</sup>

$$Y = AK^{\beta_1}L^{\beta_2}$$

\* (William Easterly) الاسم الكامل بالعربية: ويليام راسل إيسترلي : ولد يوم 17 سبتمبر 1957 بمورجاناون، فرجينيا الغربية بالولايات المتحدة الأمريكية، اقتصادي وأستاذ جامعي وأكاديمي، حاصل على شهادة دكتوراه فلسفة من معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا MIT عام 1985. أستاذ الاقتصاد في جامعة نيويورك والمدير المؤسس لمعهد أبحاث التنمية في جامعة نيويورك، فائز بجائزة BBVA Frontiers of Knowledge بالتعاون الإنمائي عام 2009. له العديد من الأبحاث والمؤلفات منشورة في مجلات عالمية. أشهرها: الاقتصاديون، الطغاة وحقوق الفقراء المنسية (2014) وعبء الرجل الأبيض: لماذا تسببت جهود الغرب لمساعدة الباقين في الكثير من الضرر؟ (The White Man's Burden; 2006) وقد نشر أكثر من 70 مقال أكاديمي وكتب في أعمدة أكبر الصحف والمجلات العالمية: نيويورك تايمز، وول ستريت جورنال، فايننشال تايمز، واشنطن بوست... أنظر: <https://www.cgdev.org/expert/william-easterly> تم الاطلاع يوم 2024/05/22

\*\* أحيانا يطلق عليه نموذج سولو-سوان (Solow-Swan) الذي طور على يد سولو (1956) وسوان (1956) وهو نموذج نمو خارجي ولكنه ركز على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل من خلال التراكم الرأسمالي والعمل والنمو السكاني والإنتاجية.

<sup>1</sup> عبد الحليم شاهين، المرجع السابق، ص 16-17.

حيث:  $Y$ : الناتج المحلي الإجمالي؛  $K$ : عنصر رأس المال البشري والمادي؛  $L$ : عنصر العمل؛  $\beta_1$ : مرونة الناتج بالنسبة لرأس المال؛  $\beta_1$ : مرونة الناتج بالنسبة للعمل.

ووفقا للمعادلة السابقة يحدث النمو في إجمالي الناتج المحلي، بسبب زيادة رصيد رأس المال عن طريق الادخار والاستثمار، أو حدوث زيادة في عنصر العمل عن طريق التعليم مثلا، أو حدوث تحسن في المستوى التكنولوجي. ويفترض النموذج ان الاقتصاد يتجه إلى حالة استقرار معدل النمو. وبناءا على ذلك فقد قام سولو 1956 بدراسة اقتصاد مغلق ينتج سلعة واحدة بكمية  $Y$ ، واستعمل دالة متجانسة لمتغيرين هما العمل  $L$  ورأس المال  $K$ .

$$Y = F(L, K) \dots \dots \dots (1)$$

حيث: تحقق هذه الدالة الشروط النيوكلاسيكية:

$$\frac{\partial F}{\partial K} > 0, \frac{\partial^2 F}{\partial K^2} < 0 \quad \frac{\partial F}{\partial L} > 0, \frac{\partial^2 F}{\partial L^2} < 0$$

كما تحقق أيضا شروط إنادا (Inada) التالية<sup>1</sup>:

$$\lim_{K \rightarrow 0} (F_K) = \lim_{L \rightarrow 0} (F_L) = +\infty \quad \lim_{K \rightarrow +\infty} (F_K) = \lim_{L \rightarrow +\infty} (F_L) = 0$$

وقد افترض سولو ما يلي:

- ثبات غلة الحجم :

$$F(\lambda K, \lambda L) = \lambda F(K, L) = \lambda Y \dots \dots \dots (2)$$

- الاقتصاد مغلق ولا يوجد به حكومة مما يعني أن السلعة المنتجة جزء منها يستهلك قدره  $(1-s)$  والباقي  $s$  يدخر ليستثمر :

$$Y = I + C = sY + (1 - s)Y \dots \dots \dots (3)$$

ويعرف صافي الاستثمار كدالة للتغير في مخزون رأس المال والذي يهتك بمعدل قدره

$$I_{net} = \frac{\partial K(t)}{\partial t} = K'(t) = sY - \delta K(t) = sF(L, K) - \delta K(t) \dots \dots \dots (4)$$

- عرض العمل  $L$  ينمو بنفس معدل نمو السكان  $n$  :

$$L = L_0 e^{nt} \dots \dots \dots (5)$$

- غياب التقدم التكنولوجي (متغير خارجي).

كما يفترض سولو أيضا إمكانية الإحلال بين عناصر الإنتاج والعمل ورأس المال على خلاف نموذج هارود-دومار، وأنه يمكن تعديل مسار النمو نحو التوازن عن طريق المعاملات الفنية للإنتاج.

<sup>1</sup> Arnaud Mayer, Choix collectifs et raison d'État, traité de macroéconomie, 1<sup>er</sup> édition, France, 2005, P 272.

1. دراسة النموذج:

لغرض دراسة العلاقة الموجودة ما بين تراكم رأس المال ومعدل نمو العمل تم الاستعانة بالمعادلات السابقة، وبوضع:

$$k = \frac{K}{L} \dots \dots \dots (6), y = \frac{Y}{L} = f(k) \dots \dots \dots (6)$$

حيث:

y : يمثل متوسط إنتاجية العمل

k : نسبة رأس المال للعامل

وباشتقاق المعادلة (6) وتعويض قيمة L من المعادلة (5) نتحصل على المعادلة التالية:

$$\frac{\partial k}{k} = \frac{\partial K}{K} - n \dots \dots \dots (7)$$

$$\Rightarrow \partial k = \frac{\partial K}{K} k - nk \dots \dots \dots (8)$$

وبتعويض K' من المعادلة (4) و k من المعادلة (6) في المعادلة (9) نحصل على المعادلة الأساسية لتغير رصيد رأس المال:

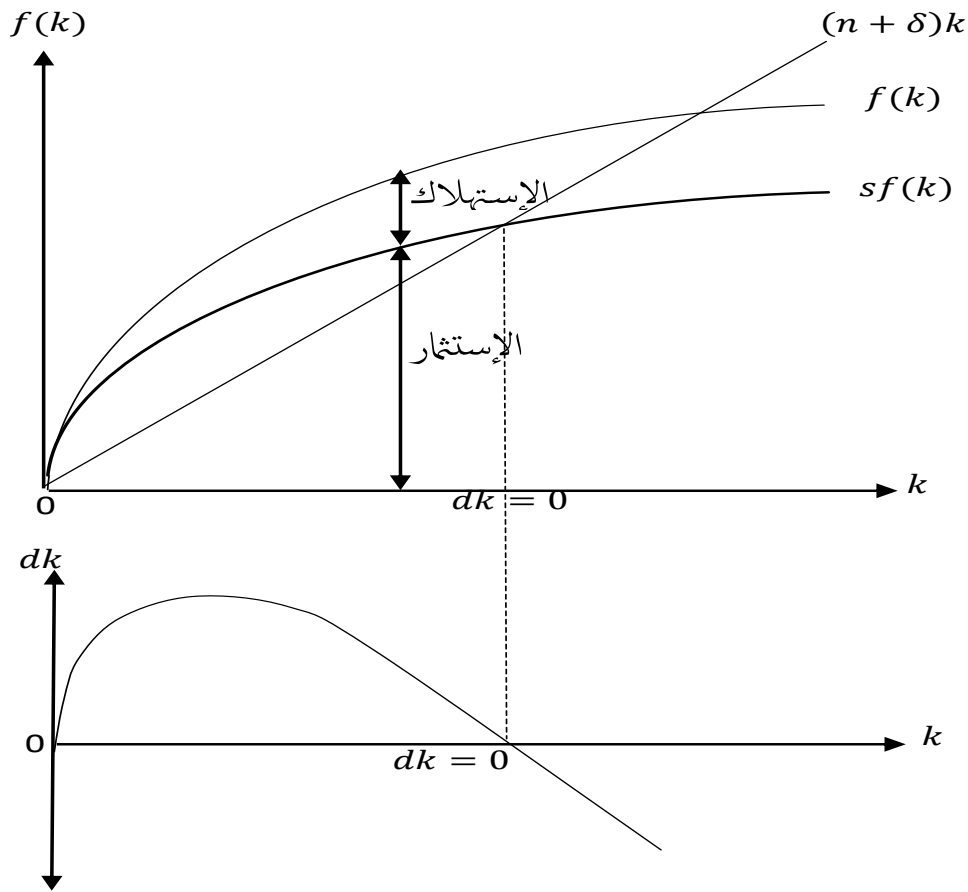
$$\partial k = sf(k) - (n + \delta)k \dots \dots \dots (09)$$

يتضح من المعادلة (09) السابقة أن مخزون رأس المال الفردي يتغير عبر الزمن وفقا لتغيرات كل من الاستثمار ومعدل النمو السكاني ومعدل اهتلاك رأس المال الفردي، فالزيادة في الاستثمار الفردي يؤدي إلى الزيادة في نسبة رأس المال الفردي، والزيادة في معدل النمو السكاني أو معدل اهتلاك رأس المال أو كليهما تؤدي إلى خفض تغير مخزون رأس المال الفردي. وعند ما يكون تغير مخزون رأس المال الفردي ثابتة أي  $dk = 0$  فإن مخزون رأس المال يتزايد بنفس معدل اليد العاملة، ويسمى سولو هذه الحالة بالحالة المستقرة والمنتظمة بالنمو المتوازن.

وأن هذه الحالة ترتبط بشكل دالة الإنتاج. يوضح الشكل أسفله تفسير بيانيا لتطور تراكم رأس المال الفردي.



الشكل رقم (07): حركة الاستهلاك والاستثمار في نموذج Solow



Source : Arnaud Mayer, Ibid, P256.

من خلال هذا الشكل يكون تراكم رأس المال الفردي موجباً عندما يقع منحنى الادخار الفردي فوق المستقيم  $(n + \delta)k$  الممثل لاهتلاك مخزون رأس المال الفردي، ويعني ذلك أن زيادة مخزون رأس المال الفردي  $k$  يؤدي إلى الزيادة في الاستثمار ويطلق عليه تعزيز رأس المال في الاقتصاد، ويكون سالبا لما يقع أسفله مما يعني تناقص نسبة رأس المال للعامل وتسمى هذه الحالة بتوسع رأس المال، ويكون مساويا للصفر عند تقاطع المنحنى والمستقيم أو ما يطلق عليها حالة الاستقرار.

## 2. الاستهلاك والقاعدة الذهبية حسب سولو:

كما ذكرنا سابقا فان الاستهلاك هو الجزء من الدخل غير الموجه للادخار؛ أي:

$$c = (1 - s)y \dots \dots \dots (10)$$

وبما أن مستوى توازن الاقتصاد مرتبط بمعدل الادخار  $(s)$  وأن حجم رأس المال الفردي في التوازن يمكن كتابته على الشكل  $k^*(s)$  فان المعادلة (11) يمكن إعادة صياغتها على النحو التالي:

$$c = (1 - s)f(k^*(s)) = f(k^*(s)) - sf(k^*(s)) \dots \dots \dots (11)$$

وفي الحالة النظامية للتوازن فان:

$$\partial k = 0 \Rightarrow sf(k^*(s)) = (n + \delta)k^*(s) \dots \dots \dots (12)$$

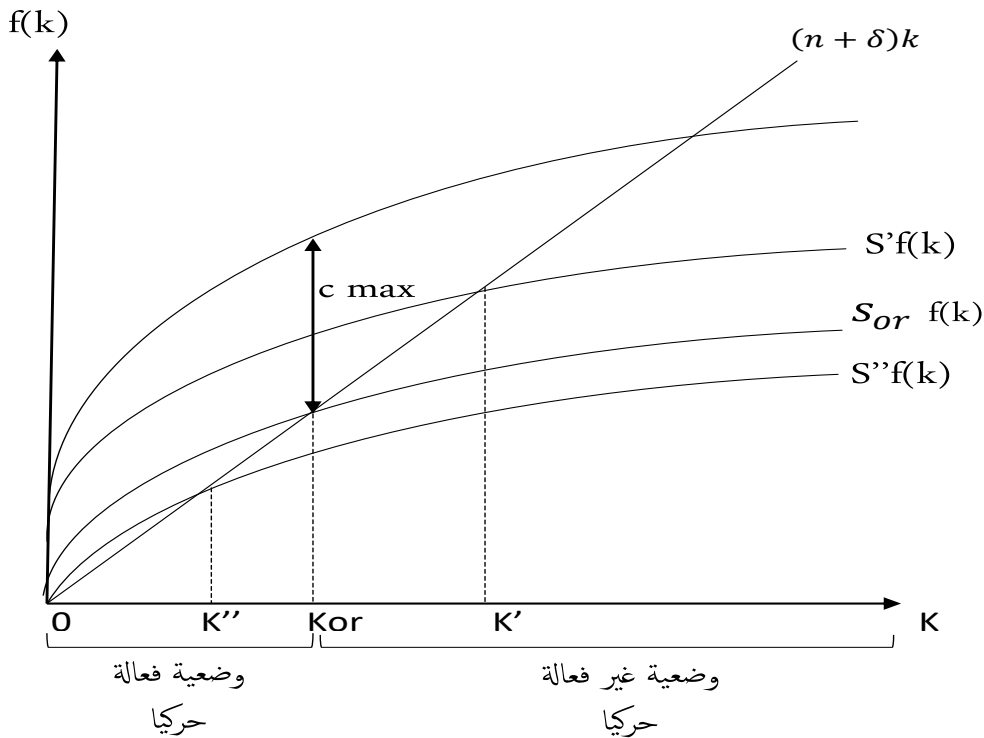
وبما أننا نبحث عن قيمة (s) التي تعظم الاستهلاك الفردي، فإنه يتم البحث عن قيمة k التي تحقق:

$$(f'(k^*) - (n + \delta)) \frac{\partial k^*}{\partial s} = 0 \dots \dots \dots (13)$$

وانطلاقاً من هذه المعادلة فإن الاستهلاك يعظم عندما:

$$f'(k^*) = n + \delta \dots \dots \dots (14)$$

وتسمى المعادلة (14) بالقاعدة الذهبية لتراكم رأس المال ويمكن توضيحها في الشكل التالي:  
الشكل رقم (08): القاعدة الذهبية لتراكم رأس المال



Source : Arnaud Mayer, Ibid, P 280 .

من خلال هذا الشكل نميز حالتين<sup>1</sup>:

في الحالة الأولى ( $k' > k_{or}$ ): يتعين على الأجيال المقبلة أن لا تعظم استهلاكها ذلك لأن مخزون رأس المال الفردي ليس في مستواه الأمثل، ويكون من الأفضل على الأجيال الحالية أن تخفض من معدلات ادخارها من  $S'$  إلى  $S_{or}$  لتتقارب إلى الوضع التوازني للقاعدة الذهبية، ويكون الاقتصاد في وضعية غير فعالة حركيا مما يتيح امكانية إعادة توزيع الموارد ما بين الادخار والاستهلاك.

<sup>1</sup> Ibid, P 279.

في الحالة الثانية  $k < k_{or}$ : في هذه الحالة سيبقى نفس المشكل بالنسبة للأجيال المقبلة، إلا أن على الأجيال الحالية أن ترفع من معدلات ادخارها من  $S$  إلى  $S_{or}$  مما يضطرها إلى تخفيض معدلات استهلاكها، وسيعود هذا بالنفع على الأجيال المقبلة.

### 3. نموذج سولو مع التقدم التكنولوجي:

مما سبق نستطيع أن نقول أن النموذج لا يفسر حقيقة النمو، ففي المدى الطويل عندما يصل الاقتصاد إلى الحالة المستقرة فإن متوسط نصيب الفرد يظل ثابتاً ولا ينمو، لذلك تم إدخال مؤشر التقدم التكنولوجي  $A(t)$  في نماذج النمو، من طرف  $Uzawa(1961)$  من أجل الزيادة في متوسط نصيب الفرد في المدى الطويل، فإذا كان الشكل العام لدالة الإنتاج تكتب:  $Y = F(K, L)$  فإنه ينظر إلى التقدم التكنولوجي على أنه زيادة في الناتج المحلي الإجمالي الحاصلة بسبب تأثيرات التقدم التقني؛ وهناك عدة تقسيمات للنموذج في هذه الحالة نلخصها فيما يلي:<sup>1</sup>

- التقدم التكنولوجي الذي يدعم إنتاجية العمل، ومن وجهة نظر هارود يعتبر حيادياً ونكتب:

$$Y = F(K, L, A(t))$$

- التقدم التكنولوجي يدعم رأس المال، ويسمى حيادياً حسب سولو، أي:

$$Y = F(K, A(t), L)$$

- التقدم التكنولوجي في دالة الإنتاج من وجهة نظر هيكس  $Hicks (1936)$  يأخذ الشكل:

$$Y = A(t)F(K, L)$$

وعادة ما يتم الأخذ بعين الاعتبار التقدم التكنولوجي الذي يدعم إنتاجية العمل لدراسة النمو على المدى الطويل، وعليه نأخذ دالة الإنتاج الشكل التالي:

$$Y = F(K, L) = K^\alpha (AL)^{1-\alpha} \dots\dots(01)$$

يفترض عامل  $A(t)$  في نموذج "سولو" متغير خارجي وينمو بمعدل ثابت قدرها  $G(a)$ ، حيث أن:

$$G(a) = \frac{A'}{A} = g \dots\dots(02)$$

وتصبح معادلة تراكم رأس المال يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$\dot{K} = s.Y - \delta K \Rightarrow \frac{\dot{K}}{K} = s \frac{\dot{K}}{K} - \delta \dots\dots(03)$$

كما أن دالة الإنتاج الفردية تعطى على الشكل:

<sup>1</sup> إسماعيل بن قانة، المرجع السابق، ص110.

$$y = \frac{Y}{L} = \frac{K^\alpha (AL)^{1-\alpha}}{L} = \frac{K^\alpha}{L^\alpha} \times \frac{(AL)^{1-\alpha}}{L^{1-\alpha}} \Rightarrow y = K^\alpha \times (A)^{1-\alpha} \dots \dots \dots (04)$$

ويمكن التعبير عن  $Y$  و  $K$  بدلالة العمل المقاس بالوحدات الفعلية:<sup>1</sup>

$$\frac{\tilde{k}}{k} = \frac{\dot{K}}{K} - \frac{\dot{L}}{L} - \frac{\dot{A}}{A} ; \tilde{y} = \frac{Y}{AL} \Rightarrow \tilde{y} = \frac{y}{A} ; \tilde{k} = \frac{K}{AL} \Rightarrow \tilde{k} = \frac{k}{A}$$

حيث :  $\tilde{y}$  : يمثل نسبة الناتج الفردي للتقدم التقني ؛  $\tilde{k}$  : نسبة رأس المال الفردي للتقدم التقني؛ ويمكن

تمثيل دالة الانتاج بدلالة العمل بالوحدات الفعلية (AL):

$$\tilde{y} = \frac{y}{A} = \frac{K^\alpha (AL)^{1-\alpha}}{A} = K^\alpha \times A^{-\alpha} = (\tilde{k})^\alpha$$

لدينا أيضا التغير النسبي لنسبة رأس المال إلى العمالة الفعلية:

$$\begin{aligned} \frac{\dot{\tilde{k}}}{\tilde{k}} &= \frac{\dot{K}}{K} - \frac{\dot{L}}{L} - \frac{\dot{A}}{A} \Rightarrow \frac{\dot{\tilde{k}}}{\tilde{k}} = \frac{sY - \delta K}{K} - (n + g + \delta) \\ &\Rightarrow \frac{\dot{\tilde{k}}}{\tilde{k}} = \frac{\tilde{y}}{\tilde{k}} - (n + g + \delta) \end{aligned}$$

وبالتالي:

$$\frac{\dot{\tilde{k}}}{\tilde{k}} = \frac{\tilde{y}}{\tilde{k}} - (n + g + \delta) \Rightarrow \frac{\dot{\tilde{k}}}{\tilde{k}} = s\tilde{k}^{\alpha-1} - (n + g + \delta)$$

كما أن لدينا في الحالة المستقرة:  $\dot{\tilde{k}} = 0$  يصبح لدينا:

$$s\tilde{k}^{\alpha-1} - (n + g + \delta) = 0$$

$$\dot{\tilde{k}} = \left( \frac{s}{n+g+\delta} \right)^{\frac{1}{1-\alpha}} \quad \text{ومنه:}$$

$$\hat{y} = \left( \frac{s}{n + g + \delta} \right)^{\frac{\alpha}{1-\alpha}}$$

<sup>1</sup> أمين حواس، مرجع سابق، ص ص 180-185.

### ➤ نقد نموذج Solow-Swan

وعلى الرغم من نجاح نموذج سولو-سوان في توضيح عديد من الجوانب المهمة للنمو الاقتصادي أهمها إيضاح الدور الأساسي لمعدل التغير التكنولوجي في عملية النمو، إلا أن هناك بعض الانتقادات التي طالت هذا النموذج تمثلت فيما يلي:<sup>1</sup>

- إهمال النموذج لمدى تأثير الاستثمار على النمو، مع تركيزه على تأثير نسبة الإحلال بين رأس المال والعمل؛

- أهمل سولو تأثير التغير التكنولوجي وأبقاه خارج النمو، رغم أهميته الكبيرة؛
- افتراض النموذج لتمائل السلع وهذا غير واقعي خاصة في السلع الرأسمالية؛
- افترض سولو أن الاقتصاد مغلق وسيادة المنافسة التامة، وهذا أمر لا يتوافق مع الواقع وأكثر ابتعاداً في البلدان المتخلفة.

وقد ازداد الهجوم على هذا النموذج خلال أواخر الثمانينيات وبداية التسعينيات، خاصة مع زيادة حدة أزمة ديون العالم النامي وعدم مقدرة تلك النظرية على تفسير التفاوت في الأداء الاقتصادي بين الدول النامية والدول المتقدمة، وظهر ما يعرف بنماذج النمو الداخلي ليعالج تلك المشكلة كما سيلاحظ فيما بعد.

### المطلب الثالث: نماذج النمو الداخلي (Endogenous Growth Models):

أدى ضعف النظريات النيوكلاسيكية والكينزية في تحليل مصادر ومحددات النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، وقصور تفسيرها للتفاوت في معدلاته بين الدول النامية إلى عدم الرضا عن تلك النظريات والتي أكدت على وجود خاصية في الاقتصاديات المختلفة تجعلها تنمو لفترات طويلة، وفي غياب الصدمات الخارجية أو التغيرات التكنولوجية، فإن كل هذه الاقتصاديات سوف تصل إلى توقف النمو، لذلك لا نستغرب فشل هذه النظريات في إعطاء تفسير مقنع للنمو التاريخي المستمر في مختلف اقتصاديات العالم.<sup>2</sup> لذلك ظهرت نظريات ونماذج أخرى حاولت تفسير النمو الاقتصادي من منظور آخر يطلق عليها نماذج النمو الداخلي، والتي تختلف عن النظريات السابقة المفسرة للنمو نتيجة لثلاث عوامل نحصرها فيما يلي:<sup>3</sup>

- تخلصت نماذج النمو الداخلي من فرضيات النيوكلاسيك القائمة على تناقص العوائد الحدية لرأس المال المستثمر، حيث أنها سمحت بزيادة عوائد الحجم في الإنتاج الكلي وتركيز على دور العوامل الخارجية في تحديد معدل العائد من رأس المال المستثمر، وذلك بافتراض أن استثمارات القطاع العام

<sup>1</sup> محمد مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1999، ص 08.

<sup>2</sup> مدحت قريشي، التنمية الاقتصادية، ط1، دار وائل للنشر، 2007، ص ص74-77.

<sup>3</sup> ميشيل ب. تودارو، التنمية الاقتصادية، تعريب ومراجعة: محمود حسن حسني وآخرون، دار المريخ للنشر، الرياض، 2006، ص 155.

والخاص في رأس المال البشري على حد سواء تؤدي إلى تحسينات إنتاجية والوفورات الخارجية التي تعوض طبيعة اتجاه العوائد نحو التناقص؛

- تبحث نماذج النمو الداخلي عن تحليل وتفسير الزيادة في عوائد الحجم واختلاف نماذج النمو الاقتصادي طويل الأجل بين البلدان؛
- تلعب التكنولوجيا في نماذج النمو الداخلي دورا جوهريا عكس ما هو عليه في نماذج النمو الخارجي أين يكون العامل التكنولوجي متغير خارجي.

### 1. نموذج بول رومر (Paul Romer- 1986):

هو نموذج من نماذج النمو الداخلي، يدعى أيضا بنموذج التراكم المعرفي لرأس المال المادي، حيث يرى بول رومر (1986) أن النمو طويل الأجل يقوم على التراكم المعرفي الذي تقوم به الوحدات الاقتصادية سعيا منها لتعظيم الأرباح، فهو بذلك يتبنى الأفكار التي تؤيد مسألة أن التقدم التكنولوجي ناتج عن التعلم عبر الممارسة، وتراكم المعرفة التكنولوجية حسب وصف رومر متغير داخلي يسمح بزيادة الإنتاج والتقليل من تكاليفه كما اعتبر المعرفة سلعة عامة وجزءا من رأس المال. ومن هنا قسم رأس المال إلى مخزونين هما: مخزون رأس المال المادي ومخزون المعرفة المتولد عنه، ويرى رومر بأن التأثير في قدرة الاقتصاد على اكتساب المعرفة سيتولد عنها أثر موازي على معدلات النمو الحقيقية<sup>1</sup>، واستند رومر على مجموعة من الفرضيات أهمها:<sup>2</sup>

- أن المؤسسة التي تستثمر في رأس المال المادي مع مرور الزمن تتعلم كيف تنتج بكفاءة وجودة عالية، هذا التأثير الموجب للخبرة اكتسبته المؤسسة مع مرور الوقت وبالتمرن وهذا ما يطلق عليه رومر التدريب عن طريق الاستثمار؛

- افترض وجود اقتصاد تسوده المنافسة يشتمل على عدد متساو من المؤسسات  $n$  التي تنتج سلع متجانسة.

- المعرفة المكتسبة تعتبر سلعة عامة من حق أي مؤسسة الاستفادة منها بدون أي تكلفة، أي أن الابتكار والتراكم المعرفي يجب أن ينتشر ويوزع في السوق؛

- تزايد دالة الإنتاج بتزايد الإنتاجية الحدية للمعرفة من وجهة نظر اجتماعية بمعنى انه بالنسبة لعوامل الإنتاج الثابتة  $X$ ، ومنه فإن دالة الإنتاج لكل مؤسسة هي دالة محدبة في  $A$ ؛

<sup>1</sup> علي ايمان محمد ابراهيم، دور رأس المال البشري في تحقيق النمو الاقتصادي: دراسة حالة بعض الدول العربية، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مجلد22، العدد 01، ص43.

<sup>2</sup> أنظر:

- كبير مولود ، مرجع سابق، ص158.

- ليندة بخوش، مرجع سابق، ص92.

- كما يفترض نموذج رومر ثبات وتمائل تفضيلات الأفراد وتمائل الفن الإنتاجي وثبات حجم السكان مع استبعاد فرضية النموذج النيوكلاسيكي للنمو المتعلق بتناقص الإنتاجية الحدية لرأس المال.  
من هذا المنطلق صاغ نموذج على مؤسسة لها نفس دالة الإنتاج لكوب - دوغلاس على الشكل الآتي:

$$Y_{it} = (K_{it})^{1-\alpha} (A_t I_{it})^\alpha \dots \dots (01)$$

حيث:  $Y_{it}$ : إنتاج المؤسسة  $i$  في الفترة  $t$ .

$I_{it}$  و  $K_{it}$ : تمثل كمية العمل ورأس المال المستخدم في كل مؤسسة تواليًا.

$A_t$ : يمثل رأس المال البشري أو المعرفة المتاحة لكل المؤسسات.

لدينا:

$$A_t = (A)^{\frac{1}{\alpha}} \left( \sum K_{it} \right)^\beta \dots \dots (02)$$

وبتعويض المعادلة رقم 02 في 01 ؛ نجد:

$$Y_{it} = (K_{it})^{1-\alpha} \left[ (A)^{\frac{1}{\alpha}} \left( \sum_{i=1}^n K_{it} \right)^\beta I_{it} \right]^\alpha \dots \dots (03)$$

وبالتالي دالة الإنتاج الكلية تصبح بالشكل التالي:

$$\begin{aligned} \sum_{i=1}^n Y_{it} &= \sum_{i=1}^n (K_{it})^{1-\alpha} \left[ (A)^{\frac{1}{\alpha}} \left( \sum_{i=1}^n K_{it} \right)^\beta \sum_{i=1}^n I_{it} \right]^\alpha \\ \Leftrightarrow \sum_{i=1}^n Y_{it} &= \sum_{i=1}^n (K_{it})^{1-\alpha} (A) \left( \sum_{i=1}^n K_{it} \right)^{\alpha \cdot \beta} \left( \sum_{i=1}^n I_{it} \right)^\alpha \\ \Leftrightarrow \sum_{i=1}^n Y_{it} &= A \left( \sum_{i=1}^n K_{it} \right)^{1-\alpha+\alpha \cdot \beta} \left( \sum_{i=1}^n I_{it} \right)^\alpha \end{aligned}$$

بوضع الإنتاج مجعاً أي:  $Y_t = (\sum_{i=1}^n y_{it})$  ؛  $K_t = (\sum_{i=1}^n k_{it})$  و  $L_t = (\sum_{i=1}^n l_{it})$  ومنه يمكن كتابة دالة الإنتاج الكلية على النحو التالي:

$$Y_{it} = A(K_t)^{1-\alpha+\alpha \cdot \beta} (L_t)^\alpha \dots \dots (04)$$

وانطلاقاً من العلاقة رقم (01) يمكن اشتقاقها بالنسبة لرأس المال لتحصل على المردودية الحدية لرأس المال كالتالي:

$$R_{it} = \frac{\partial Y_{it}}{\partial k_{it}} = (1 - \alpha)(K_{it})^{-\alpha}(A_t L_{it})^\alpha \dots \dots (05)$$

وبتعويض  $A$  بقيمتها نجد أن مجموع المردوديات الحدية الخاصة يساوي:

$$R_{it} = \frac{\partial Y_{it}}{\partial k_{it}} = (1 - \alpha)(K_{it})^{-\alpha} \left[ A^{\frac{1}{\alpha}} (\sum K_{it})^\beta L_{it} \right]^\alpha$$

ومنه:

$$R_t = \sum R_{it} = A L_t^\alpha (1 - \alpha)(K_t)^{\alpha(\beta-1)} \dots \dots (06)$$

وللحصول على المردودية الاجتماعية لرأس المال من خلال اشتقاق المعادلة (04) بالنسبة لرأس المال كالتالي:

$$R_t^* = \frac{\partial Y_t}{\partial k_t} = A L_t^\alpha (1 - \alpha + \alpha\beta)(K_t)^{\alpha(\beta-1)} \dots \dots (07)$$

من المعادلتين 6 و 7 نستنتج أن العوائد ( المردوديات ) الاجتماعية أكبر من العوائد الحدية الخاصة ( $R_t < R_t^*$ ) وهذا ما يبين وجود تأثيرات خارجية موجبة، كما تتوقف حدود هذا النموذج على قيمة  $\beta$ . فإذا كان  $\beta > 1$  فالنمو منفجر؛ وإذا كان  $\beta < 1$  فيوجد نمو ضعيف جداً؛ أما إذا كانت قيمة  $\beta = 1$  مساوية للواحد فالنمو يكون موجب بمعدل ثابت.

## 2. نموذج لوكاس (1988): Lucas

ركز روبرت لوكاس على المكانة الخاصة لرأس المال البشري كمحرك للنمو وبني عليه نماذجه وحرص مثل رومر (1986) Romer على إثبات عدم كفاية النماذج النيوكلاسيكية في النمو، وفي هذا النموذج بالتحديد قام لوكاس بربط مستوى الاقتصاد بمخزون رأس المال البشري، الذي يعبر عن محصلة المعرفة، المؤهلات العلمية، المهارات المهنية إلى جانب الحالة الصحية التي يتمتع بها أفراد المجتمع خلال فترة زمنية معينة، فهو اعتبره أهم محدد للنمو في ظل عدم كفاية رأس المال المادي. وفي هذه الحالة تتميز دالة الإنتاج بوجود نوعين من المدخلات؛ مخزون رأس المال المادي وتراكم العمال الفعال أي عرض العمل المادي بعد إعادة تقويمه باستخدام مؤشر الفاعلية<sup>1</sup>، لأن "لوكاس" يرى أن ديناميكية تراكم رأس المال البشري من خلال تخصيص الأفراد للوقت اللازم والكافي قصد تجميع المعارف يؤدي إلى تحقيق مكاسب فردية ذاتية لصالح إنتاجية العامل، علاوة على ذلك فإن الاستثمار في التدريس والتدريب واكتساب مهارات ومؤهلات أكثر يولد نمواً اقتصادياً طويلاً الأجل. لذلك وعلى عكس رأس المال رأس المال المادي، يمكن زيادة رأس المال البشري والمحافظة على عوائد ثابتة على الأقل عوض تناقصها، ما يسمح للنمو أن يستمر في النمو دون توقف.

<sup>1</sup> بن قانة اسماعيل، مرجع سبق ذكره، ص 141.



- ويعتمد نموذج *Robert Lucas* رأس المال البشري كمتغير داخلي مهم لعملية النمو الاقتصادي ويقوم هذا النموذج على مجموعة من الفرضيات نذكرها فيما يلي<sup>1</sup>:
- يعتبر "روبرت لوكاس" أن الاقتصاد مشكل من قطاعين يخصص الأول لإنتاج السلع والخدمات، والثاني لتكوين رأس المال البشري؛
  - كل الأعوان أحادية أي لا يوجد تباين في المردود الفردي المبذول في الدراسة ولا في الاختيارات التربوية، كما أن عدد الأعوان يساوي  $N$ .
  - لكل عنصر من عناصر الإنتاج مردودية سلمية ثابتة ومتراكمة؛
  - الفرد يتعلم بنفسه مستعملا الوقت والمهارة المكتسبة، إذن ويعطى تراكم رأس المال البشري وفق المعادلة التالية:

$$h_i^* = \beta(1 - \mu)h_i \dots \dots \dots (01)$$

حيث:  $h_i$  يمثل مخزون رأس المال البشري للفرد  $i$ ؛  $h_i^*$  مقدار التغير في رأس المال البشري؛

$(1 - \mu)$  فهو الزمن المخصص للحصول على المعارف، أما  $\beta$  فهي مقدار الفعالية، وبالتالي:

$$\frac{h^*}{h} = \beta(1 - \mu)$$

أما دالة الإنتاج فتأخذ شكل دالة Cobb-Douglas على النحو التالي<sup>2</sup>:

$$Y = AK^\beta(\mu h)^{1-\beta} ; 0 < \alpha < 1 \text{ و } A > 1 \text{ و } \mu \geq 1 \dots \dots \dots (02)$$

حيث:  $Y$ : يمثل الإنتاج الفردي أو العامل؛  $K$ : يمثل رأس المال العيني كل فرد؛  $\mu$ : هي الزمن المخصص للعمل.

يحتوي تمثيل رأس المال الموسع على رأس المال العيني ورأس المال البشري، كما أم كل تساؤل متعلق بظهور نمو داخلي يطرح بالضرورة مشكل تكوين رأس المال البشري الذي لا يتناقص عند تراكمه. فدالة الإنتاج الموضحة بالمعادلة رقم (01) تضمن ثبات المردودية السليمة وهذا يضمن النمو المحمي ذاتيا. حيث يعتبر الاستثمار في رأس المال العيني بنموذج (لوكاس) الجزء غير المستهلك في الإنتاج:

$$k_i = y_i - c_i \dots \dots \dots (03)$$

وفي هذا النموذج معدل النمو للتوازن غير الممركز أمثل، أي المردودية الحدية للاستثمار تساوي  $\beta$  في غياب الخارجية وبدون المردودية السلمية المتزايدة:  $g_e = g_0$ .

<sup>1</sup> Christopher D. Carroll, The Lucas Growth Model, John Hopkins University, United States of America, September, 21, 2020, P1, Available online at : <https://www.econ2.jhu.edu/people/ccarroll/Public/LectureNotes/Growth/LucasGrowth.pdf> Accessed 24/04/2024

<sup>2</sup> زكري محمد، المرجع السابق، ص107.

كما تشرح المعادلة كيفية تراكم المعارف لدى الفرد، إذ توجد طريقتين للتفكير ، تتلخص الأولى في كون العمال يتعلمون عندما يدرسون، إذ نستطيع ربط تراكم رأس المال البشري بقضاء الوقت دون عمل، والثانية فإن العمال يراكمون رأس المال البشري من خلال التدريب المهني، وعليه يمكن ربط تراكم رأس المال البشري بوقت العمل، وبما أن  $\frac{h^*}{h}$  تناسبي مع وقت الدراسة فإنه يشكل قوة محركة للنمو المستمر في النموذج، فكلما زاد تخصيص وقت كافي للتكوين  $(1 - \mu)$  من طرف الأفراد كلما ساعد ذلك على زيادة رأس المال البشري وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي ويحدث العكس عند إهمال التكوين والتعلم.

لذا فإن أحد الأسباب التي تجعل معدلات النمو في البلدان النامية ضعيفة هو عدم اهتمام حكوماتها بالتعليم والتكوين والتدريب، مما يؤثر على معدلات نمو مؤسساتها، لأن السياسة التي تستطيع أن ترفع من وقت التكوين بشكل مستمر ودائم ( تفضيل تراكم رأس المال البشري) سيكون لها أثر مباشر على معدل نمو اقتصادها الوطني.

### 3. نموذج بارو (1990) Baroo:

يدعى بنموذج تراكم رأس المال العام الذي اقترحه بارو (1990) ثم طوره Barro & Sala-I-Martin عام 1992 هذان النموذجان طوراً بالفعل الفكرة التي توحى بأن تهيئة المنشآت القاعدية يرفع من الإنتاجية الحدية لرأس المال الخاص.

ويكتب نموذج بارو على شكل دالة كوب-دوغلاس للإنتاج ذات المردودية الثابتة لمؤسسة  $i$  المعطاة بالشكل<sup>1</sup>:

$$Y_i = A_i K_i^\alpha L_i^{1-\alpha} G^{1-\alpha}$$

حيث:  $Y_i$  و  $K_i$  ،  $L_i$  تمثل توالياً: الإنتاج، مخزون رأس المال الخاص، اليد العاملة للمؤسسة  $i$ .

بينما  $G$ : النفقات العامة الكلية على المنشآت القاعدية، وبصفة عامة تأخذ دالة الإنتاج لبارو (Barro)

$$Y = AK^\alpha L^{1-\alpha} G^{1-\alpha}$$

وقد وضع بارو مجموعة من الفرضيات للنموذج:

- المردودية الحدية لرأس المال الخاص متناقصة  $K = \frac{\alpha Y}{K}$ ، بينما المردودية الحدية المتصلة برأس المال الخاص والنفقات العامة تكون ثابتة  $AL^{1-\alpha}$  إذا كان:  $L$  ثابت.
- النفقات العمومية للمنشآت القاعدية بالنسبة للمؤسسات تفسر كعامل إنتاج خارجي معطى وبدون تكلفة، وتمويله يكون بفعل الاقتطاعات الجبائية، ومن أجل التقييم الجيد للنموذج ، نميز حالتين هما:
  - أولاً: اقتصاد في حالة معدل ادخار ثابت؛
  - ثانياً: اقتصاد بمعدل ادخار داخلي.

### 4. نموذج ريبيلو (1991) - AK :

<sup>1</sup> صحراوي جميلة، مرجع سابق، ص58-59.

يعتبر نموذج AK أول نماذج النمو الداخلي وأكثرها بساطة والتي يكون فيها للسياسات الاقتصادية دور وانعكاسات على النمو في المدى الطويل. اقترحه أول مرة *Neumann* عام 1937، وطوره فيما بعد *Rebello* عام 1991. حيث تعد دالة الإنتاج خطية تجمع كل المدخلات في متغير رأس المال ( $K$ ) وتعتبر التقدم التكنولوجي ( $A$ )، لذلك يسمى بنموذج AK، كما تضمن التراكم التفاضلي لرأس المال المادي بشكل مستمر بفضل ثبات الإنتاجية الحدية لرأس المال، أي أن هذا النموذج يعالج مشكل تناقص المردودية الحدية لرأس المال. وتأخذ دالة الإنتاج المعتمدة في نموذج AK تأخذ الشكل الخطي البسيط التالي<sup>1</sup>:

$$Y = AK \dots \dots \dots (01)$$

حيث أن:  $A$  معامل ثابت موجب يعكس مستوى التقدم التكنولوجي، أما  $K$  فتمثل مخزون رأس المال وهذه الدالة تقودها إلى وضع أين يكون فيها العائد ثابت. وانطلاقاً من دالة الإنتاج وبناء على نموذج سولو تعطى معادلة تراكم رأس المال كالتالي:

$$K^* = sY - \delta K \dots \dots \dots (02)$$

حيث:  $s$  معدل الادخار؛  $\delta$  معدل اهتلاك مخزون رأس المال. مع افتراض أن عدد السكان ثابت أي  $L^* = nL = 0$ ؛ من (1) و(2) يمكن استخراج معادلة النمو التالية:

$$Y^* = AK \Rightarrow Y^* = A(sY - \delta K) \dots \dots \dots (03)$$

بقسمة طرفي المعادلة على  $Y$ :

$$\frac{Y^*}{Y} = \frac{A(sY - \delta K)}{Y} = \frac{sAY - \delta AK}{Y} = \frac{sAY - \delta Y}{Y} = \frac{sAY}{Y} - \frac{\delta Y}{Y} \dots \dots \dots (04)$$

$$\Rightarrow \frac{Y^*}{Y} = sA - \delta \dots \dots \dots (05)$$

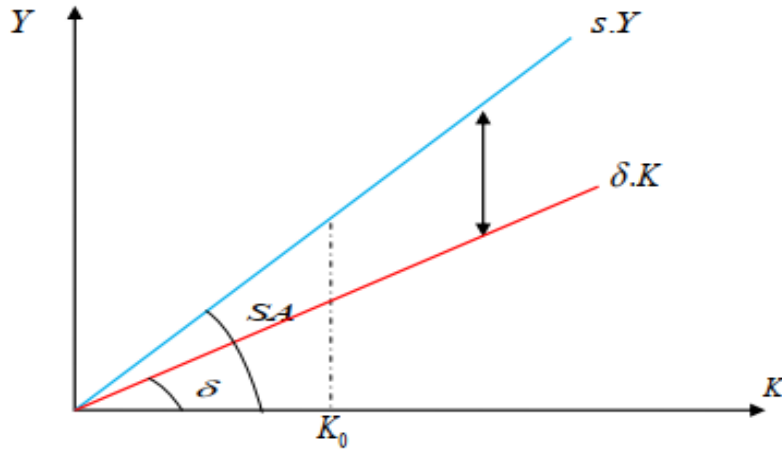
كما يمكن استخراج معادلة نمو رأس المال بقسمة طرفي المعادلة (02) على  $K$

$$\frac{K^*}{K} = s \frac{Y}{K} - \delta \dots \dots \dots (06)$$

وبالعودة إلى نموذج "سولو" مع مراعاة فرضيات نموذج AK فإننا نستطيع رسم الشكل الآتي:

<sup>1</sup> Andreas. S, T. Stengos, Human Capital and Economic growth, Stanford University Press, USA, 2009, p45.

الشكل رقم (09): التمثيل البياني لنموذج AK



المصدر: زكاري محمد، مرجع سابق، ص 102.

إن الخط  $\delta K$  يبين مبلغ الاستثمار اللازم لتعويض رأس المال المهلك أما منحنى  $sY$  فيعطينا الاستثمار بدلالة رصيد رأس المال ، وبما أن هذا النموذج الخطي في  $K$  فإن المنحنى يكون عبارة عن خط مستقيم وهي أحد الخصائص لنموذج AK .

الذي يفترض حالة ابتدائية لاقتصاد ما يبدأ من النقطة  $K_0$  . ففي حالة نموذج سولو يكون تراكم رأس المال خاضعا للمردودية المتناقصة ( $\alpha < 1$ ) ، أي أن كل وحدة جديدة في رأس المال تكون إنتاجيتها أقل من سابقتها فالاستثمار الكلي إذا انتهى بالوصول إلى المستوى ( $\delta$ ) مع توقف تراكم رأس المال الفردي ( $k$ ) ، أما في هذا النموذج AK فيتميز تراكم رأس المال بمردوديات ثابتة، أي أن الإنتاجية الحدية لكل وحدة رأس مال تساوي التي قبلها والتي بعدها، وتكون دائماً مساوية لـ ( $A$ ) ومن المعادلة (05) و (06) نستنتج أن معدل الناتج يساوي تماما معدل نمو رأس المال:

$$\frac{Y^*}{Y} = \frac{K^*}{K} \Rightarrow sA - \delta = g_Y$$

حيث أن ( $g_Y$ ) الذي يمثل معدل النمو لاقتصاد يعتبر دالة متزايدة في معدل الادخار، أين ينمو الاقتصاد باستمرار إذا كان معدل الادخار أكبر من الاهتلاكات ( $sA > \delta$ ) ، بغض النظر عن ما إذا كان التقدم التكنولوجي داخلي أو خارجي، مع العلم أن  $g_Y$  يرتبط بسلوك الأسر ويتأثر بسياسات الحكومة التي من شأنها تغيير معدلات الادخار والاستثمار وبالتالي تغيير معدل النمو الاقتصادي بشكل دائم. لكن رغم ذلك فقد تعرض نموذج  $AK$  لجملة من الانتقادات، نذكر أهمها:

- ثبات مردودية رأس المال تعرض مبادئ الاقتصاد الجزئي، حيث تتميز دالة الإنتاج بمردودية رأس المال بالتغير زيادة أو نقصان؛
- تقتصر دالة الإنتاج في هذا النموذج على عنصر إنتاج واحد وتهمل باقي العناصر الأخرى، التي لا يمكن إدماجها في رأس المال الموسع.

المبحث الثالث: النظريات المفسرة للعلاقة بين التمويل والنمو الاقتصادي

يرجع التأصيل النظري الذي عالج التمويل والتطور المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي إلى كتابات (1873) Bagehot و(1911) Schumpeter والتي تمثل المساهمات المبدئية لربط النمو بالتمويل فقد اعتبر Bagehot أن النظام البنكي أحد العوامل الرئيسية في عملية التنمية الاقتصادية، حيث يوجه الوسطاء الماليون النمو الاقتصادي من خلال دورهم في حشد رأس المال لتمويل المشاريع الكبرى.

كما أنه أعطى في كتاباته اهتماما كبيرا للدور الذي يمكن أن يلعبه الجهاز المصرفي في عملية التطور الاقتصادي من خلال المساهمة في تكوين رأسمال بواسطة خلق الائتمان والذي يسمح بالتوسع الاقتصادي. على الرغم من عدم وجود مدخرات كافية. علاوة على ذلك؛ يرى شومبيتر بأن الأداء المصرفي الجيد يشجع الاختراعات التكنولوجية، من خلال تمويل رواد الأعمال الذين يملكون فرص النجاح المتأتية من المنتجات المخترعة وعملية الإنتاج.

وخلاف ما سبق يرى (1952) Robinson في وجهة نظر مختلفة أكدت بأن التطور المالي لا يؤدي إلى نمو اقتصادي مرتفع، بدليل أن تأثير استجابة التنمية المالية سلبية في النمو نتيجة ارتفاع الطلب على الخدمات المالية، من قبل الأسر والشركات، عند توسع الاقتصاد، أي أن المشروعات هي التي تقود في حين يكون التمويل تابعا لها.

ومنذ المساهمات الأولى الرائدة لكل من (1969) Goldsmith، (1973) McKinnon و (1973) Shaw ظلت العلاقة بين التطور المالي\* والنمو الاقتصادي قضية مهمة للنقاش، حيث تناولت بعدها العديد من الدراسات الجوانب المختلفة لهذه العلاقة على المستويين النظري والتجريبي، وحاول الكثير من الاقتصاديين تحديد ما إذا كان التعميق المالي يؤدي إلى تحسين أداء النمو، كما حاولت تحليل قوة هذه العلاقة، كذلك هناك دراسات كثيرة أخرى ركزت على تحديد قنوات الانتقال من الوساطة إلى النمو.

كما أن العديد من الدراسات أكدت على وجود الأثر السلبي لمؤشرات للوساطة المالية على النمو الاقتصادي، في حين أن (1988) Robert Lucas أكد على أن الاقتصاديين بالغوا في وصف أهمية العوامل المالية في عملية النمو الاقتصادي. ولقد حظيت الأبحاث المتعلقة بالعلاقة بين التطور المالي والنمو بمصدر جديد للإلهام من أدبيات "النمو الداخلي" سريعة التوسع، وتؤكد النماذج التي وضعها كل من (1990) Greenwood & Jovanovic و (1991) Bencivenga & Smith على سبيل المثال، كيف يؤدي إنشاء المؤسسات المالية ونموها إلى وجود علاقة إيجابية بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، كما تميل معظم الدراسات إلى التأكيد على دور الوساطة المالية في تحسين كفاءة الاستثمار، بدلا من

\* للإشارة فإن مصطلحي التطور المالي والوساطة المالية تستخدم بالتبادل، مع أنه يجب النظر إلى مفهوم التطور المالي باعتباره مفهوم أوسع يشمل أيضا الابتكارات المالية التي تحدث خارج النظام المصرفي (الأسواق المالية على سبيل المثال)، ونظرا لنقص البيانات المتعلقة بالابتكار المالي غير المصرفي في البلدان النامية، فإن درجة التطور المالي تقاس فعليا بمستوى الوساطة المالية التي يقوم بها النظام المصرفي، أنظر:

-José D. G. Pablo. E. G, Financial Development and Economic Growth, IMF Working Paper, INTERNATIONAL MONETARY FUND, December 1992, wp/92/101, pp 1-29 Available online at :

تاريخ الاطلاع : 2024/04/11 [file:///C:/Users/client/Downloads/001-article-A001-en%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/client/Downloads/001-article-A001-en%20(2).pdf)

التركيز على حجمه. وهذا ما يعني بأن الوسطاء الماليين يلعبون دورا مركزيا في تخصيص رأس المال لاستخدامه على أفضل وجه ممكن.

ومن خلال ما سبق سوف نحاول من خلال هذا المبحث تقديم لمحة موجزة عن هذه التطورات النظرية لطبيعة العلاقة بين الوساطة المالية، التمويل والنمو الاقتصادي.

### المطلب الأول: مقاربات المدارس الفكرية حول علاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي:

شكلت العلاقة بين تطور الأنظمة المالية، والنمو الاقتصادي وجهات نظر متعددة في أدبيات الفكر الاقتصادي، وبنيت عليها عدة فرضيات ونظريات، تستند كلها إلى ثلاثة مدارس في دراسة هذه العلاقة يمكن إيجازها فيما يلي:

#### 1. فرضيات الهيكلية المالية:

يعود ظهور مدرسة الهيكلية المالية إلى الاقتصادي (1962) *Alexander Gerschenkron*، كما تعتبر أعمال كل من (1960) *Gurley & Shaw*؛ (1966) *Patrick* و (1969) *Goldsmith* من الدراسات الرائدة التي أوضحت طبيعة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، تحت فرضية الهيكلية المالية، التي تقوم على أساس أن تطور الأنظمة المالية يلعب دورا بارزا في التنمية والنمو الاقتصادي. فقد أشار "جورلي وشو" إلى أن زيادة فروع وتنوع المؤسسات المالية يؤدي إلى زيادة المنافسة في السوق المصرفي، الأمر الذي ينعكس إيجابا على نوعية وكمية الخدمات المالية المقدمة من طرف النظام المالي، وهذا ما يسمح بالتراكم الرأسمالي، ومنه فإن التوسع المالي له تأثير مباشر وإيجابي على النمو الاقتصادي، كما ركز *Gerschenkron* على الدور الذي تقوم به البنوك في تكوين رؤوس الأموال خلال الثورة الصناعية في القرن 18م حيث تقوم الفرضية على أن قيام البنوك بعمليات التمويل يكون لها دور كبير في دعم القطاعات الاقتصادية، وهنا يستشهد بدور البنوك في تمويل مشاريع البنية التحتية ببلدان مثل فرنسا وألمانيا، والتي تطورت ونمت اقتصادياتها، وأضحت تنافس اقتصاديات الدول المتقدمة كإنجلترا مثلا. لذا يرى "الكسندر فيرشنكرون" بأن الدول المتخلفة تحتاج إلى نظام مالي أكثر نشاطا<sup>1</sup>. كما يوضح هنا أن للمؤسسات المالية مشاركة مهمة في النهضة الصناعية في الدول الأوروبية، وأن نوع هذه المشاركة ونمط التصنيع بها يتحدد من خلال التخلف النسبي لكل اقتصاد، ففي مرحلة التخلف الحاد، يكون للنظام المصرفي دور مهم في تكوين رأس المال، أما حين يتقدم هذا الاقتصاد نحو مرحلة معتدلة من التخلف، فإن البنوك تلعب دورا بارزا في دعن التنمية الاقتصادية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> جوادي علي، ضيف أحمد، أثر العمق المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (1990-2018)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 12، العدد 03، 2021، ص528.

<sup>2</sup> خاطر طارق، التنمية المالية والنمو الاقتصادي.. مراجعة للفكر الاقتصادي، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 08، جوان 2015، ص04.

وحسب ريموند غولد سميث (1969) فإن للهيكل المالي أهمية كبيرة في تسريع وتيرة النمو وتحسين الكفاءة الاقتصادية، من خلال تسهيل عملية تخصيص الأموال وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية القادرة على توفير عوائد اجتماعية أعلى<sup>1</sup>.

من جهته يرى *Patrick (1966)* أن هناك علاقة سببية ذات اتجاهين بين قطاع الوساطة المالية والتمويل إلى النمو الاقتصادي، أولاً ووفقاً لفرضية قيادة العرض يمكن للتمويل أن يحفز النمو من خلال جمع المدخرات وتقييم المشاريع وإدارة المخاطر والرقابة الإدارية والمالية، كما يمكن لمؤسسات الوساطة المالية المساهمة في الابتكار التكنولوجي والنمو الاقتصادي. والعكس من ذلك، حيث يمكن للنمو الاقتصادي أن يحفز تطوير الوساطة المالية (فرضية قيادة الطلب)، وهو يعني أن الطلب على الخدمات المالية يشجع على خلق وإنشاء الوسطاء الماليين<sup>2</sup>.

ويؤكد أصحاب هذه المقاربة على أن تنمية النظام المالي هي الأساس في تحقيق النمو الاقتصادي فالأنظمة المالية الأقل تطوراً تؤدي إلى تثبيط النمو، لذلك فإن وضع السياسات واتخاذ القرارات يجب أن يتوجه إلى التوسع في النظم المالية، وخلق مؤسسات مالية جديدة وتقديم خدمات وساطة متطورة، مما يولد تأثيراً إيجابياً على عملية الادخار والاستثمار ومن ثم على النمو الاقتصادي<sup>3</sup>.

## 2. فرضيات مدرسة الكبح المالي:

تركز هذه الفرضية على مدى التحرر أو الكبح المالي الذي تمارسه الحكومات على النظام المالي والذي يؤثر على النمو الاقتصادي، ومن أهم مؤيدي هذه الفرضية الاقتصاديين *Shaw و McKinnon (1973)* واللدان يفسرا كيفية وآلية النظام المالي ومؤسسات الوساطة المالية في التأثير على النمو الاقتصادي، تحت فرضية الكبح المالي، حيث يعتبران أن تخفيض القيود التي تفرضها الحكومات على القطاع المالي يؤدي إلى زيادة حجم المدخرات وزيادة عرض الائتمان الخاص، وبالتالي زيادة الاستثمارات نتيجة زيادة الأموال المخصصة للإقراض، مما يرفع النمو الاقتصادي، بينما تدخل الحكومات وزيادة القيود على القطاع المالي يثبط النمو الاقتصادي من خلال تخفيض أسعار الفائدة الحقيقية، وأن تسقيف أسعار الفائدة ونسب الاحتياطي القانوني وبرامج الائتمان الموجه هي العلامة الرئيسية للادخار والاستثمار المنخفض وبالتالي تحقيق معدلات نمو منخفضة<sup>4</sup>. وهذه نتائج تطبيق سياسات الكبح المالي في معظم الدول النامية. لهذا طالبوا بضرورة تحرير النظام المالي وإلغاء القيود المفروضة على معدلات الفائدة

<sup>1</sup> لعوج بن عمر، طاولي مصطفى كمال، أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية (1980-2016)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 15، العدد 21، 2019، ص 310-311.

<sup>2</sup> Roger B. Atinéhou , Jean Pierre Gueyie & Edoh Kossi Amenounve (2005) Financial intermediation and economic growth: evidence from Western Africa, Applied Financial Economics, 15:11, 777-790, DOI:10.1080/09603100500108030 Tolink to this article: <http://dx.doi.org/10.1080/09603100500108030>

<sup>3</sup> براهيم حاكمي وآخرون، دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، مجلد 05، العدد 01، 2021، ص 119.

<sup>4</sup> محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2002، ص 354.

والائتمان، من أجل تحفيز النمو الاقتصادي، لأن المؤسسات والأفراد التي تعمل في بيئة مقيدة للمؤسسات المالية سوف تواجه الصعوبات للحصول على رأس المال والخدمات المالية الملائمة، مما يدفعها لاعتماد على الأموال الخاصة أو اللجوء للقطاع غير الرسمي وبالتالي عرقلة النمو الاقتصادي<sup>1</sup>.

لذلك فقد قدما كل من ماكينون وشو (1973) رؤية تعتمد على أهمية التحرير المالي في الاقتصاديات التي تعاني من الكبح المالي كوسيلة لتحقيق معدلات ادخار واستثمار عالية، وبالتالي تسريع عملية النمو والتنمية الاقتصادية، وبفضل مساهمتها اتجهت العديد من الدول لا سيما النامية منها إلى تطبيق إجراءات التحرير المالي بشكل متزايد منذ سبعينات القرن الماضي، بغية تحقيق مكاسب أفضل لاقتصادياتها وأنظمتها المالية.

وقد لاقت الأفكار التي صاغها *McKinnon (1973) and Shaw (1973)* تأييدا واسعا من قبل الاقتصاديين أمثال *Kapur (1976)*، *Vogel & Buser (1976)*، *Galbis (1977)*، *Mathieson (1979)*، *Roubini & Sala-Martin (1992)* والذين عملوا على وضع نماذج تدرس أثر التحرير المالي وتحرير معدلات الفائدة على الاستثمار والنمو الاقتصادي، وهي الأعمال التي أدت نتائجها إلى دعم الفرضية التي تنص على أن التحرير المالي له أثر ايجابي على النمو الاقتصادي<sup>2</sup>.

رغم ذلك فقد تعرض منهج التحرير المالي الذي وضعه كل من *McKinnon and Shaw (1973)* إلى العديد من الانتقادات خاصة من طرف الاقتصادي *Stiglitz* الذي يرى بأن أشكال الكبح المالي يمكن أن تساعد في الحد من سلوك الخطر الأخلاقي وسوء الاختيار وبالتالي تحفيز نشاط الوساطة المالية، كما وينعكس هذا النشاط في زيادة متوسطة جودة القروض بفضل تطبيق سياسة معدلات الفائدة المنخفضة.

### 3. فرضيات مدرسة نماذج النمو الداخلي:

هذه المدرسة اهتمت بالعلاقة بين الوساطة المالية والتنمية الاقتصادية، وركزت نماذج النمو الداخلي على دراسة العوامل المؤثرة في النمو على المدى الطويل، وحاولت إبراز أن الوساطة المالية تؤثر على النمو من خلال مجموعة من القنوات، والتي تشتمل على تأثير التطور المالي على معدلات الاستثمار وكفاءة وتخصيص الموارد المالية ومعدل نمو الإنتاجية، وأخيرا تأثيره على مستوى الادخار<sup>3</sup>.

كما تعتمد هذه الفرضية على فكرة رأس المال ودوره في الاستثمار، سواء من خلال تراكم رأس المال الذي يؤدي إلى الرفع من مستوى الادخار والاستثمار، وهذا ما يؤدي بدوره إلى الرفع من معدل النمو الاقتصادي. أو من خلال إنتاجية رأس المال والتي تعني ارتفاع نسبة التغير في رأس المال إلى الإنتاج

<sup>1</sup> رياض لمزاودة، دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي لحالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 01، الجزائر، 2018، ص112.

<sup>2</sup> Venet, Baptiste, Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature, *Revue d'économie financière*, No 29, 1994, p87-111.

<sup>3</sup> بوغزالة محمد نجلة، الوساطة المالية والنمو الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر - أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016، ص 155.



فالزيادة في هذه النسبة يؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

ومن أهم الدراسات التي ركزت على هذه الفرضية هي دراسة Greenwood & Jovanovic (1990) التي تمحورت حول دراسة العلاقة بين توزيع الدخل والنمو الاقتصادي، وكذا العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي باستخدام نموذج داخلي للنمو الاقتصادي، وتوصلت دراستهما من خلال تطبيق نموذج التوازن العام إلى أن زيادة ثقة المدخرين اتجاه الوسطاء الماليين تزيد بصفة تلقائية من حجم المدخرات، الأمر الذي يسمح بزيادة الاستثمارات التي تؤدي إلى النمو الاقتصادي<sup>1</sup>.

كذلك ومن وجهة نظر Bencivenga & Smith (1991) فإن الوسطاء الماليون يعملون على تخفيض الجزء المدخر في شكل سيولة نقدية وأصول سائلة غير منتجة، وتعزيز الكفاءة في تخصيص الموارد المستثمرة من خلال تراكم رأس المال، وبالتالي تحفيز عملية النمو.

ووفقاً لهذه الرؤية ومن أجل إيضاح مدى أهمية الادخار في النمو الاقتصادي، فإن زيادة الادخار لدى الوسطاء الماليين له أثر على دالة الإنتاج، هذا التأثير ينشأ بفعل تخفيض خطر السيولة وإدارته من قبل المدخرين والمستثمرين، حيث يعمل الوسطاء الماليين على تسهيل تحويل المدخرات قصيرة الأجل إلى الاستثمارات طويلة الأجل والموائمة بينهما<sup>2</sup>. أما الاقتصاديين King & Levine (1993a) فقد استخدموا نموذجاً للنمو الداخلي في توضيح الدور الإيجابي لمؤسسات القطاع المالي والوسطاء الماليين وقدرتها على الحصول على معلومات كافية عن كفاءة المشاريع قياساً إلى المدخرين الأفراد، كما قدم نموذجاً أثبت من خلاله أن حجم الوساطة المالية يعتبر عامل مهم وإيجابي للنمو الاقتصادي<sup>3</sup>.

كما أن Pagano (1993) استخدم تقريباً نموذج AK لاقتصاد مغلق وتوصل إلى أن وجود وساطة مالية تتميز بالكفاءة يسمح بتحويل المدخرات إلى استثمارات باستثناء جزء يتسرب بسبب المعوقات المؤسسية في مرحلة الوساطة المالية<sup>4</sup>، ولهذا فإن مؤسسات الوساطة المالية يمكنها أن تؤثر في النمو الاقتصادي من خلال التقليل من التسرب بين الادخار والاستثمار والتي من شأنها أن ترفع مستوى الإنتاجية الحدية الاجتماعية لرأس المال<sup>5</sup>. واعتمد Pagano في بناء نموذجه على النموذج المطور من قبل Robelo (1991) والذي يعتبر أن الإنتاج الإجمالي دالة في مخزون رأس المال، ليستنتج من خلال تجربته معادلة القنوات التي من خلالها يمكن للنظام المالي التأثير على النمو الاقتصادي<sup>6</sup>:

- نسبة الادخار المخصص للاستثمارات المنتجة؛

<sup>1</sup> Greenwood, Jovanovic, Financial Development, Growth and the Distribution of Income, Journal of Political Economic, 98(05), P1071107-6

<sup>2</sup> Valerie R. Bencivenga, Bruce D. Smith, Financial Intermediation and Endogenous Growth, Review of Economic Studies(1991), 58, 195-209.

<sup>3</sup> . G. King, Ross,Levine, Finance and Growth : Shumpeter Might Be Right , Quarterly Journal of Economics 108, (1993a), 717-737

<sup>4</sup> خاطر طارق، المرجع السابق، ص08.

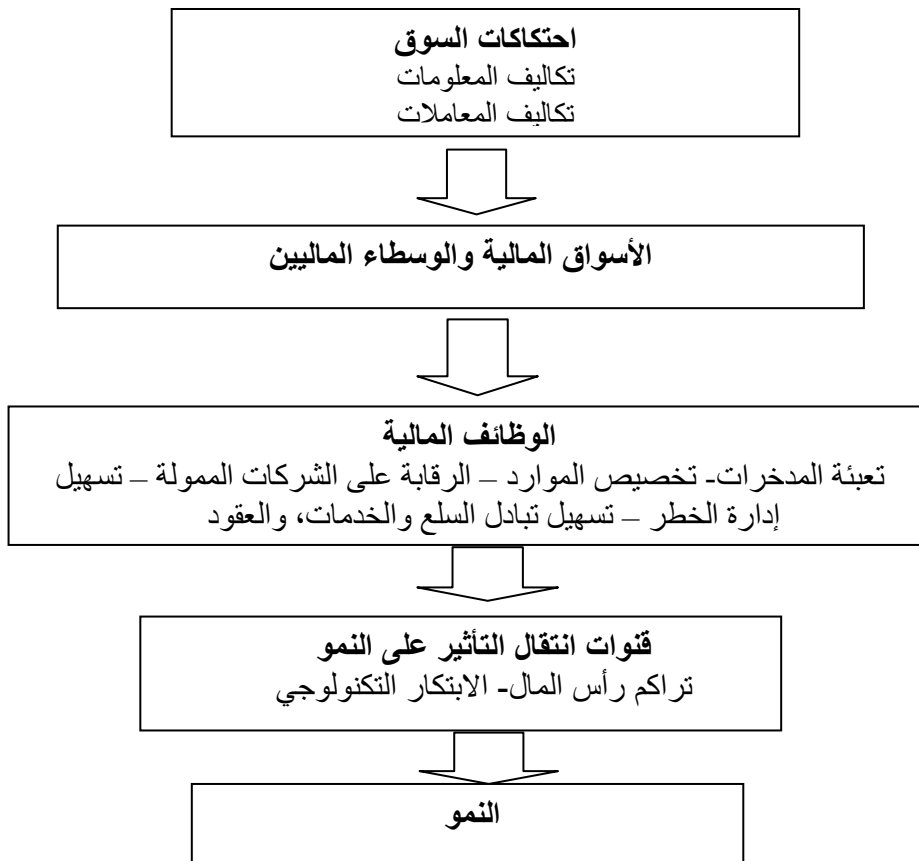
<sup>5</sup> بوغزالة محمد نجلة، نفسه، ص156.

<sup>6</sup> ليندة بخوش، مرجع سابق، ص ص115- 116

- الإنتاجية الحدية لرأس المال؛
- معدل الادخار الخاص.

كما قدم <sup>1</sup> (Levine 1997) تحليلاً لكيفية انتقال التأثير من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي حيث يوضح أن المنافسة الحادة في السوق وتكاليف المعلومات والمعاملات تنشئ حواجز لظهور الأسواق المالية والوسطاء الماليين والتي تقوم بوظائف تعبئة المدخرات، تخصيص الموارد، ممارسة الرقابة على الشركات الممولة، تسهيل إدارة المخاطر، الخ، هذه الوظائف والخدمات المالية تصب في قناة تراكم رأس المال (القناة الكمية) وقناة الابتكار التكنولوجي (القناة النوعية) اللتان تقودان في النهاية إلى تعزيز النمو الاقتصادي. كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (10): كيفية انتقال التأثير من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي



Source : R. Levine, Op, Cit, p691

<sup>1</sup> R. Levine, Financial Development and Economic Growth : Views and Agenda, Journal of Economic Literature, Vol 35, No 2 (June, 1997), pp688-726.

**المطلب الثاني: قنوات تأثير الوساطة المالية على النمو الاقتصادي:**

قامت الدراسات السابقة التي عالجت موضوع الوساطة المالية بالنمو الاقتصادي بتحفيز بعض الاقتصاديين لتركيز دراساتهم حول معرفة القنوات التي يمكن للوساطة المالية أن تؤثر بها في النمو الاقتصادي، حيث تقترح نظرية النمو قناتين رئيسيتين هما<sup>1</sup>:

**1 . قناة تراكم رأس المال:**

والتي تعرف بالقناة الكمية وهي مستندة إلى فرضية تراكم الديون التي طرحها جورلي وشو (Gurley and Shaw (1955) وترتكز على قدرة القطاع المالي على تغطية مبالغ التجزئة من خلال الادخار، إذ يطلب القطاع الخاص من ممثلي البنوك الحصول على قروض أو تمويلات إضافية لمشاريعهم من خلال عقد صفقات مكثفة يترتب عنها نشاطات ذات تكاليف باهظة تقود في النهاية إلى خلق عمليات وساطة مالية واسعة.

**2. قناة إجمالي نمو إنتاجية العوامل الكلية:**

تعرف قناة إجمالي نمو إنتاجية عوامل الإنتاج TFP بالقناة النوعية التي تؤكد على دور التقنيات المالية الإبداعية (الابتكار التكنولوجي) في إظهار ونقل البيانات وتقليل المخاطر والتدفق المعلوماتي السريع الذي يزيل التخصيص غير الكفاء للموارد، ويساهم في مراقبة مشاريع الاستثمار.

بالإضافة إلى ذلك هناك من يميز قنوات أخرى للنمو الاقتصادي نذكرها فيما يلي:

**- العرض النقدي:**

من المعلوم أن العرض النقدي يتم من خلال البنك المركزي بعرض القاعدة النقدية تاركا للجهاز المصرفي من خلال وظيفة الوساطة المالية وبالتفاعل مع الجمهور مضاعفة القاعدة النقدية ليصل إلى المجتمع لإجمالي المعروض النقدي. هذه القدرة على التأثير في عرض النقود تمنح الوسطاء الماليين والبنوك القدرة على التأثير في القطاع الحقيقي ومن ثم في النمو الاقتصادي، فالنقود لها أهمية كبيرة في الأنشطة الحقيقية لا سيما في توفير وتسهيل عملية التبادل الداخلي، وهذا ما يتوافق مع النظرية الكينزية<sup>2</sup>.

**- توفير المعلومات:**

فالوساطة المالية يمكنها دعم التخصص في إبرام الصفقات مع الأعوان الاقتصاديين، مما يدفعهم لتطوير الابتكارات التكنولوجية وهذا ما أقره آدم سميث. فلقد بين أن تقسيم العمل والتخصص يعتبر العامل الرئيسي لتحسين الإنتاجية، بالإضافة إلى مساهمتها كوسيط بين المقرضين والمقترضين في تخفيض تكاليف المعاملات من حيث توفير المعلومات.

<sup>1</sup> رعد أسامة جار الله، مروان عبد المالك ذنون، قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع ARDL للفترة (1960-2010)، مجلة تنمية الرافدين، ملحق العدد 114، مجلد 35، 2013، ص35.

<sup>2</sup> دنيا محمد عوض سليم صبرة، أثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي الفلسطيني خلال الفترة (1996-2013)، رسالة ماجستير، كلية التجارة، قسم اقتصاديات التنمية، الجامعة الإسلامية- غزة، فلسطين، 2015، ص32.

وقد أضاف كل من (Smith and Greenwood, 1995) إيجاد وساطة مصرفية للمبادلات أقل تكلفة (من حيث المعاملات والمعلومات) من شأنه أن تسمح لتوسيع إمكانية الإنتاج باستعمال طرق ذات تكنولوجيا عالية الأمر الذي يدفع بالمنتج إلى التخصص، وعليه فإن الوساطة المالية المصرفية تسهل عملية التخصص وتساهم بالتالي في النمو الاقتصادي<sup>1</sup>.

#### - قناة تعبئة المدخرات:

إن تعبئة المدخرات من الأفراد تعتبر من أهم العمليات الرئيسية التي تقوم بها البنوك، حيث أن فشلها في جذب الودائع، يؤدي إلى عدم نجاحها في دورها الاقتصادي القائم أساساً على منح الائتمان وتوفير السيولة اللازمة لوحدات العجز المالي في الاقتصاد، فالبنوك تعمل على تحقيق التوازن بين عرض الأموال (الادخار) والطلب عليها في الاقتصاد مما ينعكس إيجاباً على مستوى الدخل والنمو الاقتصادي<sup>2</sup>.

#### - تنوع المخاطر:

تعمل البنوك على توظيف أموالها بتوزيع المحفظة المالية للمستثمر، كما تدفعه إلى الاستثمار في المشاريع ذات المخاطر المرتفعة (الطويلة الأجل) ولكن ذات عائد مرتفع، الأمر الذي يساهم في زيادة النمو الاقتصادي<sup>3</sup>.

### المطلب الثالث: فرضيات اتجاه العلاقة بين الوساطة المالية بالنمو الاقتصادي

بالنسبة لشومبيتر فقد أولى أهمية بالغة للنظام المالي في الاقتصاد وتأثيراته الإيجابية على النمو الاقتصادي من خلال آليات الابتكار، كذلك فقد أوضحت العديد من الدراسات والأبحاث، الدور الذي يمكن أن يلعبه التمويل والمؤسسات المالية في تحقيق النمو الاقتصادي، من خلال آلية الادخار والاستثمار، رغم ذلك فقد أهملت النماذج النيوكلاسيكية دور النظام المالي في النمو، فحسب نموذج "سولو" فإن النمو يتحدد بالتقدم التكنولوجي، واعتبره متغير خارجي، أي أنه ليس في حاجة إلى التمويل مما يجعله مستقلاً عن الادخار والمؤسسات المالية. لكن ومع ظهور نماذج النمو الداخلي غيرت وجهات النظر السابقة، حيث تعتمد على متغير التقدم التكنولوجي أيضاً، لكن كمتغير داخلي مما يجعله في حاجة إلى تمويل، وهنا صار إدراج الوساطة المالية في تفسير النمو ممكناً.

#### 1. أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي:

يقوم الجهاز المصرفي بدور الوساطة من خلال البنوك والمؤسسات المالية النقدية وغير النقدية بين الأعوان الاقتصاديين أصحاب العجز المالي، والتي تحتاج إلى التمويل، يؤدي إلى زيادة حجم المدخرات والاستثمارات، ما ينعكس إيجابياً على معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، وهذا ما يعني أن

<sup>1</sup> ليزة هشام وآخرون، أثر خدمات الوساطة المالية المصرفية على النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر 1990-2015، مجلة البشائر الاقتصادية، 2018، ص26.

<sup>2</sup> مصطفى الفرا مرام تيسير، دور القطاع المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية الفلسطينية 1995-2011، رسالة ماجستير في اقتصاديات التنمية: الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2012، ص75.

<sup>3</sup> ليزة هشام وآخرون، نفسه، ص27.

للتطور المالي أثر إيجابي على معدل النمو الاقتصادي، من خلال ما يقدمه من خدمات تتمثل في جمع الموارد المالية، وتوجيهها نحو الاستثمارات ذات العائد المرتفع بتكاليف منخفضة، بالإضافة إلى تنويع المخاطر وتقاسمها ومن أهم الاقتصاديين الذين أشاروا إلى الأثر الإيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي (Schumpeter 1934) الذي أكد على أن الخدمات التي يقوم بها الوسطاء الماليون، من تقييم المشاريع وتقدير المخاطر وإشرافهم ومتابعتهم للاستثمارات، وتسهيل المعاملات كلها ضرورية لتراكم رأس المال وتطوير الاختراعات والأساليب التقنية اللازمة للنمو والتنمية الاقتصاديين<sup>1</sup>.

كما أكد Cameron (1967) على الدور الذي تلعبه المؤسسات المالية في زيادة معدلات التكوين الرأسمالي، فهذه المؤسسات تعمل على حشد المدخرات من أصحاب الفائض المالي مقابل حوافز وامتيازات مقدمة، من قبل تلك المؤسسات.

كما بين كل من (Bencivenga & Smith) أن التطور المالي مرتبط إيجابياً مع النمو الاقتصادي، وانطلاقاً من أعمال (Daimond Dykvig 1983) أدمج (Smith و Bencivenga) وظيفة توفير السيولة في إطار النمو بهدف تحليل دور الوساطة المالية في النمو الاقتصادي. وقد أكد (Ross Levine 1997)<sup>2</sup> على أن تطور النظام المالي من خلال التحسينات النوعية والكمية في الخدمات، يمكن أن ينعكس إيجابياً على النشاط الاقتصادي.

لذلك فإن تأثير الوساطة المالية في تحقيق معدلات أعلى للنمو الاقتصادي يعتمد على عدة قنوات فالقطاع المصرفي المتسم بالكفاءة من شأنه المساهمة في النمو من خلال ضمان تخصيص رأس المال للاستخدامات الأكثر إنتاجية، وتوفير الحوافز لتشجيع تراكم رأس المال المادي والبشري، وتخفيض تكاليف الوساطة المالية إلى أدنى حد ممكن. وبشكل عام فإن النمو الاقتصادي يحدث عن طريق التحسن في مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج أو من خلال تراكم عوامل الإنتاج، وهكذا فإنه بإمكان الوساطة المالية التأثير في النمو الاقتصادي من خلال ثلاث آليات<sup>3</sup>:

- أ- كلما ارتفعت كفاءة تخصيص الأموال وتوزيعها على مشاريع الاستثمار المتنافسة، كلما ازدادت إنتاجية مخزون رأس المال وارتفعت مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج.
- ب- كلما قلت تكلفة الوساطة كلما ارتفع حجم الاستثمار الموازي لكمية ما من الادخار.
- ت- كلما ارتفعت العوائد على الاستثمار وانخفضت كلفة الوساطة، كلما ارتفع صافي العائد على المدخرات وزاد الحافز على الادخار.

## 2. فرضية قيادة العرض (Supply-leading Hypothesis)

<sup>1</sup> مولود كبير وآخرون، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في المدى البعيد في الجزائر وبعض الدول النامية خلال الفترة (1995-2017)، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، مجلد 18، عدد 02، 2021، ص 194.

<sup>2</sup> Ross Levine, Financial Development and Economic Growth : Views and Agenda, Journal of Economic Literature, Vol 35, No 2, (June 1997), p688.

<sup>3</sup> بيتر. ج. مونتيل: التمويل والرفاهية والنمو، الندوة الثالثة لمعهد الدراسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي ومعهد صندوق النقد الدولي بعنوان: "تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي"، 2005، ص 55.

يرى أنصار فرضية قيادة العرض أن تقدم النظام المالي هو المحرك الأساسي للتنمية، حيث تؤدي عملية العرض وظيفتين أساسيتين: نقل الموارد من القطاعات التقليدية منخفضة النمو إلى القطاعات الحديثة ذات النمو المرتفع، والمساهمة في تعزيز وتحفيز استجابة ريادة الأعمال في هذه القطاعات. أي أن توافر الخدمات المالية يحفز الطلب على هذه الخدمات من قبل رجال الأعمال في القطاعات الحديثة التي تحفز النمو.

وتؤكد هذه الفرضية على أن التطور المالي هو شرط ضروري ومسبق للنمو الاقتصادي، من خلال مؤسسات الوساطة المالية التي يمكنها أن تعزز الكفاءة الاقتصادية، بخلق السيولة والتوسع في منح التسهيلات الائتمانية، وحشد الادخارات وتحويل الموارد إلى قطاعات تشجع على النمو<sup>1</sup>.

وقد لقيت تأييد واسع من قبل العديد من الاقتصاديين أمثال (Earlier & Hicks 1969 ; Mckinnon & Shaw 1973 ; Moor 1986 ; Diaz and Alejandro 1985 ; Fry 1978 ; Levine & Zervos 1993 ; King & Levine 1996) والعديد من الدراسات التي أيدت هذا الرأي ترى بأن تطور الوسائط المالية عن طريق تعبئة المدخرات وإدارة المخاطر وتسهيل المعاملات وتقييم المشروعات، يمكن أن يسرع من معدل تراكم رأس المال وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي<sup>2</sup>. وهو ما أبرزته أولى الدراسات الرائدة لماكينون وشو (1973) والتي رأت أن القيود الكمية المفروضة من قبل حكومات الدول النامية تقيد من كمية وإنتاجية الاستثمارات وبالتالي تقييد النمو، لذلك يرى أن الحل هو إتباع السياسات التحررية التي من شأنها تحفيز الادخار والتوزيع الأمثل للموارد المالية وبالتالي زيادة عرض الائتمان للقطاع الخاص والذي يؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمار وارتفاع معدلات نمو نصيب الفرد من الناتج.

ويرى (Spellman 1982) أن وجود نظام مالي متطور وأدوات مالية وسيطية متطورة يؤدي إلى آثار مباشرة على القطاعات الحقيقية في الاقتصاد تتعكس في انتقال منحى إمكانيات الإنتاج إلى اليمين بسبب التغير في حجم الموارد الكلية أو التحسن في استغلال تلك الموارد<sup>3</sup>.

### 3. فرضية اتباع الطلب (Demand-Following Hypothesis)

حيث تقوم هذه النظرية على أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى التطور المالي، وبالتالي فإن التطور المالي ما هو إلا استجابة للنمو الاقتصادي حسب أنصار هذه الفرضية، أي أن النمو المحقق في القطاع المالي هو محصلة واستجابة لنمو القطاع الحقيقي، حيث أن توسع القطاع الحقيقي نتيجة للتقدم التكنولوجي سيدفع باتجاه زيادة الطلب على الخدمات المالية مما يؤدي بدوره إلى زيادة عمل المؤسسات المالية وإنشاء أخرى جديدة وبالتالي توسع ونمو القطاع المالي<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> عبد الصمد بن عبد الرحمان، مرجع سابق، ص118.

<sup>2</sup> خاطر طارق، مفتاح صالح، التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي، وأهم مؤشرات في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد السادس عشر، ديسمبر 2014، ص150.

<sup>3</sup> نفسه، ص150-151.

<sup>4</sup> صحراوي جميلة، مرجع سابق، ص63.

وقد أكد Robinson(1952) على أن التطور المالي يتبع النمو الاقتصادي ويؤيده في ذلك كل من "جورلي وشو" في كتاباتهم (1955، 1956، 1960، 1967) باعتبار أن التطور المالي دالة موجبة في القروة الحقيقية، فخلال عملية التنمية يؤدي النمو في متوسط دخل الفرد إلى نمو أسرع في الأصول المالية أي أن اتجاه السببية يكون من الناتج القومي إلى الأصول المالية<sup>1</sup>، كما أنه وفي حالة نشاط الاستثمارات فإن مؤسسات التمويل تتبعها، أي أن نمو وتنوع الخدمات المالية التي تقدمها مؤسسات التمويل هي استجابة للطلب المتزايد والمتقدم من طرف المدخرين والمستثمرين في القطاع الحقيقي، كما قد نادى كل من جورلي وشو (1973) و ريموند غولدسميث (1969) على ضرورة توسيع الهيكل المالي من خلال مؤسسات وأسواق مالية جديدة، توفر منتجات وأدوات مالية وخدمات متطورة.

ومثلما أكد كل من Demetriades and Hussein على أن التطور المالي يعد بمثابة محرك لنمو القطاع الحقيقي، الناجم بدوره عن أسباب عديدة، فاستخدام التكنولوجيا يساهم في تحسين كفاءة العمل، ما يؤدي إلى نمو الاستثمارات وتوسعها، عندئذ يتولد طلب جديد على الخدمات المالية، الأمر الذي يشجع على تنوع الأدوات المالية ويدفع لإنشاء مؤسسات مالية جديدة إلى جانب تلك المتوفرة، فيؤدي ذلك إلى نمو الأسواق المالية وتوسع القطاع المالي<sup>2</sup>.

**3. الفرضية المرحلية واتجاه السببية:**

بينما اتجهت معظم الدراسات النظرية والتجريبية السابقة إلى إثبات طبيعة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، كانت بعض الدراسات تحاول معرفة اتجاه السببية، فيما إذا كانت من الوساطة باتجاه النمو أم من النمو إلى خدمات الوساطة المالية، أو في كلا الاتجاهين.

وفي هذا الإطار يضع Patrick (1966) فرضيتين في تفسير طبيعة العلاقة بين التطورات في القطاع المالي والتطورات في القطاع الحقيقي في الدول، حيث يرى بأنه وفي المراحل الأولى من التنمية، يسمح التطور المالي بتحويل المدخرات من القطاعات التقليدية الأقل إنتاجية باتجاه القطاعات الحديثة الأكثر فعالية في الإنتاج وتحقيقا لعوائد رأس المال، أما في المراحل المتأخرة أي مرحلة الطلب الفعال فإن العلاقة تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي من خلال استجابة هذا الأخير إلى متطلبات النمو الاقتصادي، لأن القطاع المالي لا يلعب دورا محوريا في هذه المرحلة.

وبالرغم من توصل أغلب الدراسات الاقتصادية النظرية والتطبيقية إلى أن التطور المالي يساهم في رفع النمو الاقتصادي للدول، إلا أن هناك دراسات أخرى لبعض الاقتصاديين اعتبروا أن أهمية تطور القطاع المالي لدفع عجلة النمو الاقتصادي مبالغ فيها، وأن هذا التطور ما هو إلا حصيلة للنمو الاقتصادي، فإذا كانت هناك معدلات نمو مرتفعة، فهذا سوف يحفز على زيادة الطلب على الخدمات

<sup>1</sup> خاطر طارق، التنمية لمالية والنمو الاقتصادي، مراجعة للفكر الاقتصادي، مرجع سابق، ص11.

<sup>2</sup> Demetriades P.O, Hussein. K, Does financial Development cause economic growth ?, time –series evidence from 16 countries, Journal of Development Economic, Vol 51, Issue 02, 1996, pp387-411

المالية، الأمر الذي يؤدي إلى تطور القطاع المالي، فالنمو يؤثر ايجابيا على التطور المالي، وهذا الأخير يعزز النمو الاقتصادي في المدى الطويل. وقد ساند هذه فرضية كل من Jung (1986), Rajan and Zingales (1998) , Demetriades and Luintel (2001), Caldéron and Liu(2002) وآخرون، حيث توصلوا في دراساتهم النظرية والتجريبية إلى أنه هناك أثر رجعي بين النمو الاقتصادي والتطور المالي وأن العلاقة بينهما تسير في اتجاهين على المدى الطويل<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> عبد الصمد بن عبد الرحمان، مرجع سابق، ص120.



## خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل حاولنا التطرق إلى ماهية النمو الاقتصادي، مفهومه، أهميته، وأنواعه بالإضافة إلى أهم الفروقات الجوهرية بين النمو والتنمية الاقتصادية، كما تناولنا كذلك أهم المدارس والأفكار والتحليلات ووجهات النظر التي اهتمت بشرح وتفسير ظاهرة النمو الاقتصادي، من خلال البحث عن المحددات التي تقود النمو حيث أوضحت النماذج الرياضية والنظريات الاقتصادية، الشغل الشاغل للاقتصاديين والباحثين في هذا المجال من أجل إيجاد علاقة بين النمو والمتغيرات الاقتصادية الكلية. منذ كتابات آدم سميث وريكاردو إلى غاية نظريات النمو الداخلي الحديثة، حيث كثرت النظريات والنماذج المفسرة للإنتاج، النمو السكاني، التطور التقني، رأس المال المادي والبشري، وفي دراستنا هذه التي هدفت إلى دراسة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي لا سيما من خلال الدراسات السابقة توصلنا إلى استنتاجات مفادها أن العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو في حقيقة الأمر هي علاقة جدلية في الفكر المالي، ولعل الاتجاه الأبرز الذي حظي بتأييد واسع النطاق هو اتجاه قيادة العرض أي أن تطور مؤشرات الوساطة المالية أو ما يعرف بالتنمية المالية هي قاطرة وحافز لتحقيق معدلات نمو اقتصادي، حيث تطرقنا إلى أهم المدارس الفكرية التي تؤيد هذا الاتجاه، على غرار مدرسة الهيكلية المالية وفرضية نماذج النمو الداخلي، من خلال قنوات انتقال الأثر من الوساطة المالية إلى النمو، في المقابل هناك العديد من الدراسات التجريبية والنظرية التي أثبتت أن تطور الوساطة المالية ما هو إلا محصلة للنمو الاقتصادي، وأن الاقتصاديين بالغوا في إعطاء كل هذه الأهمية للتطور المالي، وهذا ما عرف في أوساط كبار الاقتصاديين بفرضية الطلب التابع، بينما هناك من أرجع طبيعة العلاقة إلى أن تكون ثنائية الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي أو ما يعرف بفرضية المرحلة.



الفصل الثالث

الدراسات التجريبية

السابقة

## تمهيد:

سنحاول من خلال هذا الفصل عرض أدبيات الدراسات السابقة، والتركيز على العلاقة الحقيقية بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، حيث تباينت الدراسات واختلفت حول اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرين، كذلك انقسمت الأدبيات النظرية حول تأثير الوساطة المالية على النمو الاقتصادي. وانطلاقاً من العديد من الدراسات والأعمال التي بحثت في أدبيات العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، ترى أغلب الدراسات وجود علاقة سببية في اتجاه واحد، أي أن الوساطة المالية تؤدي إلى النمو الاقتصادي، كما توصلت بعض الدراسات أيضاً إلى وجود علاقة قوية بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل، كما يرى البعض منها على قلتها بأن هناك أثر سلبي لمؤشرات تطور الوساطة المالية على النمو الاقتصادي، لكن ما يلاحظ من خلال عرضنا لأهم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع العلاقة بين متغيرات الدراسة، أن غالبية هذه الدراسات جاءت نتائجها مؤيدة للفرضية القائلة بأن الوساطة المالية لها الأثر الإيجابي على النمو الاقتصادي.

لذلك يمكن القول أن العديد من الأبحاث والدراسات التجريبية جاءت مكتملة إلى حد بعيد للنظرية الاقتصادية، خاصة وأن معظمها تناول دراسة طبيعة العلاقة بين التطور المالي، الوساطة المالية والنمو الاقتصادي من الجانب التطبيقي، كما حاولت إدراج متغيرات وعوامل تحكم أخرى تحدد النمو الاقتصادي في النماذج المستخدمة، والتي كانت متشابهة في غالبيتها، بالإضافة إلى استخدام مجموعة من المؤشرات التي تقيس مستوى تطور وحجم الوساطة المالية.

وسنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى أهم الدراسات السابقة حول الموضوع، لذلك سوف نقسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- **المبحث الأول:** دراسات أجنبية للعلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي.
- **المبحث الثاني:** دراسات عربية لأثر بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي.
- **المبحث الثالث:** دراسات تجريبية للعلاقة بين الوساطة المالية الإسلامية والنمو الاقتصادي.

## المبحث الأول: دراسات أجنبية للعلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي:

قامت العديد من الدراسات الأجنبية التي تناولت موضوع العلاقة بين التطور المالي، الوساطة المالية وبين النمو الاقتصادي في كثير من البلدان النامية والمتقدمة، على حد سواء، منها التي سوف نحاول التطرق إليها حيث أثبتت أغلبها صحة فرضية العلاقة السببية في اتجاه واحد، وخلصت إلى وجود الأثر الايجابي لمؤشرات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي، لذلك قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى مجموعتين آخذين بعين الاعتبار البعد المكاني، حيث توجد دراسات عالجت الموضوع على مجموعة من الدول في نفس الفترة الزمنية Cross-Country Studies أما المجموعة الثانية فتتضمن الدراسات التجريبية التي مست الدول على انفراد أي دراسات قطرية. والتي سيتم عرض البعض منها، وذلك بترتيبها تصاعديا حسب الفترة الزمنية.

## المطلب الأول: دراسات مقطعية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي:

في هذا الجزء سوف نتطرق إلى أهم الدراسات المقطعية الأجنبية التي بحثت في العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في عينة لمجموعة من الدول، نعرضها فيما يلي:

1. دراسة<sup>1</sup> Raymond.W. Goldsmith (1969):

قام الباحث ريموند ويليام غولد سميث سنة 1969 بهذه الورقة البحثية الموسومة بعنوان: "Financial Structure and Development؛ بهدف دراسة دور التطورات المالية في تسريع النمو الاقتصادي وذلك من خلال اختبار العلاقة بين مؤشرات النظام المالي والوساطة المالية والنمو الاقتصادي، في عينة مكونة من 35 دولة (19 دولة نامية و16 أقل نموا) في الفترة الممتدة (1860-1963)، حيث أنشأ معدل للعلاقات المالية الداخلية، والذي يساوي النسبة بين مجموع الأصول المالية ورأس المال الحقيقي. واستخدم لحسابه أصول الوساطة المالية نسبة من إجمالي الدخل القومي PNB ليحصل على قيمة التطور المالي.

طرح (Goldsmith (1969) الإشكالية الرئيسية كما يلي: واحدة من أهم الإشكاليات، إن لم تكن الإشكالية الوحيدة المهمة؛ هل يؤثر الهيكل المالي والتطور على النمو الاقتصادي؟

وتوصلت الدراسة إلى أن التمويل من خلال البنوك وأسواق الأسهم المالية في الاقتصاد لها آثار ايجابية على النمو الاقتصادي، في الدول ذات الأنظمة الاقتصادية المتقاربة، إضافة إلى التزايد المستمر للتمويل غير المباشر في مجموع الأصول المالية، من خلال سيطرت المؤسسات النقدية على النظام المالي في المرحلة الأولى، ثم ظهور منافسة جديدة أبرزت أهمية المؤسسات المالية الأخرى في حشد المدخرات التي تحتاجها مسيرة النمو، وبين أن الفترات التي يرتفع فيها النمو الاقتصادي تزامنت مع فترات

<sup>1</sup> R. Goldsmith, Financial Structure and Development, New haven and London : Yale University Press 1969, by the Economic Journal, Vol.80, Issue 318 ; June 1970, pp356-3

التطور المالي، وعليه فهو وضع البذرات الأولى لتلك العلاقة الايجابية. ولكن تعرضت هذه الدراسة إلى الانتقادات أهمها ضعف العينة المدروسة حيث استخدم *Goldsmith* بيانات 35 دولة فقط، بالإضافة إلى عدم إظهاره للعلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، فضلا عن عدم بحثه الارتباط المحتمل بين التطور المالي ونمو الإنتاجية وتراكم رأس المال، وقد ظهر حديثا بعض الباحثين الذين حاولوا تصويب هذه الدراسة، ويعتبر (King & Levine (1993) أول من قاموا بقياس وتحليل العلاقة بين تطور لوساطة المالية والنمو الاقتصادي في المدى الطويل.

## 2. دراسة (King and Levine (a<sup>1</sup>, b<sup>2</sup>, c<sup>3</sup>, 1993):

حيث جاءت هذه الدراسات من طرف الباحثين King and Levine (1993) وذلك من أجل اختبار العلاقة بين مؤشرات التطور المالي عموما بما في ذلك مؤشر الوساطة المالية وبين مؤشر النمو الاقتصادي من خلال استخدام بيانات بائل تخص 80 دولة للفترة الممتدة (1960-1989)، وقد قام كينغ وليفين بتقسيم الدول استناد إلى متوسط GDP إلى دول غنية، غنية جدا، فقيرة وفقيرة جدا؛ كما قام الباحثان باستخدام مؤشرات تدل على حجم وتطور نشاط الوساطة المالية التالية:

- M2/GDP: وتمثل الكتلة النقدية نسبة من إجمالي الناتج المحلي وهو مؤشر لقياس حجم الوساطة المالية، كما أشار العالم الاقتصادي جون مينارد كينز أن الميل إلى الاستهلاك في الدول الغنية أقل من الميل إلى الاستهلاك في الدول الفقيرة، وهذا يعني أن سكان الدول الغنية يستهلكون جزء قليل من مداخيلهم بينما يحولون الباقي إلى أصول سائلة من خلال مؤسسات الوساطة المالية، في حين أن الدول الفقيرة يستهلكون مداخيلهم كلها تقريبا والهامش المتبقي منه يحول إلى أصول سائلة عن طريق النظام البنكي. لذلك يرتبط حجم الوساطة المالية ارتباطا قويا بنصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي.

- BANK: وتمثل نسبة القروض البنكية إلى مجموع القروض وأصول البنك المركزي.

- PRIVY: الائتمان الموجه إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي.

بالإضافة إلى ذلك استخدم King & Levine (1993) مؤشر نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان. أما متغير النمو الاقتصادي فقد تم قياسه بمؤشرات (متوسط الدخل الحقيقي للفرد، متوسط نمو مخزون رأس المال الحقيقي؛ وكذا المعدل المتوسط لنمو إجمالي الناتج المحلي)، ليقوم بعد ذلك بتقدير معادلة النموذج الآتية:

$$G(j_t) = \alpha + \beta F(i) + \gamma X + \varepsilon_t$$

<sup>1</sup> R. G. King, Ross. Levine, Finance and Growth : Shumpeter Might Be Right , Quarterly Journal of Economics 108, (1993a), 717-737.

<sup>2</sup> R. G. King, Ross. Levine, Finance, Entrepreneurship, and growth : Theory and Evidence Journal of Monetary Economics 32, (1993b), 513-542.

<sup>3</sup> R. G. King, R ; Levine, financial Intermediation and Economic Development in Development. (1993c), Financial Intermediation in the Construction of Europe (pp. 156-189). London: Centre for Economic Policy Research.

حيث أن:

$G(j)$ : متغيرات تفسر ظاهرة النمو الاقتصادي المشار إليها سابقاً.

$F(i)$ : مؤشرات تطور الوساطة المالية

$X$ : متغيرات التحكم التي تشمل المتغيرات التالية:

$LGDP$ : لوغاريتم دخل الفرد

$LSE$ : لوغاريتم معدل التعليم الثانوي

$GOV$ : الإنفاق الحكومي نسبة من  $GDP$

$INF$ : معدل التضخم

$TO$ : معدل الانفتاح التجاري ويحسب بمجموع الصادرات والواردات نسبة من  $GDP$

وخلصت الدراسة إلى أن جميع مؤشرات تطور القطاع المالي لها أثر ايجابي وترتبط ارتباطاً طردياً مع النمو الاقتصادي، عند مستوى معنوية 5% لا سيما مؤشر العمق المالي الذي اعتبره King and Levine أهم مؤشر يمكنه التنبؤ بمعدل النمو الحقيقي في فترة الدراسة. وبالتالي تم التأكيد من خلال هذه الدراسة على الأثر الإيجابي للتطور المالي على كل مؤشر من مؤشرات النمو، بالخصوص أن حجم الوساطة المالية يمثل عامل ايجابي له، يمكن أن يضيف نقطة سنوية للنمو الاقتصادي.

### 3 . دراسة<sup>1</sup> M.O. Odedokun (1996):

سنة 1996 قام الباحث Odedokun بدراسة تجريبية جاء عنوانها: مقاربات قياسية بديلة لتحليل أثر القطاع المالي في النمو الاقتصادي: إثبات باستخدام بيانات السلاسل الزمنية لمجموعة دول LDCs\* هدفت إلى وتحليل أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي الحقيقي، واختبار درجة الأثر من منطقة إلى أخرى، وهل يختلف بين الدول باختلاف مستويات التطور الاقتصادي فيها، حيث قام باختبار ذلك في عينة مكونة من 71 دولة، في الفترة الزمنية (1960-1980)، واستخدم الباحث حزم البيانات Panel Data لتقدير نموذج الأثر الثابت (Fixed Effect Model) لدالة الإنتاج، كما استعمل طريقة المربعات الصغرى العادية OLS، وطريقة المربعات الصغرى المعممة GLS لتقدير معادلتين لكل دولة، كذلك قام بتقسيم الدول إلى عينات استناداً إلى معياري الدخل والمنطقة، واستخدم متغير العمق المالي (Financial Depth) لتمثل في متغير الكتلة النقدية كنسبة من  $GDP$  الذي يقيس معدل نمو الوساطة المالية، حيث أشارت نتائج الدراسة إلى ما يلي:

<sup>1</sup> M. O. Odedokun, Alternative Econometric Approaches for Analysing of Financial Sector in Economic Growth : Times series evidence from LCD's, Journal of Development Economic, Vol 50, 1996, 119-146.

LDCs\* : هي اختصار للجملة باللغة الانجليزية: Least Developed Countries وهي مجموعة البلدان الأقل نمواً حسب اعتراف منظمة الأمم المتحدة منذ عام 1971 على أنها الدول الأشد فقراً والأضعف في المجتمع الدولي، حيث تستضيف 40% من فقراء العالم مع أنها تمثل ما نسبته 13% من سكان العالم، 1,3% من إجمالي الناتج العالمي، وأقل من 1% من حجم التجارة العالمية والاستثمار الأجنبي المباشر. أنظر: الموقع الرسمي لمنظمة الأمم المتحدة على الخط:

تم الاطلاع بتاريخ: 2024/05/15 <https://www.un.org/ohrlls/content/about-least-developed-countries>

- أن التطور المالي يعزز النمو الاقتصادي في حوالي 85% من دول محل الدراسة.
  - بالمقارنة مع العوامل التي غالبا ما يجري التركيز عليها في أدبيات الدراسة مثل: ترقية الصادرات، نسبة تكوين رأس المال، نمو القوى العاملة بوصفها عوامل هامة لتعزيز النمو، فإن مؤشر الوساطة المالية، تساوى عمليا مع عامل التوسع في الصادرات، ونسبة اكوين رأس المال، في حين تفوقت على عامل نمو القوى العاملة الذي يوصف على أنه شريك في تعزيز النمو الاقتصادي.
  - إن آثار الوساطة المالية المعززة للنمو الاقتصادي سائدة أكثر في البلدان المنخفضة الدخل مقارنة بالبلدان مرتفعة الدخل في دول العينة.
  - إن آثار الوساطة المالية المحفزة للنمو ثابتة عمليا في مختلف أنحاء العالم.
- وفي دراسة أخرى قام بها نفس الباحث عام 1998 والتي جاءت بعنوان: "الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في الدول النامية"، نلخصها فيما يلي:

#### 4 . دراسة<sup>1</sup> (1998) M.O. Odedokun:

في هذه الدراسة قام الباحث بإيجاد نموذجا مناسباً لتقييم ليس فقط التأثيرات الإجمالية للوساطة المالية على النمو الاقتصادي، ولكن أيضاً القنوات التي يتم من خلالها إحداث التأثيرات، هاتان القناتان هما: العوامل الخارجية المالية على القطاع الحقيقي والفرق بين القطاعات المالية والحقيقية في إنتاجية عوامل الإنتاج، كما تم تقديم النموذج التقليدي والمخصص إلى حد ما لتقييم تأثير الوساطة المالية على النمو الاقتصادي.

قام الباحث بتقدير جميع النماذج القياسية ببيانات مقطعية خلال السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي لـ 90 دولة نامية والنتائج الرئيسية للباحث هي أن الوساطة المالية تمارس آثاراً إيجابية على النمو الاقتصادي في البلدان النامية، كما أن القناتان المفترضتان لتأثيرات الوساطة المالية لهما أهمية في البلدان النامية، كذلك مؤشر العمق المالي الذي يعرف على أنه نسبة المجاميع المالية M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي يعزز النمو الاقتصادي في البلدان النامية منخفضة الدخل فقط، بينما لا يكون له أي تأثير في البلدان المرتفعة الدخل.

#### 5 . دراسة<sup>2</sup> (1998) Ross Levine & Sara Zervos:

جاءت دراسة (1998) Levine & Zervos الموسومة بعنوان: "أسواق الأوراق المالية، البنوك والنمو الاقتصادي" كأول إسهام حول دراسة تأثير الأسواق المالية على النمو الاقتصادي، لأن معظم الدراسات التي سبقتها ركزت على الاعتماد فقط على مؤشرات البنوك باعتبارها المصدر الأول لتمويل الاستثمارات وتهميش لدور الأسواق المالية في توفير الخدمات المالية التي تخدم الاقتصاد، حيث هدفت

<sup>1</sup> Odedokun, M. (1998). Financial intermediation and economic growth in developing countries. Journal of Economic Studies, 25(30), P 203-222.

<sup>2</sup> Ross. Levine, Sara Zervos, Stock Market, Banks, and Economic Growth, American Economic Review, Vol 88, No. 3, 1998, pp 537-558 .

هذه الدراسة إلى اختبار أثر كل من الأسواق المالية والبنوك على النمو، حيث شملت 47 دولة خلال الفترة (1976-1993) باستخدام المؤشرات الآتية:

- مؤشرات تطور الأسواق المالية ممثلة في: نسبة الدوران، قيمة التداول، رسملة السوق المالية نسبة من إجمالي الناتج المحلي (GDP%).

- مؤشرات تطور القطاع المصرفي ممثلة في: نسبة القروض الموجهة إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي.

أين قام Levine & Zervos (1998)؛ بعد ذلك بتقدير معادلة النموذج التالية:

$$Gdp = \beta X + \gamma BCD + \delta S(k) + \varepsilon_t$$

حيث أن:

*Gdp*: متغيرات تفسيرية تمثل النمو الاقتصادي \_ متوسط نمو مخزون رأس المال للفرد؛ معدل متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي؛ معدل نمو الإنتاجية، معدل الادخار.

*BCD*: مؤشرات تطور الوساطة المالية

*X*: متغيرات التحكم التي تشمل المتغيرات التالية:

*LGDP*: لوغاريتم دخل الفرد

*LSE*: لوغاريتم معدل التعليم الثانوي

*GOV*: الإنفاق الحكومي نسبة من *GDP*

*REV*: عدد الثورات والانقلابات السنوية

*INF*: معدل التضخم

*BCD*: مؤشر نسبة الانتماء إلى القطاع الخاص *GDP*

*BMP*: قيمة خطر السوق السوداء لأسعار الصرف.

*S(k)*: مؤشرات السوق المالي

*Torno*: معدل دوران قيمة الأوراق المالية المتداولة بالنسبة لرسملة البورصة.

حيث توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- أن درجة سيولة الأسواق المالية والمستوى الابتدائي لتطور الجهاز المصرفي مرتبطة ارتباطاً إيجابياً ومعنوياً مع معدلات النمو الاقتصادي، تراكم رأس المال ونمو الإنتاجية؛
- كل من مؤشرات البنوك والأسواق المالية تؤثر معنوياً على النمو الاقتصادي.
- العلاقة بين الأسواق المالية، البنوك والنمو الاقتصادي مرتبطة أكثر مع قناة نمو الإنتاجية (Productivity Growth) مقارنة مع قناة تراكم رأس المال (Capital Accumulation Channel).



6 . دراسة<sup>1</sup> (1998) Donald S.Allen & Leonce Ndikumana

قام الباحثان سنة 1998 بدراسة تطبيقية تحت عنوان: “ Financial Intermediation and Economic Growth in Southern Africa” باستخدام مؤشرات مختلفة للتطور المالي، تبحث هذه الورقة في دراسة دور الوساطة المالية في تحفيز النمو الاقتصادي لأعضاء لدول أعضاء مجتمع تنمية الجنوب الأفريقي (SADC) المتكونة من 08 دول: بوتسوانا، ليسوتو، موريشيوس، ملاوي، سوازيلاند، جنوب إفريقيا، زامبيا، وزيمبابوي.

وقد قام الباحثان بجمع بيانات العينة المختارة من مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، للفترة الممتدة (1972-1996)، أما البيانات المتعلقة بتطور سوق رأس المال فقد تم الحصول عليها من تقارير القمة الاقتصادية للجنوب الإفريقي السنوية لعامي 1997 و1998 التي أعدتها وحدة التنسيق لقطاع التمويل والاستثمار في مجموعة تنمية الجنوب الإفريقي (SADC-FISCU). وقد استخدم الباحثان في دراستهم هذه النموذج الديناميكي الآتي:

$$\ln y_{it} - \ln y_{i,t-T} = \alpha_i + \beta \ln y_{i,t-T} + \gamma \ln FIN_{i,t-T} + \delta' \ln X_{i,t-T} + u_{it}$$

حيث:

$\gamma$  : يمثل نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .

$T$  : البيانات الطولية السنوية من 1 إلى 5.

$FIN_{i,t-T}$ : مؤشرات تطور الوساطة المالية كنسبة GDP (الالتزامات السائلة للنظام المالي (M3) الائتمان المقدم للقطاع الخاص، حجم الائتمان المقدم من البنوك).

$X_{i,t-T}$  : شعاع متغيرات التحكم ممثلة في (معدل التضخم، الانفتاح التجاري، خدمات الدين العام).

$u_{it}$  : حد الخطأ العشوائي.

مع ملاحظة أن الباحثان قد تعمدا تضمين تأخير زمني مدته سنة لكل من متغيرات تطور الوساطة المالية وعوامل التحكم، بشكل ملائم لتجنب التحيز المحتمل ( $\tau = 1$ )، كما استخدمنا ثلاث طرق للتقدير أولاً- طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) مع فرض قيد القاطع المشترك؛ ثانياً- تقدير نموذج التأثيرات الثابتة بطريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (2OLS) وأخيراً طريقة المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية (LSDV) لمجموعة الدول المرتفعة الدخل (بوتسوانا، موريشيوس، جنوب إفريقيا) حيث خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

<sup>1</sup> Donald S. Allen and Leonce Ndikumana, Financial Intermediation and Economic Growth in Southern Africa, Working Paper Series, Federal Reserve Bank OF St .Louis, Missouri, USA, 1998, pp 01-37.

- وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين حجم القطاع المالي (GDP/M3) والنمو الاقتصادي، كما أن التأثيرات المقدره للالتزامات السائلة على النمو أقوى بانتظام في الانحدارات التي تستخدم الوحدات المقطعية المجمعة (pooled cross section).

- تأثيرات الائتمان الموجه للقطاع الخاص والمؤشر العام للتطور المالي ايجابي على النمو لكنه إحصائيا غير معنوي، كذلك أظهرت النتائج أن معامل الائتمان المقدم من طرف البنوك كان سلبيا وغير معنوي.

عموما فإن تطور الوساطة المالية لها تأثير ايجابي على النمو الاقتصادي في مجموعة دول تنمية الجنوب الإفريقي، خصوصا باستخدام حجم النظام المالي، ويعني أن النظام المالي الأكثر سيولة يقتضي مزيد من الموارد لتمويل النشاط الاقتصادي، كما يشير الباحثان إلى أهمية التأكيد على أن غياب الأثر الايجابي القوي والمنتظم لمؤشرات الائتمان على النمو في عينة الدراسة لا يتعارض مع نتائج بعض الدراسات السابقة التي تطرقت لموضوع التمويل والنمو.

#### 7 . دراسة<sup>1</sup> Neusser & Kugler (1998):

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر التطور المالي في النمو الاقتصادي القطاع الصناعي الممثل بمؤشر إجمالي الناتج المحلي للتصنيع، في عينة مكونة من 13 دولة من دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)، خلال الفترة الممتدة (1970-1991) باستخدام مجموعة من الطرق الإحصائية والقياسية مثل: اختبارات الكشف عن اتجاه السببية، واختبار التكامل المشترك (Cointegration Test) بالإضافة إلى تقدير نموذج الانحدار الذاتي (VAR). إذا أظهرت نتائج الدراسة أنه لا يمكن رفض الفرضية الصفرية لعدم وجود تكامل مشترك بين الناتج المحلي الإجمالي للصناعات التحويلية ونمو القطاع المالي بالنظر لنتائج اختبار التكامل المشترك لبيانات بانل.

واستنتج الباحث عند استبدال متغير الناتج المحلي الإجمالي للتصنيع بمؤشر نمو إنتاجية عوامل الإنتاج، تم رفض فرضية عدم وجود تكامل مشترك عند مستوى معنوية 1% وهذا ما يؤسس على وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين القطاع المالي والنقد الفني، مفاًس بنمو إنتاجية عوامل الإنتاج، ومن هنا فإن التركيز على تعزيز الإنتاجية التراكمية الداخلية باعتباره الآلية التي تربط بين النمو الاقتصادي والتطور المالي يبدو أكثر ملائمة، خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية.

كما قام الباحثين أيضا بدراسة العلاقة السببية بين المتغيرين،، حيث أظهرت نتائج الاختبار الذي اقترحه (Weiner & Granger) عدم وجود سببية من نشاط القطاع المالي باتجاه نمو إنتاجية عوامل الإنتاج في القطاع الصناعي في عدد قليل من البلدان لا سيما الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا، استراليا، وفي حالة الولايات المتحدة الأمريكية تبين لاحقا أن القطاع المالي والمصرفي يؤثر على نمو

<sup>1</sup> K. Neusser, M. Kugler, Manufacturing Growth and Financial Development : Evidence from OECD Countries, Review of Economics and Statistics 80 ; 638-646.

إنتاجية عوامل الإنتاج الكلية للتصنيع بشكل كبير. وهذا ما يتفق مع رؤية *Shumpeter* حول الدور المحوري الذي يلعبه القطاع المصرفي في التنمية الاقتصادية. كما خلصت الدراسة أيضا إلى وجود علاقة التكامل المشترك بين مؤشرات النمو والتطور المالي في ربع العينة المدروسة ونتائج اختبار السببية تشير على وجه العموم إلى أن التمويل يسبب النمو في عوامل الإنتاج ووجود ثنائية الاتجاه في العديد من الدول المدروسة.

#### 8 . دراسة<sup>1</sup> Ram (1999):

هدفت هذه الدراسة الموسومة بعنوان: "التطور المالي والنمو الاقتصادي" إلى قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة مكونة من 95 دولة في الفترة الممتدة (1960-1989). حيث أشار Ram (1999) بأن الاستنتاجات التي توصلت إليها العديد من الدراسات الحديثة، بأن التطور المالي يعزز النمو الاقتصادي، وأن نتائج دراسته جاءت عكس ذلك، حيث أن النتائج التجريبية في أفضل الأحوال جاءت غير مؤكدة وغامضة، وأن أغلب الأدلة تشير إلى وجود ارتباط سلبي ضعيف بين التطور المالي والنمو الاقتصادي. بالرغم من أن Ram قد استخدم مؤشر العمق المالي الممثل في الالتزامات السائلة إلى إجمالي الناتج المحلي GDP/M3 والذي تم استخدامه بشكل واسع في العديد من الدراسات التي أشارت على أنه مؤشر جيد للتطور المالي ويرتبط به ارتباطا قويا وموجب، إلا أن النتائج أظهرت عكس ذلك، حيث اتضح من خلال النتائج أن العمق المالي يرتبط ارتباطا ضعيفا وسلبي بمؤشر التطور المالي في دول العينة.

#### 9 . دراسة<sup>2</sup> R. Levine, N. loayza & B. Thorsten (2000):

قام R. Levine وآخرون سنة 2000 بدراسة طبيعة العلاقة السببية بدقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، كما وتقدم أدلة فيما يتعلق بمحددات التطور المالي، وعلى وجه التحديد قام المؤلفون باختبار فرضية أن تطور الوساطة المالية يمارس تأثيرا سببيا على النمو الاقتصادي، ففي حين تظهر الدراسات والأبحاث أن مستوى التطور المالي يعد مؤشرا جيدا للنمو الاقتصادي، فإن النتائج لا تحل مسألة السببية<sup>3</sup>، فقد يكون التطور المالي مؤشرا هاما وليس مسببا أساسيا للنمو الاقتصادي. وتستخدم هذه الورقة بيانات جديدة وطرق قياسية مخالفة، لإلقاء مزيد من الضوء على مسألة العلاقة السببية بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، وإلقاء الضوء أيضا على الارتباط الوثيق بين الخصائص

<sup>1</sup> Rati Ram, Financial Development and Economic Growth : Additional Evidence, The Journal of Development Studies, 35(04), 1999, pp 164-174.

<sup>2</sup> R. Levine, N. Loayza, Thoensten. B, Financial Intermediation and growth : Causality and Causes, Journal of Monetary Economics, Vol 46(1), 2000, pp 31-77.

<sup>3</sup> يوضح (كينغ وليفين 1993، a+b) و (ليفين و زيرفوس 1998) أن مؤشرات التطور المالي تتنبأ بالنمو الاقتصادي على مدى السنوات الثماني عشر إلى الثلاثين المقبلة في مقاطع عرضية واسعة من البلدان \_broad cross-section of countries\_ علاوة على ذلك وجد كل من (نويسر وكوغلر 1998) و (روسو و وانتشيل 1998) في دراسات قياسية أن التطور المالي يسبب النمو الاقتصادي.

القانونية والمحاسبية وتطور الوساطة المالية، من أجل إجراء هذا التحليل قام المؤلفون بتقييم التوقعات التي تنتبثق من مجموعة من النماذج النظرية<sup>1</sup>. ومن الناحية المنهجية، تستخدم هذه الورقة تقنيتين في الاقتصاد القياسي. أولاً قام الباحثون باستخدام مقدر مقطعي عرضي صافي، حيث يتم حساب متوسط بيانات 71 دولة خلال الفترة (1960-1995) تسمح بوجود مشاهدة واحدة لكل دولة، وكما هو الحال في أدبيات النمو عبر البلدان، فقد تم استخدام مؤشر نصيب الفرد الحقيقي من الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، إلى جانب ذلك وخلافا للعديد من أدبيات الدراسة تم استخدام مؤشرات الأصل القانوني كمتغيرات مساعدة (Instrument Variable) هامة لإنشاء مؤشر مركب لتطور الوساطة المالية.

ثانياً: تم اختبار العلاقة السببية باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، حيث تم تجميع بيانات وحساب متوسط كل خمس سنوات لنحصل على 7 مشاهدات (1961-1965، 1966-1970، 1971-1975، 1976-1980، 1981-1985، 1986-1990، 1991-1995). وقد تم استخدام مقدرين بطريقة العزوم المعممة (GMM) للفروق الأولى الذي طوره (Holtz-Eakin, Arellano and Bond 1991 ; Newey, and Rozen 1990) ومقدر طريقة نظام العزوم المعممة المطور بواسطة (Arellano and Bover 1995) ; (Arellano and Bond 1997) ولتقييم التنبؤات التي تقدمها مجموعة من النماذج النظرية فيما يتعلق بالتمويل والنمو، نحاول بناء مؤشرات لقياس قدرة الأنظمة المالية المختلفة على البحث وتحديد المشاريع المربحة ومراقبة المديرين، وتسهيل إدارة المخاطر وكذا تعبئة الموارد، ومن أجل قياس توفر الخدمات المالية تقوم هذه الورقة البحثية بناء ثلاثة مؤشرات لتطور الوساطة المالية، ومحاولة تحسينها نظراً لأن لكل منها نقاط قوة وضعف خاصة وهي:

- مؤشر الالتزامات السائلة للنظام المالي يتمثل في (العملة بالإضافة إلى الطلب والالتزامات التي تحمل فوائد البنوك والوسطاء الماليين غير المصرفيين كنسبة من GDP) وهو مقياس نموذجي للعمق المالي الذي يعبر عن الحجم الإجمالي لقطاع الوساطة المالية. لكنها لا تأخذ بعين الاعتبار تخصيص رأس المال، وبالتالي فهي لا تعكس بدقة تفر الخدمات المالية في الاقتصاد.

- البنك التجاري - المركزي: ويساوي نسبة أصول البنك التجاري مقسومة على مجموع أصول البنك التجاري وأصول البنك المركزي، هذا المؤشر يقيس درجة تخصيص مدخرات المجتمع. التي تقوم بها البنوك.

- الائتمان الخاص ويعبر عن قيمة الأموال التي يقدمها الوسطاء الماليون للقطاع الخاص كنسبة من GDP وهو المؤشر المفضل لقياس مستوى التطور المالي، وباختصار قام المؤلفين بصياغة نموذج الدراسة على الشكل:

$$GROWTH_i = \alpha + \beta FINANCE_i + \gamma [CONDITIONING SET]_i + \varepsilon_i$$

<sup>1</sup> على سبيل المثال أنظر: (Dimond (1984) ; Boyd and Prescott (1986) ; Greenwood and Jovanovic (1990) ; Bencivenga and Smith (1991) ; and Kevine & Levine (1993a).

حيث أن:

$GROWTH_i$ : المتغير التابع ويمثل نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

$FINANCE_i$ : المؤشر المركب للوساطة المالية وتتمثل في: الالتزامات السائلة، الائتمان الخاص البنك

التجاري المركزي.

$CONDITIONING SET$ : يمثل شعاع معلومات التكييف التي تتحكم في عوامل أخرى ارتبطت بالنمو

الاقتصادي وتشتمل على: لوغاريم نصيب الفرد إجمالي الناتج المحلي المستوى التعليمي، رأس المال

البشري، الإنفاق الحكومي، التضخم، سعر الصرف في السوق السوداء الانفتاح التجاري، بالإضافة إلى

مؤشرات الاستقرار السياسي (عدد الثورات والانقلابات لكل أف نسمة ، التنوع العرقي).

ولدراسة الاختلافات بين البلدان في المركب الخارجي لتطور الوساطة المالية تفسر الاختلافات بين

البلدان في معدل النمو الاقتصادي، يتم استخدام مؤشرات الأصل القانوني كمتغيرات أدواتية مساعدة

للتحويل.

وقد توصلت الدراسة إلى أن مؤشرات تطور الوساطة المالية، ترتبط ارتباطا ايجابيا، قوي

ومعنوي مع النمو الاقتصادي في المدى الطويل، عند مستوى معنوية 5%، أي أن زيادة تطور الوساطة

المالية يؤدي إلى نمو أسرع. بعد ذلك، أما فيما يخص الاختلافات بين البلدان في متغيرات الأصل

القانوني الذي يتمثل في الحقوق القانونية للدائن وكفاءة إنفاذ العقود، ومعايير النظام المحاسبي، فإنها

تساعد في تفسير الاختلافات بين البلدان في مستوى تطوير الوساطة المالية. حيث أوضحت النتائج بأن

البلدان التي لديها قوانين تعطي أولوية عالية للدائنين المؤمنين للحصول على القيمة الحالية الكاملة

لمطالباتهم ضد الشركات، والأنظمة القانونية التي تنفذ العقود بصرامة، بما فيها العقود الحكومية.

بالإضافة إلى المعايير المحاسبية التي تنتج قوائم مالية شاملة وعالية الجودة وقابلة للمقارنة للشركات تميل

إلى وجود وسطاء ماليين أفضل أكثر وأفضل تطورا.

### 10. دراسة<sup>1</sup> (2000) Thorsten Beck et al

تقوم هذه الورقة البحثية التي جاءت موسومة بعنوان: "التمويل ومصادر النمو" بتقييم العلاقة

التجريبية بين مستوى تطور الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، نمو إجمالي إنتاجية العامل، تراكم رأس

المال المادي، ومعدل الادخار الخاص. واستخدم الباحثين تقنيتين قياسيتين لمراقبة تطور مؤشرات

الوساطة المالية مع نمو الاقتصادي. تمثلت التقنية الأولى في استخدام متغيرا أدواتيا مساعدا لإنشاء

مؤشر مركب خارجي لتطور الوساطة المالية لاستعمال في طريقة مقدر العزوم المعممة GMM لعينة

<sup>1</sup> Beck. T. H. L, Levine. R & Loayza. N, (2000). Finance and the Sources of Growth, Journal of Financial Economics, 58(1-2), 261-300.

متكونة من 63 دولة للفترة الممتدة (1960-1995) حيث تكون هناك مشاهدة واحدة عن كل دولة،  
واستخدم معادلة النموذج الآتية:

$$Y_i = \alpha + \beta FINANCE_i + \gamma X_i + \varepsilon_i$$

حيث أن:

$Y_i$ : يمثل النمو الاقتصادي، نمو إجمالي إنتاجية العامل.

$FINANCE$ : يمثل مؤشرات الوساطة والتطور المالي.

$X_i$ : متغيرات التحكم

$\varepsilon$ : حد الخطأ العشوائي.

أما التقنية الثانية فقد تم فيها استخدام مقدرين بطريقة العزوم المعممة (GMM) للفروق الأولى الذي طوره ((Arellano and Bond 1991 ; Holtz-Eakin, Newey, and Rozen 1990) ومقدر طريقة نظام العزوم المعممة المطور بواسطة (Arellano and Bond 1997) ; (Arellano and Bover 1995) لمجموعة مكونة من 77 دولة في الفترة الممتدة من 1960-1995 حيث تم استخدام متوسط البيانات لكل خمس سنوات، أي تصبح 7 مشاهدات لكل دولة، وقد تم صياغة نموذج الدراسة على الشكل التالي:

$$Y_{i,t} = \alpha' X_{i,t-1}^1 + \beta' X_{i,t}^2 + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$Y$ : المتغير التابع

$X^1$ : مجموعة متغيرات تفسيرية مبطأة زمنياً (خارجية).

$X^2$ : مجموعة المتغيرات التفسيرية متزامنة (داخلية).

$\lambda_t$ : الأثر الخاص بالزمن.

$\mu_i$ : الأثر الفردي لخاص بكل دولة.

وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة قوية تجمع تطور الوساطة المالية مع النمو الاقتصادي، نمو إجمالي إنتاجية العامل، نمو تراكم رأس المال المادي، معدل الادخار. كما أن نماذج بانل الديناميكية تتحكم في التحيزات المرتبطة بالتزامن والمؤثرات الخاصة بكل بلد غير المرئية، وبعد التحكم في هذه التحيزات المحتملة، نجد أن الوسطاء الماليين يمارسون تأثيراً إيجابياً كبيراً على نمو إنتاجية العامل الإجمالي، الذي يغذي نمو الناتج المحلي الإجمالي. بينما الارتباط طويل المدى بين تطور الوساطة المالية وكل من نمو رأس المال المادي ومعدلات الادخار الخاص ضعيفة. كما أن النتائج تدعم نظرية أن التوظيف الأمثل للوساطة المالية يشجع على تخصيص الموارد ويسرع نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، وهذا ينعكس إيجابياً على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

11 . دراسة<sup>1</sup> (2013) A. Rafindadi & Z. Yosuf:

هدفت هذه الدراسة إلى تطبيق منهجية التحليل الديناميكي للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤ الموزع *Panel-ARDL*، وتكمن إشكالية الدراسة في هذه الورقة البحثية فيما إذا كان بالإمكان تعزيز النمو الاقتصادي على المدى الطويل في منطقة جنوب الصحراء الكبرى الإفريقية من خلال تأثير التطور المالي؟

بالإضافة إلى ذلك، ما هي التفسيرات المحتملة لهذه التأثيرات القوية للتنمية المالية على النمو الاقتصادي في عينة الدول المختارة؟ وما هي العوامل التي قد تعيق آفاق النمو الإجمالي لهذه الكتلة القارية على المدى الطويل والقصير؟ ولضمان ذلك، قمنا بقياس تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل في الفترة الممتدة من 1980 إلى 2011.

كشفت هذه الدراسة أن التطور المالي له مساهمة كبيرة في النمو الاقتصادي في الأجلين الطويل والقصير في جميع دول العينة المختارة والمحددة بـ38 دولة من خلال نموذج مقدر وسط المجموعة التجميعي *PMG* في المدى الطويل والقصير، ونموذج مقدر وسط المجموعة *MG* باستثناء نموذج الطويل الأجل، الذي بين أن مؤشرات الوساطة المالية لا تساهم في التأثير على النمو. وتماشيا مع هذا التطور، توصلت الدراسة كذلك إلى اكتشاف كيف أن: النمو السكاني، العرض النقدي *M3*، رأس المال الثابت، والقطاع الخاص يعيق آفاق نمو إجمال الناتج المحلي في البلدان على المدى القصير، بينما على المدى الطويل، وجدت الدراسة باستمرار أن النمو السكان لديهم مساهمة ضئيلة في إجمالي الناتج المحلي، ومن خلال هذه التأثيرات المترتبة على سياسات هذه البلدان، تتسبب في إهدار ابتكارات ومهارات رأس المال البشري وغيرها من المقومات الإنتاجية، التي كان من الممكن استخدامها في القطاعات الإنتاجية للاقتصاد.

علاوة على ذلك؛ المناخ الاقتصادي النقدي غير الملائم، ومساهمة القطاع الخاص ضعيفة، كما أن التقلبات الاقتصادية الكلية المطولة ترجع إلى حد كبير إلى غياب التأثيرات الداخلية القوية للحد من المخاطر. في الأخير يوصي الباحث بضرورة تنمية القطاع الخاص من خلال الاستثمار في زيادة الأعمال وتحسين مرافق البنية التحتية المالية غير المالية التي تعزز الإنتاج وتفتح المجال أما تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وغيرها.

12 . دراسة<sup>2</sup> (2015) L.Yusifzada & A.Mammadova:

في هذه الورقة البحثية الموسومة ب: "الوساطة المالية والنمو الاقتصادي" قام الباحثين سنة 2015 بدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي باستخدام بيانات بانل لعينة مكونة من 118 دولة تم

<sup>1</sup> Abulkabir A. Rafindadi, Zarinah. Yosuf, An Application of Panel in Analysing the Dynamic of Financial Development and Growth in 38 Sub-saharian Africa Continents, PROCEEDINF –Kuala Lumpur International Business, Economics and Law Conference Vol. 2 December 2-3, 2013. Malaysia, 2013, pp118-135.

<sup>2</sup> Leyla. Yusifzada, Aytan, Mammadova, Financial Intermediation and Economic Growth, William Davidson Institute, At The university of Michigan- WDI, working Paper Number1091, April2015.

تقسيمها على 03 مجموعات (متقدمة، ناشئة، ونامية) حسب تصنيف صندوق النقد الدولي للفترة الممتدة (2004-2011) كما تم الحصول على بيانات الدراسة من قاعدة بيانات البنك الدولي.

وقد استخدم الباحثون في هذه الدراسة القياسية مؤشرات تطور القطاع المالي، من خلال دمج مؤشرات (العمق المالي، الوصول إلى الخدمات المالية، الكفاءة المالية، والاستقرار المالي) والتي تم تفصيلها حسب الجدول الآتي:

الجدول رقم(02): مؤشرات تطور القطاع المالي

مؤشر العمق المالي	• نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص (GDP%) - أصول البنوك (GDP%) • الودائع المصرفية (GDP%)
مؤشر الوصول	• عدد فروع البنوك لكل 100000 بالغ - عدد الصرافات الآلية لكل 100000 بالغ
مؤشر الكفاءة	• هامش الفائدة الصافي - العوائد على الأصول.
مؤشر الاستقرار	• معدل كفاية رأس المال - الإنفاق الحكومي - التجارة - مستوى التعليم الثانوي

بعد ذلك تم إجراء اختبار سببية Granger من أجل تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR) باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS، بالإضافة إلى إدراج المتغيرات المساعدة (Instruments Variable)، من أجل استخدام طريقة العزوم المعممة (GMM) لتحليل النموذج القياسي الديناميكي لقياس الأثر بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول العينة.

حيث أشارت نتائج تحليل مؤشرات تطور القطاع المالي إلى اختلافات واضحة بين البلدان المتطورة والنامية وكذلك الاقتصاديات الناشئة. أين تتقدم الدول المتقدمة في العمق المالي، والوصول إلى التمويل والخدمات المالية والكفاءة، في حين أن مؤشر الاستقرار لديها منخفض. كما أظهرت التقديرات القياسية أن العلاقة بين التنمية الاقتصادية والتمويل ليست خطية. وعموماً يمكن تلخيص النتائج التي توصلت إليها الدراسة فيما يلي:

- أن الأنظمة المالية الأقل والأفضل تطوراً لها تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، كما أن النظام المالي يعزز النمو عندما يكون حجم السوق المالي متوسط؛
- يؤدي نمو القطاع المالي إلى انخفاض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي عندما يكون تطور الوسطاء الماليين بين السيء والمفرط.
- في البلدان الناشئة والنامية، يؤدي الوصول إلى التمويل إلى تعزيز النمو عند مستوى ما حد العتبة\_ وتؤدي الزيادة الإضافية في مستوى الوصول إلى تقويض التنمية الاقتصادية؛ في المقابل البلدان المتقدمة



لديها علاقة سلبية بين الوصول إلى التمويل والتنمية الاقتصادية عند حد العتبة وتؤدي الزيادة الإضافية بعد ذلك إلى العلاقة الايجابية بين الوصول والتنمية الاقتصادية؛

• قد يؤدي ارتفاع مؤشر الكفاءة إلى تثبيط وظيفة مراقبة الوسطاء الماليين، ويؤدي إلى الانكماش والركود الاقتصادي، ومع وصول البلدان إلى مستوى عال من الكفاءة، يبدو أن زيادة كفاءة الوسطاء الماليين غير فعالة في التنمية الاقتصادية.

كذلك توصل الباحثان إلى استنتاج مفاده أنه عند المستويات المنخفضة من الاستقرار المالي، قد يتجنب المشاركون في الأسواق المالية المخاطرة ويحتفظون بالسيولة بدلاً من التوسع في منح القروض إلى القطاع الحقيقي. وفي هذه الحالة، سيكون للتحسن في الاستقرار المالي تأثير سلبي على النمو الاقتصادي.

ومع وصول الاستقرار المالي إلى مستوى متوسط، فإنه يبدأ في ضمان التنمية الاقتصادية، وبالرغم من ذلك، فإن التنمية الاقتصادية تتعكس إذا كان النظام المالي مستقرًا بشكل مفرط واحتفظ الوسطاء الماليون بسيولة ورأس مال أكبر مما هو مطلوب.

### 13 . دراسة<sup>1</sup> (2018) A. Dimistrios & S. Konstantinos:

هدفت هذه الدراسة التي جاءت تحت عنوان: "العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي خلال الأزمة الأخيرة: أدلة من الاتحاد الأوروبي" فحص واختبار العلاقة بين التنمية المالية والنمو خلال فترة الأزمات، حيث تم استخدام بيانات بانل لعينة من 26 دولة من الاتحاد الأوروبي في الفترة الممتدة (1990-2016)، وقد استخدم Dimistrios & Konstantinos (2018) في التحليل التجريبي لبيانات الدراسة، مؤشرات التطور المالي المتمثلة في: نسبة الالتزامات السائلة من إجمالي الناتج المحلي، نسبة أصول البنوك التجارية إلى مجموع الأصول التجارية زائد أصول البنك المركزي، بالإضافة إلى مؤشر رسملة سوق الأوراق المالية كنسبة من GDP، وكذا مؤشر معدل دوران سوق الأوراق المالية، في حين أنه ولقياس مؤشر النمو الاقتصادي، تم استخدام مؤشر معدل النمو السنوي لإجمالي الناتج المحلي. وقد تم صيغة معادلة النموذج على الشكل التالي:

$$GGDP_{it} = \alpha_0 \beta' FD_{it} + \gamma' X_{it} + u_{it}$$

حيث أن:

$GGDP$ : معدل النمو السنوي لإجمالي الناتج المحلي (GDP)

$FD_t$ : مصفوفة قياس التطور المالي وتشمل:

$LLY$ : الالتزامات السائلة (GDP/M3).

<sup>1</sup> Asteriou, D, Spanos, K, (2018), The Relationship between financial development and economic growth during the recent crisis : Evidence from the EU, Finance Research Letters . doi : 10. 1016/j. FrL . 2018. 05. 011 Available online at : <https://sci-hub.se/10.1016/j.frL.2018.05.011> / 2024/04/15 تم الاطلاع:

- BTOT*: نسبة أصول البنك التجاري إلى مجموع أصول البنك التجاري والبنك المركزي.
- MCAP*: رسملة سوق الأوراق المالية (GDP%).
- TOR*: معدل دوران قيمة الأوراق المالية في السوق المالي.
- X<sub>it</sub>*: مصفوفة متغيرات التحكم وتشمل:
- INF*: معدل التضخم.
- FDI*: صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (GDP%).
- OPEN*: الانفتاح التجاري.

بعد ذلك قام الباحث بالتحقق من أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي من خلال مقارنة المقارنة بين الأثر قبل الأزمة وبعد حدوث الأزمة، واستخدم في هذا النموذج المبين أعلاه، متغيرين وهميين: الأول في فترة أزمة الرهون العقارية المؤقتة سنوات 2008 و 2009، والآخر لفترة الأزمة المستمرة سنوات من 2008 إلى 2016. وبعد إجراء اختبار Hausman من أجل المفاضلة بين نموذج الأثر الثابت والأثر العشوائي، حيث أظهرت نتائجه قبول تقدير نموذج الأثر الثابت. وأظهرت نتائج الدراسة عموماً أن التطور المالي يعزز النمو في الفترة التي تتعدم فيها الأزمة العالمية، بينما أثناء الأزمة يكون للتطور المالي أثر عكسي على النشاط الاقتصادي. كذلك في سنوات 2008 و 2009 وجدت الدراسة أن نسبة أصول البنوك التجارية، أنقذت الاقتصاد من الانهيار، ومؤشر كفاية رأسمال البنوك عزز استقرار النظام المالي. وأخيراً توصلت الدراسة إلى أن الالتزامات السائلة في فترة الأزمة العالمية أعاققت النمو الاقتصادي. فيما كان لدرجة الانفتاح التجاري الدولي في أي بلد هو العامل الأساسي الذي قاد النمو خلال فترتي الأزمة.

#### 14 . دراسة<sup>1</sup> Benjamin Kanze Muhoza (2019):

في دراسة موسومة ب: “ Financial Intermediation and Economic Growth in the East Africa Community: A financial index Approach”؛ قام الباحث سنة 2019 في هذه الورقة البحثية بدراسة أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في مجموعة دول شرق أفريقيا (EAC) المكونة من بورندي كينيا، رواندا، تنزانيا، أوغندا؛ باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع لبيانات بانل (panel ARDL)، للفترة الممتدة (1985-2017)، أين قام الباحث ببناء مؤشر للوساطة المالية من خلال التحليل بالمركبات الأساسية (PCA)، ومن أجل تقدير العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي استخدم الباحث النموذج الآتي:

<sup>1</sup> Benjamin Kanze Muhoza, Financial Intermediation and Economic Growth in East Africa Community : A financial index Approach, African Journal of Economic Review, Volume VII, Issue 2, July2019, PP165-182.

$$\ln y_{it} = \beta_0 + \beta_1 FI\_index_{it} + \beta_2 \ln FDI_{it} + \beta_3 Trade_{it} + \beta_4 Capform_{it} + \beta_5 inflation_{it} + \beta_6 Popgrowth_{it} + u_{it}$$

حيث أن:

$\ln y_{it}$ : يمثل لوغاريتم نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي GDP (بالأسعار الثابتة للدولار الأمريكي سنة 2010)

$FI\_index_{it}$ : مؤشر الوساطة المالية ممثلا في المتغيرات (الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص، المعروض النقدي (M2)، وكذا الائتمان المحلي المقدم من القطاع المالي).

$\ln FDI_{it}$ : لوغاريتم الاستثمار الأجنبي المباشر (تدفقات الاستثمارات الوافدة بالدولار الأمريكي).  
 $Trade_{it}$ : الانفتاح التجاري.

$Capform_{it}$ : لوغاريتم إجمالي تراكم رأس المال بالدولار الأمريكي.

$inflation_{it}$ : معدل التضخم.

$Popgrowth_{it}$ : معدل النمو السكاني.

وقد تبين من خلال اختبارات التكامل المشترك (Kao, Johansen) وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، أين تم تقدير نماذج DOLS و FMOLS باعتبارها تتحكم في مشكلة عدم التجانس والارتباط التسلسلي وتحيز العينة الصغيرة في ظل وجود علاقة طويلة المدى. وقد توصلت النتائج إلى أن الوساطة المالية لها أثر ايجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي في مجموعة دول شرق أفريقيا على المدى الطويل، أما فيما يخص متغيرات التحكم فإن تكوين رأس المال والاستثمار الأجنبي المباشر لهما أيضا آثار إيجابية ومعنوية على النمو الاقتصادي، أما الانفتاح التجاري والتضخم فلا يوجد لهما أثر معنوي، في حين كان للنمو السكاني أثر سلبي على النمو الاقتصادي.

### 15. دراسة (Zaheer Abbas et al (2022):<sup>1</sup>

جاءت هذه الدراسة تحت عنوان: "أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي وتوزيع الدخل: إثبات تجريبي في البلدان ذات الدخل المتوسط الأدنى والأعلى (Lower-middle and Upper-middle income countries) بهدف دراسة العلاقة بين التطور المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي وعدم المساواة في الدخل هذا الموضوع الذي يحظى باهتمام كبير في الآونة الأخيرة. حيث قام الباحث بدراسة العلاقة هذه باستخدام بيانات لعينة مكونة من 44 دولة، للفترة الممتدة (1995-2018) وكان النموذج الملائم للدراسة التجريبية نموذج Panel-ARDL.

<sup>1</sup> Zaheer Abbas, Gul Afshan & Ghulam Mustifa, The Effect of financial development on economic growth and income distribution : an empirical evidence from lower-middle and upper-middle income countries, An Open Access Journal, development studies research (2022), Vol. 9, No. 1, pp117-128.

وأشارت نتائج التقديرات للنموذج إلى أن التطور المالي يساهم في النمو الاقتصادي في كلا المجموعتين من البلدان على المدى الطويل. ومع ذلك، فإن مساهمته تكون أكثر وضوحاً في حالة البلدان ذات الدخل المتوسط الأعلى.

بالإضافة إلى ذلك، أظهرت نتائج اختبار سببية Granger وجود علاقة سببية في الاتجاهين بين التطور المالي والنمو الاقتصادي. وكشفت النتائج أيضاً أن التطور المالي يؤثر على النمط المستمر لتوزيع الدخل، حيث أشارت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين التنمية المالية ودرجة التفاوت في الدخل لكل من البلدان ذات الدخل المتوسط الأدنى والبلدان ذات الدخل المتوسط الأعلى، لأن هذه البلدان في المراحل الأولى من التنمية الاقتصادية، أين يستخدم عدد قليل من الأفراد الخدمات التي يقدمها الوسطاء الماليون بسبب ارتفاع تكاليفهم الثابتة بالنسبة إلى دخولهم، وهذا ما يؤدي إلى تباطؤ عملية النمو والمساواة في توزيع الدخل، ومع مرور الوقت يتطور الوسطاء الماليون، وتتوسع الفرص الاقتصادية، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع العوائد لمتلقي التمويل، وارتفاع النمو وزيادة عدم المساواة في الدخل.

في الأخير يقترح الباحثين ضرورة وضع السياسات القادرة على تعزيز النظام المالي، وبالتالي دعم النمو الاقتصادي والحد من التفاوت في الدخل لا سيما على المدى الطويل، خاصة بالنسبة للدول ذات الدخل المتوسط الأدنى. وهذا ما يؤكد يمكن لهذه الدراسة أن تساعد صناع السياسات في تصميم السياسات الكفيلة بتعزيز النظم المالية، وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي والحد من التفاوت في الدخل.

#### 16. دراسة<sup>1</sup> (2023) G. Nkansa.Asante & P.T.Owusu & G.Mensah:

جاء في دراسة Grace Nkansa وآخرون سنة 2023 تحت عنوان: "تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في جنوب الصحراء الكبرى الإفريقية، هل جودة المؤسسات مهمة؟" بما أن وجود سوق مالية تعمل بشكل جيد أمر ضروري، لكنه ليس شرطاً كافياً لتحقيق النمو الاقتصادي المتوقع، لذلك فإن أدوات السياسة الحكومية التي تهدف إلى تبسيط نشاط القطاع المالي في جنوب الصحراء الكبرى الإفريقية (SSA) تعتبر ضرورية أيضاً، ونتيجة لذلك تستكشف هذه الورقة البحثية تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي لعينة مكونة من 29 دولة في الفترة (2000-2019)، باستخدام مؤشرات قياس المتغيرين بالإضافة إلى إدراج متغيرات: جودة المؤسسات، سيادة القانون، والاستقرار السياسي ضمن النموذج أي:

$$RGDP = f(FD, IQ, FD * IQ, INFL, DI, TO, FDI) \dots\dots(01)$$

حيث أن:

$RGDP$ : يمثل نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي.

<sup>1</sup> G. Nkansa. Asante, P. Owusu. Takyi, G. Mensah, The Impact of Financial development on economic growth in sub-Saharan Africa. Does institutional quality matter ?, Development Studies Research An Open Access Journal, Published by informa UK Limeted, trading as Taylor & Francis Group, Vol 10, No 1 , 2023.

FD: مؤشرات قياس التطور المالي.

IQ : يمثل جودة المؤسسات ويقاس باستخدام مؤشرات (سيادة القانون، الجودة التنظيمية، الاستقرار السياسي).

FD \* IQ : يمثل مؤشر تفاعل بين التطور المالي وجودة المؤسسات

DI: الاستثمار المحلي

TO: الانفتاح التجاري

INFL: مؤشر التضخم

FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر

وقد تم استخدام تأخيرات المتغيرات الداخلية المدرجة ضمن النموذج كمتغيرات أدواته مساعدة لمعالجة المشاكل القياسية المحتملة، ولهذا يتم التعبير عن مواصفات نظام العزوم المعممة (System-GMM) من خلال المعادلة الآتية:

$$RGDP_{it} = \theta_0 + \phi RGDP_{it-1} + \rho_1 FD_{it} + \rho_2 IQ_{it} + \rho_3 (FD * IQ)_{it} + \rho_4 \ln Z_{it} + \delta_i + \varepsilon_{it} \dots \dots (02)$$

حيث أن  $\ln Z$  يمثل متغيرات التحكم المشار إليهم في المعادلة رقم (01)، أما  $\delta_i$  فهو أثر عدم التجانس الخاص بكل دولة.

وقد خلصت الدراسة إلى أن التطور المالي له أثر ايجابي على النمو الاقتصادي بالإضافة إلى ذلك؛ فإنه وفي ظل وجود فعالية كبيرة لسيادة القانون والاستقرار السياسي والجودة التنظيمية فإن التأثير الايجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي يتضخم، وبالتالي وعلى ضوء هذه النتائج يستخلص من الدراسة بأن الجودة المؤسسية يمكن أن تكمل التطور المالي من أجل تحسين النمو الاقتصادي في اقتصاديات بلدان جنوب الصحراء الكبرى الإفريقية، طبعاً عندما تكون المؤسسات فعالة بشكل كبير.

**المطلب الثاني: دراسات نظرية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي:**

فيما يلي عرض لأهم الدراسات الأجنبية التي تطرقت لموضوع العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في دول منفردة:

### 1. دراسة<sup>1</sup> Ekpenyong (2012):

تبحث هذه الدراسة التي جاءت موسومة بعنوان: “ البنوك والنمو الاقتصادي في نيجيريا” في مدى مساهمة البنوك في النمو الاقتصادي في نيجيريا، حيث قام الباحث باستخدام إجمالي الناتج المحلي

<sup>1</sup> David. B. Ekpenyong, Bank and Economic Growth in Nigeria, European Journal of Business and Management, 2011, Vol 3,N<sup>o</sup>4.

كمؤشر لقياس النمو الاقتصادي، في حين استخدم المتغيرات المستقلة التالية: الودائع المصرفية، معدل الإقراض، الائتمان المصرفي للقطاع الخاص، الكتلة النقدية M2 ، التضخم. بغرض قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي للفترة الممتدة (1980-2008).

وبعد تقدير وتحليل نتائج الانحدار لتقييم طبيعة العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة، واستخدام مختلف الاختبارات الإحصائية، كاختبار ديكي فولر المطور لدراسة الاستقرار، التكامل المشترك وتقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) أظهرت النتائج أن مساهمة الوساطة المالية (البنوك) ضعيفة وضئيلة في نيجيريا خلال فترة الدراسة، كما أن العوامل الأخرى مثل: الموارد البشرية، مستوى التعليم، الاستقرار السياسي والبنية التحتية، بالإضافة إلى إمدادات الطاقة يمكن أن تلعب دوراً أكثر أهمية في الاقتصاد النيجيري.

وفي الأخير قدم الباحث بعض التوصيات من أجل النهوض بالقطاع المصرفي وتحقيق زيادة في النمو الاقتصادي يحصرها فيما يلي:

- على الحكومة أن تعالج بشكل عاجل تحديات البنية التحتية في نيجيريا، وخاصة فيما يتعلق بتوفير الطاقة وإمداداتها.
- ضرورة الاهتمام الفوري لقطاع التعليم وتحسين نوعية الموارد البشرية في الاقتصاد.
- العمل أكثر على تشجيع البنوك في منح المزيد من القروض للقطاع الإنتاجي (القطاع الحقيقي) إذا من أجل تحقيق الأثر الإيجابي والملموس على النمو الاقتصادي النيجيري.
- يجب اعتماد نهج شامل في معالجة شبه انعدام لمشاريع البنية التحتية الاجتماعية وانهيارها، مثل شبكات الطرق والمياه الصالحة للشرب والرعاية الطبية.

## 2 . دراسة<sup>1</sup> (2019) A. Kiani & M. Ali :

في هذه الدراسة الموسومة بعنوان: “ Impact of Financial intermediation and Financial Sector Efficiency on Economic Growth in Pakistan” وهدفت الدراسة التي قام بها الباحثان عام 2019 بدراسة واختبار أثر كفاءة القطاع المالي والوساطة المالية على النمو الاقتصادي في باكستان خلال الفترة الممتدة (1973-2014) ومن أجل تقدير نموذج الدراسة تم استخدام بيانات نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي ممثلاً لمؤشر النمو الاقتصادي، بينما استخدم مؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص للتعبير عن الوساطة المالية، كذلك ولقياس مستوى كفاءة القطاع المالي تم استعمال مؤشر سعر الفائدة الذي يساوي الفرق بين سعر فائدة الإقراض وسعر الفائدة على الودائع، بعد ذلك قام الباحثين باختبار وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، ومن ثم تقدير نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤ الموزع (ARDL).

<sup>1</sup> Adiq Kiani, Muhammad Ali, Impact of Financial Intermediation and Financial Sector Efficiency on Economic Growth in Pakistan, JISR Management and Social Science & Economics, Vol 17, No 01, July2019, pp 21-39

وأظهرت نتائج الدراسة أن للوساطة المالية تأثير ايجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي في باكستان في الأجلين الطويل والقصير، في حين أن كفاءة القطاع المالي لها تأثير ايجابي على النمو الاقتصادي فقط في المدى الطويل.

كما خلصت الدراسة إلى أنه يتوجب العمل على عصرنه وتطوير المؤسسات المالية في باكستان من أجل تعزيز قدرة القطاع المالي على الإقراض بشكل أكبر، مما يؤدي بدوره إلى خلق فرص استثمارية تساهم في التنمية والنمو الاقتصادي.

### 3 . دراسة (Onuorah. A & B. Anayochukwu (2013)<sup>1</sup>

قام الباحثان سنة 2013 بدراسة تحت عنوان: “لاستكشاف ضرورة الائتمان المصرفي والنمو الاقتصادي في نيجيريا، كما تبحث هذه الورقة في طبيعة العلاقة بين المتغيرين خلال الفترة (1980-2011)، غير أن المشكل المتعلق بتسهيلات البنك الائتمانية يكمن في القيود التي يفرضها البنك المركزي النيجيري على القرض الممنوح للقطاع الخاص، هذه الدراسة استخدمت البيانات الثانوية للقروض المصرفية الموزعة على قطاعات الإنتاج، التجارة العامة والخدمات وقطاعات أخرى خلال فترة الدراسة. كما استخدم الباحثان اختبارات مختلفة كاختبارات جذر الوحدة، التكامل المشترك، اختبار السببية، ومن ثم تقدير نموذج الانحدار الذاتي (VAR)، قبل ذلك تقترح الدراسة النموذج الآتي لدراسة دور الائتمان المصرفي في استدامة تطور ريادة الأعمال:

$$GDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 TPTBKC_{t-1} + \alpha_2 TSCBKC_{t-1} + \alpha_3 TGCBKC_{t-1} + \beta_4 OTHBKC_{t-1} + Var(-1) + \varepsilon_t$$

حيث أن:

$TPTBKC_{t-1}$  : إجمالي القروض المصرفية الإنتاجية

$TGCHBKC_{t-1}$  : إجمالي القروض المصرفية للتجارة العامة

$TSCBKC_{t-1}$  : المصرفية إجمالي القروض المصرفية للخدمات

$OTHBKC_{t-1}$  : أخرى المصرفية قروض إجمالي .

وقد خلصت الدراسة إلى تحقيق جملة من النتائج الآتية:

أن إجمالي القروض المصرفية للإنتاج وإجمالي القروض المصرفية للتجارة العامة لها تأثير ايجابي على النمو الاقتصادي في نيجيريا، على المدى القصير، كما أظهرت الدراسة أيضا أن مؤشرات الائتمان المصرفي ( $TPTBKC$  ؛  $TGCHBKC$  ؛  $TSCBKC$  ؛  $OTHBKC$ ) لا تسبب زيادة الناتج المحلي

<sup>1</sup> O. Anastasia Chi-Chi, Ozurumba. B.Anayochukwu, Bank Credit : An Aid ti Economic Growth in Nigeria, Information and Knowledge Management ISSN 2224-5758(Paper) ISSN 2224-896X(Online), Vol 03, N<sup>o</sup> 03, 2013.

الإجمالي بالنظر لاختبار سببية Granger، في حين أن عامل التأثير لهذا الأخير كان واضح وجلي على إجمالي الائتمان والقروض المصرفية في كل القطاعات.

ومنه ومن خلال هذه الدراسة توصل الباحثين إلى وجود علاقة قصيرة الأجل بين مؤشرات الائتمان المصرفي وبين مؤشر إجمالي الناتج المحلي الذي يعتبر عامل رئيسي ومهم في التنمية الاقتصادية. كما قدموا توصيات أهمها ضرورة التركيز على تطوير الأنشطة الائتمانية للبنوك وتوجيهها نحو المستثمرين من أجل تحقيق زيادة في النمو الاقتصادي في نيجيريا.

#### 4 . دراسة<sup>1</sup> B. Amaira & R. Amairya (2014):

هدفت هذه الدراسة التي جاءت بعنوان: "الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في تونس: دراسة اقتصادية قياسية" إلى إظهار أهمية وجود إطار مؤسساتي سليم في العلاقة بين التمويل والنمو، حيث تطرق الباحثين إلى الجانب النظري لمفهوم الحوكمة من منظور الاقتصاد الكلي والتي تعرف على أنها التقاليد والمؤسسات التي تمارس من خلالها السلطة في بلد ما.

أما في الجانب التطبيقي تم استخدام نموذج سولو (Solow-Model) المعزز برأس المال المادي ورأس المال البشري، لمعالجة العلاقة بين الوساطة المالية والمؤسسات والنمو الاقتصادي في تونس، خلال الفترة (1980-2011) حيث أن نموذج Solow\_؛ يعتبر معدل الاستثمار، النمو السكاني والتطور التكنولوجي متغيرات خارجية، في الأخير تمت صياغة معادلة النموذج على الشكل التالي:

$$Growth_t = aX_t + bZ_t + u_t$$

حيث أن:

$Growth_t$ : معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (GDP) المحسوب بالأسعار الثابتة لعام 2000.

$X_t$ : مصفوفة متغيرات التحكم المحددة للنمو وتشمل:

$INV_t$ : نسبة تراكم رأس المال الثابت إلى إجمالي الناتج المحلي + تغير المخزون.

$INF_t$ : معدل التضخم.

$TRADE_t$ : الانفتاح التجاري.

$KH_t$ : رأس المال البشري تم حسابه من عدد الأشخاص المسجلين في التعليم الثانوي (نسبة من إجمالي السكان المتمدرسين).

$Z_t$ : مصفوفة متغيرات النظام المصرفي وتتمثل في:

<sup>1</sup> Bouzid. Amaira, Radhia. Amairya, Financial Intermediation and Economic Growth Tunisia : An Economic investigation, International Journal of Business & Economic Strategy (IJBES), Vol .1, 2014.



*QM*: شبه النقود (الودائع الادخارية) نسبة إلى إجمالي الناتج المحلي وهو مؤشر قياس حجم الوساطة المالية بدلا عن *M1/GDP* لأنه يتكون بشكل أساسي من ودائع عالية السيولة وتتمثل في الودائع طويلة الأجل.

*GOV*: مؤشر الحوكمة العالمية ويتم حسابه من خلال المتوسط الحسابي لمشاركة المواطنين ومحاسبتهم، الاستقرار السياسي وغياب العنف، فعالية الحكومة، سيادة القانون وغياب الفساد. وقد تم إجراءات اختبارات جذر الوحدة والتكامل المشترك، واختبار السببية، التي أظهرت عدم وجود تكامل مشترك بالنظر لاختبار *- Granger* - ما يؤكد وجود علاقة سببية بين متغيرات النموذج ، أي وجود علاقة قصيرة الأجل بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، وبعد تقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي (*VAR*).

أظهرت النتائج أن الوساطة المالية هي من تسبب النمو، وأن للوساطة تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي في تونس، ومنه نستنتج أن علاقة السببية أحادية الاتجاه من الوساطة المالية إلى النمو.

#### 5 . دراسة<sup>1</sup> (Dumani Marjackson et al ; 2017):

جاءت هذه الدراسة الموسومة بعنوان: "Impact of Financial Intermediation on Economic Growth in Nigeria :A Disaggregate Approach" بفحص أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في نيجيريا، حيث كان هدف هذه الدراسة هو تحديد تأثير الائتمان على القطاع الخاص في نيجيريا، ولتحقيق هذا اعتمد الباحث على تحليل السلاسل الزمنية للمتغيرات المستخدمة في الدراسة والمدرجة في نموذج متجه تصحيح الخطأ (*ECM*) الذي تم صياغته على النحو الآتي:

$$\Delta \ln RGDP_t = b_0 + \sum a_1 \Delta \ln AGFF_{t-i} + \sum a_2 \Delta \ln MAN_{t-i} + \sum a_3 \Delta \ln SME_{t-i} - \delta EC_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

*RGDP*: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي

*AGFF*: القروض المقدمة للقطاع الزراعي والصيد البحري والغابات.

*MAN*: قروض القطاع الصناعي.

*SME*: يمثل الائتمان المقدم لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

كما اعتمدت الدراسة كذلك على اختبار *Granger-Engel* لتحديد العلاقة بين المتغيرات في الأجل الطويل، وتوصلت الدراسة التجريبية إلى أن القروض المقدمة للقطاع الزراعي وقطاع الصيد البحري والغابات، والقطاع الصناعي والائتمان المصرفي التجاري للمؤسسات الصغيرة، لها تأثير كبير على النمو

<sup>1</sup> Dumani Markjackson & Ekokemi Tamaroukro Timinipre & Johnny Nelson & Krokeme Okoyan, Impact of Financial Intermediation on Economic Growth in Nigeria: A Disaggregate Approach, Journal of Economics and Sustainable Development, Vol.8, No.22, 2017, P 9-14.

الاقتصادي في نيجيري، لذلك اقترح الباحث على البنوك أن تكون أكثر كفاءة وفعالية في تعبئة وتخصيص الأموال لرواد الأعمال في القطاعات الحقيقية والمؤثرة على معدل النمو الاقتصادي، والمغزى السياسي من ذلك هو أن السلطات التنظيمية ينبغي أن تستمر في اتخاذ التدابير اللازمة لتحرير النظام المالي، لتجنب أي شكل من أشكال الصدمات المتوقع حدوثها على النظام.

#### 6. دراسة<sup>1</sup> Ibrahim. N. Y et al (2021):

تحاول هذه الدراسة الموسومة ب: "إعادة النظر في أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي إثبات من تركيا"، باستخدام بيانات سنوية في الفترة الممتدة (1970-2017)، وبناء على نتائج اختبارات ديكي فولر المطور (ADF) واختبار فيليبس بيرون (PP)، ونتائج اختبارات التكامل المشترك، استخدم المؤلفون نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤ الموزع (ARDL)؛ لدراسة وتحليل العلاقة قصيرة الأجل وطويلة الأجل بين المتغيرات. ويرى الباحثون بأن التحليل التجريبي للعلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، دائماً ما يستخدم فيها متغير واحد لقياس الوساطة المالية، ومثل هذه الدراسات يمكن أن تؤدي إلى نتائج متحيزة وزائفة، وهذه النتائج ممكن أن تضلل تنفيذ السياسات، ولتقديم تحليل أكثر حيوية وقوة، يستخدم المؤلفون طريقة التحليل بالمركبات الأساسية PCA لبناء مؤشر مركب للوساطة المالية يعتمد على ثلاثة مقاييس.

وقد قام المؤلفون بصياغة نموذج الدراسة بناء على دراسة (Levine et al, 2000) على الشكل

الآتي:

$$GDP_t = \beta_0 + \beta_1 FINT_t + \beta_2 FOP_t + \beta_3 GFCF_t + \beta_3 INF_t + \varepsilon_t$$

حيث:

*GDP*: نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي.

*FINT*: مؤشر مركب لقياس الوساطة المالية يشمل كل من المعروض النقدي، ودائع البنك، والائتمان

المحلي المقدم من طرف القطاع المالي.

*FOP*: الانفتاح التجاري.

*GFCF*: إجمالي تكوين رأس المال الثابت.

*INF*: معدل التضخم.

وقد أشارت النتائج التي توصل إليها المؤلفون أن الوساطة المالية تؤثر بشكل كبير على النمو الاقتصادي في المدى الطويل والقصير، مع ذلك يكون التأثير ايجابيا فقط في الأجل القصير، مما يدعم فرضية قيادة العرض، أما فيما يتعلق بمتغيرات التحكم يلاحظ الباحثون أن الانفتاح التجاري له تأثير ايجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي، إذا الانفتاح التجاري يحدد النمو في الأجل الطويل، أما مؤشر

<sup>1</sup> Ibrahim. N. Y, Aziza. H. Abokor & Iklim G. B, Re-examining the impact of financial intermediation on economic growth : evidence from Turkey, Journal of Economics and Development, Vol.23, No.2, 2021, pp.116-127.

إجمالي تراكم رأس المال الثابت الذي يقيس حجم الاستثمار المحلي له أثر في المدى القصير فقط وتشير النتائج أيضا إلى أنه وبغض النظر عن الفترة الزمنية، فإن التضخم يعيق الاقتصاد، حيث أن له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي.

وعلى ضوء هذه النتائج يقترح الباحثين بعض التوصيات لتعزيز الاستقرار في القطاع المالي وتطوير نشاط الوسطاء الماليين لا سيما النشاطات التي تقوم بها البنوك، لذلك لا بد من تعزيز الإطار التنظيمي الذي يشرف على الخدمات المالية، كذلك يعتبر تحرير القطاع المالي أمر ضروري لاستدامة النمو، فالسماح لمزيد من البنوك بدخول البلد سيؤدي إلى زيادة المنافسة، وبالتالي زيادة الابتكار وتطوير القطاع المصرفي، كما يوصي المؤلفين بضرورة قيام الحكومة بحفز وتشجيع الاستثمارات المالية من أجل تعزيز النمو.

### 7. دراسة (Birendra Narayan Shah et al (2023) :<sup>1</sup>

تهدف هذه الورقة البحثية التي جاءت بعنوان: "الوساطة المالية والنمو الاقتصادي: أدلة من دولة نيبال" إلى دراسة دور الوساطة المالية في النمو الاقتصادي النيبالي، باستخدام بيانات السلاسل الزمنية خلال الفترة من 1974 إلى 2019.

ومن أجل تحديد العلاقة، يتم استخدام نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، كمؤشر للنمو الاقتصادي، في حين يستخدم ائتمان القطاع الخاص، أصول البنوك التجارية، والمعروض النقدي بمعناه الواسع كمؤشرات لقياس للوساطة المالية، ومن أجل القيام بالدراسة التطبيقية، قام الباحثين بتطبيق اختبار (Johansen) للتكامل المشترك، واختبار السببية (Granger)، ثم تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) المعطى بالشكل التالي:

$$\Delta LPGDP_t = \theta + \alpha ECT_{t-1} + \sum_{i=1}^k B_i \Delta LPGDP_{t-i} + \sum_{j=1}^k \gamma_j \Delta LFI_{t-j} + \sum_{m=1}^k \phi_m \Delta LTTR_{t-m} + u_t$$

حيث:

$LPGDP$ : يمثل لوغاريتم نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي.

$LPGDP_{t-i}$ : يمثل لوغاريتم نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي المبطل زمنياً.

$LFI$ : يمثل لوغاريتم مؤشرات الوساطة المالية (% GDP).

$LTTR$ : لوغاريتم إجمالي التجارة.

$u_t$ : حد الخطأ العشوائي لنموذج vecm.

$ECT$ : مسار معامل تصحيح الخطأ

وقد أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

<sup>1</sup> Shah. B. Narayan, Salam.R et al, Financial Intermediation and Economic Growth Evidenced from Nepal, Journal of Global Business and Trade, Volume 19, Issue03, Pages151-168, june 2023.

- أن الوساطة المالية ترتبط بشكل ايجابي مع النمو الاقتصادي، أي أن التمويل من خلال الوسطاء الماليين يقود النمو على المدى الطويل؛
- لوحظ وجود ارتباط ايجابي أيضا بين إجمالي التجارة والنمو في العلاقة طويلة الأجل، بينما كان التأثير سلبي على المدى البعيد؛
- أشارت اختبارات السببية لجرانجر (Granger) أن المعروض النقدي وأصول البنوك التجارية يرتبطان بشكل ثنائي الاتجاه في نيبال (سببية في اتجاهين)، في حين أن ائتمان القطاع الخاص أحادي الاتجاه.
- ويضيف الباحثين على ضوء هذه النتائج بأن سلطة البنك المركزي لو أعطت الأولوية لأدوات السياسة النقدية فقد تعزز النمو الاقتصادي في دولة نيبال على المدينين القصير والبعيد، بالإضافة إلى ذلك ومن أجل النمو المستدام في الاقتصاد النيبالي، وجب إصلاح القطاع المصرفي من خلال استخدام سياسات أكثر ليبرالية، كما ينبغي أيضا على واضعي السياسات اتخاذ إجراءات فورية لتصحيح اتجاه التجارة الخارجية في نيبال.

#### 8 . دراسة (Ioanna Konstantakopoulou (2023)<sup>1</sup>:

هدفت هذه الورقة البحثية التي قام بها الباحث الموسومة بعنوان: “Financial Intermediation, Economic Growth and Business Cycles” إلى اختبار أهمية الوساطة المالية في النشاط الاقتصادي، من الجانب النظري، حيث نستكشف من خلالها تأثيرات العوامل النقدية والاحتكاكات المالية على العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، ومحركات دورات الأعمال وكيفية انتشار الصدمات من خلال عملية الوساطة.

ويضيف الباحث بأن الوسطاء الماليون يعملون على تحسين تخصيص الأموال، وتقليل تكاليف المراقبة، وتقليل مخاطر السيولة، وتبسيط إدارة المخاطر، وتسهيل تنويع المحفظة وتخصيص الموارد لأنشطة أكثر إنتاجية. بالإضافة إلى أن الوسطاء الماليون يقومون بجمع وتحليل المعلومات عن المشاريع الاستثمارية؛ تخصيص الموارد وإدارة المعلومات بكفاءة أكثر مقارنة بالمستثمرين الأفراد، لذلك فإن الوساطة المالية مهمة للنمو الاقتصادي وتلعب دورا كبيرا وحاسما في تعزيزه، من خلال توجيه الأموال من المدخرين إلى المقترضين، مما يتيح الاستثمار في رأس المال والابتكار، علاوة على ذلك يساهم الوسطاء الماليون في النمو الاقتصادي من خلال رفع مستويات الاستثمار وتحسين مستوى تخصيص الأموال المدخرة وتوجيهها نحو الأصول طويلة الأجل، مما يسهل تنويع المحفظة الاستثمارية.

كذلك أشار Ioanna إلى مسألة الاحتكاكات في الأسواق المالية مثل: عدم تماثل المعلومات، والتي يمكن أن تؤدي إلى تضخيم الصدمات الخارجية، مما يؤثر على الاستثمار ومعدلات النمو الاقتصادي، وكذا التأثير على استقرار الاقتصاد الكلي. وهنا تكمن أهمية الوساطة المالية في التخفيف من حدة هذه

<sup>1</sup> Ioanna Konstantakopoulou, Finance Intermediation, Economic Growth, and Business Cycles, Journal of Risk and Financial Management, Licence MDPI, Basel, Switzerland,16, 514, 2023.

الاحتكاكات، على الرغم من أن نظرية (Modigliani and Miller 1958)\* تشير إلى أن الوسطاء الماليون لا يضيفون قيمة في جوهر الأمر والتي لاقت قبول واسع النطاق. إلا أن الاحتكاكات في القطاع المالي مثل تكاليف المعاملات وعدم تناظر المعلومات، قد شكلت تحدياً لهذه النظرية، فقد ظهرت نظريات الوساطة لشرح كيفية تخفيف الاحتكاكات المالية من خلال تخصيص الموارد على أساس الأسواق المثالية والكاملة، وعلى وجه الخصوص فقد تمت ملاحظة تكاليف المعاملات كعامل حاسم، كما أكد ذلك (Gurley & Shaw (1955) ولاحظوا أن الوسطاء الماليين يمتلك ميزة على الأفراد بسبب التكاليف الثابتة لتقييم الأصول والتي يمكن تقاسمها. بالإضافة إلى ذلك، فإن الوسطاء الماليين أكثر قدرة على تنويع محافظهم الاستثمارية من الأفراد بسبب تكاليف التداول.

### المبحث الثاني: دراسات عربية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي

بعدما تم التطرق إلى بعض الدراسات التجريبية الأجنبية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي، في هذا المبحث سوف نعرض بعض الدراسات والأبحاث التي تناولت موضوع دراستنا وبحثت في طبيعة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو، باللغة العربية على مقطعيًا وقطريًا.

### المطلب الأول: دراسات مقطعية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي:

في هذا الجزء سوف نتطرق إلى أهم الدراسات المقطعية التي قامت بقياس وتحليل أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي باستخدام بيانات بانل:

#### 1. دراسة زناخي فوزية (2020)<sup>1</sup>:

هدفت هذه الورقة البحثية إلى إبراز أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في عينة من دول من شمال إفريقيا والشرق الأوسط (MENA) للفترة الممتدة من 1990 إلى 2017، من خلال تقدير نموذج بانل الساكن والديناميكي. حيث قامت الباحثة باختيار عينة مكونة من 07 دول وهي: الجزائر، المغرب، مصر، البحرين، السعودية، والأردن نظراً لتوفر بيانات متغيرات الدراسة المأخوذة قاعدة بيانات البنك الدولي (World Bank Data) وصندوق النقد الدولي (IMF)؛ وتم استخدام مجموعة من المؤشرات التي تمثل الوساطة المالية وهي: مؤشر عرض النقود، مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص من

\* نظرية (Modigliani and Miller 1958): في ورقتيها البحثية المشهورة عام 1958، اقترح موديليان وميلر أن الهيكل المالي (أو هيكل رأس المال) ليس له تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، ولا يؤثر أيضاً على متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال وبالتالي، لا يؤثر على قيمة المؤسسة، أي أن قيمة المؤسسة وقراراتها الاستثمارية مستقلة عن مورد التمويل، وهذا المبدأ اشتق من تحليل لنظام مثالي وتام لأسواق من نوع Arrow-Debreu وهو نموذج تقليدي لتخصيص الموارد بدون مخاطر وبدون تكاليف الصفقات، وفي هذا السياق لا يوجد أساس عقلائي لوجود البنوك ومؤسسات الوساطة المالية، ذلك أنه إذا تجاوز معدل الاقتراض معدل الإقراض، كما هو الحال في خدمات الوساطة المالية، فإن قيمة الشركة تنخفض مع معدل الرفع المالي، بسبب تكلفة الوساطة والتي تميل إلى التعويض عن طريق المزايا الضريبية للاقتراض. للمزيد أنظر:

- Diakitine, S, Néoinstitutionnalisme et théorie contemporaine de l'intermédiation financière, Revue française d'économie, vol 08, No 03, 1993, pp207-208.

- John F. McDonald, The Modigliani-Miller Theorem with Financial Intermediation, Modern Economy, 2011, 2, pp171-172.

- لعوج بن عمر، مرجع سابق، ص 136.

<sup>1</sup> زناخي فوزية، سنوسي قويدر، الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في ظل سياسة التحرير المالي دراسة قياسية باستخدام معطيات بانل خلال الفترة (1990-2017)، دفاثر (MECAS)، مجلد 16، العدد 1، 2020، ص 357-368.

إجمالي الناتج المحلي (PIB)، مؤشر التحرير المالي، بالإضافة إلى متغيرات التحكم ممثلة في: معدل التضخم، الانفتاح التجاري.

أما فيما يخص معدل النمو فقد تم الاعتماد في تمثيلها على مؤشر نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي؛ ليتم صياغة معادلة النموذج القياسي على الشكل التالي:

$$y_{it} = C_0 + C_1M_{it} + C_2CR_{it} + C_3INF_{it} + C_4INV_{it} + C_5KAO_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

$y$  : معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي السنوي (%).

$M$ : مؤشر النقود وأشباه النقود.

$INV$  : الاستثمار الأجنبي المباشر (صافي التدفقات الوافدة (%PIB)).

$TRADE$ : الانفتاح التجاري.

$INF$  : معدل التضخم.

$KAO$ : مؤشر تحرير حساب رأس المال.

$CR$ : الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (%PIB).

حيث خلصت الدراسة إلى أن هناك أثر إيجابي ومعنوي لعرض النقود على معدل نمو نصيب الفرد في دول MENA بينما الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص ومعدل التضخم فكان لهما أثر سلبي على النمو الاقتصادي، في حين أظهرت الدراسة إلى أن متغيرات التحكم الأخرى المدرجة ضمن النموذج؛ الانفتاح التجاري وكذا الاستثمار الأجنبي المباشر، كان لهما أثر إيجابي على معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي.

كذلك أشارت الدراسة إلى أن معامل تحرير رأس المال الذي يعبر عن سياسة التحرير المالي كان له أثر سلبي وعلاقته عكسية بمعدل النمو، وعليه وبناء على النتائج المتوصل إليها، توصي الدراسة بالعمل أكثر على تعزيز الانفتاح التجاري من خلال تدعيم الصادرات لا سيما خارج المحروقات بالنسبة لدول الربيع، علاوة على ذلك وجب إجراء إصلاحات جذرية من أجل تطوير الأسواق المالية التي تساهم في معالجة المشاكل الناتجة عن عدم تماثل المعلومات ومن أجل الاستقرار الاقتصادي ككل.

## 2 . دراسة بن سعدة عبد الحليم وكبير مولود (2021)<sup>1</sup>:

جاءت هذه الورقة البحثية بهدف قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا، في محاولة لنمذجة ظاهرة النمو من خلال مؤشرات الوساطة المالية التي

<sup>1</sup> بن سعد عبد الحليم، مولود كبير، قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض دول شمال إفريقيا دراسة قياسية باعتماد Dynamic Panel Analysis – مجلة الاقتصاد الجديد، مجلد 12، العدد 4، 2021، ص 309-328.

تحظى بأهمية كبيرة في النشاط الاقتصادي ككل، نظرا لما تؤديه من دور فعال في النظام المالي، كحلقة وصل بين المقرضين والمقترضين، حيث تساهم الوساطة المالية في توفير التمويل المناسب لأصحاب العجز المالي بأقل تكاليف، كما تعتبر الوساطة المالية هدفا أساسيا لتحقيق برامج النمو والتنمية الاقتصادية.

ولدراسة طبيعة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي قام الباحثين باختيار عينة مكونة من 04 دول من شمال إفريقيا وهي: الجزائر، مصر، المغرب، تونس، نظرا لتوفر بيانات بانل المتعلقة بمتغيرات الدراسة في هذه العينة، المأخوذة من قاعدة بيانات البنك الدولي للفترة الممتدة من 1995 إلى 2018. وقد تم تحديد نموذج الدراسة وفق الشكل الآتي:

$$LGDP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LM2_{it} + \alpha_2 LCD_{it} + \alpha_3 LS_{it} + u_{it}$$

حيث أن:

$LGDP$  : يمثل لوغاريتم نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .  
 $LCD_{it}$  : يمثل لوغاريتم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .

$LM2_{it}$  : يمثل لوغاريتم معدل العرض النقدي من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .  
 $LS_{it}$  : يمثل لوغاريتم الادخار المحلي من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للدولة  $i$  في الفترة  $t$   
 $u_{it}$  : حد الخطأ العشوائي.

بعد ذلك تم تقدير نماذج بانل الساكنة ( $POOLED, FE, RE$ )، حيث أظهرت نتائج التقدير والاختبارات الإحصائية وجود مشاكل في القياس، لا سيما وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى ومن أجل حل هذه المشاكل، لجأ الباحثين إلى تحليل نماذج بانل الديناميكية  $Dynamic Panel\_Analysis$ ؛ حيث خلصت الدراسة إلى أن كل من عاملي الادخار المحلي، والائتمان المقدم للقطاع الخاص، بالإضافة إلى نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي للفترة السابقة ( $gdp_{t-1}$ ) يؤثران بشكل ايجابي في النمو، بينما جاءت إشارة مرونة المعروض النقدي سالبة على النمو الاقتصادي.

### 3. دراسة محمد الأمين بلهوشات (2023):<sup>1</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى قياس وتحليل أثر التمويل المصرفي الموجه للقطاع الخاص في دعم النمو الاقتصادي، وذلك في ثلاث دول مغربية والمتمثلة في: الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة الممتدة من سنة 1980 إلى غاية سنة 2019، حيث قام الباحث باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة  $ARDL$  لقياس الأثر في الأجلين القصير والطويل، كما تم اختبار العلاقة السببية بين متغيرات

<sup>1</sup> محمد الأمين بلهوشات، أثر التمويل المصرفي الموجه للقطاع الخاص في دعم النمو الاقتصادي دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس والمغرب خلال الفترة الممتدة (1980-2019)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر، 2022-2023.

الدراسة، وذلك باستخدام منهجية (Toda & Yamamoto (1995) لرصد السببية في المدى الطويل، ومنهجية (Breitung- Candelon (2006) لرصد السببية في المدى القصير والمتوسط، بالإضافة إلى التنبؤ باستجابة النمو الاقتصادي لأي تغير في التمويل المصرفي الموجه للقطاع الخاص، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة الديناميكي.

للإشارة فقد استخدم الباحث مؤشر نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي الذي يمثل النمو الاقتصادي، بينما استخدم مؤشرات: سعر الفائدة على الإقراض، الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص وهو مؤشر يعبر عن درجة العمق المالي، يستخدم في قياس حجم نشاط الوساطة المالية بالإضافة إلى متغير إنتاجية العمل، رأس المال المادي، ورأس المال البشري، حيث قام الباحث بصياغة نموذج الدراسة على الشكل التالي:

$$RGDPC_{it} = \beta_0 + \beta_1 ALP_{it} + \beta_2 GFCF_{it} + \beta_3 HC_{it} + \beta_4 BCPS_{it} + \beta_5 LIR_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

$RGDPC$ : نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

$BCPS$ : الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص.

$ALP$ : يمثل متوسط إنتاجية العمل.

$GFCF$ : يمثل مؤشر رأس المال المادي.

$HC$ : يمثل مؤشر رأس المال البشري.

$LIR$ : يمثل سعر فائدة الإقراض.

$\varepsilon$ : حد الخطأ العشوائي.

وخلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات معنوية إحصائية في المغرب بين الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص والنمو الاقتصادي في المدى القصير، وغياب الأثر في كل من الجزائر وتونس، في حين توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين المتغيرين في الدول الثلاث مجتمعة ايجابية ومعنوية إحصائياً، أما فيما يخص اختبارات السببية فقد أظهرت النتائج وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من الائتمان المصرفي إلى النمو الاقتصادي في الجزائر، وسببية في الاتجاهين في كل من الجزائر وتونس، وانعدام العلاقة في المغرب.

كما تم التوصل أيضاً إلى وجود علاقة سببية في ثنائية الاتجاه بين الائتمان المصرفي والنمو الاقتصادي في المدى الطويل في كل دول العينة، أما فيما يخص المحاكاة الديناميكية لنموذج ARDL فقد أكدت نتائج الدراسة على استجابة النمو الاقتصادي للتغيرات الحاصلة في حجم الائتمان في دول العينة.



المطلب الثاني: دراسات قطرية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي:

وفيما يلي عرض لأهم الدراسات التجريبية التي تطرقت إلى موضوع العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في دول منفردة:

1 . دراسة بلهادية عبد الله (2009)<sup>1</sup>:

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الوساطة المصرفية على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة الممتدة (1970-2006)؛ حيث قام الباحث باستخدام مؤشر إجمالي الناتج المحلي (GDP) لقياس النمو الاقتصادي، في حين أن مؤشرات الوساطة المصرفية فتمثلت في:

- القروض المحلية المقدمة من طرف القطاع المصرفي (DCB)؛
  - نسبة مساهمة واحد دينار من القروض المقدمة للاقتصاد من طرف القطاع المصرفي نسبة من إجمالي الناتج (CSGDP)؛
  - القروض المقدمة للقطاع الخاص نسبة من إجمالي الناتج المحلي (PRIVAT)؛
  - مؤشر Townsend؛
  - نسبة شبه النقد إلى الناتج المحلي الخام (QM GDP)؛
  - العملة المتداولة خارج القنوات المصرفية كنسبة من إجمالي القروض المعدة للاقتصاد (COB's)؛
- وقد قام الباحث باختيار نموذج للعلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة والتغير التابع كما يلي:

$$GDP_t = \beta_0 + \beta_1 PRVAT_t + \beta_2 QM GDP_t + \beta_3 TOWNSEND_t + \beta_4 CSGDP_t + \beta_5 DCB_t + \beta_5 COBS_t + \varepsilon_t$$

بعد ذلك تم بإجراء مختلف الاختبارات الإحصائية: اختبارات الاستقرار، التكامل المتزامن، والتي من خلالها تبين عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات أي عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، وهذا ما يبرر إجراء اختبار السببية، ومن ثم دراسة العلاقة قصير الأجل بين المتغيرات، من خلال تقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR). وقد خلصت الدراسة إلى النتائج الآتية:

- وجود علاقة سببية في اتجاه واحد، حيث أن متغير القروض الممنوحة للقطاع الخاص يسبب النمو الاقتصادي؛
  - وجود علاقة سببية في اتجاهين بين مؤشر شبه النقود QM GDP وإجمالي الناتج (GDP)؛ أي أن كلاهما يؤثر ويتأثر بالآخر؛
- ومنه يمكن القول أن الوساطة المصرفية تسبب النمو الاقتصادي، وهذا ما يتوافق بشكل كبير مع فرضية التغذية العكسية على النحو التالي:

<sup>1</sup> بلهادية عبد الله، أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي المستديم – دراسة قياسية في الجزائر، خلال الفترة 1970-2006، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة سعد دحلب بالبلدية، 2009.

- يعتبر النمو الاقتصادي تابعا لمؤشرات تطور الوساطة المصرفية من جانب الموارد وليس العكس فالعلاقة تكمن هنا من التنمية المالية ذات الأساس المصرفي إلى النمو الاقتصادي؛
  - تعتبر مؤشرات تطور الوساطة المصرفية من جانب تعبئة الموارد تابع للنمو الاقتصادي، عندما يكون هذا الأخير قويا.
- كما أن النمو الاقتصادي يتأثر بهذه المتغيرات لكن ليس بشكل مباشر، من خلال تخصيص الموارد إلا أن تحقيق زيادة في معدلات نمو يتطلب تخفيض علاوة التمويل الخارجي أو تكاليف الوساطة المالية.

### 2 . دراسة جميلة يحي صحراوي (2011)<sup>1</sup>:

هدفت الدراسة إلى بيان أثر التطور المالي لكل من السوق والقطاع المصرفي وأجهزة الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الأردن خلال الفترة (1979-2009)، حيث قامت الباحثة بتطبيق الاختبارات والأساليب القياسية مثل: اختبارات جذر الوحدة، اختبار الاستقرار، اختبار التكامل المشترك. بالإضافة إلى تقديرها لنموذج تصحيح الخطأ ECM باستخدام الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمؤشر لقياس معدل النمو الاقتصادي، أما المتغيرات المستقلة المستخدمة في النموذج لقياس مستوى تطور السوق والجهاز المصرفي فهي ممثلة فيما يلي:

- تطور السوق المالي: ممثلة في مؤشر القيمة السوقية للأسهم وكذا مؤشر معدل دوران الأسهم؛
  - تطور الجهاز المصرفي: ممثلة في مؤشرات عرض النقود، والائتمان المحلي.
- في حين تم استخدام متغير الإنفاق الحكومي كمؤشر عن السياسة المالية، وأظهرت نتائج اختبارات التكامل المشترك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، وخلصت الدراسة إلى أن الائتمان المحلي له تأثير سلبي ومعنوي على النمو الاقتصادي، بينما العرض النقدي والقيمة السوقية للأسهم، وكذا مع معدل الدوران كان لهما الأثر الايجابي والمعنوي على النمو.

### 3 . دراسة لانا أحمد الغصاونة (2014)<sup>2</sup>:

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي الأردني خلال الفترة (1980-2012)، حيث اعتمدت على الدراسة التطبيقية وبناء نموذج قياسي بناء على النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة، وتضمن النموذج متغير إجمالي الناتج المحلي كمؤشر لقياس للنمو الاقتصادي، وكذلك متغيرات مستقلة كمؤشرات لقياس وتمثيل التطور المالي وهي: عرض النقد، إجمالي الودائع، بالإضافة إلى إجمالي الائتمان.

<sup>1</sup> جميلة يحي صحراوي، أثر تطور السوق المالي وتطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي- دراسة حالة الأردن، رسالة ماجستير، جامعة مؤتة، الأردن، 2011.

<sup>2</sup> لانا أحمد الغصاونة، العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي الأردني خلال الفترة (1980-2012)، رسالة ماجستير في كلية إدارة الأعمال قسم اقتصاديات المال والأعمال، جامعة مؤتة، الأردن، 2014.

كما استخدمت الدراسة منهجية التكامل المشترك لتوضيح العلاقة بين متغيرات النموذج في الأجل الطويل، كما تم تطبيق منهجية تصحيح الخطأ (VECM) والاعتماد على نتائج اختبار السببية بين المتغيرات، كما تم تحليل مكونات التباين واختبار دالة الاستجابة لردة الفعل لتحقيق الأهداف المرجوة. وأشارت نتائج الاختبارات إلى وجود علاقة متكاملة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وخلصت الدراسة إجمالاً إلى أن مؤشر إجمالي الودائع كان صاحب الأثر الكبير على الظاهرة المدروسة، يليه متغير عرض النقود، في حين كان أثر الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص سلبياً على النمو والنشاط الاقتصادي.

تجدر الإشارة هنا إلى وجود علاقة سببية بين مؤشرات التطور المالي والنمو، من الأول باتجاه الثاني أي تحقق نظرية قيادة العرض في الأجل الطويل.

#### 4 . دراسة صالح وخاطر (2014)<sup>1</sup>:

قام الباحث من خلال هذه الدراسة التي جاءت بعنوان: "التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي وأهم مؤشرات"، بهدف الدراسة والبحث في الجانب النظري بين التطور المالي والنمو الاقتصادي ومعرفة اتجاه العلاقة وطبيعتها، حيث تناولت مختلف المدارس التي تطرقت إلى موضوع العلاقة بين تطور مؤشرات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، ثم تطرق الباحث إلى تطور المؤشرات المالية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، وخلصت إلى أن مؤشرات التطور المالي في الجزائر تعكس قدراً من التحسن، لكن يبقى غير كافي قياساً إلى ما شهده النظام المالي من إصلاحات وتحولات، الأمر الذي يستدعي مزيداً من العمل على تأهيل وتطوير هيكل وأداء هذا النظام وتفعيل دوره المتوقع منه لا سيما في تحفيز النمو الاقتصادي.

#### 5 . دراسة قنوني (2014)<sup>2</sup>:

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح مدى تأثير الوساطة المصرفية على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة الممتدة (1962-2014) وذلك باستخدام نموذج Marc-Hay بتغيراته الحقيقية والبنكية، وراعى الباحث في ذلك تحول الاقتصاد الجزائري من الاقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق. وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

أن النظام البنكي لم يصل إلى أن يكون أحد مصادر النمو الاقتصادي في الجزائر، بل أن تأثيره سلبياً على النمو، خصوصاً فيما يتعلق بالوظيفة الأساسية للمؤسسة البنكية والمتمثلة في عملية منح الائتمان وذلك يرجع إلى أن القروض الممنوحة غير خاضعة للمراقبة ومسيرة تسبيرا عشوائياً، نظراً

<sup>1</sup> مفتاح صالح، طارق خاطر، التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي وأهم مؤشرات في الجزائر خلال الفترة (1990-2013) مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 16، 2014.

<sup>2</sup> حبيب قنوني، الوساطة البنكية والنمو الاقتصادي في الجزائر، دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2014.

لاعتمادها على تمويل مشاريع الربح السريع على حساب المشاريع الإنتاجية الحقيقية التي تخلق الثروة وتحقق النمو.

#### 6 . دراسة دنيا محمد عوض (2015)<sup>1</sup>:

هدفت الدراسة التي قامت بها الباحثة دنيا محمد عوض سنة 2015 إلى إبراز أثر الائتمان المحلي للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي الفلسطيني خلال الفترة (1996-2013)، والوقوف على أهم المؤشرات المستخدمة في قياس التنمية المالية، حيث تم استخدام أحد أهم مؤشرات الوساطة والعمق الماليين المتمثل في نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، كما هدفت أيضا إلى تحديد مكانة القطاع الخاص ومدى تأثيره على الاقتصاد، وكذا تحليل مشكلة التمويل بالنسبة لهذا القطاع باعتبارها أهم العراقيل التي تحول دون تطوره.

ولقد استخدمت الدراسة القياسية في تحليل الأثر بين المتغيرات المتمثلة الائتمان الممنوح، الإنفاق الحكومي، الاستثمار الإجمالي، كمتغيرات مستقلة وبين المتغير التابع المتمثل في الناتج المحلي الإجمالي. حيث كانت الصياغة الرياضية للنموذج كالاتي:

$$\text{LogGDP}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{LogPC}_t + \beta_2 \text{LogI}_t + \beta_3 \text{LogG}_t + \beta_4 D_t + \varepsilon_t$$

حيث أن:

$\text{LogGDP}_t$  : يمثل إجمالي الناتج المحلي.

$\text{LogPC}_t$  : مؤشر الوساطة المالية ويمثل نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي وهو مؤشر يقيس العمق المالي كأحد جوانب التنمية المالية.

$\text{LogI}_t$  : متغير الاستثمارات الكلية ويتكون من قيمة استحوذات المنتجين لمنتجات جديدة وقائمة من الأصول المنتجة ناقص قيمة تصرفهم في الأصول الثابتة لنفس النوع.

$\text{LogG}_t$  : متغير الإنفاق الحكومي ويتكون من وحدات الحكومة المركزية والحكومات المحلية إلى جانب صناديق الضمان الاجتماعي التي تفرضها وتسيطر عليها تلك الوحدات، وتشمل كذلك المؤسسات غير الهادفة للربح التي تنتج إنتاجا غير السوقية وتسيطر عليها وتمولها بصورة رئيسة الوحدات الحكومية أو صناديق الضمان الاجتماعي.

$D_t$  : متغير الأوضاع السياسية وهو متغير وهمي تم إدراجه في النموذج لدراسة مدى تأثير عدم الاستقرار السياسي على الاقتصاد الفلسطيني، حيث تم إعطاء السنوات (1996-2000)؛ (2003-2006) القيمة 0 دلالة على وجود استقرار سياسي في هذه الفترات؛ بينما الفترات (2001-2002)؛ (2007-2013) كلاهما أعطيت الرقم 1 للدلالة على عدم وجود استقرار سياسي بسبب أوضاع الانتفاضة، وأحداث الانقسام الداخلي.

<sup>1</sup> دنيا محمد عوض سليم صيرة، المرجع السابق، 2015.

حيث أظهرت النتائج بأن هناك تأثير ايجابي ومعنوي للائتمان الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي، أي أن النظام المالي الفلسطيني يتمتع بمستوى وإن كان منخفضا للعمق المالي أو ما يعبر عنه بالضخالة المالية وهي مشكلة تعاني منها جل الدول النامية، ولكن تأثير متغيرات التحكم كان أقوى، حيث من الملاحظ أن تأثير كل من الإنفاق الحكومي والاستثمار كان ايجابيا وبدرجة كبيرة على النمو الاقتصادي.

#### 7 . دراسة لعوج بن عمر وطاولي مصطفى كمال (2019)<sup>1</sup>:

هدفت هذه الورقة إلى دراسة أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1980-2016 باستخدام منهجية التكامل المشترك ومتجه تصحيح الخطأ (VECM)، بالإضافة إلى ذلك قام الباحث بإجراء اختبار السببية (Granger Test)، حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة تكامل متزامن (مشترك) بين تطور نشاط الوساطة المالية ومعدل النمو الاقتصادي في الجزائر، ومتغيرات التحكم المدرجة ضمن النموذج، الذي صاغه الباحث كالتالي:

$$GDP_t = \beta_0 + \beta_1 CREDIT_t + \beta_2 INV_t + \beta_3 TRADE_{it} + \beta_4 INF_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

*GDP* : معدل نمو إجمالي الناتج المحلي.

*CREDIT*: يمثل نسبة القروض المصرفية الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي القروض المصرفية.

*INV* : يمثل معدل الاستثمار وهو عبارة عن التراكم الخام لرأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي.

*TRADE*: ويمثل الانفتاح التجاري (مجموع الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي).

*INF* : معدل التضخم.

$\varepsilon$ : حد الخطأ العشوائي.

كما توصلت الدراسة أيضا إلى وجود علاقة سببية بين مختلف متغيرات النموذج، وكان من أهم نتائج هذه الدراسة وجود تأثير سلبي معنوي لتطور نشاط الوساطة المالية على معدل النمو الاقتصادي في الأجل الطويل، كما أظهرت النتائج أن الانفتاح التجاري له تأثير ايجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل.

بخصوص النتائج المرتبطة بالقطاع المالي، يستشفى من خلال هذه الدراسة ضعف القدرة التأثيرية لنشاط الوساطة المالية في الجزائر، خلافا للفكر والنظرية الاقتصادية السائدة، بأن تطور النظام المصرفي ونشاط الوساطة المالية ذو تأثير ايجابي على النمو الاقتصادي.

<sup>1</sup> لعوج بن عمر، طاولي مصطفى كمال، أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر، المرجع السابق، 309-328.

ويرى الباحث أن السبب المنطقي وراء التوصل إلى هذه النتائج، هو اعتماد البنوك على منح القروض قصيرة الأجل، الأمر الذي صعب على المؤسسات الإنتاجية عملية إيجاد قنوات تمويل لمشاريعها الاستثمارية طويلة الأجل الخلاقة للقيمة المضافة والثروة، بالإضافة إلى تركيز الائتمان المصرفي لا سيما في فترة الثمانينات على بنوك القطاع العام، حيث كانت تمثل حوالي (70%) من مجموع الائتمان، فضلا عن سوء استخدام الودائع في الاستثمارات المنتجة، وتوجيه الائتمان المصرفي نحو تمويل السلع الاستهلاكية، وهذا ما جعل النظام البنكي في الجزائر عامل كبح للنشاط الاقتصادي بدلا من أن يكون مصدرا للنمو.

وعليه يقترح الباحث على ضوء ما سبق توصيات تمثلت أساسا في ضرورة إيجاد السبل اللازمة لإعادة هيكلة قطاع الوساطة المالية في الجزائر، بغرض رفع كفاءته في حشد المدخرات وتخصيصها نحو الاستثمارات ذات الكفاءة العالية لتحقيق المساهمة القطاعية الفعلية والمنظرة، وذلك يتطلب اتخاذ إجراءات هادفة مثل تفعيل دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، وتقليل القيود المفروضة على الجهاز المصرفي وتفعيل دوره في تحقيق النمو الاقتصادي.

#### 8. دراسة يونس شميسة و بوعبد الله علي (2022):<sup>1</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر مؤشرات التطور المالي على النمو الاقتصادي في الأردن للفترة الممتدة (1990-2020)، بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤ الموزع ARDL، وقد استعملت الدراسة متغيرات: نسبة الائتمان الموجه للقطاع الخاص نسبة من إجمال الناتج المحلي، نسبة المعروض النقدي إلى إجمالي الناتج الإجمالي (M2/GDP)، وهو مؤشر يعبر عن حجم الوساطة المالية. بالإضافة إلى استخدام رسملة سوق الأوراق المالية، وكذا معدل تداول الأوراق المالية، أما فيما يخص مؤشر النمو الاقتصادي، فقد تم الاعتماد على بيانات مؤشر إجمالي الناتج المحلي. وبعد إجراء اختبار استقرارية السلاسل الزمنية، واختبار التكامل المشترك، تبين وجود علاقة توازنية في الأمد الطويل بين متغيرات الدراسة، لذلك قام الباحث بإيجاد النموذج الملائم لدراسته المتمثل في نموذج تصحيح الخطأ ECM وبعد تقدير معاملات النموذج القياسي، وإجراء مختلف الاختبارات الإحصائية، توصل الباحثين إلى النتائج نذكر أهمها:

- وجود أثر ايجابي معنوي لمعدل التداول على النمو الاقتصادي، في المقابل كان لمؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص أثر سلبي على النمو الاقتصادي في الأردن وهو ما يتعارض مع النظرية الاقتصادية؛
- أوضحت نتائج التقدي بأن معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي بقيمة (-1,4348)؛ هذا ما يعني أن العلاقة التوازنية الطويلة الأجل يجري تعديلها بعد كل سنة ونصف تقريبا وهي نسبة طويلة نسبيا.

<sup>1</sup> صوفان ذكريات يوسف، أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن للفترة (1978-2004)، رسالة دكتوراه غير منشورة، الجامعة الأردنية، الأردن، 2008.

في الأخير خلصت الدراسة إلى أن تطور القطاع المالي، بشقيه السوق المالي، والقطاع المصرفي له تأثير ايجابي على معدلات النمو الاقتصادي في الأردن خلال فترة الدراسة.

### 9 . دراسة ياسر محمود أحمد عبد الرحمان ومجد رجب صديق هاشم (2022)<sup>1</sup>:

هدفت هذه الورقة البحثية التي جاءت بعنوان: "تطور الأداء المالي بالجهاز المصرفي وأثره على النمو الاقتصادي المصري" إلى بحث ودراسة في طبيعة العلاقة بين مؤشرات التطور المالي وبين النمو الاقتصادي في مصر للفترة الممتدة (2008-2018)، حيث استخدمت ثلاث مؤشرات كمتغيرات مستقلة تمثل التطور المالي ( إجمالي القروض، إجمالي الودائع، عدد الفروع البنكية) في حين أن مؤشر إجمالي الناتج المحلي يمثل النمو الاقتصادي. ليصبح النموذج مصاغ على الشكل الآتي:

$$gdp_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Deposit_{it} + \alpha_2 Bank_{it} + \alpha_3 lons_{it} + u_{it}$$

حيث أن:

$gdp_{it}$  : يمثل إجمالي الناتج المحلي.

$Deposit_{it}$ : يمثل إجمالي الودائع المصرفية.

$Bank_{it}$  : يمثل عدد الفروع البنكية.

$lons_{it}$  : يمثل إجمالي القروض المصرفية.

- وبعد تطبيق الدراسة القياسية وإجراء مختلف الاختبارات الإحصائية، وتقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS؛ توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج يمكن إيجازها فيما يلي:
- أثبت اختبار السببية وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي، يؤكد النظرية التي تقول أن القطاع المصرفي هو أحد المحركات الأساسية للنمو الاقتصادي؛
  - وجود أثر ايجابي ومعنوي بين القروض المصرفية المنوحة للقطاع الخاص وبين النمو الاقتصادي؛
  - وجود علاقة طردية موجبة غير معنوية بين مؤشر الودائع المصرفية ومؤشر النمو الاقتصادي، في حين أن العلاقة بين عدد الفروع المصرفية والنمو الاقتصادي كانت ايجابية ومعنوية، هذه الأخيرة التي توافق النظرية الاقتصادية. وفي الأخير قدم الباحثين توصيات لعل من أهمها:
  - ✓ ضرورة التوسع في دراسة أثر التطور المالي والنمو الاقتصادي؛
  - ✓ ضرورة منح المزيد من القروض الطويلة الأجل، لما لها من أثر كبير في تحقيق معدلات نمو مرتفعة؛
  - ✓ زيادة الخدمات المالية التي تقدمها البنوك من أجل تنمية المجتمع والأفراد في ظل الشمول المالي؛

<sup>1</sup> ياسر محمود أحمد عبد الرحمان، مجد رجب صديق هاشم، تطور الأداء المالي بالجهاز المصرفي وأثره على النمو الاقتصادي المصري خلال الفترة (2008-2020)، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد الثالث، يناير، 2022، 404-435.

✓ زيادة توعية الأفراد بأهمية الاستثمار في المشاريع الإنتاجية التي تساهم في النمو الاقتصادي؛  
 ✓ ضرورة التوسع في منح الاعتمادات المصرفية، لزيادة عدد البنوك وفروعها نظرا لان ذلك يرفع من حجم القروض والودائع مما يساهم في زيادة النمو الاقتصادي.

### 10 . دراسة مصطفى محمد أبودراز وآخرون،(2023)<sup>1</sup>:

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة وتحليل العلاقة بين تطور الجهاز المصرفي، الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في أوغندا خلال الفترة من 2005 إلى 2019، وذلك من خلال دراسة قياسية تم الاعتماد فيها على طريقة المربعات الصغرى OLS وباستخدام برنامج Eviews لقياس العلاقات الاقتصادية بين المتغيرات، وقد تم جمع بيانات عينة الدراسة من قاعدة بيانات البنك الدولي والتقارير المنشورة من طرف البنك المركزي الأوغندي، وكذا هيئة الإحصاء الأوغندية.

كذلك قام الباحثين باختيار النموذج القياسي الذي يعبر عن العلاقة بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمتغير تابع، بالإضافة إلى متغيرات مستقلة، الذي يمكن كتابته على الشكل التالي:

$$GDP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 MTR_{it} + \beta_3 INVEST_{it} + \beta_4 BNKCAP_{it} + \beta_5 GOV_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

$GDP_{it}$  : يمثل معدل النمو السنوي لإجمالي الناتج (بالأسعار الثابتة للدولار الأمريكي عام 2010).

$CR_{it}$  : مؤشر الوساطة المالية ويمثل نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي.

$MTR_{it}$  : يمثل نسبة السيولة من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي وهي عرض النقود بالمفهوم الواسع (M2) الذي يشمل النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي والودائع لأجل وودائع التوفير كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (GDP%)

$INVEST_{it}$  : وهو إجمالي تكوين رأس المال الثابت (GDP%)

$BNKCAP_{it}$  : وهو نسبة رأس مال البنوك إلى الأصول (%)

$GOV_{it}$  : نسبة الإنفاق الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي

وقد أظهرت نتائج الدراسة القياسية ما يلي:

- وجود علاقة معنوية وعكسية بين نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص وبين معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي؛

<sup>1</sup> مصطفى محمد أبودراز وآخرون، تطور الجهاز المصرفي وأثره على النمو الاقتصادي في أوغندا، مجلة الدراسات الإفريقية، مجلد 45، عدد 04، ج1، أكتوبر 2023، 247-292.



- هناك علاقة معنوية وطردية بين نسبة السيولة M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي ومعدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي؛
  - وجود تأثير ايجابي بين نسبة رأس مال البنوك إلى الأصول على نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي؛
- عموما يؤثر القطاع المصرفي والوساطة المالية بشكل ايجابي على النمو الاقتصادي من خلال المعروض النقدي الذي يساهم في زيادة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في أوغندا، كما قام الباحثين بتقديم العديد من التوصيات أهمها:
- ضرورة التوسع في مستوى الشمول المالي و السعي أكثر لزيادة وصول الخدمات المالية في أوغندا من خلال التشجيع على زيادة عدد البنوك وفروعها؛
  - تحسين مستوى خدمات البنوك والمؤسسات المالية من أجل تطوير عمليات التمويل، وتحسين ظروف الاستثمار من خلال عصرنة القطاع المصرفي والمالي وتحديث التشريعات واللوائح التنظيمية المعمول بها بما يتماشى مع تقدم وتطور القطاع.
  - زيادة الدعم الحكومي وتحفيز الادخار لزيادة حجم الاستثمار من أجل رفع معدلات النمو الاقتصادي في أوغندا.

#### 11. دراسة جيلالي بن فرج عبد القادر (2023):<sup>1</sup>

- هدفت هذه الدراسة بشكل أساسي إلى استقصاء آليات التمويل المصرفي ودوره في تحفيز النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2019) من خلال استخدام نموذج VECM، حيث قام الباحث أيضا بتوظيف مجموعة من الاختبارات على غرار اختبار ديكي فولر الموسع ADF لاختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات المعتمدة في الدراسة، وكذا اختبار السببية لغرانجر (Granger Test) لتحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات، إضافة إلى ذلك تم تحليل مكونات التباين وكذا دوال الاستجابة لردة الفعل، كما تم استخدام مجموعة من المتغيرات تمثلت في:
- المتغيرات النقدية والمصرفية كمتغيرات مستقلة وهي: حجم التمويل المصرفي (TCRD)، تكلفة التمويل الحقيقية (ICRD)، معدل السيولة المصرفية (LIQUID)، نسبة أصول البنوك التجارية إلى مجموع أصول البنوك التجارية وأصول البنك المركزي (ABBG).
  - إضافة إلى ذلك استخدم الباحث مجموعة من المتغيرات الضابطة أو المساعدة تمثلت في: مؤشر الانفتاح التجاري (OUV)، معدل التضخم (INF).
  - المتغير التابع: ويتمثل في مؤشر معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (RGDP) لقياس معدل النمو الاقتصادي.

<sup>1</sup> جيلالي بن فرج عبد القادر، آليات التمويل المصرفي ودوره في تحفيز النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2019) باستخدام نموذج VECM، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجبلالي بونعامية، خميس مليانة، الجزائر، 2022-2023.

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير ايجابي ومعنوي لمتغير التمويل المصرفي على النمو الاقتصادي في العلاقة الطويلة الأجل، كما أن هناك علاقة سببية ثنائية متبادلة بين التمويل المصرفي والنمو الاقتصادي في المدى القصير.

### المبحث الثالث: دراسات تجريبية لأثر الوساطة المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي.

من أجل التعرف أكثر على طبيعة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، وبما أن هناك العديد من الدراسات التي تطرقت إلى موضوع الوساطة المصرفية الإسلامية، ارتأينا أن نذكر بعض الأبحاث الدراسات لأثر هذا النوع من الوسطاء الماليين على النمو الاقتصادي.

### المطلب الأول: دراسات مقطعية لأثر الوساطة الإسلامية المالية على النمو الاقتصادي

في هذا المطلب سوف نتطرق إلى أهم الدراسات التي حاولت إيجاد نوع العلاقة بين الوساطة المالية الإسلامية والنمو الاقتصادي في عينة لمجموعة من الدول.

#### 1. دراسة<sup>1</sup> P.Imam & K. Kpodar (2015)

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الوساطة المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي في عينة مكونة من 52 دولة نامية، منها 29 دولة ذات الدخل المتوسط والمنخفض عضو في منظمة التعاون الإسلامي للفترة الممتدة من (1990-2010)، حيث استخدم الباحثين مؤشرات المالية الإسلامية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (% GDP) وتمثلت في: إجمالي الائتمان المقدم من طرف البنوك الإسلامية إلى القطاع الخاص، نسبة أصول المصارف الإسلامية، ودائع المصارف الإسلامية، نسبة رأس مال الأصول، نسبة العائد على حقوق الملكية ونسبة العائد على الموجودات، بالإضافة إلى استخدام مؤشرات التطور المالي الكلي (ائتمان المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية المقدم للقطاع الخاص، إجمالي أصول المؤسسات المالية، إجمالي ودائع النظام المالي) كذلك قام الباحث بإدراج متغيرات تفسيرية أخرى للنمو الاقتصادي كمتغيرات تحكم تمثلت في: التضخم، الإنفاق العام المستوى التعليمي، الانفتاح التجاري، معدلات التبادل التجاري وجودة المؤسسات (مؤشر سيادة القانون).

حيث تم تقدير نموذج بانل الديناميكي بالاعتماد على طريقة العزوم المعممة *SYS-GMM* بالإضافة إلى إدخال التأثيرات الخاصة بكل بلد والمتغيرات المساعدة.

وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن المالية الإسلامية لها أثر ايجابي على النمو الاقتصادي بالرغم من قلة حجم التمويل الإسلامي نسبيا بالنسبة لحجم الأنشطة الاقتصادية والنظام المالي ككل، لذلك فإن النظام المصرفي الإسلامي لا يستفيد من وفورات التكاليف، وأظهرت الدراسة أيضا أن البلدان التي يوجد

<sup>1</sup> P. Imam, K. Kpodar, Finance Islamique et Croissance économique : une Analyse empirique, Revue D'économie Du Développement, 2015, 23(1), pp 59-95.

فيها نشاط للبنوك الإسلامية تشهد نمو اقتصاديا أسرع من غيرها. رغم ذلك لا يزال حجم هذا التأثير غير مؤكد، مما يستدعي الحاجة لإجراء المزيد من الأبحاث والدراسات لا سيما في ظل تزايد وانتشار البنوك الإسلامية وتوسع حجمها، إلا أن مبدأ التشاركية الذي تعتمد عليه المصارف الإسلامية وتقاسم المخاطر تجعل أنشطته مرتبطة بشكل أكبر بالاقتصاد الحقيقي من أنشطة التمويل التقليدي، أي أنه أكثر مرونة في مواجهة الصدمات والأزمات، كما أنه يعزز كذلك التشاركية في النمو بشكل أفضل، فالتمويل الإسلامي لا يساعد في حفز النمو فحسب، بل يبدو انه أقل عرضة للمخاطر.

ويرى الباحث بأن العديد من الدول التي تعاني حاليا من انخفاض في معدل النمو الاقتصادي، بما فيها البلدان ذات الأغلبية المسلمة قد تجد أنه من من المفيد العمل على تطوير هذا القطاع المالي، ومن الواجب بداية تجهيز التشريعات واللوائح التنظيمية المناسبة، بالإضافة إلى تجهيز البنية التحتية الداعمة لا سيما تطوير المهارات البشرية اللازمة، لتطوير القطاع المصرفي الإسلامي.

## 2. دراسة<sup>1</sup> J. Boukhatem & F. Ben Moussa (2018):

جاءت هذه الدراسة الموسومة بعنوان: "أثر المصارف الإسلامية على نمو إجمالي الناتج المحلي في عينة مكونة من 13 دولة مختارة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا MENA أولا بهدف وضع إطار نظري متسق للعلاقة بين المالية الإسلامية والنمو الاقتصادي. وثانيا تحاول الدراسة إجراء تقييم تجريبي لأثر القروض المصرفية الإسلامية على النمو الاقتصادي في دول العينة في الفترة الممتدة من 2000 إلى 2014 حيث استخدم الباحث مجموعة من المؤشرات لقياس العلاقة بين الوساطة المالية الإسلامية والنمو الاقتصادي نذكرها فيما يلي:

- نشاط النظام المصرفي: حيث ومن الناحية النظرية، هناك إجماع على الدور الذي يلعبه التطور المالي في تعزيز النمو الاقتصادي، حسب دراسة (Beck, Levine ; 2004) ولذلك يستخدم مؤشر الائتمان المحلي الذي تقدمه البنوك التجارية للقطاع الخاص كنسبة من GDP للدلالة على حجم القطاع المصرفي بشكل عام (البنوك التقليدية والإسلامية).

- نشاط الصيرفة الإسلامية: نظريا حسب أدبيات الدراسة السابقة، نتوقع وجود علاقة ايجابية بين تطور القطاع المصرفي الإسلامي والنمو الاقتصادي، حيث يستخدم لقياس نشاط الصيرفة الإسلامية مؤشر القروض المقدمة من البنوك الإسلامية للقطاع الخاص (GDP%).

- مؤشر نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي كمؤشر قياس عن النمو الاقتصادي.

<sup>1</sup> Jamel.B, Fatma. B. M, The effect of Islamic banks on GDP growth : Some evidence from selected MENA Countries, Borsa istanbul Review, 18(3), 2018, pp 23-247, Available online at : [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com)

- متغيرات التحكم المتمثلة في: معدل التضخم؛ معدل الالتحاق بالمدارس الابتدائية، يحسن تراكم رأس المال البشري، الإنفاق الحكومي، الانفتاح التجاري، جودة المؤسسات (نقاس بعدة مؤشرات أهمها: سيادة القانون، والجودة التنظيمية التي تقيس قدرة الحكومة على صياغة وتطبيق سياسات سليمة للتنظيم). بعد ذلك تم تطبيق اختبارات الاستقلالية (Pesaran, 2007) بالإضافة إلى اختبارات استقرارية سلاسل بيانات بانل للمتغيرات السابقة باستخدام (LLC (2002), IPS (2003), .... Etc) اختبارات التكامل المشترك (Kao Westerlund, Pedroni) حيث أظهرت النتائج وجود تكامل مشترك أي وجود علاقة توازنية في المدى الطويل بين متغيرات الدراسة، وبعد تقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (Pooled FMOLS) وخلصت الدراسة إلى ما يلي:

- أن الأزمة العالمية في الفترة 2007-2008 أكسبت التمويل الإسلامي أهمية كبيرة في توليد النمو الاقتصادي، رغم ذلك هناك ندرة في الأدبيات المتعلقة بعلاقة التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؛

- أن تطور النظام المالي يحفز النمو الاقتصادي، وهذا ما يؤكد الاستنتاجات المماثلة في العديد من الدراسات حول أهمية تعميق القطاع المالي لتعزيز النمو الاقتصادي؛

- أن التطور المالي الإسلامي يرتبط إيجابياً بالنمو الاقتصادي، بينما أشارت الدراسة فيما يخص أثر جودة المؤسسات على العلاقة بين المالية والنمو الاقتصادي، إلى أن هناك أثر سلبي على التفاعل. وهذا يشير إلى أنه وبالرغم من أن تطور التمويل الإسلامي له تأثير إيجابي في الاقتصاد، إلا أن الإطار المؤسسي المتدني سوف يقلل من هذا التأثير الإيجابي، ونتيجة لذلك فإن البلدان التي تسعى إلى تعزيز النمو الاقتصادي من خلال تطوير الخدمات المالية الإسلامية، تحتاج أيضاً إلى تنفيذ التشريعات والتنظيمات الملائمة، ودعم البنية التحتية.

### 3. دراسة شريفي جلول وآخرون (2023)<sup>1</sup>:

جاءت هذه الدراسة تحت عنوان: "أثر تطور المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية لدول منظمة التعاون الإسلامي" بهدف قياس أثر تطور الوساطة المالية على النمو الاقتصادي لعينة مكونة من 15 دولة إسلامية أعضاء منظمة التعاون الإسلامي (OIC) وهي: المملكة العربية السعودية الأردن، الكويت، قطر، الإمارات العربية المتحدة، لبنان، عمان، ماليزيا، إيران، باكستان، السودان، تركيا بنغلادش، اندونيسيا، بروناي(دار السلام)، للفترة الممتدة (2015-2019)، حيث قام الباحثين بدراسة قياسية باستخدام منهجية تحليل بيانات البائل الديناميكي بطريقة العزوم المعممة (GMM)، وقد تم صياغة نموذج الدراسة من خلال معادلة الانحدار التالية:

<sup>1</sup> شريفي جلول وآخرون، أثر تطور المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية لمنظمة التعاون الإسلامي، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، مجلد 25، العدد 01، 2023، ص ص 11-40.

$$\begin{aligned} \text{LogGDPPC}_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{LogTIF}_{it} + \alpha_2 \text{LogTISASSETS}_{it} + \alpha_3 \text{LogTRADE}_{it} \\ & + \alpha_4 \text{LogFIXCFC}_{it} + \alpha_4 \text{LogGENGOV}_{it} + \mu_{it} \end{aligned}$$

حيث أن:

$GDPPC_{it}$  : يمثل نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي.

$TIF_{it}$  : مؤشر إجمالي التمويل الإسلامي.

$TISASSETS_{it}$  : إجمالي الأصول المالية الإسلامية.

$TRADE_{it}$  : الانفتاح التجاري.

$FIXCFC_{it}$  : إجمالي تكوين رأس المال الثابت.

وبعد تقدير نموذج بانل الديناميكي بواسطة طريقة العزوم المعممة  $GMM$  وإجراء اختبارات الارتباط التسلسلي بين البواقي من الدرجة الثانية، وكذا اختبار صلاحية المتغيرات المساعدة (Instruments Variable) من خلال اختبار  $Sargan$  أظهرت النتائج عدم وجود ارتباط تسلسلي بين بواقي العينة بالإضافة إلى صلاحية المتغيرات المساعدة المبطأة زمنيا عند مستوى معنوية 5%.

وخلصت الدراسة إلى أن كل إشارات معاملات المتغيرات التفسيرية موجبة ومعنوية أي لها علاقة طردية مع معدل النمو الاقتصادي، باستثناء متغير الانفتاح التجاري الذي جاءت اشارته سالبة ومعنوية أي له علاقة عكسية مع النمو الاقتصادي وهذا ما يتعارض مع النظرية الاقتصادية، كذلك أشارت الدراسة إلى أن معدل نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي للسنة الماضية له أثر ايجابي معنوي على نصيب الفرد من الناتج، كما أن مؤشرات الوساطة المالية الإسلامية المتمثلة في: إجمالي الأصول الإسلامية وإجمالي التمويل الإسلامي تؤثر ايجابيا في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، في حين أن تأثير الانفتاح التجاري كان سالب خلال فترة الدراسة في دول التعاون الإسلامي، ويعود السبب في ذلك إلى طبيعة البنية الاقتصادية لهذه الدول، كونها اقتصاديات ريعية تعتمد على عائداتها من البترول والغاز الطبيعي، كما أنها دول مستوردة لأغلب السلع والخدمات، وهذا ما يؤثر سلبا على معدلات النمو في دول التعاون الإسلامي.

#### 4. دراسة غفار فيصل (2023)<sup>1</sup>:

جاءت هذه الدراسة بغرض تحليل وقياس أثر التمويل المصرفي الإسلامي على النمو الاقتصادي في عينة مكونة من 16 دولة إسلامية في الفترة الممتدة (2014Q1-2019Q1) باستخدام بيانات بانل فصلية وبالاعتماد على البرامج الإحصائية في تحليل مؤشرات التمويل المصرفي الإسلامي وعلاقتها بالنمو الاقتصادي، حيث استخدم الباحث مؤشر نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للإشارة

<sup>1</sup> غفار فيصل، أثر التمويل المصرفي الإسلامي على النمو الاقتصادي للبلدان الإسلامية - دراسة قياسية - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2022-2023.

إلى مؤشر النمو الاقتصادي، بينما ومن أجل قياس التمويل المصرفي الإسلامي فقد تم استخدام المؤشرات الآتية:

ASSISL: إجمالي الأصول المصرفية الإسلامية وهو مؤشر يعبر عن حجم القطاع المالي الإسلامي.

IBF: إجمالي التمويل المصرفي الإسلامي التي تمنحها المصارف الإسلامية سواء نقدية أو عينية لعملائها وفق عقود لا تتعارض مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

REVEN: إجمالي إيرادات المصارف الإسلامية.

بالإضافة إلى مؤشرات التمويل المصرفي الإسلامي، تم الاعتماد على مجموعة من محددات النمو الاقتصادي كمتغيرات تحكم تتمثل فيما يلي:

FSPP: إجمالي التمويل الممنوح للقطاع الخاص.

FDIN: الاستثمار الأجنبي المباشر (صافي التدفقات الوافدة نسبة من إجمالي الناتج المحلي).

CPI: معدل التضخم.

TRO: الانفتاح التجاري.

وقد توصلت الدراسة إلى أن إجمالي التمويل المصرفي الإسلامي يؤثر بشكل ايجابي على نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للدول محل الدراسة، أما إجمالي الأصول المصرفية فيؤثر ايجابيا على نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببية في الاتجاهين بين إجمالي التمويل المصرفي الإسلامي والنمو الاقتصادي، بالإضافة على وجود علاقة أحادية الاتجاه من النمو الاقتصادي نحو مؤشري الأصول المصرفية الإسلامية، وإيرادات المصارف الإسلامية.

### المطلب الثاني: دراسات قطرية لأثر الوساطة الإسلامية المالية على النمو الاقتصادي

في هذا المطلب سوف نقوم بعرض أهم الدراسات والأبحاث السابقة التي عالجت موضوع العلاقة بين التمويل، الوساطة المالية الإسلامية والنمو الاقتصادي في دول منفردة.

#### 1. دراسة<sup>1</sup> (Hajer, Zarrouk et al (2017):

جاءت هذه الدراسة بهدف دراسة العلاقة السببية بين التطور المالي بشكل عام، والبنوك الإسلامية بشكل خاص والنمو الاقتصادي الحقيقي في دولة الإمارات العربية المتحدة، باستخدام بيانات السلاسل الزمنية للفترة (1990-2012) ونظرا لأن الأسواق المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة تأسست عام 2000 فقد تجاهلت هذه الدراسة السندات ومنتجات الأسهم الإسلامية، قيمة الصكوك المدرجة في بورصة دبي. لذلك استخدم المؤلفين مؤشر التعميق المالي (GDP/M2)، ومؤشر الائتمان المحلي المقدم من

<sup>1</sup> Hajer. Zarrouk, Teheni. El Ghak & Elias. A . A, Financial Development, Islamic finance and economic growth: evidence of the UAE, Journal of Islamic Accounting and Business Research, Vol.8, Issue 1, 2017, pp2-22.

القطاع المالي لقياس درجة الوساطة المالية (GDP%) وكذا درجة التطور المصرفي باستخدام مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص من طرف البنوك (GDP%)، في حين استخدم مؤشر إجمالي الاستثمار المالي الإسلامي (GDP%) لتمثيل التطور المصرفي الإسلامي.

وقد أشارت اختبارات جذر الوحدة ADF و PP إلى أن جميع المتغيرات مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى (I(1)، كما وجد الباحثون أيضا أن التطور المالي والتمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي ليس متكاملين، أي لا وجود للعلاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة في الإمارات العربية المتحدة، ويكتفي الباحثين بدراسة العلاقة بين المتغيرات في الأجل القصير باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR، وقد أظهرت نتائج اختبار السببية (Granger Test) وجود علاقة أحادية الاتجاه من مؤشرات التطور المالي إلى النمو الاقتصادي، وعلاقة أحادية الاتجاه من النمو الاقتصادي باتجاه مؤشر التطور المصرفي الإسلامي، وهذا ما يتجلى في أن المؤسسات المالية الإسلامية قد استفادت من النمو الاقتصادي المستدام في دولة الإمارات العربية المتحدة. وعلى الرغم من أن دولة الإمارات تعتمد بشكل كبير على عائدات النفط والغاز، فقد كشف تحليل المؤلفين أن التطور المالي يبدو من المحركات الرئيسية للنمو الاقتصادي الحقيقي، كما أنه ومن خلال إمكانيات دولة الإمارات المتحدة سوف تعتمد في تعزيز التمويل الإسلامي إلى حد كبير على النمو الاقتصادي، علاوة على ذلك؛ فإنه وفي ظل الإصلاحات التي تهدف إلى تحسين القطاع المالي يمكن أن يساعد الدولة في نمو اقتصادها بشكل أسرع.

ومع ذلك تبقى هناك حاجة إلى بذل المزيد من الجهود في مجال التمويل الإسلامي لتعزيز التوافق بين الأنشطة الاقتصادية والشريعة الإسلامية، وبالتالي المساهمة بشكل أفضل في جعل الإمارات العربية المتحدة عاصمة الاقتصاد الإسلامي.

## 2. دراسة<sup>1</sup> (Malik Muhammad et al (2019):

هدفت هذه الورقة البحثية إلى دراسة أثر التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي معا على النمو الاقتصادي في باكستان باستخدام بيانات ربع سنوية من الربع الثالث لسنة 2006 إلى الربع الرابع من سنة 2017 (2006Q3-2017Q4) نتيجة لزيادة الطلب على التمويل الإسلامي الذي يعتبر أكثر استقرارا لأنه لا يعتمد على التمويل القائم على الاستدانة، فحسب الباحثين يعد التمويل الإسلامي حاليا أحد أسرع قطاعات الاقتصاد نموًا في العالم الإسلامي بشكل عام وفي باكستان بشكل خاص، بل ويلعب دورا حيويا في تنمية الاقتصاد الحقيقي. وقد استخدمت الدراسة مؤشر إجمالي التمويل (بالإضافة إلى حجم الاستثمار) من طرف البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، في حين تم استخدام الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص من طرف البنوك التقليدية كمؤشر قياس حجم التمويل التقليدي، أما لتمثيل القطاع الاقتصادي الحقيقي تم استخدام الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

<sup>1</sup> Muhammad. M, Khan. A, & Abdur Rehman. H, Islamic finance and economic growth : The Case of Pakistan's economy, Islamic Banking and Finance Review, 6, 2019, pp 23-38.

وباستخدام طريقة العزوم المعممة GMM لتقدير نموذج بانل الديناميكي، حيث كشفت النتائج المتوصل إليها أن التمويل الإسلامي يعزز النمو الاقتصادي، ويلبي أيضا بعض الاحتياجات المحددة للأعوان الاقتصاديين، والتي لولا ذلك لظل التمويل التقليدي غير محقق، علاوة على ذلك، استخدمت الدراسة أيضا الإنفاق الحكومي والاستثمار والانفتاح التجاري والتضخم كمتغيرات تحكم. وبعد إدخال اللوغاريتم على المتغيرات السابقة يمكن كتابة النموذج وفق الصيغة الآتية:

$$\ln Y_t = b_1 + b_{tf} TFI_t + \alpha_{cr} \ln CR_t + \alpha_i \ln I_t + \alpha_g \ln G_t + \alpha_{opp} \ln OPP_t + \alpha_f \ln CPI_t + \mu_t$$

حيث:

$Y_t$ : إجمالي الناتج المحلي؛

$TFI$ : إجمالي التمويل الإسلامي؛

$CR$ : الائتمان المحلي من البنوك التقليدية الموجه للقطاع الخاص؛

$G$ : الإنفاق الحكومي؛

$OPP$ : الانفتاح التجاري؛

$CPI$ : مؤشر أسعار المستهلكين لقياس معدل التضخم.

وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير ايجابي للتمويل من قبل البنوك الإسلامية على النمو الاقتصادي في باكستان، وعلى ضوء النتائج المحصل عليها، والاتجاهات الدالة على تزايد الطلب على الخدمات المالية الإسلامية، يوصي الباحثين على ضرورة إعادة تفعيل دور هذا القطاع في تعزيز الاقتصاد الحقيقي. حيث أنه وفي الوقت الراهن يتمتع التمويل الإسلامي، بحصة ضئيلة من الصناعة المصرفية الشاملة. لذلك يجب العمل على زيادة حصة التمويل الإسلامي، ليس هذا فحسب بل يتعين على المؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية أيضا أن تكون ذات طبيعة تنافسية ومبتكرة لتلبية الطلب المتزايد من جانب الأسر وأعوان القطاع الصناعي. كما يجب على الحكومة ليس فقط التشجيع على زيادة فروع البنوك الإسلامية، بل يجب عليها أيضا أن تحفز على إنشاء بنوك إسلامية جديدة، خصوصا في المناطق الريفية.

### 3. دراسة (M. G. Ibrahim & Zakaria. B (2021):<sup>1</sup>

جاءت هذه الدراسة الموسومة بعنوان: "مساهمة البنوك الإسلامية في الاقتصاد الحقيقي الماليزي" بغرض دراسة وتقييم المساهمة الديناميكية للتمويل الإسلامي في نمو الاقتصاد الحقيقي في ماليزيا، التي تعتبر واحدة من أسرع الاقتصاديات الآسيوية والعالمية نموا، خاصة وأنها تملك نظام مالي مزدوج تقليدي

<sup>1</sup> Ibrahim Musa. G, Zakaria. B, Islamic banking's contribution to the Malaysian real economy, ISRA International Journal of Islamic Finance, Vol 13, No. 1, 2021, pp06-25.



وإسلامي مهيكّل بشكل صحيح ومتطور. وكلاهما يؤثر في اقتصادها الحقيقي، لكن هذا البحث يقتصر على فحص واختبار تأثيرات البنوك الإسلامية على النمو الاقتصادي، من خلال استخدام بيانات ربع سنوية لمدة 20 سنة من 1998 إلى 2017، وقد قام الباحث بناء على بعض الأدبيات اختيار النموذج الذي يقدم على النحو الآتي:

$$GDP = f(IBF, IBD, GFCF, TFP, GOVT, INF)$$

حيث:

$GDP$ : إجمالي الناتج المحلي؛

$IBF$ : التمويل المصرفي الإسلامي؛

$IBD$ : ودائع المصرف الإسلامي؛

$GFCF$ : إجمالي تكوين رأس المال الثابت؛

$TFP$ : إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج؛

$GOVT$ : الإنفاق الحكومي؛

$INF$ : معدل التضخم.

وقد جرى فيما بعد تحليل هذه المؤشرات وفق أربعة خطوات: أولاً القيام باختبار جذر الوحدة للتأكد من استقرارية السلاسل الزمنية، ثانياً إجراء اختبار الكشف عن علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، أما الجزء الثالث فتمت فيه تقدير معاملات النموذج الطويل والقصير الأجل، ودراسة العلاقة السببية بين المتغيرات، أما رابعاً وأخيراً يتم فيها مناقشة النتائج والتأكد من صلاحية النموذج ومدى ملائمته للدراسة.

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود تكامل مشترك بين مؤشرات الوساطة المالية الإسلامية والنمو الاقتصادي، أي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، حيث تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL والذي يمكن استخدامه في حالة كانت درجة تكامل المتغيرات عبارة عن مزيج بين  $I(0)$  و  $I(1)$  كما خلصت الدراسة إلى أنه يوجد مساهمة الخدمات المصرفية في الاقتصاد الحقيقي المالي، إلا أن التأثير يبقى ضئيلاً في المدى القصير، كما أن مؤشر تكوين رأس المال وإنتاجية رأس المال من تمويل البنوك الإسلامية له أثر إيجابي كبير ومعنوي في الاقتصاد، فهي إذا بمثابة قنوات للنمو. علاوة على ذلك تساهم الخدمات المصرفية الإسلامية بشكل إيجابي وكبير في نمو الاقتصاد الحقيقي في المدى الطويل، كما لوحظ هناك تراكم لاستثمارات ذات معنى واسع النطاق خلال فترة الدراسة، وكانت إنتاجية رأس المال أيضاً أكثر كفاءة. في حين لا وجود لأثر الإنفاق الحكومي على الاقتصاد الحقيقي بينما وكما كان متوقع فإن التضخم كان له الأثر السلبي ولو بشكل طفيف على الاقتصاد.

وتبين أيضاً أن اتجاه العلاقة السببية ثنائية الاتجاه بين مؤشرات الخدمات المصرفية الإسلامية وإجمالي الناتج المحلي في ماليزيا، كما تؤكد النتائج أن أداء القطاع المصرفي الإسلامي فعال ويعمل

بشكل جيد في القيام بوظائفه الرئيسية المتمثلة أساسا في الوساطة المالية، من تجميع للمدخرات وتوجيهها نحو الأنشطة الاستثمارية الإنتاجية، وهذا نتيجة الأداء الفعال للمؤسسات المالية الإسلامية لذلك فإن هيمنة دولة ماليزية في مجال الصيرفة وخدمات الوساطة المالية والتمويل الإسلامي ومكانتها كدولة رائدة على مستوى العالم لم تكن من قبيل الصدفة، وهو نتيجة لكفاءة القطاع والجهود المبذولة من طرف الحكومة والسلطات الماليزية في تعزيز الأنشطة والخدمات المالية الإسلامية واستدامتها.

#### 4. دراسة<sup>1</sup> Tjetjep Djuwarsa et al (2024):

تحاول هذه الدراسة الموسومة ب: "دور الوساطة المالية المصرفية الإسلامية على النمو الاقتصادي الأندونيسي، اختبار وفحص العلاقة بين الوساطة المالية المصرفية الممثلة في مؤشرات: الودائع، التمويل المصرفي(المدفوع) Disbursed Financing، عدد المكاتب المصرفية التي تتعامل وفق الشريعة الإسلامية، وبين معدلات النمو الاقتصادي قبل وأثناء أزمة COVID-19 في دولة أندونيسيا للفترة الممتدة (2009-2022). حيث قام الباحثين باستخدام بيانات السلاسل الزمنية للخدمات المصرفية الإسلامية الإندونيسية وتم تقديرها باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للتباطؤ الموزع (ARDL)؛ وقد تم إدراج متغيرات: الودائع والتمويل المدفوع على التوالي هي نسبة إجمالي الودائع وإجمالي التمويل إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، بالإضافة إلى إدراج الباحثين لأزمة كوفيد-19 كمتغير وهمي (COVID-19 dummy).

أما النمو الاقتصادي فقد تم تمثيله باستخدام مؤشر نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لإندونيسيا على أساس الأسعار لعام 2010. وعليه تصبح الصيغة الرياضية لنموذج ARDL كالتالي:

$$LGDP_t = \beta_0 + \beta_1 DEP_t + \beta_2 FIN_t + \beta_3 LIBO_t + e_t \dots\dots\dots(1)$$

$$\begin{aligned} \Delta LGDP_t = & \gamma_0 + \sum_{i=1}^p \gamma_i \Delta LGDP_{t-i} + \sum_{j=0}^{q1} \gamma_j \Delta (DEP)_{t-j} + \sum_{k=0}^{q2} \gamma_k \Delta (FIN)_{t-k} + \\ & \sum_{l=0}^{q3} \gamma_l \Delta (LIBO)_{t-l} + \sum_{m=0}^{q4} \delta_m \Delta (COVID)_{t-m} + \sum_{n=0}^{q5} \delta_n \Delta (COVID * DEP)_{t-n} + \\ & \sum_{o=0}^{q6} \delta_o \Delta (COVID * FIN)_{t-o} + \sum_{r=0}^{q7} \delta_r \Delta (COVID * LIBO)_{t-r} - \theta ECT_{t-1} + \\ & v_t \dots\dots(02) \end{aligned}$$

حيث أن:

(1): نموذج ARDL طويل الأجل.

<sup>1</sup> Tjetjep Djuwarsa, Kristianingsih, M. Hasbi Assidik, The Role of Islamic bankikg financial intermediation on Indonesia's Economic Growth, e3s web of Conference, Open Access, Vol 479, N<sup>o</sup> 07010, 18 January 2024, International Seminar of Science and Applied Technology : Natural Resources Manangement for Environmental Sustainability, ISSAT2023, Bandung, 24 October2023

(2): نموذج ARDL قصير الأجل

$LGDP_t$ : يمثل لوغاريتم إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

$DEP_t$ : يمثل نسبة إجمالي الودائع المصرفية من إجمالي الناتج المحلي الاسمي ( $GDP\%$ ).

$FIN_t$ : يمثل نسبة إجمالي التمويل من إجمالي الناتج المحلي الاسمي ( $GDP\%$ ).

$LIBO_t$ : لوغاريتم عدد المكاتب المصرفية الإسلامية.

$e_t$ : حد الخطأ العشوائي لنموذج ARDL طويل الأجل.

$v_t$ : حد الخطأ العشوائي لنموذج ARDL قصير الأجل.

$ECT$ : معامل تصحيح الخطأ

$\delta_m$ : معامل المتغير الوهمي لأزمة كوفيد-19.

$\theta$ : سرعة تعديل المتغير التابع باتجاه نقطة التوازن.

كذلك وفي هذه الدراسة إلى جانب معامل الحد الثابت يتم التعامل مع متغير أزمة كوفيد-19 وتفاعلاته على أنها انحدارات حتمية ثابتة، حيث أشارت النتائج إلى أن النمو الاقتصادي في إندونيسيا يتأثر بشكل أساسي بالنمو الطويل الأجل للودائع المصرفية؛ لذلك من المتوقع أن ينبع التأثير الايجابي للخدمات المصرفية الإسلامية على اقتصاد ما من كفاءة توليد الودائع وليس من أنشطة التمويل أو توسيع شبكة الفروع البنكية، أي أن التمويل وعدد المكاتب المصرفية لا تؤثر في النمو الاقتصادي، أما على المدى القصير فإن كل من متغيرات: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المبطل زمنياً، الودائع، والتمويل باستثناء عدد المكاتب المصرفية يساهم في تعديل التغيرات في نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي للعودة إلى حالة التوازن طويل الأجل، وهو ما يستغرق حوالي سبعة أرباع (4/7) السنة، وهي فترة طويلة نسبياً. كما تجدر الإشارة إلى أن جائحة كورونا COVID-19 سنة 2019، قد عملت على إضعاف التأثير السلبي لإجمالي التمويل على النمو الاقتصادي، وبالتالي فهي لا تعطل عملية الوساطة المالية للخدمات المصرفية الإسلامية، ما يعني أن هذه الأخيرة تتمتع بمرونة كبيرة في مواجهة الجائحة.

➤ التعقيب على الدراسات السابقة:

اختلفت الدراسات التجريبية السابقة وتميزت كل منها في اختيار حجم العينة وحدودها الزمانية والمكانية، وفي المنهج القياسي المتبع، وكذا طرق تقدير النماذج القياسية، بالإضافة إلى المتغيرات ومؤشرات قياسها، هذا كله من أجل التوصل إلى نتائج دقيقة وحقيقية عن طبيعة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، حيث أوضحت أغلب الأدبيات أن مؤشرات قياس تطور وحجم نشاط الوساطة المالية تؤثر ايجابياً على النمو الاقتصادي، في حين أشارت النسبة الأقل منها إلى الأثر السلبي للوساطة المالية على النمو الاقتصادي.

وقد كانت أولى الدراسات المقطعية دراسة *Raymond Goldsmith (1969)* التي اهتمت بإلقاء الضوء على العلاقة بين التطورات المالية والنمو الاقتصادي، من خلال اختبار العلاقة بين مؤشرات النظام المالي والوساطة المالية والنمو الاقتصادي لكن هذه الدراسة على أسبقيتها وأهميتها لقيت انتقادات كثيرة، لا سيما فيما يخص حجم العينة الضئيل، وعدم إظهارها للعلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، لذلك جاءت دراسة الباحثين *(King & Levine; 1993)* الذين حاولوا تصويب الدراسة وتصحيح بعض النقاط، حيث اهتمت دراستهم بتحليل طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو لعينة مكونة من 80 دولة باستخدام مؤشرات الوساطة المالية، المتمثلة في مؤشر المعروض النقدي  $(M2/GDP)$ ، نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص والائتمان إلى الخاص إلى إجمالي الائتمان، كما في حين استخدام ثلاث مؤشرات لتمثيل متغير النمو الاقتصادي (متوسط الدخل الحقيقي للفرد، متوسط نمو مخزون رأس المال، المعدل المتوسط لنمو إجمالي الناتج المحلي) حيث كانت الدراسة الوحيدة التي تمت صياغة نماذج بهذا الشكل.

في حين استخدمت دراسة *M.O. Odedokun (1996)* مؤشرات العمق المالي  $(M2/GDP)$  وفي دراسة *Ross Levine and Sara Zervos (1998)* قام الباحثين بإدراج مؤشرات الأسواق المالية نسبة الدوران، قيمة التداول ورسملة السوق المالية بالإضافة إلى مؤشرات البنوك والوسطاء الماليين التي لم تختلف عن سابقتها، فيما استخدمت الدراسة 47 دولة للفترة الزمنية (1976-1993) مثلها مثل دراسة *Dimistrios & S. Konstantinos (2018)* فيما يخص استخدام نفس مؤشرات قياس حجم الأسواق المالية، إلا أنها استخدمت مؤشر الالتزامات السائلة  $(GDP/M3)$  لقياس مستوى نمو الوساطة المالية التي قام بها المؤلفون في 26 دولة من دول الاتحاد الأوروبي للفترة (1990-2016)

أما دراسة *Benjamin Kanze Muhoza (2019)* فقد عالجت موضوع العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في عينة مجموعة دول شرق إفريقيا  $(EAC)$  المكونة من ثمانية دول: بورندي، كينيا، رواندا، تنزانيا، أوغندا في الفترة (1985-2017) والتي استخدمت مؤشرات  $(GDP/M2)$  ومؤشر الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص، والائتمان المحلي المقدم من القطاع المالي، لبناء مؤشر مركب للوساطة المالية، ولتقدير العلاقة بينها وبين النمو الاقتصادي باستخدام تحليل نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة الديناميكي *Panel ARDL*، وهو نفس النموذج المستخدم في دراسة كل من (2022) *Zaheer Abbas et al* و *Rafindadi & Yosuf (2013)*، فيما استعملت بعض الدراسات التجريبية طريقة العزوم المعممة  $(GMM)$  في تقدير نماذج بانل الديناميكية مثل دراسة كل من: *Thorsten et al (2000)* و *R. Levne et al (2000)* و *G. Nkansa et al (2023)* وكذا دراسة *Yusifzada & Mammadova (2015)* التي استخدم فيها الباحث بيانات لعينة مكونة من 118 دولة تم تقسيمها إلى ثلاث مجموعات (دول متقدمة، ناشئة، نامية) للفترة الممتدة (2004-2011) كما استخدم الباحث

مؤشرات مختلفة عن الدراسات التجريبية الأخرى تمثلت في مؤشرات (العمق المالي، الوصول، الكفاءة، الاستقرار).

كذلك تجدر الإشارة إلى أن الدراسات التجريبية المختارة شملت تقريبا أغلب الدول النامية التي تميزت بالتنوع الجغرافي، واختلاف طبيعة أنظمتها الاقتصادية والمالية، واختلاف عدد سكانها وحتى في عاداتها وتقاليدها، كما نشير إلى أن هناك دراسات أجنبية عديدة اختارت دولة نيجيريا لدراسة طبيعة العلاقة بين الوساطة المالية، التطور المالي وبين النمو الاقتصادي مثل دراسة كل من *Dumani* (2017) ؛ *Marjackson et al* (2013) ؛ *Onuorah. A* (2013) ؛ *Ekpenyong* (2012) أما الدراسات العربية التي عالجت الموضوع باستخدام بيانات مقطعية زمنية فكانت قليلة ومحتشمة. رغم ذلك كان للجزائر النصيب الأوفر منها ومن مجمل الدراسات التجريبية العربية. ولعل أبرزها دراسة كل من *زناخي فوزية* (2020) ودراسة *بن سعدة عبد الحليم و كبير مولود* (2021) ودراسة *محمد الأمين بلهوشات* (2023) وكلاهما كانت نتائجها ايجابية فيما يخص أثر المؤشرات المالية (المعروض النقدي، الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص) على نصيب الفرد من إجمالي الناتج. بالإضافة إلى دراسة كل من *بلهادية عبد الله* (2009) والتي أثبتت وجود علاقة سببية بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي من خلال مؤشر شبه النقود، الممنوحة للقطاع الخاص وإجمالي الناتج المحلي؛ وكذا دراسة *بن عمر لعوج وطاولي مصطفى كمال* (2016) الذي أثبت وجود أثر سلبي لمؤشر تطور نشاط الوساطة المالية على النمو الاقتصادي. أما دراسة *جيلالي بن فرج عبد القادر* (2023) والتي استخدم فيها مؤشرات ( حجم التمويل المصرفي معدل السيولة المصرفية، نسبة أصول البنك التجاري إلى مجموع أصول البنوك التجارية والبنك المركزي، وتكلفة التمويل الحقيقية)، أظهرت نتائجها بأن آليات التمويل والوساطة المصرفية لها أثر ايجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل وعلاقة سببية ثنائية الاتجاه في المدى القصير. وعليه فإنه ومن خلال دراستنا سوف نحاول القيام بدراسة تجريبية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية المختلفة نوعا ما عن سابقتها: الجزائر، موريشيوس، الشيلي، سنغافورة، الأوروغواي، بوتسوانا، البارغواي، كولومبيا، باكستان، البرازيل، مصر، ماليزيا، كينيا، الهند، غانا، التي تميز الدراسة بتنوعها الاقتصادي والجغرافي، وتنوعها مواردها وثرواتها الطبيعية، كما أن فترة الدراسة الممتدة (1990-2021) تعتبر الأحدث من بين فترات الدراسات السابقة إضافة إلى ذلك سوف نستخدم في الجانب التطبيقي طرق تقدير أشمل وأحدث للنماذج الديناميكية، بالإضافة إلى استخدام اختبارات إحصائية حديثة محاولة منا لمواكبة أحدث البرامج، الطرق والاختبارات الحديثة الواجب الاعتماد عليها في دراستنا القياسية.

## خلاصة الفصل:

قمنا من خلال هذا الفصل في محاولة لعرض أهم الأدبيات السابقة التي تناولت معظمها الجانب التطبيقي لأثر الوساطة المالية والتطور المالي على النمو الاقتصادي، بتقسيم هذا الفصل بناء على ما توفر لدينا من معطيات إلى دراسات أجنبية ودراسات عربية جاءت في شكل مقاطع عرضية وقطرية. فيما كان للدراسات المالية الإسلامية نصيب منها، جرى تقسيمها أيضا إلى دراسات في مقاطع عرضية لمجموعة من البلدان وأخرى في دول منفردة، وقد حاولنا قدر المستطاع الاطلاع على هذه الدراسات بكل موضوعية وحيادية في التعامل معها ومحاولة التطرق إلى كل جوانبها لا سيما الهدف من الدراسة والمؤشرات المستخدمة فيها، بالإضافة إلى ذكر أهم التفاصيل في بناء وصياغة النماذج القياسية، كما تطرقنا إلى أهم النتائج المتوصل إليها، حيث استقدنا من الاختلافات وتضارب الآراء والأفكار والطرق القياسية والإحصائية المستخدمة، فضلا عن تنوع الأنظمة الاقتصادية والمالية بالإضافة إلى تنوع المناطق الجغرافية والفترات الزمنية. لذلك فإن تطرقنا إلى أهم الدراسات التجريبية السابقة، كان مفيد للغاية في موضوع دراستنا في الجانب النظري والتطبيقي على حد سواء.

# الفصل الرابع

قياس أثر الوساطة

المالية على النمو

الاقتصادي في بعض

الدول النامية

### تمهيد:

على الرغم من تنوع الدراسات التجريبية السابقة التي تناولت موضوع أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي، والتي كانت كلها تختبر العلاقة بين المتغيرين باستخدام التحليل الاقتصادي القياسي، والتي أشرنا إليها باختصار في الفصل الثالث، إلا أنه يوجد اتفاق بشكل كامل بين نتائج هذه الدراسات، فأغلبها توصل إلى وجود أثر ايجابي لمؤشرات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي، اختلفت بين التأثير القوي والتأثير الضعيف، فيما كانت الدراسات التي وجدت آثار سلبية لمؤشرات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي قليلة نسبياً، كما أن بعض الباحثين ركزوا في دراساتهم التطبيقية على اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرين، لذلك ومن أجل معرفة طبيعة العلاقة المحتملة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في الدول النامية المختارة: الجزائر، مصر، الشيلي، موريشيوس، الأوروغواي، سنغافورة، ماليزيا، كولومبيا، بوتسوانا، البارغواي، البرازيل، غانا، الهند، كينيا، باكستان، تم الاستناد إلى بعض الدراسات السابقة من أجل اختيار مزيج يتكون من أهم المتغيرات المستقلة التي تفسر الظاهرة موضوع الدراسة واستخدام مختلف الطرق والاختبارات الإحصائية. لذلك ومحاولة منا للقيام بالدراسة التطبيقية على أكمل وجه تمس أهم الجوانب الممكنة، ومن أجل التوصل إلى النتائج المرجوة والدقيقة لتحقيق أهداف الدراسة ككل، قسمنا فصل الدراسة القياسية إلى ثلاث مباحث.

➤ **المبحث الأول:** الإطار النظري لمنهجية تحليل بيانات بانل

➤ **المبحث الثاني:** الدراسة الوصفية باستخدام التحليل بالمركبات الأساسية والتعريف بمتغيرات الدراسة

➤ **المبحث الثالث:** الجانب التطبيقي لمنهجية الدراسة القياسية



### المبحث الأول: الإطار النظري لمنهجية تحليل بيانات بانل

سنحاول من خلال هذا الجزء تسليط الضوء على أهم المحاور المتعلقة بمنهجية تحليل بيانات بانل بغرض تتبع مراحل الدراسة القياسية والتي تشمل على نمذجة بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data)، حيث اكتسبت نماذج بانل في السنوات الأخيرة اهتماما خاصة بالنسبة للدراسات الاقتصادية لأنها تأخذ بعين الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلافات بين الوحدات المقطعية، لنتوجه بعد ذلك لإجراء الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة باستخدام التحليل بالمركبات الأساسية، ثم تطبيق منهجية الدراسة القياسية لأثر مؤشرات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي، وذلك حتى يتسنى لنا تحديد العلاقة الحقيقية بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي بشكل عام. حيث يعتبر موضوع العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي تحديا، من أهم البحوث والدراسات النظرية التي شغلت حيزا كبيرا ضمن الأعمال والدراسات الاقتصادية، كما أن هناك الكثير من الدراسات التطبيقية التي تفعل ذلك إلى الحد الذي يؤكد السببية والأثر بين المتغيرين في النظرية الاقتصادية، فقطاع الوساطة المالية في ظل إصلاحات القطاع المالي والتشريعات المصرفية الجديدة، أدت إلى تطوير القطاع المصرفي والمالي الأمر الذي شهد تطور في تعبئة المدخرات وتوجيهها للاستثمار والدفع بعجلة النمو.

### المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول بيانات بانل:

قبل القيام بقياس أثر وتحليل طبيعة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، بالاعتماد على نماذج بانل الديناميكية (Dynamic Panel Models)، ومن أجل الوصول إلى أهداف الدراسة، كون هذا النوع من النماذج هو الأنسب في التحليل لمثل هذه البيانات المستعملة، سوف نقوم بسرد الجانب النظري لنماذج بانل، مفهومها وأهميتها والمراحل المتبعة في طريقة العمل بها واستخدامها.

#### 1. تعريف بيانات بانل:

إن مفهوم بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (بيانات بانل)، يعني مجموعة من المشاهدات التي تتكرر عند مجموعة من الأفراد في عدة فترات من الزمن، فهي معطيات تجمع بين البعد الأفقي المستعرض أو ما يسمى البعد الفردي والبعد الزمني في نفس الوقت، حيث تصف البيانات المقطعية سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية (دول، مؤسسات) عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلاسل الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، وهنا تكمن أهمية استخدام بيانات البانل كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Dielman. E, (1983), Pooled Cross-Sectional and time series Data:A survey of current statistical methodology. The American statistician, 37(2), pp 111-112.

حيث أنها تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية وسلاسل زمنية في نفس الوقت، فإذا كانت الفترة الزمنية نفسها لكل الأفراد نسمي نموذج بانل بالتوازن، أما إذا اختلفت الفترة الزمنية من فرد لآخر فيكون نموذج بانل غير متوازن.

فيما بعد حدث تطور كبير وتوسعا في استخدام نماذج بانل، سمح باستغلال الميزات الخاصة بهذا النوع من البيانات، فهي تجمع بين ديناميكية سلوك الأفراد وتغيرها المتوقع. ويوجد العديد من التسميات لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية، فقد تسمى البيانات المدمجة والتي تشتمل على أعداد كبيرة من المفردات، كما تسمى أيضا عندما تتضمن سلاسل زمنية طويلة (Longitudinal Data)، كما أن أي من هذه التسميات متماثلة، حيث أن استخدامها في الأدب التطبيقي كان عاما، والتسمية التي سنعتمد عليها في دراستنا ستكون بيانات بانل (Panel Data)<sup>1</sup>.

### 2. أهمية استخدام بيانات بانل:

إن التقدير باستخدام هذه البيانات يعطي نتائج أكثر دقة ومصداقية، لأن نتائجه تأخذ بعين الاعتبار المعلومات ذات البعد الزمني والبعد المقطعي معا، في الوحدات المختلفة المكونة للسلسلة الزمنية، لذلك يمكن القول بأنها أكثر فعالية في الاقتصاد القياسي، وبالتالي فهي تكتسي أهمية بالغة نوجزها في النقاط الآتية:

- التحكم في التجانس الفردي، الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية، الذي يفضي إلى نتائج متحيزة.

- تتضمن بيانات بانل محتوى معلوماتي، أكثر من تلك في المقطعية أو الزمنية، وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية، ومن جانب آخر تتميز بيانات بانل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أكبر<sup>2</sup>.

- إن استخدام معطيات بانل سيعتج لنا التخفيف من مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity)، الذي قد يظهر بين المتغيرات المستقلة ومشكلة انعدام ثبات تباين حد الخطأ (Heteroscedasticity) الشائعة الظهور عند استخدام بيانات المقطع العرضي في تقدير النماذج القياسية<sup>3</sup>، وبالتالي الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى.

- توفر إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل، التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها أيضا تعتبر مناسبة لدراسة فترات الحالات الاقتصادية، مثل الفقر، البطالة والنمو وغيرها. ومن جهة أخرى يمكن من خلال بيانات بانل الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية لأخرى<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Free, A, Kim, (2007), Logituidinal and Panel Data, University of Wisconsin Madison, p02.

<sup>2</sup> Hsiao, C, (1989), Analysis of Panel Data, Cambridge Univercity Press, pp 523-529

<sup>3</sup> Peracchi F, (2001), Econometrics, England, p397

<sup>4</sup> Baltagi, B.h, (2005), Econometric Analysis of Panel Data England : John Wiley & Sons Ltd Atrium, Southern Gate, CHICHESTER, pp 4-9

- تساهم في الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة، الناجمة عن خصائص المفردات غير المشاهدة، والتي تقود عادة إلى تقديرات متحيزة في الانحدارات الفردية، وتبرز أهمية استخدام بيانات بائل في أنها تأخذ في الاعتبار ما يوصف (بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ) الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية<sup>1</sup>.
- تسمح ببناء نماذج أكثر تعقيدا من خلال الانتفاع بالمعلومات على المستوى الزمني الديناميكي، وعلى المستوى الفردي للوحدات التي تتم دراستها.

### 3. اختبارات التحديد:

يتطلب اختبار عينة مكونة من بيانات البائل فحص خصوصية التجانس أو عدم التجانس للمسار العام للبيانات، ونعني بخاصية التجانس تماثل وتطابق سلوكيات الأفراد، وتهدف اختبارات التجانس إلى التحقق من فرضية تساوي معلمات النموذج المدروس بالنسبة لكل المفردات أو العكس إذا كانت هناك خصوصية خاصة بكل مفردة.

### 1.3.1. اختبارات التجانس (Hsiao(1986):

يهدف اختبار التجانس المقدم من طرف (Hsiao (1986) إلى التحقق من تجانس معلمات النموذج لعينة مكونة من T ملاحظة لـ N فردية في المجموعة، ويتضمن استخدام ثلاثة اختبارات، الأول يخص اختبار فرضية بينية التجانس العام (الحدود الثابتة الفردية وشعاع المعلمات متطابقة)، والثاني يخص تجانس الحدود الثابتة الفردية، أما الثالث فينصب على اختبار تجانس شعاع المعلمات، ويعتمد اختبار التجانس على استخدام إحصائية فيشر (F)، ويعاب على اختبار (Hsiao (1986) بأنه لا يأخذ بعين الاعتبار إذا كان التجانس أو عدم التجانس في المدى القصير أو الطويل<sup>2</sup>. ويكتب النموذج الأساسي لبيانات بائل حسب العلاقة الخطية التالية:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_i' X_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

حيث:

$\beta_i = (\beta_{1i}, \beta_{2i}, \dots \dots \dots \beta_{ki})'$  تمثل شعاع المعلمات المفسرة لـ k متغير مفسر.

$\varepsilon_{it}$ : تمثل حد الخطأ العشوائي للعينة (i) في الفترة (t) ويفترض أنها مستقلة ومتماثلة التوزيع (i.i.D) بمتوسط معدوم وتباين يساوي  $(\sigma_\varepsilon^2)$ .

$\alpha_i, \beta_i$ : يمكن أن تختلف في البعد الفردي ولكنها ثابتة في الزمن.

يمكن للنموذج الممثل بالمعادلة أن يأخذ الحالات التالية:

<sup>1</sup> طه بن الحبيب، أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على النمو الاقتصادي في الدول النامية- دراسة قياسية خلال الفترة 2005-2015، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 05، العدد 01، 2018، ص565.

<sup>2</sup> Hurlin, C. (2012). L'économétrie des données de panel: modèles linéaires simples. 10-19. École Doctorale Edocif, pp. 10-19.

1. تطابق تام بين الحدود الثابتة الفردية  $\alpha_i$  وشعاع معاملات المتغيرات المفسرة  $\beta_i$  لبيانات بانل، بمعنى أن  $\alpha_i = \alpha$  و  $\beta_i = \beta \forall i \in [1, N]$  في هذه الحالة يتم الحصول على نموذج بانل متجانس كلياً.
2. اختلاف بين الحدود الثابتة الفردية  $\alpha_i$  واختلاف بين شعاع معاملات المتغيرات المفسرة  $\beta_i$  بالنسبة لكل المفردات، في هذه الحالة يتم الحصول على نموذج غير متجانس كلياً، وبالتالي رفض صيغة البانل.
3. تطابق بين الحدود الثابتة الفردية  $\alpha_i$  واختلاف بين شعاع معاملات المتغيرات المفسرة  $\beta_i$  بالنسبة لكل المفردات، بمعنى أن  $\alpha_i = \alpha \forall i \in [1, N]$  في هذه الحالة يتم الحصول على N نموذج مختلف.
4. اختلاف بين الحدود الثابتة الفردية  $\alpha_i$  وتطابق شعاع معاملات المتغيرات المفسرة  $\beta_i$  بالنسبة لكل المفردات، بمعنى أن  $\beta_i = \beta \forall i \in [1, N]$  في هذه الحالة يتم الحصول على نموذج التأثيرات الثابتة الفردية.

### 2.3. اختبار بنية التجانس العام:

يهدف هذا الاختبار كمرحلة أولى إلى التحقق من فرضية بنية التجانس العام، والتي مضمونها التماثل التام والكلي لسلوكيات الأفراد (الحدود الثابتة وشعاع المعلمات متطابقة)، ويتم من خلاله اختبار الفرضيتين التاليتين:

$H_0^1: \beta_i = \beta, \alpha_i = \alpha \forall i \in [1, N]$  تجانس كلي لبنية البانل

$H_a^1: \exists (i, j) \in [1, N] / \beta_i \neq \beta_j, \alpha_i \neq \alpha$  عدم تجانس كلي لبنية البانل

بغرض إجراء اختبار بنية التجانس العام يتم استخدام إحصائية فيشر المحسوبة، بافتراض أن البواقي ( $\varepsilon_{it}$ ) مستقلة التوزيع في البعدين  $i$  و  $t$  تتبع التوزيع الطبيعي بتوقع معدوم وتباين محدد  $\sigma_i^2$  وتتبع هذه الإحصائية توزيع فيشر بدرجة حرية  $(N-1)(K+1)$  في البسط ودرجة حرية  $NT - N(K+1)$  في المقام وتأخذ إحصائية فيشر الصيغة التالية:

$$F_1 = \frac{(SCR_{1,c} - SCR_1) / [(N-1)(K+1)]}{(SCR_1 / [NT - N(K+1)])}$$

حيث:

$SCR_{1,c}$ : يمثل مجموع مربعات البواقي الناتجة عن تقدير النموذج المتجانس.

$SCR_1$ : يمثل مجموع مربعات البواقي الناتجة عن تقدير النموذج المقيد ب:

$$y_{it} = \alpha + \beta' X_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$SCR_1 = \sum_{i=1}^N SCR_i$$

بمعنى تقدير نموذج لكل فرد بعدد مشاهدات يساوي T وبالتالي الحصول على N نموذج، ويمكن تلخيص نتائج التجانس العام لبيانات بانل حسب الآتي:

إذا تم قبول فرضية العدم  $H_0^1$  نحصل على نموذج انحدار تجميعي متجانس كلياً، أما في حالة رفض فرضية العدم، يتم الانتقال إلى الاختبار الثاني لتحديد إذا كان مصدر عدم التجانس هو المعاملات  $\beta_i$ .

**3.3. اختبار تجانس شعاع المعلمات:**

يتضمن هذا الاختبار كمرحلة ثانية التحقق من تجانس وتمائل شعاع معلمات المتغيرات المستقلة  $\beta_i$  لجميع المفردات  $K$ ، حيث يتم اختبار فرضية العدم والفرضية البديلة على النحو التالي:

$$H_0^2: \beta_i = \beta, \forall i \in [1, N] \quad \text{تجانس شعاع المعلمات}$$

$$H_a^2: \exists (i, j) \in [1, N] / \beta_i \neq \beta_j \quad \text{عدم تجانس شعاع المعلمات}$$

بغرض إجراء اختبار التجانس شعاع المعلمات يتم استخدام إحصائية فيشر المحسوبة، بافتراض أن البواقي ( $\varepsilon_{it}$ ) أيضاً مستقلة التوزيع في البعدين  $i$  و  $t$  تتبع التوزيع الطبيعي، وتتبع هذه الإحصائية توزيع فيشر بدرجة حرية  $(N-1)K$  في البسط ودرجة حرية  $(NT-N(K+1))$  في المقام وتأخذ إحصائية فيشر لاختبار تجانس شعاع المعلمات متغيرات المستقلة الصيغة التالية:

$$F_1 = \frac{(SCR_{1,c'} - SCR_1) / [(N-1)K]}{(SCR_1 / [NT - N(K+1)])}$$

حيث:

$SCR_{1,c'}$ : يمثل مجموع مربعات البواقي الناتجة عن تقدير النموذج المتجانس.

$SCR_1$ : يمثل مجموع مربعات البواقي الناتجة عن تقدير النموذج المقيد ب:

$$y_{it} = \alpha + \beta' X_{it} + \varepsilon_{it}$$

تلخص نتائج اختبار شعاع المعلمات لبيانات بانل حسب الآتي:

إذا تم قبول فرضية العدم  $H_0^2$  يتم الانتقال في هذه الحالة إلى الاختبار الثالث لتحديد تجانس الحدود الثابتة الفردية، أما في حالة رفض فرضية العدم، يكون القرار برفض بنية نموذج البانل، لأن الثوابت فقط تكون متطابقة بين المفردات.

#### 4.3. اختبار تجانس الحدود الثابتة الفردية:

يقوم هذا الاختبار على أساس تحديد تجانس الحدود الثابتة الفردية في ظل فرضية المعاملات  $\alpha_i$  المشتركة بين المفردات، حيث يتم اختبار فرضية العدم والفرضية البديلة على النحو الآتي:

$$H_0^3: \alpha_i = \alpha, \forall i \in [1, N] \quad \text{تجانس شعاع الحدود الثابتة الفردية}$$

$$H_a^3: \exists (i, j) \in [1, N] / \alpha_i \neq \alpha_j \quad \text{توجد على الأقل معلمتين مختلفتين}$$

بغرض إجراء اختبار تجانس الحدود الثابتة الفردية يتم استخدام إحصائية فيشر المحسوبة، بافتراض أن البواقي ( $\varepsilon_{it}$ ) مستقلة التوزيع في البعدين  $i$  و  $t$  تتبع التوزيع الطبيعي، وتتبع هذه الإحصائية توزيع

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

فيشر بدرجة حرية (N-1) في البسط ودرجة حرية [N(T - 1) - K] في المقام وتأخذ إحصائية فيشر لاختبار تجانس الحدود الثابتة الفردية الصيغة التالية:

$$F_1 = \frac{(SCR_{1,c} - SCR_{1,c'}) / [(N - 1)]}{(SCR_{1,c'} / [N(T - 1) - K]}$$

حيث:

$SCR_{1,c}$  : يمثل مجموع مربعات البواقي الناتجة عن تقدير النموذج المتجانس.

$SCR_{1,c'}$  : يمثل مجموع مربعات البواقي الناتجة عن تقدير نموذج داخل الأفراد (Within) أو ما يسمى بنموذج التأثيرات الثابتة.

ويمكن تلخيص نتائج اختبار تجانس الحدود الثابتة الفردية لبيانات بانل كالتالي:

إذا تم قبول فرضية العدم  $H_0^3$  لتجانس الحدود الثابتة الفردية نحصل على نموذج متجانس، أما في حالة رفض فرضية العدم، نحصل على نموذج التأثيرات الفردية. ويأخذ هذا الأخير الصيغة التالية:

$$y_{it} = \alpha + \beta' X_{it} + \varepsilon_{it}$$

### المطلب الثاني: تعريف النماذج الساكنة لبيانات بانل (Static Panel Models)

إن استخدام بيانات بانل حسب طبيعة الأثر الفردي يسمح بالتمييز بين ثلاثة نماذج رئيسية هي: نموذج الانحدار التجميعي ((Pooled Regression Model، نموذج الأثر الثابت (Fixed Effects Model)، ونموذج الأثر العشوائي (Random Effects Model)، فإذا كان الأثر الفردي متماثل عبر جميع الوحدات المقطعية فإن نموذج بانل يعتبر في هذه الحالة نموذج كلاسيكي مدمج، ويمكن تقديره بطريقة المربعات الصغرى (OLS)، أما في حالة اختلاف الأثر الفردي عبر الوحدات ففي هذه الحالة يمكن الحصول على نموذجين أساسيين هما: نموذج الأثر الفردي ونموذج الأثر العشوائي.

ليكن لدينا: N من المشاهدات المقطعية مقاسة في T من الفترات الزمنية فإن نموذج بيانات بانل

يعرف بالصيغة الآتية:

$$y_{it} = \alpha_i + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad , \forall i = 1, 2, \dots, N, \quad t = 1, 2, \dots, T$$

$$j = 1, 2, \dots, k$$

حيث أن:

$y_{it}$  : تمثل قيمة متغير الاستجابة (التابع) في المشاهدة  $i$  عند الفترة الزمنية  $t$ .

$\alpha_i$  : تمثل قيمة نقطة التقاطع في المشاهدة  $i$ ،  $\beta_j$  هي قيمة ميل خط الانحدار.

$x_{j(it)}$  : وتمثل قيمة المتغيرات التفسيرية  $k$  في المشاهدة  $i$  عند الفترة  $t$ .

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

$\varepsilon_{it}$  : يمثل قيم حد الخطأ العشوائي في المشاهدة  $i$  عند الفترة الزمنية  $t$ ، أما  $i$  فيمثل عدد الوحدات المقطعية. كما يقوم هذا النموذج على عدة فرضيات<sup>1</sup>:

- فرضية عدم تحيز وتجانس الأخطاء:  $E(\varepsilon_{it}) = 0$  ;  $E(\varepsilon_{it}^2) = \sigma^2 \quad \forall t = \overline{1, T}$  ;  $\forall i = \overline{1, N}$
- فرضية عدم وجود الارتباط بين أفراد العينة والأخطاء (التعامد):  $E(x_{it}, \varepsilon_{it}) = 0 \quad \forall i \neq j$
- فرضية عدم الارتباط الذاتي بين أفراد العينة والأخطاء:  $E(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{ij}) = 0 \quad \forall t \neq j$

كما أن بيانات السلسلة الزمنية المقطعية (البيانات الطولية) تتميز بالعديد من الخصائص والمزايا أهمها<sup>2</sup>:

- تساعد نماذج بانل على معالجة مشكلة عدم تجانس التباين عند استخدام بيانات مقطعية؛
- من خلال الجمع بين السلاسل الزمنية الطولية والمقطعية تضمن نماذج بانل معلومات أكثر، وتقلبات أكثر وعدد أكبر من درجات الحرية، وكذلك مزيد من الكفاءة؛
- نماذج بانل أكثر ملائمة لدراسة ديناميكية التعديل للدراسات الاقتصادية مثل البطالة، الفقر والنمو وغيرها؛
- تمكن نماذج بانل من دراسة الظواهر مثل وفورات الحجم والتغير التكنولوجي على نحو أفضل؛
- نماذج بانل تكتشف وتقيس بشكل أفضل التأثيرات، التي لا يمكن ملاحظتها في بيانات السلاسل الزمنية.

كما أن هناك العديد من النماذج المستخدمة في معالجة معطيات بانل أهمها ما يلي:

### 1. نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model):

يعتبر نموذج الانحدار التجميعي من أبسط نماذج بيانات بانل، تكون فيه المعلمات  $\alpha_i$  و  $\beta_i$  متجانسة بالنسبة لجميع الوحدات المقطعية وثابتة لجميع الفترات الزمنية (إهمال أثر الزمن)، حيث تستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) في تقدير معلمات النموذج، وفي هذه الحالة تعطي طريقة (OLS) مقدرات متسقة وكفؤة لمعلمات النموذج. ويكتب بالصيغة الرياضية التالية<sup>3</sup>:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta' x_{it} + \varepsilon_{it}$$

2. نموذج الأثر الفردي: ويعتبر هذا النموذج من أكثر النماذج المستعملة في الأبحاث والدراسات التطبيقية، ويتميز بعدم التجانس الناتج عن اختلاف الثابت، أي يكون معاملات الحد الثابت مختلفة من فرد لآخر

<sup>1</sup> Marno Verrbeek, **AGuide to Modern Econometrics**, Fifth Edition, Kindle Edition, 2017, p383.

<sup>2</sup> Damodar N. Gujarati, **Econometrics by Example**, First Edition, Palgrave Macmillan, United Kingdom, 2011, p 279-280.

<sup>3</sup> Hsiao Cheng, **Analysis of Panel Data**, Third Edition Cambridge university press, New York, 2014, p15.

$\alpha_i + v_i$  وأما معاملات الانحدار كلها متساوية لجميع الأفراد  $\beta_{ki} = \beta_k$ <sup>1</sup>، ونميز نوعين من نموذج الأثر الفردي :

### 1.2. نموذج الأثر الفردي الثابت (Fixed Effects Model):

يستخدم نموذج الأثر الثابت في حالة تماثل شعاع معاملات المتغيرات المستقلة  $\beta_i$  لجميع المفردات، ويتيح استخدام نموذج الأثر الثابت احتواء الآثار غير الملحوظة، سواء كانت ذات بعد مقطعي أو زمني أو كلاهما، لذلك تعتبر  $\alpha_i$  مجهولة يجب تقديرها، وتكون معاملات الانحدار المقدرّة بطريقة المربعات الصغرى (OLS) متحيزة، نتيجة عدم التجانس بين الحدود الفردية، لذلك يتم التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرات الوهمية (LSDV)<sup>2</sup>، حيث تمنح هذه الأخيرة مقدر متسق غير متحيز. ويتم استخدام المتغيرات الصورية (الوهمية) بعدد (i-1) لتمثيل مقاطع المفردات و (t-1) لتمثيل الفترات الزمنية ويتم تقدير نموذج التأثيرات الثابتة الذي أضيفت له المتغيرات الصورية<sup>3</sup>.

والصياغة الرياضية لهذا النموذج على النحو التالي<sup>4</sup>:

$$y_{it} = \alpha_i + \sum_{k=1}^k \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it}$$

### 2.2. نموذج الأثر العشوائي (Random Effects Model):

في هذا النموذج يفترض أن تكون العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة عشوائية، ويكون الأثر الفردي عشوائي وليس محدد ( $\alpha + v_i$ )، ويكون التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى المعممة GMM التي تعطي مقدر تقاربي وبأقل تباين، والصياغة الرياضية لهذا النوع من النماذج على الشكل الآتي<sup>5</sup>:

$$y_{it} = \alpha + \sum_{k=1}^k \beta_k X_{kit} + \mu_{it}$$

حيث:  $\mu_{it} = v_i + \varepsilon_{it}$  وهو خطأ مركب.

يصف البروفيسور (William H. Greene (2003) نموذج الأثر العشوائي، بأنه انحدار يكون فيه الحد الثابت عبارة عن متغير عشوائي، بمعنى أن هذا النموذج يعتبر الآثار المقطعية والزمنية بأنها معالم

<sup>1</sup> Christophe Hurlin, L'économétrie des Données de Panel Modèles linéaires simple, Université d'Orléans, France, 2004, p20.

<sup>2</sup> William Greene, Econometric Analysis, Seventh Edition, Macmillan Publishing Company, NewYork, 2012, p285.

<sup>3</sup> Yaffee, R., A primer for panel data Analysis, Retrieved from Connect: Information Technology, 2003, p04.

<sup>4</sup> Dimitrios. Asteriou, Stephen G. Hall, Applied Econometrics, Second Edition, Palgrave Macmillan, England, 2011, p418.

<sup>5</sup> Kurt Schmidheiny, Panel Data: Fixed and Random Effects, Université Basel, Suisse, p5-6.



عشوائية يتم إضافتها في حد الخطأ العشوائي  $\mu_{it}$  عكس نموذج الأثر الثابت الذي يفترض أن كل فترة زمنية أو كل فرد يأخذ قاطعا مختلفا، حيث يكون الأثر الفردي هنا مرتبطا مع المتغيرات المستقلة ويحسب الاختلاف داخل كل مجموعة بأخذ انحراف مشاهدات السلسلة الزمنية للوحدة (i) عن متوسطها ويتم إدراج الاختلاف لكل وحدة في النموذج، في حين أن نموذج الأثر العشوائي يفترض بأن كل فرد أو كل فترة زمنية تختلف في حدها العشوائي، فهو يجمع بين الاختلاف داخل كل وحدة عبر الفترات الزمنية، وبين الاختلاف بين الوحدات.

### 3. اختبار تحديد نموذج الأثر الفردي (Test Hausman 1978):

يمكن تطبيق اختبار (1978) Hausman على العديد من مشاكل التحديد في الاقتصاد القياسي غير أن استخدامه الأكثر شيوعا يتمثل في اختيار نموذج الأثر الفردي الملائم بين نماذج التأثيرات الثابتة وكذا التأثيرات العشوائية لبيانات بانل، ويعتمد على المقارنة بين مقدر المربعات الصغرى المعممة  $\alpha_{MCG}$  لنموذج الأثر العشوائي والمقدر الداخلي  $\alpha_{LSDV}$  لنموذج الأثر الثابت، ويفترض هوسمان أنه في حالة وجود ارتباط بين الأثر الفردي والمتغيرات المفسرة في النموذج المدروس، فإن المقدر  $\alpha_{MCG}$  يكون متحيز أما المقدر الداخلي  $\alpha_{LSDV}$  فهو غير متحيز وأكثر كفاءة، وفي هذه الحالة يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) ويكون النموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة، والعكس في حالة عدم وجود ارتباط بين الأثر الفردي والمتغيرات المستقلة، هنا يكون النموذج الملائم هو نموذج الأثر العشوائي، تأخذ صيغة فرضيات هذا الاختبار الشكل التالي<sup>1</sup>:

$$H_0: \alpha_{MCG} = \alpha_{LSDV} = 0$$

$$H_0: \alpha_{MCG} \neq \alpha_{LSDV} \neq 0$$

وتحسب إحصائية هوسمان بالعلاقة التالية<sup>2</sup>:

$$H = (\hat{\alpha}_{MCG} - \hat{\alpha}_{LSDV})^T [Var(\hat{\alpha}_{MCG}) - Var(\hat{\alpha}_{LSDV})]^{-1} (\hat{\alpha}_{MCG} - \hat{\alpha}_{LSDV}) \sim \chi^2(k)$$

حيث أن:

إحصائية اختبار هوسمان (H) تتبع توزيع كاي مربع ( $\chi^2$ ) بدرجة حرية (K) فإذا كانت إحصائية H أكبر من ( $\chi^2$ ) يتم رفض فرضية العدم  $H_0$  وقبول الفرضية البديلة، وعليه فإننا أمام حالة وجود ارتباط بين الأثر الفردي والمتغيرات المفسرة، هو أن النموذج الملائم لبيانات الدراسة هو نموذج الأثر الثابت وفي حالة العكس يكون نموذج الأثر العشوائي.

<sup>1</sup> Regis Bourbonnais, Econométrie, 9<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris, France, 2015, p349.

<sup>2</sup> William Greene, Op. Cit, p419.

### المطلب الثاني: طريقة العزوم المعممة GMM :

تعد طريقة العزوم المعممة GMM من الطرق الأكثر شيوعا واستخداما في القياس الاقتصادي، حيث تعتمد على تعميم الطريقة الكلاسيكية (طريقة المربعات الصغرى OLS)، التي تستوجب توفر العديد من الفرضيات غير المتوفرة ضمن نماذج بيانات بانل الديناميكية، مثل: تحديد كل المتغيرات التفسيرية التي تشرح المتغير التابع، تجانس تباين الحد العشوائي، وعدم ارتباطه بالمتغيرات التفسيرية (المستقلة)، وكذا فرضية أن يكون الخطأ العشوائي يتبع التوزيع الطبيعي، ولذلك تستخدم طريقة العزوم المعممة المقترحة من طرف (Arellano and Bond (1991) لتصحيح مشاكل القياس الناتجة عن عدم توفر الفرضيات السابقة، وهذا بإدخال متغيرات أخرى تدعى بالمتغيرات المساعدة شريطة أن تكون مستقلة عن حد الخطأ العشوائي في النموذج قبل إدخالها في عملية التقدير، غالبا ما نفس المتغيرات المستقلة مبطأة زمنيا، أو أجري عليها الفروق وأدراجها في معادلة النموذج كمتغيرات مساعدة، نظرا لصعوبة الحصول على متغيرات أخرى تحقق شرط الاستقلالية الذي تطرقنا إليه سابقا، ويمكن أن نميز بين طريقتين للتقدير ضمن طريقة العزوم المعممة GMM.

#### 1. طريقة مقدر الفروق الأولى (Estimateur des différences premières):

تم تقديم طريقة مقدر الفروق الأولى من طرف (Arellano and Bond 1991) التي تساهم في حل المشاكل القياسية كالارتباط الذاتي بين الأخطاء، من خلال إدخال الفروق من الدرجة الأولى في النموذج كمتغيرات مساعدة، حيث تكون الصيغة النموذجية وفق المعادلة الآتية:<sup>1</sup>

$$y_{it} - y_{it-1} = \alpha(y_{it-1} - y_{it-2}) + \beta(x'_{it} - x'_{it-1}) + (\varepsilon_{it} - \varepsilon_{it-1})$$

#### 2. طريقة مقدر النظام (Estimateur de Système):

تم تقديم طريقة مقدر النظام من طرف (Arellano and Bover 1995)، وتعتمد هذه الطريقة على حل المشاكل القياسية كالارتباط الذاتي بين الأخطاء عن طريق إدخال المتغيرات المبطأة زمنيا كمتغيرات مساعدة لفروق المتغيرات، وفروق المتغيرات المبطأة كمتغيرات مساعدة للمستويات الأصلية، ضمن طريقة العزوم المعممة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Erik Biorn, **Econometrics of panel Data Methods and Applications**, First Edition, Oxford University Press United Kingdom, 2017, P217.

<sup>2</sup> بن سليمان محمد، أثر التجارة الخارجية على النمو الاقتصادي في الجزائر- دراسة تحليلية قياسية مقارنة مع بعض الدول النامية خلال الفترة (1980-2016)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، الجزائر، 2019-2020، ص305.

المطلب الثالث: تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطة لبيانات بانل (ARDL-Panel) في هذا الجزء سوف نقوم بعرض منهجية تحليل حديثة تعتمد على تحليل سلوك المتغيرات وفق منهج التكامل المشترك باستعمال نموذج ARDL ، التي لا تتطلب ان تكون للسلاسل الزمنية متكاملة من نفس الدرجة، وهي منهجية قام بتطويرها بيساران (Pesaran) وتتلخص هذه المنهجية فيما يلي:

1. اختبارات جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل الزمنية الطولية (Panel Unit Root Test):

تعتبر أعمال Levine and Lin (1992) رائدة لمختلف الأبحاث والدراسات التطبيقية التي اهتمت بتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (بانل) غير المستقرة، وهذه الأعمال كانت بمثابة تطوير للدراسات باستخدام القواعد البيانية للمتغيرات الاقتصادية الكلية، والمتضمنة بعد زمني محدود. حسب الاقتصاديين Hurlin.C & Mignon.v(2005) فقد تم التمييز بين جيلين من اختبارات جذر الوحدة على بيانات بانل، كل جيل يضم عددا من الاختبارات بهدف الوصول إلى اختبارات أكثر دقة، ورد ذكرها بالتفصيل في الجدول الآتي:

الجدول رقم (03): اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل.

اختبارات الجيل الأول: الاستقلال بين الوحدات

اختبار Levine and Lin(1993-1992)	نوع التجانس لجذر الانحدار الذاتي في ظل الفرضية $H_1$
اختبار Hanis and Tzavalis (1999)	
اختبار Levine, Lin and Chu (2002)	
اختبار Im, Pesaran and Shin (1997,2002, 2003)	
اختبار Wu and Maddala (1999)	
اختبار Choi (1999, 2001)	نوع عدم التجانس لجذر الانحدار الذاتي
اختبار Hadri (2000)	
اختبار Henin, Jolivaldt and Nguyen (2001)	اختبار تسلسلي
<b>اختبارات الجيل الثاني: الارتباط بين الوحدات</b>	
اختبار Bai and Ng (2001)	
اختبار Choi (2002)	
اختبار Pesaran(2003)	

اختبار Phillips and Sul (2002)	اختبارات معتمدة على أساس نماذج عاملية
اختبار Moon and Perron (2004)	
اختبار O'connell (1998)	طرق أخرى
اختبار Chang (2004, 2002)	

**Source :** Hurlin, C, Mignon, V, (2006),une synthèse des testes de Racine Unitaire sur données de Panel, HAL open science, Ecoomie et prévisio, 2005, p04 .

تقوم اختبارات الجيل الأول لجذر الوحدة لبيانات بانل على فرضية عدم التجانس الفردي وعلى الأشكال الديناميكية الفردية أي عدم تجانس معلمات النموذج، ويمكن تلخيص أهم اختبارات جذر الوحدة الخاصة بالجيل الأول حسب ما يلي:

### 2.1. اختبار (Levine, Lin and Chu (2002):

تعود نقطة البداية لدراسة بيانات البانل غير المستقرة إلى أعمال (Levine & Lin (1992، حيث تم تقديم الاختبار في الأصل من خلال ورقة عمل من قبل الكاتبان، إلا أن أعمالهم تم نشرها سنة 2002 بمشاركة Chu، ويعرف الاختبار على أنه اختصار ب LLC وهي الأحرف الأولى للمؤلفين (Levine, Lin and Chu)<sup>1</sup>.

تعتبر أعمال الباحثين امتدا لاختبار جذر الوحدة في السلاسل الزمنية (Dickey Fuller (1979، ويأخذ اختبار جذر الوحدة العلاقة الرياضية التالية:<sup>2</sup>

$$\Delta Y_{it} = \alpha_i + \rho Y_{it-1} + \sum_{k=1}^n \phi_k \Delta Y_{it-k} + \delta_{it} + \theta_t + \mu_{it} \dots \dots \dots ( )$$

يأخذ هذا النموذج بعين الاعتبار التأثيرات الثابتة المقطعية الزمنية (Two- way fixed effects) من خلال المعلمتين  $\alpha_i$  و  $\theta_t$  ويختبر النموذج فرضية وجود جذر وحدة مشترك، وبالتالي يفترض أن معلمة المتغير المبطاً لفترة واحدة  $\rho$  تكون متجانسة عبر الوحدات. وتأخذ فرضيات الاختبار الشكل الآتي:

$$H_0 : \rho = 0 \quad \text{وجود جذر وحدة مشترك}$$

$$H_1 : \rho < 0 \quad \text{عدم وجود جذر وحدة مشترك}$$

إلا أن السلبية في اختبار LLC تكمن في أنه يقيد  $\rho$  حيث تكون متجانسة عبر الوحدات.

<sup>1</sup> Asteriou, D., & Hall, S. G, Applied Econometrics: a modern approach, revised edition. Hampshire: Palgrave Macmillan, 2007, P367.

<sup>2</sup> Ibid, pp367-368.

### 3.1 . اختبار (Im, Pesaran & Shin (IPS-2003)

اقترح هذا الاختبار سنة 2003 ويعتمد على نفس فرضيات اختبار (Levine, Lin and Chu)، حيث أبقى على الفرضية الصفرية كما هي، أما الفرضية البديلة فقد تم تجزئتها، لتصبح الفرضيات كالتالي<sup>1</sup>:

$$H_0: \rho_i = 0, \forall i = 1, \dots, N$$

$$H_1: \rho_i < 0, \forall i = 1, 2, \dots, N_1$$

$$\rho_i = 0, \forall i = N_1 + 1, N_1 + 2, \dots, N$$

وتدل الفرضية البديلة على وجود على الأقل جزء من أفراد العينة في حالة استقرار.

### 4.1 . اختبار (Maddala & Wu 1999) و(Choi 2001):

اقترح Maddala و Wu سنة 1999 اختبار لاستقرارية السلاسل يستند إلى مجموعة من القيم  $p$ -Value مأخوذة من اختبار ديكي فولر المطور لجذر الوحدة المطبق على كل من مقطع من بيانات مقطعية وقد اقترحا صيغة مبنية على اختبار فيشر<sup>2</sup>:

$$P = -2 \sum_{i=1}^N \ln(p_i)$$

أما في حالة القيم الكبيرة ل  $N$  فإن كاو (Choi) قد اقترح الإحصائية التالية قد اقترح الإحصائية التالية<sup>3</sup>:

$$Z = \frac{\sqrt{N}\{N^{-1}P_{MW} - E(-2 \ln(p_i))\}}{\sqrt{\text{Var}(-2 \ln(p_i))}} = \frac{1}{2\sqrt{N}} \sum_{i=1}^N (-2 \ln(p_i) - 2)$$

### 5.1 . اختبار (Hadri ; 2000):

اقترح هذا الاختبار عام 2000 وهو تعميم لاختبار KPSS يعتمد على تقدير بواقي معادلات الانحدار لاختبار KPSS بطريقة المربعات الصغرى، ثم حساب معامل لاقترانج للبواقي، ويتميز عن باقي الاختبارات بأن فرضيته المعدومة تنص على عدم وجود ذر وحدة في السلسلة ما يعني أنها مستقرة<sup>4</sup>.

### 2 . اختبار التكامل المشترك

يعد هذا الاختبار أحد الأساليب المستخدمة في حالة وجود انحدار زائف، ويرجع أصل الفكرة إلى Granger (1981) والتكامل المشترك هو توافق بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر تؤدي التقلبات في إحداها إلى إلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن، وينص نموذج التكامل

<sup>1</sup> Christophe Hurlin, Valérie Mignon, Op. Cit, 2006, p15 .

<sup>2</sup> Laura Barbieri, **Panel Unit Root Tests ; A Review**, Serie Rossa: Economia-Quaderno, Vol 43, Université du Sacré-Cœur, 2006, p12 .

<sup>3</sup> Christophe Hurlin, Valérie Mignon, Op. Cit, p15.

<sup>4</sup> Ibid, p22

المشترك على أن المتغيرات الاقتصادية، التي تفترض النظرية الاقتصادية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينهما لا تتباعد عن بعضهما البعض ويميلون إلى التوازن بشكل كبير في الأجل الطوي، مع إمكانية تباعد هذه المتغيرات عن التوازن في الأجل القصير، وحتى نتحقق من وجود تكامل مشترك لهذه السلاسل المستقرة يلزم إجراء اختبار التكامل المشترك، ولعل من أهم الاختبارات في هذا المجال نذكر اختبار (Pedroni)، اختبار (Kao)، واختبار (westerlund) الذين يختبرون وجود تكامل مشترك.

### 1.2. اختبار بدروني للتكامل المشترك (Pedroni-2000):

اقترح (Pedroni (1999) من منظوره اختبار للتكامل المشترك، وقام بتطويره سنة 2004 ويأخذ هذا الاختبار النموذج التالي:

$$y_{it} = \alpha_i + \sum_{k=1}^k \beta_k x_{kit} + e_{it}$$

ويتم اختبار سكون سلسلة البواقي للانحدار السابق  $e_t$  ويكون ذلك بتطبيق اختبار Im, Pesaran, and Shin وتحديد رتبة تكاملها، وعلى هذا الأساس تكون الفرضية المعدومة لاختبار Pedroni، تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين السلاسل لكل أفراد العينة، وقد قسم هذا الاختبار إلى سبعة اختبارات جزئية لكشف وإثبات فرضية التكامل المتزامن على النحو الآتي:

إحصائيات البعد الداخلي: *Panel v-Statistic*

*Panel ρ-Statistic*

*Panel PP-Statistic*

*Panel ADF-Statistic*

إحصائيات البعد البيئي: *Group ρ-Statistic*

*Group PP-Statistic*

*Group ADF-Statistic*

وتحسم النتيجة بالأغلبية من بين النتائج الاختبارات السابقة.

### 2.2. اختبار كاو للتكامل المشترك (Ko-1999):

اقترح كاو (1999) إجراء اختبار ديكي فولر (DF) وديكي فولر المطور ر (ADF) على سلسلة البواقي، بشكل مشابه لمنهجية Angel-Granger وتأخذ بواقي هذا الاختبار من النموذج التالي:

$$y_{it} = \alpha_i + \sum_{k=1}^k \beta_k x_{kit} + e_{it}$$

$$\hat{e}_{it} = \rho \hat{e}_{it-1} + v_{it}$$

ولاختبار التكامل المشترك بين السلاسل يتم فحص استقرارية سلسلة البواقي السابقة باستخدام إحصائيات ديكي فولر وديكي فولر المطور، حيث تنص فرضية العدم على عدم وجود تكامل مشترك بين السلاسل.

$H_0: \rho = 1$  ولقد طور كاو (Ko) أربعة اختبارات من نوع اختبار ديكي فولر (DF)، اثنين تفترض تأثير ثابت وتحسب قبل إجراء عملية تصحيح التحيز لمعالم الارتباط ذاتي الأخطاء وهي  $DF\rho$ ،  $DFt$  واثنين تفترض تأثيرات خارجية للأخطاء والانحدار وتحسب بعد إجراء عملية تصحيح التحيز لمعالم الارتباط الذاتي للأخطاء:  $DF\rho^*$ ،  $DFt^*$ <sup>1</sup>

### 3.2. اختبار (Westerlund-2007) للتكامل المشترك

اقترح هذا الاختبار من طرف (Westerlund 2007) ويختبر الفرضية المعدومة التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك، ويعطي نتائج أفضل وقوية في العينات الصغيرة. وعلى عكس الاختبارات السابقة (لبدروني وكاو) لا يستند هذا الاختبار إلى استقرارية البواقي في نموذج الطويل المدى، بل يستند اختبار Westerlund على دراسة التغيرات الهيكلية للبواقي وعلى معنوية معامل تصحيح الخطأ من النوع التالي<sup>2</sup>:

$$\Delta Y_{it} = c_i + \alpha_{i1}\Delta Y_{it-1} + \dots + \alpha_{i1}\Delta Y_{it-p} + \beta_{i0}\Delta X_{it} + \beta_{i1}\Delta X_{it-1} + \dots \\ \dots + \beta_{ip}\Delta X_{it-p} + \alpha_i(Y_{it-1} - \beta_1 X_{it-1}) + \mu_{it}$$

بحيث عندما يكون معامل تصحيح الخطأ غير معنوي  $H_0: \alpha_i = 0$  فإنه لا توجد علاقة تكامل مشترك والعكس صحيح، إذا كان معامل تصحيح الخطأ معنوي  $H_1: \alpha_i \neq 0$  فإنه توجد علاقة تكامل مشترك.

### 3. تقدير نموذج Panel-ARDL

إذا كانت متغيرات النموذج محل الدراسة متكاملة في المستوى أو عند الفرق الأول مع وجود علاقة تكامل مشترك، فإن الخطوة التالية هي تقدير العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة والمتباطئة الذي اقترحه Pesaran and Smith، الذي يأخذ عدد كافي من فترات التخلف الزمني للحصول على أفضل مجموعة من البيانات، واقترحا ثلاثة طرق للتقدير في نماذج بانل الديناميكية وهم:

#### 1.3. مقدر طريقة الأثر الفردي الديناميكي (Dynamic Fixed Effects)

وتأخذ هاته الطريقة بعين الاعتبار التجانس في المدى القصير والطويل بالنسبة لكل العينة، وتستخدم لتقدير متجه التكامل المشترك، حيث تتحكم خصائص طريقة DEF في التأثيرات الخاصة بكل بلد والتي

<sup>1</sup> Alemayehu Geda, Njuguna Ndung'u, Zerfu, **Applied Time Series Econometrics**, First Edition, University of Nairobi Press, Kenya, 2012, p156

<sup>2</sup> Candida Ferreira, **Globalisation and Economic Growth: A Panel Data approach**, Working Papers REM2018/48, ISEG- Lisbon School of Economics and Manangement, REM, Universidade de Lisbon, Portugal, 2018, P09.

يتم تقديرها من خلال طريقة المربعات الصغرى ذات لمغيرات الصورية (LSDV) أو طريقة العزوم المعممة (GMM).

### 2.3. طريقة مقدر وسط المجموعة (MGE): Mean Group Estimator

هذه الطريقة تأخذ بعين الاعتبار عدم التجانس في المدى القصير والطويل، أي تسمح بتفاوت كل معالم النموذج، ويتم تقدير النموذج لكل دولة على حدى ثم أخذ متوسط المعالم المقدر، ويكون تقدير علاقة بين المتغيرات وفقا للمعادلتين التاليتين:

تقدير العلاقة في المدى الطويل:

$$Y_{it} = \sum_{j=1}^P (\lambda_{ij} Y_{it-j}) + \sum_{j=1}^q \delta_{ij} X_{it-j} + \gamma_t + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

تقدير العلاقة في المدى القصير:

$$\Delta Y_{it} = \theta_i (Y_{t-j} - \beta_i X_{it-j}) + \sum_{j=1}^{P-1} (\lambda_{ij}^* Y_{it-j}) + \sum_{j=1}^q (\delta_{ij}^* X_{it-j}) + \gamma_t + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:  $\theta$  تمثل معلمة تصحيح الخطأ،  $\beta_i$  معلمات المدى الطويل،  $\delta_{ij}$  معلمات المدى القصير

### 3.3. طريقة مقدر وسط المجموعة المدمجة (PMG): Pooled Mean Group Estimator

هذه طريقة تجمع بين طريقة وسط المجموعة MGE وطريقة التقدير المدمج التقليدية، وتأخذ بعين الاعتبار عدم التجانس في المدى القصير، وتسمح لمعلمات النموذج بأن تتفاوت، والتجانس في المدى الطويل بالنسبة لكل الدول أي أن:

$$\Delta Y_{it} = \theta_i (Y_{t-j} - \beta_i X_{it-j}) + \sum_{j=1}^{P-1} (\lambda_{ij} Y_{it-j}) + \sum_{j=1}^q (\delta_{ij} X_{it-j}) + \gamma_t + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

ولاختيار الطريقة الأفضل من بين الطرق السابقة يستخدم اختبار هوسمن، لفحص فرضية تجانس معالم في المدى الطويل وال المدى القصير، وتنص فرضية العدم على أن طريقة المجموعة المدمجة متسقة وأعلى كفاءة من مقدرات باقي الطرق.



المبحث الثاني: الدراسة الوصفية باستخدام التحليل بالمركبات الأساسية والتعريف بمتغيرات النموذج

سوف نحاول في هذا المبحث إجراء دراسة وصفية لبيانات الدراسة، بداية بتوصيف النموذج والتعريف بالمتغيرات المستخدمة، ثم بعد ذلك نقوم بتحليل مؤشرات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في دول العينة، وفي الأخير سوف نقوم بدراسة وصفية للمتغيرات والدول من خلال التحليل الإحصائي المتعدد الأبعاد والمتمثل في طريقة التحليل بالمركبات الأساسي (ACP) ، لمعرفة مدى تأثير مؤشرات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول المختارة وهي: مصر، سنغافورة، ماليزيا موريشيوس، كينيا بوتسوانا، الأورغواي، غانا، كولومبيا، البرازيل، الهند، الباراغواي، الشيلي للفترة الممتدة (1990-2021).

المطلب الأول: التحليل باستخدام المركبات الأساسية ACP

ويعتبر هذا النوع من التحليل إحدى طرق التحليل العاملي، يستعمل في معالجة البيانات الكمية وتحليلها بهدف تحويل هذه البيانات من فضاء متعدد الأبعاد إلى فضاء جزئي ذو بعد منخفض، مع الحفاظ على أكبر قدر ممكن من المعلومات، كذلك تستخدم هذه الطريقة لإيجاد العلاقات الارتباطية بين متغيرات الدراسة، وكذا معرفة درجة ارتباطها ومدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

1. تحليل المتوسطات والانحرافات المعيارية:

بتطبيق طريقة التحليل بالمركبات الأساسية المرجحة (ACP-Normée) على بيانات الدراسة التي تضم 06 متغيرات و15 فرد (دولة)، حيث حصلنا في البداية على جدول تحليل المتوسطات والانحرافات المعيارية المبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (04): نتائج المتوسطات والانحرافات المعيارية بالنسبة للعينة الكلية

متغيرات الدراسة	عدد المشاهدات	Min	Max	Mean	الانحراف المعياري	معامل التباين
GDPPC	15	6,995	10,662	8,417	1,020	0,1212
M3	15	3,281	4,804	3,965	0,487	0,1227
CD	15	2,497	4,759	3,599	0,652	0,1810
TO	15	3,174	5,862	4,177	0,700	0,1675
INF	15	0,959	5,590	2,335	1,042	0,4461
FCA	15	2,716	3,407	3,086	0,222	0,0719

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج XLstat 2016.02

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

نلاحظ من الجدول رقم (04) أعلاه، ما يلي:

- كل متوسطات متغيرات الدراسة موجبة، كما وجدنا أن أكبر متوسط كان لمؤشر معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بقيمة 8,417 بينما أقل متوسط كانت لمعدل التضخم بقيمة 2,335.
- متغير إجمالي تراكم رأس المال الثابت FCA يملك أقل انحراف معياري بواقع (0,222) أي أن دول العينة متقاربة في بيانات معدل الاستثمار المقاسة بمؤشر إجمالي تراكم رأس المال الثابت.
- المتغير INF يملك أكبر انحراف معياري بقيمة (1,042) أي أن دول العينة غير متقاربة في معدلات التضخم.

من خلال النتائج المحصل عليها لا سيما قيم معامل التغير، نلاحظ أن المتغير الأكثر استقراراً خلال فترة الدراسة (1990-2021) هو متغير إجمالي تراكم رأس المال الثابت لأنه يملك أقل معامل تباين بقيمة (0,071)، بينما معامل التضخم يعتبر أقل استقراراً لأنه يملك أكبر معامل تباين بقيمة (0,446) هذا راجع ربما للتذبذبات الكبيرة لمؤشر المستوى العام للأسعار في هذه الدول.

### 2. اختبار الكفاية وفعالية التحليل بواسطة طريقة FCA

يجب التأكد من تحقق فرضيات الانتقال من التحليل العاملي إلى مركبات أساسية، وذلك من خلال استخدام بعض الاختبارات الموضحة في الجدول أدناه.

الجدول رقم (05): اختبار الكفاية وفعالية التحليل بطريقة المركبات الأساسية ACP

اختبار كايزر - ماير - أولكن KMO			
GDPPER	0,511	اختبار بارتليت (Bartlett Test)	
M3	0,656	Chi <sup>2</sup> (Valeur Observée)	36,611
CD	0,610	Chi <sup>2</sup> (Valeur Critique)	24,996
TO	0,634	DDL	15
INF	0,510	P-Value	0,002
FCA	0,843		
KMO	0,614		

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج XLstat 2016.02

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

حسب نتائج الجدول رقم (05) المشار إليه أعلاه، لاحظنا النقاط التالية:

- اختبار كايزر- ماير- أولكن (KMO) يساوي 0,614 وهو أكبر من مستوى المعنوية 5% ما يعني كفاية حجم العينة للدراسة، كما يدل على وجود علاقة بين المتغيرات، والتي تمكنا من اختزالها إلى عوامل مكتوبة على شكل بدلالة المتغيرات السابقة، أي أن التحليل بطريقة المركبات الأساسية ACP يساعدنا على ضغط وتلخيص المعلومات.

- قيم الاحتمالية المقابلة لاختبار بارتلليت (Bartlett) تساوي 0,002 وهي أقل من 0,05 أي أننا نقبل الفرضية البديلة ونرفض فرض العدم والتي تدل على أن مصفوفة الارتباطات لا تختلف عن مصفوفة الوحدة ونقر بوجود ارتباطات كافية بين متغيرات الدراسة تمكنا من تطبيق ACP واختزال المحاور. وعليه ومما سبق يمكننا تطبيق منهجية التحليل بالمركبات الأساسية المرجحة على بيانات العينة الكلية.

### 3. مصفوفة الارتباطات:

يوضح الجدول أدناه، مصفوفة الارتباطات بين المتغيرات بالنسبة للعينة الكلية، حيث أوضحت

النتائج ما يلي:

الجدول رقم(06): مصفوفة الارتباطات بالنسبة للعينة الكلية

المتغيرات	GDPPC	GDPPC <sub>t-1</sub>	M3	CD	TO	INF	FCA
GDPPC	1						
GDPPC <sub>t-1</sub>	0,9654	1					
M3	0,427	0,354	1				
CD	0,659	0,268	0,757	1			
TO	0,58	0,149	0,462	0,486	1		
INF	-0,075	-0,00457	-0,281	-0,271	-0,612	1	
FCA	0,249	0,287	0,435	0,324	0,549	-0,488	1

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج XLstat 2016.02

أظهرت النتائج الموضحة في الجدول رقم (06) بأن معامل الارتباط بين GDPPC و GDPPC<sub>t-1</sub> بلغ حوالي (0,965) قريب من الواحد، ما يدل على وجود علاقة ارتباطية قوية جدا وموجبة بين معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي للسنة الماضية (t-1) ومعدل نمو نصيب الفرد الحالية (t) يؤكد على أن النمو الاقتصادي ظاهرة تراكمية، كذلك يلاحظ أن هناك ارتباط قوي وموجب بين معدل نمو

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي ومؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص CD، ومتغير الانفتاح التجاري TO بحوالي (0,66) و(0,58) تواليًا، وهذا ما يفسر بأن كل من هذه المتغيرات يمكن أن يكون لها أثر ايجابي وكبير على معدل النمو الاقتصادي، وهذا ما نستشرفه في الدراسة القياسية.

- كذلك هناك علاقة ارتباط موجبة بين نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي ومتغير المعروض النقدية، لكن بدرجة أقل من مؤشري الانفتاح التجاري والائتمان الخاص بقيمة (0,42) أما متغير تراكم رأس المال الثابت فيرتبط ارتباطا موجب وضعيف مع معدل النمو الاقتصادي بقيمة (0,249).

- أما معامل الارتباط بين معدل نمو نصيب الفرد من الناتج ومعدل التضخم -0,075 فهو سالب وضعيف، إلا أنه يتفق مع النظرية الاقتصادية، فالتضخم والنمو الاقتصادي تجمعهما علاقة عكسية.

### 4. تحليل القيم الذاتية ونسب التمثيل في المحاور:

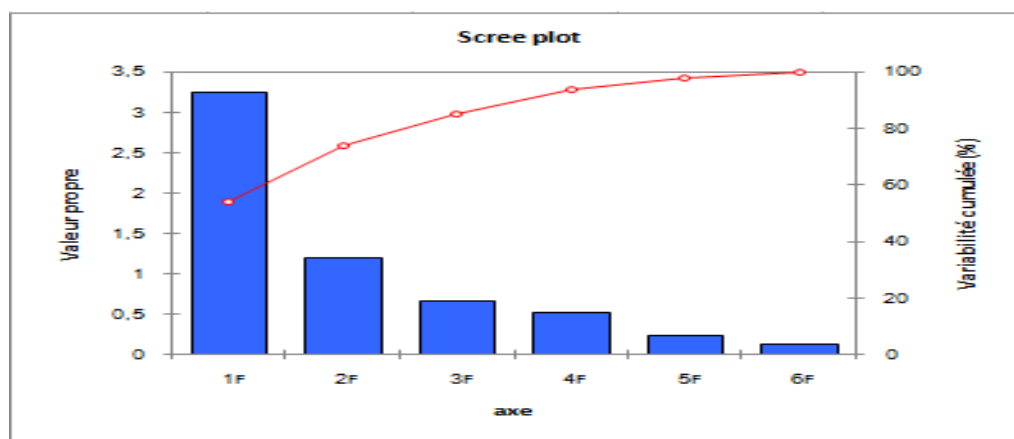
يوضح الجدول التالي نسب التشتت والقيم الذاتية حسب 6 محاور عاملية أساسية:

الجدول رقم ( 07): القيم الذاتية ونسب التمثيل على المحاور بالنسبة للعينة الكلية للدراسة

Variable	F1	F2	F3	F4	F5	F6
Valeur propre	3,256	1,192	0,663	0,516	0,246	0,1226
Variabilité (%)	54,270	19,867	11,058	8,607	4,097	2,101
Cumulé %	54,270	74,136	85,194	93,802	97,899	100,00

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج XLstat 2016.02

الشكل رقم ( 11): التمثيل البياني للقيم الذاتية لعينة الدراسة الكلية



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج XLstat 2016.02

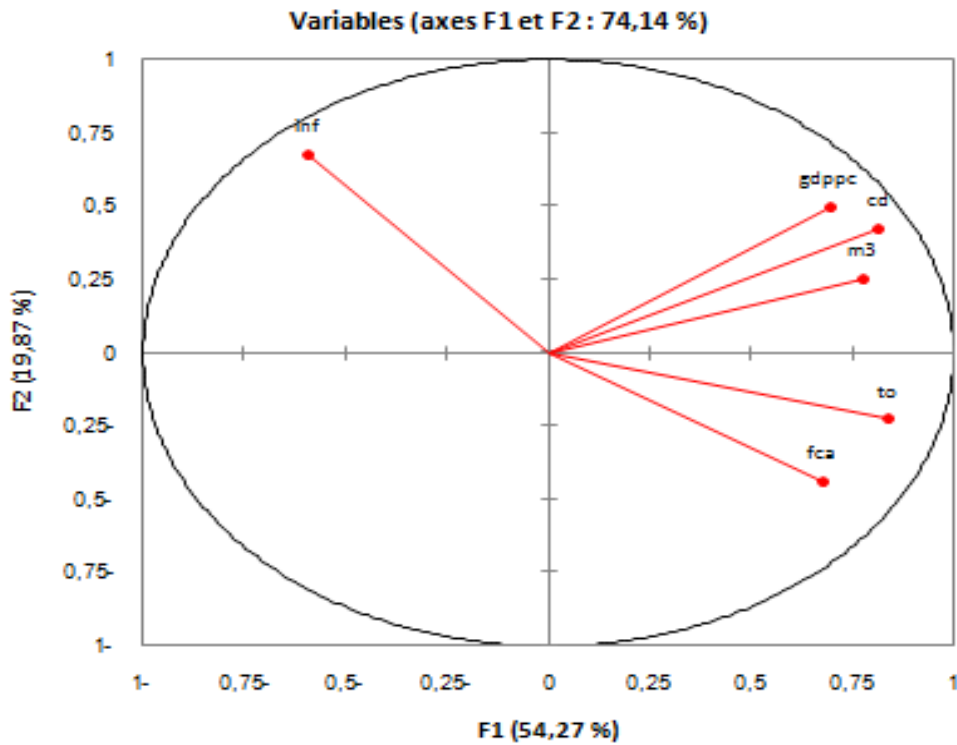
## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

من خلال الجدول رقم (07) والشكل رقم (11) الموضحين أعلاه، وبناء على معيار كايزر الذي يأخذ بعين الاعتبار القيم الذاتية الأكبر من الواحد الصحيح، نلاحظ بأن المحور الأول F1 أو المركبة الأساسية الأولى تفسر ما نسبته 54,270% من التشتت الإجمالي (الجمود الكلي)، لأنه يقابل أعلى قيمة ذاتية (3,256) ما يعني أن المحور الأول F1 له أهمية كبيرة في تمثيل البيانات، أما المحور الثاني F2 فيفسر 19,867% من قيمة الجمود الكلي، ويقابل ثاني أعلى قيمة (1,192) ومنه فإن نسبة المعلومات (التباين الإجمالي) المفسرة في المستوي الأول (F1, F2) تساوي 76,136% وهي نسبة كبيرة، ومنه نستنتج أن هذين المحورين يعطيان أحسن تمثيل، ومنه نكتفي بتمثيل البيانات في المستوي الأول ذو بعدين.

### 5. التمثيل البياني للمتغيرات:

حيث يوضح الشكل أدناه التمثيل البياني للمتغيرات في دول عينة الدراسة الكلية.

الشكل رقم (12): التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة



**المصدر:** من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج XLstat 2016.02

من خلال الشكل رقم (12) يلاحظ بأن جميع متغيرات الدراسة بعيدة عن مركز دائرة الارتباطات وقريبة من محيطها، ما يعني أنها ذات جودة وممثلة أحسن تمثيل على المحاور، أي أنها متغيرات جيدة للدراسة، كما يلاحظ أن المسافة الاقليدية بين معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي GDPPC والمتغيرين: المعروض النقدي M3 والائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص CD قريبة جدا، مما يدل على

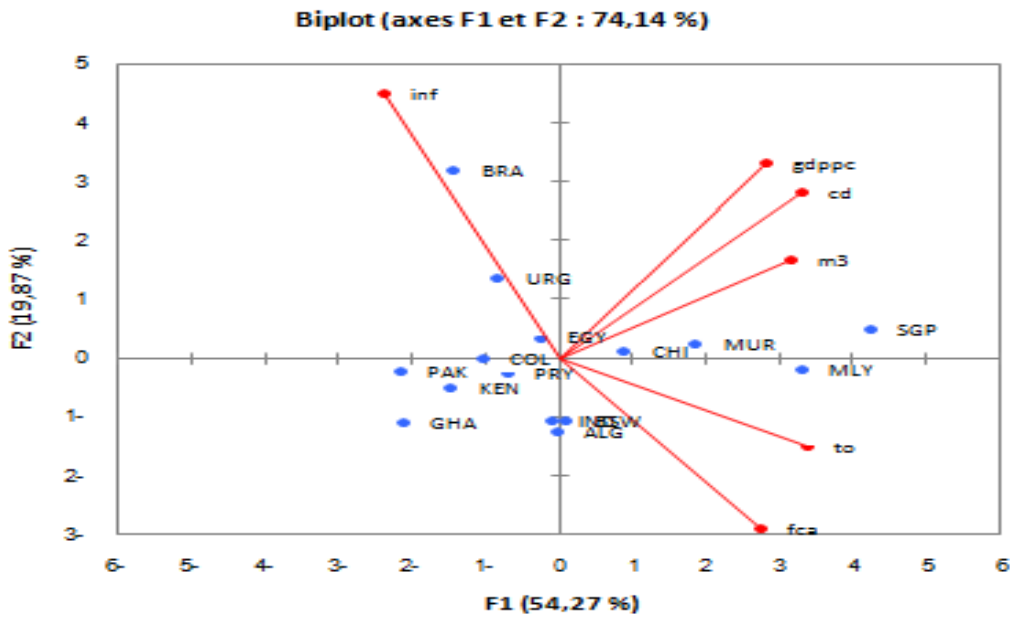
## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

وجود ارتباط قوي جدا وموجب بين GDPPC و CD كما أن الارتباط قوي وموجب بين GDPPC و M3، مما يعني أن هذين المتغيرين يؤثران في النمو الاقتصادي في دول العينة كذلك ما يلاحظ أيضا أن المسافة الاقليدية ما بين متغير التضخم INF و GDPPC كبيرة وسالبة، ما يعني استقلالية العلاقة بين المتغيرين.

أما فيما يخص المتغيرين الانفتاح التجاري TO، وكذا إجمالي تراكم رأس المال الثابت FCA فيوضح التمثيل البياني بأن المسافة بينها وبين معدل نمو نصيب الفرد GDPPC فيبدو أن المسافة بينهما قريبة وبعيدة على التوالي، ومنه فإن العلاقة بين الانفتاح التجاري والنمو الاقتصادي علاقة موجبة ومتوسطة في الدول النامية محل الدراسة للفترة من 1990-2021، في حين كانت النتائج تشير إلى وجود علاقة ضعيفة وموجبة بين معدل الاستثمار ومعدل النمو الاقتصادي.

### 6. التمثيل البياني للأفراد والمتغيرات:

يوضح الشكل التالي علاقة المتغيرات بالأفراد في العينة الكلية للدراسة فيما يلي:  
الشكل رقم (13): التمثيل البياني للمتغيرات والأفراد



**المصدر:** من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج XLstat 2016.02

نلاحظ من خلال التمثيل البياني الموضح بالشكل رقم (13) أن دول: البرازيل، سنغافورة، ماليزيا، باكستان هي الأبعد على الإطلاق من نقطة المبدأ، في حين أن دول الشيلي، مصر، كولومبيا، الجزائر وبوتسوانا هي الأقرب. ويلاحظ أيضا أن سنغافورة، ماليزيا، موريشيوس، الشيلي، مصر، كولومبيا، بارغواي، باكستان، ترتبط ارتباطا قويا وموجبا مع المحور الثاني (F2) وبما أن متغيرات الانفتاح التجاري (TO) ومتغير المعروض النقدي (M3) قريبة من المحور وترتبط به ارتباطا موجبا

فإن هذه الدول تأخذ أكبر القيم من هذه المتغيرات بالنسبة لدول العينة الأخرى. كما أن سنغافورة وماليزيا وموريشيوس سجلت مستويات مرتفعة في معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي هي الأعلى على الإطلاق من بين دول عينة الدراسة. في حين أن الجزائر قد شهدت مستويات متوسطة من معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، كما أن التمثيل البياني يوضح بأن سنغافورة وماليزيا وموريشيوس هي الدول التي تملك مستويات مرتفعة في نسبة المعروض النقدي إلى إجمالي الناتج في حين كانت النسب الأضعف في غانا، باكستان، البرازيل، الأوروغواي، أما فيما يخص مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص؛ فقد لوحظ أيضا المستويات المرتفعة التي تتمتع بها كل من سنغافورة، ماليزيا وموريشيوس، أما باقي الدول فقد سجلت مستويات متوسطة عموما، إلا في دول: الجزائر، كولومبيا باكستان، بوتسوانا، باراغواي والتي سجلت مستويات منخفضة وضعيفة جدا بالنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي، وهذا راجع إلى سياسات الكبح المالي التي كانت تنتهجها معظم الدول النامية، أما مؤشر الانفتاح التجاري فقد سجل مستويات قياسية في سنغافورة، موريشيوس وماليزيا، وأشارت إلى ارتفاع مستوى الانفتاح التجاري بداية من الألفية الجديدة في حين كانت ضعيفة في كل من البرازيل، والهند، ومتوسطة في باقي دول العينة، كذلك عرفت الجزائر تطورا طفيفا مع بداية الألفية الجديدة وهذا راجع إلى سياسة الانفتاح الاقتصادي والتجاري التي تبنتها الجزائر أواخر التسعينات والجهود التي قامت بها في سبيل تنويع الاقتصاد الوطني لترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات، رغم ذلك تبقى معدلات الانفتاح التجاري لا ترقى إلى مستوى تطلعات الأهداف المسطرة.

أما فيما يخص معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، فقد شهد مستويات تراوحت بين الارتفاع والانخفاض تقريبا في كل دول العينة في فترة الدراسة التي تميزت بعدم الاستقرار الاقتصادي، نتيجة الأزمات السياسية والإقليمية خاصة في فترة التسعينات، بالإضافة إلى أن تلك الفترة تميزت بفترة الإصلاحات الاقتصادية، السياسية والمالية التي قامت بها جل الدول النامية في تلك الفترة.

### المطلب الثاني: توصيف النموذج والتعريف بمتغيرات الدراسة

بعد القيام بتحليل واقع تطور مؤشرات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية وبعد إجراء الدراسة الوصفية من خلال التحليل بيانات الدراسة باستخدام المركبات الأساسية (ACP) في الجزائر وبعض الدول النامية المشار إليها سابقا، نحاول من خلال هذا الجزء التطرق إلى أسباب اختيار عينة الدراسة وتوصيف نموذج الدراسة والتعريف بالمتغيرات التي تم اختيارها لتمثيل القطاعين المالي والحقيقي، من أجل التمكن من القيام بالدراسة القياسية.

#### 1. اختيار عينة الدراسة :

لإجراء الدراسة التحليلية القياسية في الجزائر وبعض الدول النامية، تم الاعتماد على بيانات سنوية تخص متغيرات الدراسة لدول العينة المكونة من 15 دولة نامية: الجزائر، ماليزيا، بوتسوانا، الشيلي،

سنغافورة، كينيا، الهند، موريشيوس، الأوروغواي، الباراغواي، غانا، البرازيل، باكستان، كولومبيا، مصر. حيث كان اختيارنا لهذه الدول متعلق بعوامل متعددة سبق الإشارة إليها، لكن أهم هذه العوامل كان توفر البيانات التي تخص المتغيرات. لكامل الفترة الزمنية الممتدة (1990-2021)، أي أن كل وحدة مقطعية تحتوي على سلسلة زمنية بطول 32 سنة وبالتالي حجم العينة أو إجمالي المشاهدات يساوي 480 مشاهدة.

وهناك عدة عوامل تم الاعتماد عليها في اختيار عينة الدراسة، نذكر أهمها فيما يلي:

- هذه الدول منها ما يتشابه ومنها ما يختلف في طبيعة تكوين نظمها الاقتصادية، وهذا ما يساعد على تحليل تأثير الوساطة المالية ضمن سياقات اقتصادية محددة.
- الدخل الريعي: أغلب هذه البلدان تعتمد بشكل كبير على الموارد الطبيعية أو السلع الأساسية للحصول على الدخل (الريع).
- مستويات الدخل: قمنا بتضمين البلدان المنخفضة والمتوسطة والمرتفعة الدخل، للتعرف على الظروف الاقتصادية المتنوعة، إذ يمكن ذلك التعرف على درجة الاختلاف في تأثير الوساطة المالية على النمو الاقتصادي تبعاً لمستوى الدخل في كل بلد.
- التنوع الجغرافي: حيث قمنا بإشراك بلدان من مناطق مختلفة مراعاة للتفاوتات الإقليمية في النمو الاقتصادي والوساطة المالية، الأمر الذي يمكن أن يساعد في التحكم أيضاً في التأثيرات الإقليمية والجغرافية المحتملة.
- توافر البيانات وجودتها: وهذا يعتبر من أهم العوامل في اختيار العينة، حيث أن البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة في هذه البلدان متوفرة في كامل الفترة الزمنية، وهو أمر بالغ الأهمية في الدراسة القياسية.
- متغيرات التحكم: أي أن هذه البلدان المختارة تتوافر لديها بيانات متاحة عن متغيرات التحكم الرئيسية التي تعتبر من محددات النمو الاقتصادي.

### 2. التعريف بمتغيرات الدراسة ومصادر البيانات:

من خلال تتبعنا لأدبيات الدراسات التجريبية السابقة، والمتعلقة بمحددات النمو الاقتصادي وبالاعتماد على طريقة التحليل بالمركبات الأساسية ACP التي سبق وأن تطرقنا إليها، سنعتمد في توصيف نموذج دراسة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي على بيانات المؤشرات الآتية:

- معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي GDPPC كمؤشر قياس النمو الاقتصادي.
- مؤشر المعروض النقدي بمعناه الواسع M3 يقاس بنسبة الالتزامات السائلة إلى إجمالي الناتج المحلي
- نسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص CD من إجمالي الناتج المحلي.
- الانفتاح التجاري يقاس بنسبة مجموع الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي ويرمز له بالرمز

.TO



## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

بالإضافة إلى كل من معدل التضخم INF (مؤشر أسعار المستهلكين %)، ومعدل الاستثمار المقاس بمتغير إجمالي تراكم رأس المال الثابت FCA نسبة من إجمالي الناتج (%GDP).

الجدول رقم (08): التعريف بمتغيرات الدراسة المستخدمة ضمن النموذج

الرمز	المتغير	مصادر البيانات
<b>المتغير التابع</b>		
<b>GDPPC</b>	نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (% سنويا)	قاعدة بيانات البنك الدولي (World Bank)
<b>المتغيرات المالية</b>		
<b>M3</b>	المعروض النقدي ممثل في نسبة الالتزامات السائلة إلى إجمالي الناتج المحلي (GDP)	قاعدة بيانات البنك الدولي ومؤشرات التنمية العالمية (WDI)
<b>CD</b>	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (نسبة من إجمالي الناتج المحلي GDP)	قاعدة بيانات البنك الدولي ومؤشرات التنمية العالمية (WDI)
<b>متغيرات التحكم</b>		
<b>INF</b>	معدل التضخم (أسعار المستهلكين %)	قاعدة بيانات البنك الدولي (World Bank)
<b>TO</b>	نسبة الانفتاح التجاري إلى إجمالي الناتج المحلي (GDP)	وقد تم حسابه بجمع بيانات صادرات وواردات الدول من السلع والخدمات من إجمالي الناتج المحلي من قاعدة بيانات البنك الدولي (World Bank)
<b>FCA</b>	إجمالي تراكم رأس المال الثابت (%GDP)	قاعدة بيانات البنك الدولي (World Bank)

المصدر: من إعداد الباحث بناء على الدراسات السابقة

2. تحديد نموذج الدراسة:

لدراسة أثر الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في بعض الدول النامية تم الاعتماد على بيانات سنوية لـ 05 متغيرات تخص 15 دولة والتي نكتم التطرق إليها سابقاً، حيث تعطى معادلة نموذج الانحدار على الشكل الآتي:

$$GDPPC_{it} = \beta_0 + \beta_1 M3_{it} + \beta_2 CD_{it} + \beta_3 TO_{it} + \beta_4 INF_{it} + \beta_5 FCA_{it} + \varepsilon_t$$

ويمكن كتابة نموذج بانل الديناميكي بصيغته العامة على النحو الآتي:

$$GDPPPC_{it} = \sum_{j=1}^P (\lambda_{ij} GDPPC_{it-j}) + \sum_{j=1}^q \delta_{ij} X_{it-j} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

$GDPPC_{it}$ : يمثل معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .  
 $X_{it}$ : وتشمل كل من عرض النقود (الالتزامات السائلة (M3)، الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص (CD) التضخم (INF)، الانفتاح التجاري (TO)، إجمالي تراكم رأس المال الثابت (FCA)  
 $\delta_{ij}$ : تمثل متجه معاملات المتغيرات المستقلة  $X_{it}$ .  
 $\varepsilon_{it}$ : يمثل حد الخطأ العشوائي والذي يفترض أن يكون موزعاً عبر المقاطع  $i$  والفترات الزمنية  $t$ .  
 $\mu_i$ : تمثل الآثار الثابتة لاحتواء الاختلافات بين الوحدات.  
 $p, q$ : تمثل فترات الإبطاء التي يمكن أن تختلف بين الوحدات.  
وفيما يلي التعريف بالمتغيرات المستخدمة في الدراسة:

1.2. معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي:

وهو يمثل المتغير التابع كمؤشر عن متغير النمو الاقتصادي، الذي اشتهر استخدامه في أدبيات النظرية النيوكلاسيكية ونظرية النمو الداخلي، بحيث يتم الحصول عليه بقسمة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على إجمالي عدد السكان، وهو أفضل مؤشر للتعبير عن النمو الاقتصادي.  
أما معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي المحلي، فهو الذي يعبر عن معدل النمو الاقتصادي يتم قياسه على النحو الآتي:

$$\text{معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي} = \frac{\text{نصيب الفرد من الناتج للفترة } (t) - \text{نصيب الفرد من الناتج للفترة } (t-1)}{\text{نصيب الفرد من الناتج للفترة } (t-1)}$$

### 2.2. المعروض النقدي (M3):

من المؤكد أنه توجد العديد من الأبحاث والدراسات النظرية والتطبيقية التي تطرقت إلى موضوع العلاقة التي تربط عرض النقود بالنمو الاقتصادي، حيث انقسم الاقتصاديون بين من يحمل وجهة نظر تؤيد النظرية التي تقول أنه يؤدي إلى التضخم ويؤثر سلباً على الاقتصاد. وبين من يعتقد بأن عرض النقود ضروري للنمو، لا سيما تلك التي قام بها *Donald S. Allen & Leonce Ndikumana (1998)* في دراسته لأثر الوساطة على النمو الاقتصادي في عينة من دول افريقية، التي أكدت أن مؤشر الالتزامات السائلة M3 الذي استخدمه الباحث كمؤشر لقياس مستوى نشاط الوساطة المالية، يؤثر ايجابياً على النمو الاقتصادي، وهذا ما يبرر استخدامنا لهذا المؤشر في دراستنا.

### 3.2. الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص:

حسب العديد من الدراسات والأبحاث النظرية والتطبيقية، فإن الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص يعتبر المؤشر الرئيسي لقياس حجم نشاط الوساطة المالية ومن محددات النمو الاقتصادي باعتباره أحد أهم العوامل التي تساهم في زيادة حجم الاستثمار المحلي والأجنبي على حد سواء، ولعل أهم الدراسات التي خلصت إلى أن الائتمان المحلي يسبب النمو، هي تلك الدراسة التي قام بها كل من *King & Levine (1993)* والذي خلص من خلال دراسته لموضوع العلاقة بين النظام المالي، الوساطة المالية والنمو إلى أن الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص يؤثر ايجابياً في النمو.

### 4.2. إجمالي تكوين رأس المال الثابت (FCA):

ويتم في هذه الدراسة استخدام (إجمالي تكوين رأس المال الثابت نسبة من إجمالي الناتج المحلي ويطلق عليه رأس المال المادي، وهو مؤشر قياس يعبر عن الاستثمار المحلي، ويعتبر عامل مهم ومحدد للنمو الاقتصادي، من خلاله يمكن رفع كفاءة العملية الإنتاجية، وبالتالي زيادة في مستوى النمو، وقد أظهرت العديد من الأعمال النظرية والتجريبية الدور الحاسم لرأس المال كعامل مهم في زيادة مستوى النمو الاقتصادي أهمها: *(Solow 1956)* ; *(Barro 1991)* وتؤكد العديد من نظريات النمو الاقتصادي على أهمية الاستثمارات في النمو الاقتصادي على المدى الطويل، بحيث يؤثر إجمالي تكوين رأس المال على النمو الاقتصادي، إما بزيادة مخزون رأس المال المادي في الاقتصاد المحلي مباشرة أو الترويج للتكنولوجيا بشكل غير مباشر، وينتظر هذا المتغير أن يمارس تأثير ايجابي على النمو الاقتصادي.

### 5.2. الانفتاح التجاري:

ويرمز له بالرمز (TO) ويحسب من مجموع الصادرات والواردات من السلع والخدمات كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، وقد تباينت نتائج الدراسات السابقة حول أثر الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي، بين من وجد علاقة ايجابية بين الانفتاح التجاري إلى النمو الاقتصادي كدراسة كل من

(Chang, Kaltan and Loayza ; 2009) , (Fetahi, Sadiku and Petkovic, 2015) أما دراسة كل من (Rahmana, Sadi and ; Sarkar, 2008) فتوصلت إلى وجود علاقة سلبية بين الانفتاح التجاري والنمو الاقتصادي، كما يوجد هناك دراسات لم تجد أي إثبات على أن الانفتاح التجاري يرتبط بالنمو<sup>1</sup>.

### 4.2. معدل التضخم:

يرمز لمؤشر معدل التضخم بالرمز INF، ولقياسه والتعبير عنه في نموذج الدراسة، قمنا باستخدام النسبة المئوية لمعدل التغير السنوي في أسعار المستهلكين (%)، في دول العينة حيث تم استخدامه كمتغير تحكم لقياس مستوى الاستقرار الاقتصادي، وقد سبق الإشارة على أن معدل التضخم يؤدي إلى انخفاض في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، أي أنه من المفترض في دراستنا أن يكون للتضخم تأثير سلبي على النمو الاقتصادي.

### المبحث الثالث: الجانب التطبيقي لمنهجية الدراسة القياسية.

بعد أن قمنا بتوصيف النموذج القياسي والتعريف بالمتغيرات المستخدمة في الدراسة، في هذا الجزء سوف نقوم بتطبيق منهجية الدراسة القياسية وفق المراحل المتبعة في الدراسات التجريبية، بداية فإن الخطوة الأولى تتمثل في إجراء اختبار الكشف عن وجود تعدد خطي بين المتغيرات (Multicollinearity TEST) من عدمه باستخدام اختبار معامل تضخم التباين (vif)، وذلك للتأكد من عدم وجود ارتباط بين المتغيرات التفسيرية في النموذج، بعدها نقوم بتقدير نماذج بانل الساكنة وإجراء اختبار التجانس الكلي أو وجود أثر فردي للبيانات بالاعتماد على اختبار (Hsiao 1986)، للتحقق مما إذا كان النموذج النظري متطابقاً بالنسبة لكل الدول أو كانت هناك خصوصية لكل دولة، فيما بعد سوف نقوم بإجراء اختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذج الأثر الثابت أو الأثر العشوائي في حالة وجود أثر فردي في النموذج، ومن ثم اختبار ملائمة النماذج الساكنة للدراسة من عدمه.

أولاً: نقوم بتقدير النموذج الديناميكي باستخدام ثلاث مقدرات لطريقة العزوم المعممة GMM وهي: طريقة مقدر العزوم المعممة للفروق الأولى DIF-GMM؛ طريقة مقدر العزوم المعممة الديناميكية DYN-GMM؛ وطريقة مقدر نظام العزوم المعممة SYS-GMM لنقوم في الأخير بمقارنة النتائج المحصل عليها والمفاضلة بين مختلف النماذج.

ثانياً: نقوم بتقدير نموذج Panel-ARDL والذي يتطلب إجراء الاختبارات التالية:

- اختبار استقلالية المقاطع باستخدام اختبار (Pesaran 2015, 2021).

- اختبار التجانس لمعاملات الانحدار (الميل) باستخدام (Pesaran, Yamagata, 2008) و Blomquist و Westerlund (2013)

<sup>1</sup> سيد على صغيري وآخرون، أثر الاستقرار السياسي والحرية الاقتصادية على النمو الاقتصادي في دول أوروبا وآسيا الوسطى خلال الفترة (1996-2018) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي بالتأخيرات الموزعة لمعطيات بانل (Panel ARDL)، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، مجلد 12، العدد 01، 2021، ص 391.

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

- إجراء مختلف اختبارات الجيل الثاني لدراسة استقرارية بيانات بانل، واختبار التكامل المشترك. ليتم في الأخير تقدير نموذج الانحدار الذاتي لتباً الفجوات الموزعة ARDL في ظل استقلالية المقاطع العرضية، باستخدام طرق ثلاث طرق تقدير (طريقة مقدر وسط المجموعة المدمجة PMG، طريقة مقدر وسط المجموعة MG؛ بالإضافة إلى طريقة مقدر التأثيرات الثابتة الديناميكية DEF) ثم المفاضلة بينها من خلال (HAUSMAN Test). بعد ذلك نقوم بتقدير نموذج ARDL في ظل عدم استقلالية المقاطع العرضية باستخدام نموذج مقدر وسط المجموعة ذات التأثيرات المترابطة والمشاركة CCEMG

### المطلب الأول: تقدير نماذج بانل الساكنة واختبارات التجانس

سوف نحاول من خلال هذا المطلب تقدير نماذج الساكنة، بالإضافة إلى إجراء مجموعة من الاختبارات ( اختبار التجانس، اختبار المفاضلة بين طرق تقدير النموذج القياس، اختبار استقلالية المقاطع العرضية) لكن قبل كل هذا سوف نقوم باختبار الكشف عن وجود مشكلة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية أو ما يعرف بمشكلة التعدد الخطي لكن في البداية

#### 1. اختبار الكشف عن التعدد الخطي (Multicollinearity TEST):

ويستخدم هذا الاختبار للكشف عن إمكانية وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة، أو ما يعرف بمشكلة التعدد الخطي والتي في وجودها نتحصل على مقدرات غير حقيقية (زائفة)، أي متحيزة وغير متسقة المتغيرات التفسيرية وبعد إجراء الاختبار تحصلنا على النتائج الموضحة في الجدول رقم (09) المبين أدناه.

الجدول رقم (09): نتائج اختبار الكشف عن التعدد الخطي

المتغيرات	معامل تضخم التباين (VIF)	VIF/1
M3	4.71	0.212244
CD	4.60	0.217293
FCA	3.32	0.301637
INF	3.27	0.306083
TO	3.03	0.330126
Vif Mean	3.79	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه، نلاحظ أن متوسط معاملات تضخم التباين ( VIF (3.79) < 5)، أي لا وجود لارتباط بين المتغيرات المستقلة، وعليه فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات التفسيرية.

### 3. تقدير نماذج بانل الساكنة (Static Panel Models Estimation):

سوف نقوم في هذا الجزء بتقدير النماذج الساكنة. حيث أنه وفقاً لأسلوب منهجية تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، فإنه يميز كما هو معلوم بين ثلاث نماذج: نموذج التجانس الكلي (Pooled) نموذج الأثر الثابت (MEF)، نموذج الأثر العشوائي (MEA)، حيث يتم تقدير النموذج الأول المربعات الصغرى العادية OLS والثاني بطريقة المربعات الصغرى الوهمية LSDV، أما النموذج الأخير فيتم تقديره بطريقة المربعات الصغرى المعممة GLS، حيث تحصلنا على النتائج المحصل عليها في الجدول الآتي:

الجدول رقم (10): تقدير نماذج بانل الساكنة \_Static Panel Models\_

المتغيرات	نموذج التجانس الكلي	نموذج الأثر الثابت	نموذج الأثر العشوائي
(Variable)	(Pooled)	(MFE)	(MRE)
	Coefficient	Coefficient	Coefficient
Constant_معامل	0.6777458 (0.2675)	1.707238 (0.2032)	0.992977 (0.2184)
الحد الثابت_			
M3	-0.010913 (0.2092)	-0.034424 (0.0337)	-0.018874 (0.1056)
CD	0.004426 (0.6193)	-0.020319 (0.2013)	-0.006950 (0.5530)
TO	0.00543 (0.0363)	0.021242 (0.0265)	0.010830 (0.0040)
INF	-0.001253 (0.1285)	-0.000831 (0.3308)	-0.000947 (0.2501)
FCA	0.072254 (0.0079)	0.076929 (0.0434)	0.080943 (0.0122)

( ) الاحتمال المقابل لإحصائية ستودنت المحسوبة (t-statistic) عند مستوى معنوية 5%.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12

### 4 . اختبار التجانس (Hsiao 1986):

بعد إجراء التقدير للنماذج الساكنة، نقوم باختبار إمكانية وجود أثر فردي ضمن بيانات بانل في عينة الدراسة، وذلك لتحديد آثار أو تأثيرات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي والتي من المتوقع أن تختلف باختلاف الدول ومع مرور الزمن، بالإضافة إلى مسألة المفاضلة بين نموذج التجانس الكلي ونموذج الأثر الفردي.

ويتم أولاً التحقق من خاصية التجانس أو عدم التجانس للنماذج المستخدمة، ويعني هذا الاختبار تحت فرضية التجانس تساوي معاملات النموذج، أي أن النموذج المدروس مشترك بين كل الوحدات وبالتالي تصبح النتائج التي يتم الحصول عليها نتائج عامة تطبق على كافة الدول محل الدراسة، ويتم من خلال ثلاثة مراحل:

#### 1.4 . اختبار التجانس الكلي

في البداية يتم اختبار فرضية بنية التجانس الكلي (الثوابت والمعاملات متطابقة)، وتعطى فرضيات هذا الاختبار على النحو الآتي:

$$H_0^1: \beta_i = \beta, \alpha_i = \alpha \quad \forall i \in [1, N]$$

$$H_a^1: \exists (i, j) \in [1, N] / \beta_i \neq \beta_j, \alpha_i \neq \alpha$$

وتستخدم إحصائية فيشر ( $F_1$ ) لاختبار  $(N+1)(K+1)$  كقيد خطي، ويتم حسابها انطلاقاً من العلاقة التالية:

$$F_1 = \frac{(SCR_{1,c} - SCR) / [(N - 1)(K + 1)]}{(SCR) / [NT - N(K + 1)]}$$

حيث أن:

$SCR_{1,c}$ : تمثل مجموع مربعات بواقي الناتجة عن تقدير نموذج التجانس الكلي ويساوي (4, 246)

$SCR$ : يمثل مجموع مربعات البواقي الناتجة عن تقدير نموذج الأثر الفردي ويساوي 4,717012.

$N$ : يمثل عدد الأفراد وهنا يكون 15 دولة.

$T$ : يمثل طول السلسلة الزمنية في حالة دراستنا (32 سنة).

وعليه كانت نتائج هذا الاختبار كالتالي:

$$F_1 = 296,42896 > F_{(70,405)}^{0,05} \cong 1,32860$$

من خلال النتائج المحصل عليها نلاحظ أن الإحصائية المحسوبة المقابلة لاختبار فيشر ( $F_1$ ) أكبر من الإحصائية المجدولة  $F_{(70,405)}^{0,05}$ ، وعليه نرفض فرضية العدم  $H_0^1$  التي تنص على التجانس الكلي للنموذج.

#### 2.4 . اختبار تجانس معاملات المتغيرات التفسيرية:

في هذه المرحلة نقوم باختبار تجانس المعلمات المتغيرات المستقلة (التفسيرية) وفق الفرضيتين التاليتين:

$$H_0^2: \beta_i = \beta \quad \forall i \in [1, N]$$

$$H_a^2: \exists (i, j) \in [1, N] / \beta_i \neq \beta_j$$

تستخدم إحصائية فيشر ( $F_2$ ) لاختبار تجانس معاملات المتغيرات التفسيرية كما يلي:

$$F_2 = \frac{(SCR_{2,c} - SCR) / [(N - 1)K]}{(SCR) / [NT - N(K + 1)]}$$

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

$SCR_{2,c}$ : تمثل مجموع مربعات بواقي الناتجة عن تقدير نموذج التجانس الكلي ويساوي (23,498296)

علما أن:  $SCR$  يمثل مجموع مربعات البواقي الناتجة عن تقدير نموذج الأثر الفردي ويساوي 4,717012. وعند التطبيق العددي لهذا الاختبار، تحصلنا على النتائج الآتية:

$$F_2 = 28,795545 > F_{(56,405)}^{0,05} \cong 1,36295$$

حيث أظهرت النتائج رفض فرض العدم الذي ينص على تجانس معاملات المتغيرات المستقلة  $\beta$  بين الأفراد (الدول)، حيث أن الإحصائية المحسوبة لاختبار فيشر  $F_2$  أكبر من الإحصائية المجدولة  $F_{(56,405)}^{0,05}$  عند مستوى معنوية 5%.

### 3.4 . اختبار تجانس الثوابت:

في هذه المرحلة الثالثة والأخيرة من اختبارات التجانس لمخطط (1986) Hsiao ، نقوم باختبار تجانس معاملات الثوابت  $\alpha$  حسب الفرضيتين التاليتين:

$$H_0^3: \alpha_i = \alpha \quad \forall i \in [1, N]$$

$$H_a^3: \exists (i, j) \in [1, N] / \alpha_i \neq \alpha_j$$

ويتم حساب إحصائية فيشر ( $F_3$ ) انطلاقا من العلاقة التالية:

$$F_2 = \frac{(SCR_{1,c} - SCR_{2,c}) / (N - 1)}{(SCR_{2,c} / [N(T - 1) - K]}$$

حيث أن :

$$SCR_{1,c} \text{ يساوي } 246,3914$$

$$SCR_{2,c} \text{ يساوي } 23,498296$$

وعند التطبيق العددي لهذا الاختبار، تحصلنا على النتائج الآتية:

$$F_3 = 312,34399 > F_{(14,461)}^{0,05} \cong 1,71327$$

أظهرت النتائج رفض فرض العدم الذي ينص على تجانس معاملات الحدود الفردية الثابتة  $\alpha$  بين الدول حيث أن الإحصائية المحسوبة لاختبار فيشر  $F_3$  أكبر من الإحصائية المجدولة  $F_{(14,461)}^{0,05}$  عند مستوى معنوية 5%.

من خلال نتائج اختبارات التجانس تبين عدم قبول التجانس الكلي أي وجود أثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة أي أن هناك اختلاف في معاملات الحد الثابت من دولة لأخرى.



5. تحديد نوعية الأثر (Hausman Test):

بعد أن تأكدنا من وجود أثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة من خلال اختبار (Hsiao)، بقي أن نتعرف على نوعية هذا الأثر، وذلك بتطبيق اختبار هوسمان من أجل اختيار نموذج الأثر الثابت أو العشوائي، حيث حصلنا على النتائج الموضحة بالجدول رقم (11).

الجدول رقم (11): نتائج اختبار هوسمان (Hausman Test).

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.047397	5	0.0019

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews12

يلاحظ من الجدول أعلاه، أن الإحصائية المحسوبة لاختبار هوسمان تساوي (19,047) وهي أكبر من الإحصائية الجدولة  $\chi^2_5 = 11,07$  أي أننا نقبل الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر ثابت ضمن النموذج، وعليه فإن النموذج الملائم هو من نوع الأثر الفردي الثابت، أي أن هناك اختلاف في قيم الثابت من دولة لأخرى، وهذا الاختلاف يتحدد على أساس قيم متغيرات خارج النموذج، وهذا يفسر بأن هناك اختلاف في تأثيرات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي من دولة لأخرى، نتيجة لاختلاف في نشاط الوساطة المالية، من حيث الدرجة، الحجم والكفاءة، وهذا ما يعني وجود فوارق في معدلات النمو الاقتصادي.

6. تحليل نتائج تقدير نموذج الأثر الثابت

من خلال نتائج الاختبارات السابقة، نستنتج بأن النموذج الملائم لبيانات الدراسة هو نموذج الأثر الثابت، وأظهرت النتائج الموضحة بالجدول رقم (10) ان معادلة النموذج تكتب بالشكل الآتي:

$$GDPPC_{it} = 1,7072 - 0,0344M3_{it} - 0,02032CD_{it} + 0,0212TO_{it} - 0,000831INF_{it} + 0,076929FCA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث يلاحظ أن:

- أن إشارة معلمة المعروض النقدي (GDP/M3) سالبة كما أن لها دلالة معنوية تختلف عن الصفر عند مستوى المعنوية 5% أي أن هناك علاقة طردية بين مؤشر الالتزامات السائلة ومعدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، حيث أن زيادة حجم المعروض النقدي بنسبة 1% تؤدي إلى الزيادة في معدل نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بـ 0,0344%.

- إشارة معلمة متغيرة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص سالبة، وليس لها دلالة إحصائية، أي انعدام تأثير الائتمان المحلي على معدل نصيب الفرد من الناتج وهذا ما يتنافى مع النظرية الاقتصادية.

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

- إشارة معلمات الانفتاح التجاري وتراكم رأس المال الثابت موجبة ولها دلالة معنوية تختلف عن الصفر حيث أن الزيادة في حجم المبادلات التجارية ب 1% يؤدي إلى زيادة معدل نمو نصيب الفرد من الناتج ب 0,0212% أما الزيادة في معدل الاستثمار فيؤدي إلى زيادة النمو بحوالي 0,0773%.

- يلاحظ أيضا أن إشارة الحد الثابت موجبة وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث أنه من المفترض والمنطقي أن يكون نصيب الفرد من إجمالي الناتج موجب حتى في انعدام أثر المتغيرات التفسيرية.

- كذلك أشارت قيمة الاحتمال المقابل لإحصائية اختبار فيشر (Fisher) تساوي (0,000) أي أقل من مستوى المعنوية 5% وهذا يعني أن النموذج ككل له دلالة إحصائية معنوية، وهذا ما يفسر قدرة المتغيرات المستقلة مجمعة على تفسير التغيرات الحاصلة على مستوى معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج.

### 7. اختبار استقلالية المقاطع العرضية (Cross-Section Dependence):

بعد أن قمنا بتقدير مختلف النماذج الساكنة، وإجراء اختبارات التجانس على بيانات النموذج وبعد إجراء اختبار المفاضلة واختبار النموذج الملائم، في هذا الجزء سوف نقوم باختبار استقلالية المقاطع العرضية، ويشير اختبار استقلالية المقاطع العرضية (CSD) إلى معرفة فيما إذا كان هناك ارتباط بين الأخطاء في المقاطع العرضية من عدمه، وللقيام بذلك نستخدم اختبار (Pesaran 2015, 2021) ، بالإضافة إلى اختبار Breusch-Pagan والجدول رقم (12) يوضح نتائج هذه الاختبارات.

الجدول رقم (12): نتائج اختبار استقلالية البيانات المقطعية (Pesaran 2015, 2021)

متغيرات الدراسة	CD	CDW	CDW+	CD*
GDPPC	10.89 (0.000)	-0.53 (0.593)	116.08 (0.000)	1.88 (0.060)
M3	6.10 (0.000)	-2.65 (0.008)	206.31 (0.000)	1.92 (0.055)
CD	-0.67 (0.0000)	0.24 (0.808)	191.75 (0.000)	5.27 (0.000)
TO	9.24 (0.000)	2.99 (0.003)	193.75 (0.000)	-0.40 (0.687)
INF	2.51 (0.012)	1.22 (0.223)	87.48 (0.000)	1.12 (0.263)
FCA	0.93 (0.354)	179.71 (0.000)	-1.00 (0.317)	5.39 (0.000)
Breusch- Pagan (LM)Test		الاحتمال (P- value)		
Chi2(105)=234.429		0.0000		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

من خلال نتائج اختبارات استقلالية البيانات المقطعية (CSD) الموضحة في الجداول أعلاه، والمطبقة على كل سلسلة زمنية مقطعية لمتغيرات الدراسة على حدة، وعلى بيانات الدراسة ككل، نلاحظ أن أغلب القيم الاحتمالية المقابلة لاختبارات استقلالية المقاطع أقل من مستوى المعنوية 1%، 5%، و10% وعليه نقبل الفرض البديل الذي ينص على الارتباط القوي بين الأخطاء عبر المقاطع العرضية للمتغيرات أي وجود ارتباط متسلسل بين الأخطاء في كل متغير أما الاحتمال المقابل لاختبارية Breusch- Pagan LM)Test تساوي (0,000) أي أننا نقبل الفرض البديل الذي يقر بوجود ارتباط بين الأخطاء في بيانات النموذج ككل. وعليه فإن مقدرات النماذج الساكنة فقد تكون زائفة ولا تعبر عن حقيقة العلاقة بين مؤشرات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي. لذلك نلجأ إلى تقدير نماذج بانل الديناميكية خاصة وأن العلاقة ديناميكية بالرجوع إلى مصفوفة الارتباطات التي تم التطرق إليها سابقاً الموضحة بالجدول رقم (06) بين معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي للسنة الماضية  $GDPPC_{t-1}$  ومعدل نصيب الفرد من إجمالي الناتج للسنة الحالية  $GDPPC_t$  لذلك سوف نحاول تقدير النماذج الديناميكية سعياً للحصول على نتائج تعبر عن حقيقة العلاقة بين المتغيرات.

### المطلب الثاني: تقدير النموذج الديناميكي باستخدام طريقة العزوم المعممة GMM

بعد أن تبين عدم صلاحية النماذج الساكنة في تفسير العلاقة بين متغيرات الدراسة، سوف نحاول تقدير نماذج بانل الديناميكية باستخدام طريقة العزوم المعممة GMM، علماً أن هذه الطريقة تتطلب توفر شرط  $N > T$  أي أن يكون عدد الأفراد أكبر من عدد الفترات الزمنية، وذلك لتقليل قدر الإمكان عدد المتغيرات المساعدة (Instrument Variables z) بالنسبة لعدد المشاهدات NT ومن أجل ذلك سوف نقوم باستخدام متوسطات البيانات لكل أربع سنوات، ليصبح عدد المشاهدات 08 لكل دولة (1990-1993؛ 1994-1997؛ 1998-2001؛ 2002-2005؛ 2006-2009؛ 2010-2013؛ 2014-2017؛ 2018-2021) (R. Levine, et al (2000) و Thorsten Beck et al (2000).

### 1. مقدر طريقة العزوم المعممة بالفروق الأولى DIF-GMM

نتائج تقدير النموذج الديناميكي بطريقة مقدر الفروق الأولى DIF-GMM موضحة بالجدول التالي:

الجدول رقم (13): نتائج تقدير النموذج بطريقة العزوم المعممة للفروق الأولى DIF-GMM

Arellano-Bond dynamic panel-data estimation		Number of obs	=	90		
Group variable: ID		Number of groups	=	15		
Time variable: year		Obs per group:				
		min	=	6		
		avg	=	6		
		max	=	6		
Number of instruments = 28		Wald chi2(6)	=	3457.72		
		Prob > chi2	=	0.0000		
One-step results						
GDPPC	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
GDPPC L1.	1.095889	.0268225	40.86	0.000	1.043318	1.14846
M3	-15.74283	9.019208	-1.75	0.081	-33.42015	1.934498
CD	-8.483081	9.214665	-0.92	0.357	-26.54349	9.577331
TO	10.77317	5.302174	2.03	0.042	.3811052	21.16524
INF	-.4376216	1.389383	-0.31	0.753	-3.160761	2.285518
FCA	60.56111	22.40414	2.70	0.007	16.64981	104.4724
_cons	-838.6685	807.2363	-1.04	0.299	-2420.823	743.4856
Instruments for differenced equation						
GMM-type: L(2/.)GDPPC						
Standard: LD.GDPPC D.M3 D.CD D.TO D.INF D.FCA						
Instruments for level equation						
Standard: cons						

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

ولاختبار القيود زائدة التمييز نستخدم اختبار (Sargan Test)، حيث حصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم (14): نتيجة اختبار القيود الزائدة التمييز (Sargan Test)

. estat sargan	
Sargan test of overidentifying restrictions	
+0: Overidentifying restrictions are valid	
chi2(21)	= 75.83507
Prob > chi2	= 0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

نلاحظ من خلال الجدول رقم (14) أعلاه أن الاحتمال المقابل لإحصائية Chi2 المحسوبة والتي تساوي (0,0000) أقل من مستوى المعنوية 0,05 وهذا يعني قبول الفرضية البديلة التي تنص على أن المتغيرات المساعدة (Instrument Variables) ترتبط مع بواقي النموذج أي أنها متغيرات داخلية. وعليه فإن طريقة مقدر العزوم المعممة للفروق الأولى غير ملائمة قياسياً لتقدير النموذج الديناميكي.

## 2. مقدر طريقة العزوم المعممة الديناميكية DYN-GMM

نتائج تقدير النموذج الديناميكي بطريقة مقدر العزوم المعممة الديناميكية DYN -GMM موضحة بالجدول التالي:

الجدول رقم (15): نتائج تقدير النموذج بطريقة مقدر العزوم المعممة الديناميكية DYN -GMM

Dynamic panel-data estimation		Number of obs	=	105	
Group variable: ID		Number of groups	=	15	
Time variable: year		Obs per group:			
		min	=	7	
		avg	=	7	
		max	=	7	
Number of instruments	= 46	Wald chi2(6)	=	69.33	
		Prob > chi2	=	0.0000	
One-step results					
GDPPC	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]
GDPPC					
L1.	1.145401	.1812938	6.32	0.000	.790072 1.500731
M3	-6.044775	60.15807	-0.10	0.920	-123.9524 111.8629
CD	-21.59913	73.77761	-0.29	0.770	-166.2006 123.0023
TO	16.92567	33.37574	0.51	0.612	-48.48957 82.34091
FCA	67.08546	201.6091	0.33	0.739	-328.061 462.232
INF	-74.33265	220.7266	-0.34	0.736	-506.9489 358.2836
_cons	-913.8925	6423.759	-0.14	0.887	-13504.23 11676.44
Instruments for differenced equation					
GMM-type: L(2/.)L.GDPPC L(2/.)L.INF L(2/.)L.CD					
Instruments for level equation					
Standard: none					

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

ولاختبار القيود زائدة التمييز في النموذج المقدر بطريقة العزوم المعممة الديناميكية، نستخدم اختبار (Sargan Test)، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (16): نتيجة اختبار القيود الزائدة التمييز (Sargan Test)

<b>. estat sargan</b>	
Sargan test of overidentifying restrictions	
H0: Overidentifying restrictions are valid	
chi2(25)	= 120.0333
Prob > chi2	= 0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

نلاحظ من خلال الجدول رقم (16) أعلاه أن الاحتمال المقابل لإحصائية Chi2 المحسوبة والتي تساوي (0,000) أقل من مستوى المعنوية 0,05 وهذا يعني قبول الفرضية البديلة التي تنص على أن المتغيرات المساعدة Instrument Variables(z) ترتبط مع بواقي النموذج أي أنها متغيرات خارجية. وعليه فإن طريقة مقدر العزوم المعممة الديناميكية غير ملائمة قياسياً لتقدير النموذج الديناميكي.

### 3. مقدر طريقة نظام العزوم المعممة SYS-GMM

نتائج تقدير النموذج الديناميكي بطريقة مقدر نظام العزوم المعممة SYS -GMM موضحة بالجدول

التالي:

الجدول رقم (17): تقدير النموذج بطريقة نظام العزوم المعممة للفروق الأولى SYS-GMM

System dynamic panel-data estimation		Number of obs = 90				
Group variable: ID		Number of groups = 15				
Time variable: year		Obs per group:				
		min = 6				
		avg = 6				
		max = 6				
Number of instruments = 33		Wald chi2(7) = 56571.14				
		Prob > chi2 = 0.0000				
One-step results						
	GDPPC	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]
	GDPPC					
	L1.	.9939842	.0815697	12.19	0.000	.8341106 1.153858
	L2.	.1562578	.0920598	1.70	0.090	-.0241761 .3366917
	M3	-9.018279	7.355179	-1.23	0.220	-23.43416 5.397606
	CD	-31.17968	7.484074	-4.17	0.000	-45.8482 -16.51117
	TO	9.394305	1.506494	6.24	0.000	6.441631 12.34698
	INF	-54.92515	24.95004	-2.20	0.028	-103.8263 -6.023973
	FCA	57.46225	25.43826	2.26	0.024	7.604189 107.3203
	_cons	87.39994	546.3131	0.16	0.873	-983.3541 1158.154
Instruments for differenced equation						
GMM-type: L(2/.)GDPPC						
Standard: LD.GDPPC D.M3 D.CD D.TO D.INF D.FCA						
Instruments for level equation						
GMM-type: LD.GDPPC						

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

ولاختبار القيود الزائدة التمييز في النموذج المقدر بطريقة نظام العزوم المعممة، نستخدم اختبار (Sargan Test)، حيث حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (18): نتيجة اختبار القيود الزائدة التمييز (Sargan Test)

```

. estat sargan
Sargan test of overidentifying restrictions
H0: Overidentifying restrictions are valid

      chi2(39)      =  1.594258
      Prob > chi2   =  1.0000
    
```

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

نلاحظ من خلال الجدول رقم (18) أعلاه أن الاحتمال المقابل لإحصائية Chi2 المحسوبة والتي تساوي (1,0000) أكبر من مستوى المعنوية 0,05 وهذا يعني قبول الفرضية المعدومة التي تنص على أن المتغيرات المساعدة Instrument Variables(z) لا ترتبط مع بواقي النموذج أي أنها متغيرات خارجية. وعليه فإن طريقة مقدر نظام العزوم المعممة ملائمة قياسياً لتقدير النموذج الديناميكي.

#### 4. تحليل نتائج التقدير:

من خلال ما سبق، وقياساً لنتائج تقدير النماذج الديناميكية بطريقة العزوم المعممة GMM تبين أن النموذج الملائم للدراسة هو نموذج مقدر نظام العزوم المعممة SYS-GMM حيث أوضحت نتائج التقدير ما يلي:

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

- أن إشارة كل من  $GDPPC(-1)$  و  $GDPPC(-2)$  جاءت موجبة، ولها دلالة معنوية تختلف عن الصفر عند مستوى معنوية 1% ، وهذا ما يطابق النظرية الاقتصادية، أي أن النمو ظاهرة تراكمية، حيث تشير النتائج إلى أن الزيادة في معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي للسنة الماضية بنسبة 1% يؤدي إلى حدوث زيادة في معدل نمو نصيب الفرد للسنة الحالية تساوي حوالي (0,994)؛ أي أن حجم الأثر الايجابي كبير جدا؛

- أن إشارة معلمة العمق المالي المقاسة بمؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص  $CD$  سالبة، ولها معنوية إحصائية تختلف عن الصفر، حيث يشير الاحتمال المقابل لإحصائية معنوية المعلمات ستودنت إلى  $(p-z)=0,000$  ، وهذا ما يفسر وجود علاقة عكسية بين درجة الوساطة المالية والعمق المالي ومعدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج، وتشير مرونة الائتمان المحلي إلى حوالي (31,18) وهي نسبة كبيرة جدا؛ أي أن الزيادة في مؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص ب1% يؤدي إلى الانخفاض في معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي بحوالي 31,18% هذا الانخفاض الكبير راجع إلى الارتفاع الكبير جدا في المستوى العام للأسعار في دول العينة، حيث أظهرت النتائج أن معدل التضخم إشارته سالبة وله دلالة معنوية تختلف عن الصفر (0,028) عند مستوى معنوية 5% وقد بلغت مرونة معدل نصيب الفرد من إجمالي الناتج (54,92%) وهي نسبة مرتفعة جدا.

- أن معلمة متغير الالتزامات السائلة M3 إشارتها سالبة وليس لها دلالة معنوية، وهذا ما يتنافى مع النظرية الاقتصادية؛

- إشارة معلمات مؤشري الانفتاح التجاري ومعدل الاستثمار المقاس بإجمالي تراكم رأس المال الثابت موجبة، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، كما أن كلتا المعلمتين لها دلالة إحصائية تختلف عن الصفر، عند مستوى معنوية 5% ، وتشير النتائج إلى الأثر الايجابي والكبير لمؤشر الانفتاح التجاري ومعدل الاستثمار على معدل نصيب الفرد من الناتج، حيث أن الزيادة في حجم التجارة الدولية ومعدل الاستثمار ب1% يؤدي إلى زيادة معدل نمو إجمالي الناتج المحلي بحوالي (9,394%) و(57,46%)  
تواليا؛

- أما إشارة الحد الثابت ( $Constant$ ) جاءت موجبة أي أنها تتوافق مع النظرية الاقتصادية، وهو يمثل معدل نصيب الفرد من الناتج المستقل عن تأثيرات المتغيرات التفسيرية والمفترض أنه دوما موجب.

- إضافة إلى ذلك؛ فإن قيمة إحصائية اختبار Wald تؤكد رفض الفرضية المعدومة عند مستوى معنوية 5% ( $p\text{-value} = 0,0000$ ) وهي أقل من 0,05 أي أننا نقبل الفرضية البديلة التي تقر بأن النموذج ككل مقبول وله دلالة إحصائية تختلف عن الصفر، وبالتالي فإن نموذج مقدر نظام العزوم المعممة  $SYS-GMM$  له القدرة على تفسير التغيرات الحاصلة في معدلات نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي.

التفسير الاقتصادي:

إن الوساطة المالية من خلال مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص تؤثر على النمو الاقتصادي بشكل كبير وسلبى؛ هذا الانخفاض الكبير راجع إلى الأثر السلبي لمعدل التضخم على النمو الاقتصادي في دول العينة، الملاحظ من خلال مرونة معدل نمو نصيب الفرد بالنسبة بالنسبة للتضخم (54,92%) والذي يفسر اقتصاديا بأن القروض والتسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص في الدول النامية غالبا لا توجه إلى القطاعات الحقيقية المنتجة للثروة، وإنما توجه إلى القطاعات الاستهلاكية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية، وبالتالي زيادة معدلات التضخم.

كما يمكن تفسير هذه النتائج بضعف مؤسسات الوساطة المالية في احتواء المشاكل الناجمة عن عدم تماثل البيانات بين أطراف المعاملات المالية المقرضين والمقترضين نظرا لضعف القطاع المالي والمصرفي في دول عينة الدراسة باستثناء دول سنغافورة، ماليزيا، موريشيوس، ما يعني وجود مخاطر الاختيار السيئ أو العكسي، التي تؤدي إلى عدم قدرة أصحاب الأموال على التفرقة بين المقترضين الجيدين أو السيئين مع إمكانية تعرضهم بعد إتمام الصفقة المالية إلى مخاطر سوء النية أو ما تعرف بالمخاطر الأخلاقية كأن تستخدم أموالهم في أنشطة غير منتجة أو عالية الخطر. وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة على الاقراض الذي يستقطب المستثمرين السيئين ما ينتج عنه تقييد الائتمان وتسقيف معدلات الفائدة.

المطلب الثالث: تقدير نموذج بانل الديناميكي (نموذج ARDL - Panel)

بهدف تحسين نتائج الدراسة القياسية لأثر الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، سوف نقوم في هذا الجزء الجزء بتطبيق سلسلة من الاختبارات التي تؤكد إمكانية تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المبطأة زمنيا ARDL بداية مع اختبار التجانس لمعاملات الانحدار (Slope)، ثم اختبار الاستقرار واختبار التكامل المشترك، للتأكد من وجود العلاقة التوازنية الطويلة الأجل.

1. اختبار التجانس لمعاملات الانحدار (Slope)

من أجل اختبار التجانس لمعاملات ميل الانحدار، قمنا باختبار Pesaran, Yamagata, 2008 و Blomquist, Westerlund 2013 والنتائج الموضحة بالجدول الآتي:

الجدول رقم (19): اختبار التجانس لمعاملات الانحدار (الميل)

<i>Pesaran, Yamagata, 2008</i>	<i>Blomquist, Westerlund 2013</i>	الاختبار
5,444	7,404	<i>Delta</i>
0,000	0,000	<i>p-value</i>
6,155	8,377	<i>Delta Adj.</i>
0,000	0,000	<i>p-value</i>

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0



## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

من خلال النتائج المحصل عليها في الجدول رقم (19)، نلاحظ أن قيمة الاحتمال المقابل لاختبار تجانس الميل  $Delta$  and  $Delta Adj$  كلها أقل من مستوى المعنوية 1% و 5% و 10% ، ومنه فإننا نقبل الفرضية البديلة التي تنص على عدم تجانس معاملات الانحدار.

2. دراسة استقرارية متغيرات النموذج:

إن تقدير العلاقة الديناميكية لبيانات بانل، يقتضي أولاً دراسة استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية بغرض فحص واختبار درجة تكامل متغيرات الدراسة، ففي حالة استقلالية المقاطع العرضية يتم اعتماد اختبارات الجيل الأول؛ (Im, Pesaran and Shin (1997,2002, 2003)؛ Levine, Lin and (2002)؛ و Chu و Berhane, Maddala and Wu (1999)؛ أما في حالة وجود ارتباط بين المقاطع العرضية فإننا نستخدم مجموعة من اختبارات الجيل الثاني لجذر الوحدة مثل: (Cross Im, Pesaran & Shin Test (CIPS)؛ (HMW test؛ Ficher test CADF. اللذان اقترحهما Pesaran (2007) والجدول حيث تعد اختبارات الجيل الثاني أكثر قوة في تصحيح عدم التجانس من اختبارات الجيل الأول<sup>1</sup> والجدول التالي يوضح نتائج اختبارات الجيل الثاني لجذر الوحدة على بيانات بانل:

الجدول رقم (20): اختبارات الجيل الثاني لجذر الوحدة

متغيرات الدراسة	CIPS Test	HMW Test	CADF Test
<b>في المستوى _Level_</b>			
<b>Gdppc</b>	-4.003	-1.9082	-3.763 (0.000)***
<b>M3</b>	-2.159	-0.5962	-1.167 (0.122)
<b>CD</b>	-2.172	-1.6194	0.949 (0.829)
<b>TO</b>	-1.952	-1.3415	0.547 (0.708)
<b>INF</b>	-4.174	-2.8144	-3.879 (0.000)***
<b>FCA</b>	-2.069	-1.0840	-0.571 (0.284)
<b>في الفرق الأول _First Difference_</b>			

<sup>1</sup> سيد علي صغيري وآخرون، المرجع السابق، ص395.

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

-4.940 (0.000) <sup>***</sup>	-2.0681 (0.0193) <sup>**</sup>	-4.780	<i>M3</i>
-5.332 (0.000) <sup>***</sup>	-1.7409 (0.0408) <sup>**</sup>	-5.337	<i>CD</i>
-5.051 (0.000) <sup>***</sup>	-1.8141 (0.0348) <sup>**</sup>	-5.076	<i>TO</i>
-5.383 (0.000) <sup>***</sup>	-2.1416 (0.0161) <sup>**</sup>	-5.233	<i>FCA</i>

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

	%10	%5	%1	
	-2.14	-2.25	-2.44	* القيم الحرجة لإحصائية CIPS

\*\*\* ، \*\* ، \* مستوى المعنوية عند 1% ، 5% ، 10% على التوالي، ( ) قيم الاحتمال المقابل لإحصائية اختبار ستودنت t-Statistic

من خلال الجدول رقم (20) أوضحت نتائج اختبارات جذر الوحدة لبيانات بانل، أن جميع اختبارات الجيل الثاني اتفقت على غياب جذر الوحدة بالنسبة لمتغير معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (GDPPC) ومعدل التضخم (INF) إذا فهي مستقرة في المستوى ومتكاملة من الدرجة I(0) في حين أن مؤشر الائتمان المقدم للقطاع الخاص CD والمعروض النقدي ومؤشر الانفتاح التجاري TO بالإضافة إلى متغير إجمالي تراكم رأس المال الثابت فأظهرت نتائج الاختبارات أنها مستقرة في الفرق الأول ومتكاملة من الدرجة الأولى أي: I(1)

### 3. اختبار التكامل المشترك (Cointegration Test):

يوضح الجدول أدناه، نتائج اختبار الجيل الثاني للتكامل المشترك *Westerlund Test* ، حيث أشارت نتائج الاختبار إلى أن أغلب القيم الاحتمالية المقابلة لاختبار أقل من 1% و 5% أي نقبل الفرضية البديلة التي تقر بوجود تكامل مشترك بين معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج، المتغيرات المستقلة (المعروض النقدي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص، الانفتاح التجاري، التضخم، إجمالي تراكم رأس المال الثابت).

الجدول رقم (21): اختبار الجيل الثاني للتكامل المشترك (Westerlund Test)

الإحصائيات	القيمة الحرجة Value	P-Value	P-Value	Robust Value
Gt	-4.859	0.000	0.000	0.000
Ga	-21.799	0.001	0.000	0.000
Pt	-19.088	0.000	0.000	0.000
Pa	-22.409	0.000	0.000	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

من خلال نتائج الجدول رقم (21) وبعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، أصبح بإمكاننا تقدير نموذج ARDL ، وبالرجوع إلى نتائج الجدول رقم (12) والتي أوضحت عدم استقلالية البيانات المقطعية لبيانات الدراسة ككل وعدم استقلالية متغيرات المقاطع العرضية لكل متغير، لذلك سوف نقوم بتقدير نماذج بانل ARDL وفق طريقتين:

#### 4. تقدير نموذج ARDL في ظل استقلالية المقاطع العرضية:

يوضح الجدول رقم (22) نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي بانل للتأخيرات الموزعة Panel-ARDL الذي يتم وفق طرق: الأثر الثابت الديناميكي DFE مقدر وسط المجموعة المدمجة PMG، مقدر وسط المجموعة MG.

الجدول رقم (22): نتائج تقدير نموذج Panel-ARDL باستخدام (PMG, MG, DFE)

المتغيرات (Variable)	(PMG)	(MG)	(DFE)
<b>Coefficient</b>			
<b>تقدير معاملات النموذج طويل الأجل (Long-Run)</b>			
M3	0.0355456 (0.622)	0.3266417 (0.154)	0.0608982 (0.527)
CD	-0.1090968 (0.136)	-0.4813706 (0.026)**	-0.1236719 (0.134)
TO	-0.1022766 (0.133)	0.3525797 (0.240)	-0.0194477 (0.834)
INF	0.015331 (0.799)	-0.0833142 (0.126)	-0.0160554 (0.824)
FCA	0.2081228	0.2772792	0.1129891

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

(0.295)	(0.075)*	(0.020)**	
معامل تصحيح الخطأ (Coefficient of Error Correction)			
معاملات النموذج قصير الأجل (Short-Run)			
-0.7808936 (0.000)***	-1.064951 (0.000)***	-0.8000515 (0.000)***	<i>ECT</i>
-0.1268093 (0.250)	-1.256797 (0.005)***	-1.146497 (0.007)***	<i>D1.M3</i>
0.1403719 (0.033)**	0.5558794 (0.005)***	0.2829084 (0.066)*	<i>D1.CD</i>
0.1538778 (0.066)*	0.4612577 (0.143)	0.6297093 (0.119)	<i>D1.TO</i>
0.0007452 (0.987)	0.0339127 (0.581)	-0.0067942 (0.912)	<i>D1.INF</i>
0.3903967 (0.001)***	0.5061306 (0.029)**	0.7593182 (0.006)***	<i>D1.FCA</i>
186.8764 (0.000)***	255.4021 (0.017)**	191.6363 (0.000)***	<i>_ Constant</i>

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

\*\*\* ، \*\* ، \* مستوى المعنوية عند 1% ، 5% ، 10% على التوالي، ( ) قيم الاحتمال المقابل لإحصائية اختبار

ستودنت t-Statistic.

### 1.4. اختبار هوسمان:

من أجل المقاضلة بين نماذج المقدرات المختلفة (PMG, MG, DFE) نقوم بإجراء اختبار وسمان (Hausman Test) من أجل المقاضلة بين النماذج واختيار النموذج الملائم للدراسة.

الجدول رقم (23): اختبار المقاضلة لاختيار النموذج الملائم (Hausman Test)

(b)	(B)	(b)	(B)	(b)	(B)	
PMG	DFE	MG	DFE	MG	PMG	
0.00		0,01		179,68		الإحصائية Chi2
1,0000		1,0000		0,0000		الاحتمالية P-Value

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

يوضح الجدول رقم (23) استخدام اختبار Hausman لاختيار نموذج Panel-ARDL الملائم لدول عينة الدراسة، حيث نلاحظ أن الإحصائية المحسوبة تساوي 179,68 وهي أكبر من القيمة

الدرجة  $\chi^2_{0,05} = 11,07$  أي نرفض الفرضية المعدومة التي تنص على أن تقديرات المدى القصير متجانسة في العينة ككل، في حين أن تقديرات المدى القصير غير متجانسة وتختلف من دولة لأخر، أي أن مقدرات وسط المجموعة متسقة وأكثر كفاءة.

كما أن نتائج اختبار المفاضلة بين نموذجي MG و DFE قد أظهرت أن P-Value أكبر من 0,1 ما يعني قبول الفرضية المعدومة التي تنص على أن طريقة مقدر وسط المجموعة MG هي الأفضل لتقدير نموذج Panel-ARDL.

### 2.4. تحليل نتائج التقدير:

من خلال تحليل نتائج تقدير مقدر وسط المجموعة MG والموضحة بالجدول رقم (22) أعلاه نلاحظ ما يلي:

- كل معلمات النموذج الطويل الأجل جاءت إشارتها متوافقة مع النظرية الاقتصادية، باستثناء معلمة متغير الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص والذي كانت إشارته سالبة وله دلالة إحصائية، أي وجود علاقة عكسية بين الائتمان المحلي ومعدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي في المدى الطويل، ويفسر اقتصاديا بأن الزيادة في حجم الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص بـ 1% يؤدي إلى انخفاض نصيب الفرد من إجمالي الناتج بنسبة 0,48% وهذا يفسر بأن الائتمان والقروض الممنوحة في الدول النامية غالبا لا توجه المشروعات الاستثمارية المنتجة، وإنما توجه للقطاعات الاستهلاكية (القطاع العائلي، القطاع الحكومي) الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم، وهذا ما ينعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي.

- جاءت إشارة كل من متغيرات الانفتاح التجاري وإجمالي تراكم رأس المال الثابت، بالإضافة إلى التضخم كلها موافقة للنظرية الاقتصادية، إلا أنها غير معنوية باستثناء معدل الاستثمار الذي له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، أي أنه توجد علاقة طردية طويلة الأجل بين معدل نمو نصيب الفرد وإجمالي رأس المال الثابت، حيث أن الزيادة في حجم هذا الأخير بمعدل 1% يؤدي إلى زيادة معدلات النمو بحوالي 0,277%.

- أما في المدى القصير فتشير النتائج إلى أن معلمة متغيري كل من الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص CD وكذا مؤشر إجمالي رأس المال الثابت FCA جاءت إشارتها موجبة ومعنوية أي متطابقة والنظرية الاقتصادية، حيث أن الزيادة بمعدل 1% في قيمة CD و FCA يؤدي إلى زيادة معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج بحوالي 0,556% و 0,506% تواليا. فالزيادة في كل من هذه المتغيرات يؤدي إلى زيادة معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج، أي أنها تؤثر إيجابيا في معدلات النمو الاقتصادي في دول عينة الدراسة.

- أما مؤشرات الوساطة المالية فقد كانت نتائجها مقبولة إحصائيا، فمؤشر المعروض النقدي M3 معنوي وسالب عند 5% وهذا يتعارض مع النظرية الاقتصادية، ومدلوله الاقتصادي أن زيادة المعروض النقدي في

الاقتصاد غير الحقيقي يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم في الدول النامية، الأمر الذي ينعكس سلباً على معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج وهذا راجع إلى أن الكتلة النقدية في هذه الدول في الغالب تكون موجهة للاستهلاك وليس للقطاعات الإنتاجية. أما متغير الانفتاح التجاري  $TO$  فيبدو من خلال نتائج التقدير أنه لا يؤثر في معدل نمو نصيب الفرد، باعتبار أنه غير معنوي أي غير مقبول إحصائياً، في كلتا العلاقتين الطويلة والقصيرة الأجل، بالرغم من أن إشارته الموجبة مقبولة اقتصادياً.

- معامل تصحيح الخطأ يساوي  $-1,065$  أي سالب ومعنوي عند مستويات المعنوية  $1\%$  و  $5\%$  و  $10\%$  وهذا ما يدل على معنوية ودقة العلاقة التوازنية في المدى القصير، وتشير إلى أن الاختلالات الحاصلة في معدل نمو نصيب الفرد تصحح بسرعة تعديل تقدر بحوالي  $106,551\%$  ما يستغرق أقل من فترة زمنية للرجوع إلى حالة التوازن وهو معدل جيد جداً نسبياً، وهذا راجع لقوة النموذج التفسيرية من خلال مؤشرات الوساطة المالية وبعض متغيرات الاقتصادية المدرجة ضمن النموذج.

### 5. تقدير نموذج Panel-ARDL في ظل عدم استقلالية المقاطع العرضية:

رغم النتائج المقبولة إحصائياً وقياسياً والتي تحصلنا عليها من تقديرنا لنموذج  $ARDL$  باستخدام طريقة مقدر وسط المجموعة  $Mean Group Estimator$  إلا أن نتائج تقدير النماذج الديناميكية باستخدام هذه الطرق التقليدية، في حالتنا هاته والتي تبين من خلال نتائج اختبارا استقلالية المقاطع ( $Cross-Section Dependent$ ) وجود ارتباط بين الأخطاء في المقاطع العرضية والذي لا يمكن إهماله، حيث يؤدي إلى مقدرات معلمية وغير معلمية أقل اتساقاً<sup>1</sup>، والتي من الممكن أن تكون ناتجة عن تأثيرات مشتركة محذوفة، أو قد تكون ناتجة عن تأثيرات مكانية، كما يمكن أن تنشأ نتيجة للتفاعلات داخل الشبكات الاجتماعية والاقتصادية<sup>2</sup>. لذلك يستخدم طرق تقدير أخرى للتخفيف من مشاكل الارتباط بين المقاطع ومن بينها طريقة مقدر الآثار المشتركة والمترابطة ( $CCEMG$ )

### 1.5. نموذج مقدر وسط المجموعة للتأثيرات المترابطة المشتركة CCEMGE:

يوضح الجدول رقم (24) نتائج تقدير نموذج مقدر وسط المجموعة للتأثيرات المترابطة المشتركة ( $CCEMGE$ ).

<sup>1</sup> Dimitrios Asteriou et al, Public debt and economic growth: panel data evidence for Asian countries, Journal of Economics and Finance, 45, 2021, p281.

<sup>2</sup> BADI H. BALTAGI, PANEL DATA, Oxford University Press, 2015, p 3

الجدول رقم (24): نتائج تقدير نموذج ارتباط التأثيرات المشتركة الديناميكي-CCEMGE-

Panel Variable (i): ID	Number of obs	=	465
Time Variable (t): year	Number of groups	=	15
Degrees of freedom per group:	Obs per group (T)	=	31
without cross-sectional averages	=	24	
with cross-sectional averages	=	18	
Number of cross-sectional lags	0 to 0	F(195, 270)	= 0.80
variables in mean group regression	= 105	Prob > F	= 0.95
variables partialled out	= 90	R-squared	= 0.63
		R-squared (MG)	= 0.37
		Root MSE	= 102.27
		CD Statistic	= -2.16
		p-value	= 0.0307

gdppc	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
Mean Group:					
M3	.0723821	.1560898	0.46	0.643	-.2335483 .3783125
CD	-.5616308	.2694877	-2.08	0.037	-1.089817 -.0334446
TO	.0454373	.2797029	0.16	0.871	-.5027704 .5936449
FCA	.5147637	.1886778	2.73	0.006	.144962 .8845654
INF	-.0643638	.1015284	-0.63	0.526	-.2633558 .1346283
L.gdppc	-.0491731	.0455642	-1.08	0.280	-.1384774 .0401311
_cons	290.3031	184.6281	1.57	0.116	-71.56142 652.1676

Mean Group Variables: M3 CD TO FCA INF L.gdppc \_cons  
Cross Sectional Averaged Variables: gdppc M3 CD TO FCA INF

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

## 2.5. تحليل نتائج التقدير:

من خلال النتائج المحصل عليها والموضحة بالجدول أعلاه يلاحظ ما يلي:

- معلمة متغير المعروض النقدي M3 إشارتها موجبة وليس لها معنوية إحصائية، أي ليس له تأثير حقيقي على معدل نمو نصيب الفرد من الناتج. أما مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص فجاءت إشارته سالبة ولها معنوية إحصائية تختلف عن الصفر عند مستوى معنوية 10% و 5% وعليه توجد علاقة عكسية بين الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص CD وبين معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي GDPPC وهذا ما يتعارض مع النظرية الاقتصادية. وتتفق مع نتيجة التقدير بطريقة مقدر وسط المجموعة MG، في المدى الطويل ويفسر اقتصادياً بأن زيادة حجم الائتمان المحلي بنسبة 1% يقابله انخفاض في معدل نمو نصيب الفرد من الناتج بحوالي 0,562% وهذا ما يفسر بارتفاع معدلات التضخم في البلدان النامية التي تؤدي إلى تآكل الثروة في القطاعات غير الحقيقية نتيجة التوسع في منح القروض والتسهيلات الائتمانية التي لا توجه في قطاعات منتجة خالقة للثروة والقيمة المضافة في الاقتصاد، لذلك توجه نحو السلع الاستهلاكية التي تؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار.

- كذلك لوحظ أن مؤشر الانفتاح التجاري ليس له دلالة إحصائية أي أنه لا يؤثر في معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، في دول العينة.

- أما معدل الاستثمار المقاس بمؤشر إجمالي تراكم رأس المال الثابت فكانت إشارته موجبة وله دلالة معنوية، أي أن هناك علاقة طردية بين معدل الاستثمار ومعدل نمو القطاع الحقيقي في دول العينة.

## الفصل الرابع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية

- اقتصاديا حيث أظهرت نتائج التقدير أن معامل التحديد المضاعف ( $R^2 = 0,63$ ) أي أن 63% التغيرات الحاصلة على مستوى معدل نمو نصيب الفرد من الناتج تفسر ضمن النموذج بواسطة متغيرات (الائتمان المحلي للقطاع الخاص، المعروض النقدي، الانفتاح التجاري، معدل الاستثمار) وهي نسبة مقبولة وتبقى 37% من التغيرات تفسر خارج النموذج وتدخل ضمن هامش الخطأ.

### 6. دراسة العلاقة السببية بين المتغيرات:

من أجل اختبار طبيعة العلاقة السببية بين المتغيرات في الأجل القصير نقوم بإجراء اختبار غرانجر - (Causality Granger Test) وذلك لمعرفة اتجاه التأثير بمعنى آخر نكتشف أي متغير يسبب الآخر في العلاقة القصيرة الأجل. حيث سوف نقوم باستخدام اختبار السببية الذي طوره كل من *Hurlin* & *Dumitrescu* (2012) والذي يعتبر عمل مساعد لفهم وتطبيق الاختبار، والذي يقوم على استخدام فترات التأخير المراد إدراجها في النموذج استنادا للقيم الأقل لمعايير *Akaike*، *Bayesian*، أو معيار *Hannan-Quinn* حيث تحصلنا على النتائج الموضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (25): نتائج اختبار السببية المطور (*Hurlin & Dumitrescu* (2012)

الفرضيات	Z-bar	P-value	القرار
<i>M3</i> لا يسبب <i>GDPPC</i>	3,76	0,0002	وجود علاقة سببية اتجاه واحد من مؤشر المعروض النقدي إلى معدل نمو نصيب الفرد
<i>GDPPC</i> لا يسبب <i>M3</i>	-0,33	0,7376	وجود علاقة سببية اتجاه واحد من مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص إلى معدل نمو نصيب الفرد
<i>CD</i> لا يسبب <i>GDPPC</i>	2,041	0,0412	وجود علاقة سببية اتجاه واحد من مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص إلى معدل نمو نصيب الفرد
<i>GDPPC</i> لا يسبب <i>CD</i>	0,917	0,3589	وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الانفتاح التجاري ومعدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج
<i>TO</i> لا يسبب <i>GDPPC</i>	2,765	0,0057	وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من معدل نمو نصيب الفرد إلى التضخم
<i>GDPPC</i> لا يسبب <i>TO</i>	2,778	0,0055	وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من معدل نمو نصيب الفرد إلى التضخم
<i>INF</i> لا يسبب <i>GDPPC</i>	0,449	0,6531	وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من معدل نمو نصيب الفرد إلى التضخم
<i>GDPPC</i> لا يسبب <i>INF</i>	1,866	0,062	وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من معدل نمو نصيب الفرد إلى التضخم
<i>FCA</i> لا يسبب <i>GDPPC</i>	1,955	0,0506	وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من معدل نمو نصيب الفرد إلى التضخم
<i>GDPPC</i> لا يسبب <i>FCA</i>	5,6592	0,0000	وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من معدل نمو نصيب الفرد إلى التضخم

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata18.0

من خلال نتائج الجدول رقم (23) أعلاه نلاحظ ما يلي:



- الالتزامات السائلة ( مؤشر حجم الوساطة المالية) يسبب معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي عند مستوى معنوية 1% والعكس غير صحيح، أي وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه؛
- مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص ( مؤشر العمق المالي ودرجة الوساطة المالية) يسبب معدل نمو نصيب الفرد من الناتج عند مستوى معنوية 5% و10%؛ أي وجود علاقة سببية في اتجاه واحد؛
- مؤشر الانفتاح التجاري يسبب معدل نمو نصيب الفرد، كما أن معدل نمو نصيب الفرد يسبب الانفتاح التجاري، أي وجود علاقة سببية في اتجاهين عند مستوى معنوية 1%؛
- معدل التضخم لا يسبب معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج، في حين أن العلاقة السببية في الاتجاه الآخر موجودة، أي أن معدل نمو الناتج المحلي يسبب معدل التضخم عند مستوى معنوية 10%؛
- معدل الاستثمار المقاس بمؤشر إجمالي تكوين رأس المال الثابت يسبب معدل نمو نصيب الفرد من الناتج عند مستوى معنوية 10%، في حين أن السببية في الاتجاه الآخر عند مستوى معنوية 1% أي وجود علاقة سببية في الاتجاهين بين معدل الاستثمار ومعدل النمو الاقتصادي.

### خلاصة الفصل:

هدفت الدراسة إلى إيجاد العلاقة بين الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية بداية وفي المبحث الأول تحديدا قمنا بعرض الجانب النظري لمنهجية التحليل القياسي لنماذج بانل والتطرق إلى مفاهيم عامة، مفهومها وأهميتها وطرق تقدير النماذج الساكنة والديناميكية، ومعرفة طرق المفاضلة بين النماذج واختيار أفضل النماذج وأكثرها ملائمة إضافة إلى ذلك تناولنا مختلف الاختبارات الإحصائية، من اختبارات الاستقرار إلى اختبار التكامل المشترك، ليتسنى لنا إجراء الدراسة التطبيقية على أسس دقيقة وصحيحة وبالتوافق مع الدراسة النظرية.

بعد ذلك تم التطرق إلى الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة باستخدام التحليل بالمركبات الأساسية المرجحة *ACP* في المبحث الثاني، حيث وجدنا كفاية حجم العينة ووجود علاقة بين المتغيرات المستخدمة في الدراسة، أما مصفوفة الارتباطات فقد بينت نتائجها ما يلي:

- هناك علاقة ارتباطيه موجبة وقوية بين معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي ومؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص *CD*، ومتغير الانفتاح التجاري *TO*، وهذا ما يفسر بأن كل من هذه المتغيرات يمكن أن يكون لها أثر ايجابي وكبير على معدل النمو الاقتصادي، وهذا ما نستشفه في الدراسة القياسية.

- كذلك هناك علاقة ارتباط موجب ومتوسط بين نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي ومتغير المعروض النقدية، لكن بدرجة أقل من مؤشري الانفتاح التجاري والائتمان الخاص أما متغير تراكم رأس المال الثابت فيرتبط ارتباطا موجب وضعيف مع معدل النمو الاقتصادي.

أما في الجانب القياسي قمنا بدراسة وتحليل لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في عينة مكونة من 15 دولة نامية في فترة زمنية قدرت بـ 32 سنة، وبعد إجراء اختبار استقلالية المقاطع تبين وجود ارتباط بين الأخطاء عبر المقاطع العرضية، لذلك استخدمنا في دراستنا مجموعة من الاختبارات الإحصائية للجيل الثاني (جذر الوحدة لاستقرارية بيانات بانل، التكامل المشترك)، كما قد استخدمنا في تقديرنا مختلف الطرق والاختبارات الإحصائية الملائمة لنماذج بانل الديناميكية وأظهرت النتائج بشكل عام أن الوساطة المالية تؤثر تأثيرا سلبيا على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية للفترة الممتدة (1990-2021).

الخاتمة

من خلال دراستنا هذه حاولنا التطرق إلى الأطار النظري للوساطة المالية، كما تناولنا أيضا بعض المفاهيم الأساسية لظاهرة النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية مع إبراز أهم الفروقات والاختلافات بين المصطلحين، كذلك قمنا بعرض لأهم النظريات والنماذج المفسرة للوساطة المالية والنمو الاقتصادي، كما تطرقنا أيضا إلى أهم المقاربات النظرية التي عالجت موضوع العلاقة بينهما، بالإضافة إلى عرض لأهم الدراسات التجريبية التي أظهرت أثر التطور المالي بشكل عام والوساطة المالية بشكل خاص على النمو الاقتصادي، كما استعرضنا بعض الدراسات التجريبية لأثر الوساطة المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي، فقد تبين لنا من خلال بحثنا في هذا الموضوع كثرة الدراسات التجريبية والأدبيات النظرية التي تطرقت لموضوع العلاقة بين المؤشرات المالية ومؤشر نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي عام حيث تحظى بأهمية بالغة ومتزايدة لا سيما في الأدبيات الاقتصادية والمالية وفي كتابات كبار الاقتصاديين، هذه الأهمية تكمن تحديدا في التأثير الإيجابي للقطاع المالي على القطاع الحقيقي في ظل وجود أنظمة مالية فعالة ومتطورة قادرة على تعبئة المدخرات وتخصيص الموارد بكفاءة عالية وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية الأكثر إنتاجية من خلال مؤسسات الوساطة المالية، لذلك ومن أجل التوصل إلى نتائج تحقق أهداف الدراسة في إيجاد العلاقة الحقيقية بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، فقد قمنا بدراسة قياسية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية المختارة: موريشيوس، الشيلي، سنغافورة، الأوروغواي، بوتسوانا، مصر، ماليزيا، باكستان، كولومبيا، البرازيل، البارغواي، الهند كينيا، غانا، للفترة الممتدة (1990-2021) بالاعتماد على نماذج بانل الديناميكية باستخدام بيانات زمنية مقطعية لبعض المؤشرات المالية والاقتصادية التي تخص هذه البلدان ومن خلال استخدام مختلف طرق التقدير والاختبارات الإحصائية، حيث تمثل هذه الدراسة بمثابة دراسة تطبيقية لاختبار طبيعة العلاقة في دول العينة، إضافة لكل الدراسات التجريبية السابقة التي اعتمدنا عليها خصوصا في اختيار متغيرات الدراسة وبناء النموذج القياسي وكذا في طرق التقدير الواجب استخدامها.

وللإلمام بالموضوع ومحاولة للإجابة على تساؤلات الدراسة وبغية اختبار الفرضيات كنا قد قسمنا دراستنا هذه إلى أربع فصول، حيث تناولنا في الفصل الأول أساسيات حول الأنظمة المالية، أهدافها مكوناتها والعلاقات المالية داخل هذه الأنظمة، كمدخل لماهية الوساطة المالية، أو ما تعرف بالعلاقة المالية غير المباشرة، هذه الأخيرة التي نشأت كنتيجة للصعوبات الناجمة عن التمويل المباشر وأنها تعمل على تحقيق الوفورات الاقتصادية وتقليل حجم المخاطر وتقاسمها لا سيما مع الأعوان الاقتصاديين أصحاب الحاجة لتمويل استثماراتهم، وتبين أنها عملية يقوم بها وسطاء ماليون يشكلون حلقة وصل بين المقرضين والمقترضين، أشخاص طبيعيين كانوا أم معنويين. فالوساطة المالية تساهم بمختلف أنواعها بدور جوهري وفعال في تحقيق التنمية والنمو الاقتصادي من خلال توفير الأموال اللازمة، لمختلف الفئات وذلك بتوفير وتجميع المدخرات ممن لديهم فوائض وتقديمها لمن هم في حاجة إليها.

كما اتضح أيضا أن للوساطة المالية أهمية كبيرة بالنسبة لجميع أطراف التمويل حتى بالنسبة لها وللاقتصاد ككل، مصدر هذه الأهمية ينبع من تلك الوظائف التي تقدمها والمتمثلة في تقديم المعلومات المالية وتحليلها، بالإضافة إلى تخفيض تكاليف المعاملات في الأصول المالية المباشرة توفير السيولة وتدنية المخاطر، وكذا توفير الائتمان وتقديمه إلى رغبته، كما تم التطرق إلى تقسيمات وأنواع الوسطاء الماليين التي اشتهرت بتقسيماتها إلى نوعين رئيسيين هما: الوساطة المالية النقدية والوساطة المالية غير النقدية، كما قمنا بعرض لأهم مؤشرات قياسها، بالإضافة إلى ذلك تناولنا أهم النماذج والنظريات الكلاسيكية والحديثة المفسرة لنشاط الوساطة المالية.

أما الفصل الثاني فقد حاولنا من خلاله التطرق إلى ماهية النمو الاقتصادي، مفهومه، أهميته وأنواعه بالإضافة إلى أهم الفروقات الجوهرية بين النمو والتنمية الاقتصادية، كما تناولنا كذلك أهم المدارس والأفكار والتحليلات ووجهات النظر التي اهتمت بشرح وتفسير ظاهرة النمو الاقتصادي، من خلال البحث عن المحددات التي تقود النمو حيث أضحت النماذج الرياضية والنظريات الاقتصادية الشغل الشاغل للاقتصاديين والباحثين في هذا المجال من أجل إيجاد علاقة بين النمو والمتغيرات الاقتصادية الكلية. منذ كتابات آدم سميث وريكاردو حظي باهتمام الاقتصاديين منذ بداية الفكر الاقتصادي الكلاسيكي منذ كتابات آدم سميث وريكاردو، وروبرت مالتوس وكارل ماركس إلى النظرية النيوكلاسيكية مع اقتراح نموذج سولو-سوان ثم بالنظرية الكينزية والكينزيون الجدد مع نماذج هارود - دومار إلى غاية النظرية الحديثة المفسرة للنمو الاقتصادي وما يعرف بنماذج النمو الداخلي ورواها بول رومر، لوكاس، بارو، ونموذج ريبيلو (AK). حيث كثرت النظريات والنماذج المفسرة للإنتاج، النمو السكاني، التطور التقني، رأس المال المادي والبشري، وفي دراستنا هذه التي هدفت إلى دراسة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي لا سيما من خلال الدراسات السابقة توصلنا إلى استنتاجات مفادها أن العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو في حقيقة الأمر هي علاقة جدلية في الفكر المالي، ولعل الاتجاه الأبرز الذي حظي بتأييد واسع النطاق هو اتجاه قيادة العرض أي أن تطور مؤشرات الوساطة المالية أو ما يعرف بالتنمية المالية هي قاطرة وحافز لتحقيق معدلات نمو اقتصادي، حيث تطرقنا إلى أهم المدارس الفكرية التي تؤيد هذا الاتجاه، على غرار مدرسة الهيكلية المالية وفرضية نماذج النمو الداخلي، من خلال قنوات انتقال الأثر من الوساطة المالية إلى النمو، في المقابل هناك العديد من الدراسات التجريبية والنظرية التي أثبتت أن تطور الوساطة المالية ما هو إلا محصلة للنمو الاقتصادي، وأن الاقتصاديين بالغوا في إعطاء كل هذه الأهمية للتطور المالي، وهذا ما عرف في أوساط كبار الاقتصاديين بفرضية الطلب التابع، بينما هناك من أرجع طبيعة العلاقة إلى أن تكون ثنائية الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي أو ما يعرف بفرضية المرحلة.

كما وجد بعض الاقتصاديين نظريات اقتصادية فسرت كيفية تأثير الوساطة المالية والتمويل على النمو الاقتصادي، من خلال قنوات نمو إنتاجية عوامل الإنتاج وتراكم رأس المال، التي تعتبر من

مؤشرات الوساطة المالية. فقد أثبتت فرضيات اتجاه العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي فعالية نماذج النمو الداخلي التي تناولت العديد من الدراسات أهمها دراسة كل من غرينوود وجوفانوفيتش (1990) وفرضيات الكبح المالي والتي من روادها ماكينون وشو (1973)، والهيكلية المالية والتي جاءت بناء على أعمال كل من جورلي وشو (1960) (1962) إضافة إلى كاميرون (1967) غولد سميث (1969) والتي تعتبر دراسات رائدة لمفهوم العلاقة بين مؤسسات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي سنوات الستينات، كل هذه الدراسات أدت إلى تحفيز الاقتصاديين آنذاك على تركيز دراساتهم واهتماماتهم حول القنوات التي يمكن للوساطة المالية أن تؤثر بها على النمو الاقتصادي، والتي رأينا في هذا الفصل أن هذه القنوات تمثلت في قناتين رئيسيتين متكاملتين هما: قناة إجمالي نمو إنتاجية العوامل الكلية وقناة تراكم رأس المال، بالإضافة إلى قناة العرض النقدي وتعبئة المدخرات بالإضافة إلى تسهيل المعاملات المالية.

أما في الفصل الثالث قمنا بعرض لأهم الأدبيات والدراسات التجريبية السابقة التي تناولت موضوع قياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي، حيث قمنا بتقسيم هذا الفصل بناء على ما توفر لدينا من بيانات ومعطيات إلى دراسات أجنبية ودراسات عربية جاءت في شكل مقاطع عرضية وقطرية إضافة إلى دراسات تجريبية في موضوع العلاقة بين الوساطة المالية الإسلامية والنمو الاقتصادي وكانت معظم النتائج تصب في جهة الرأي القائل أن التطور المالي يؤثر ايجابيا على النمو الاقتصادي، على استثناءات بسيطة، كما أن اتجاه السببية يؤكد في أغلب الدراسات على فرضية قيادة العرض التي لقيت تأييد واسع من قبل العديد من الاقتصاديين أمثال: هيكس وإيرليي (1969)؛ ماكينون وشو (1973) فراي (1978)؛ ليفين وكينغ (1993)؛ ليفين وزيرفوس (1996) أي أن التطور المالي هو شرط ضروري ومسبق للنمو الاقتصادي، من خلال مؤسسات الوساطة المالية التي يمكنها أن تعزز الكفاءة الاقتصادية بخلق السيولة والتوسع في منح التسهيلات الائتمانية، وحشد الادخارات وتحويل الموارد إلى قطاعات تشجع على النمو.

أما في الفصل الرابع والأخير والتي تمثلت في الجانب التطبيقي، قمنا بقياس أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية، من خلال بناء وتوصيف النموذج القياسي وتحديد متغيرات الدراسة، بداية قمنا بإجراء دراسة وصفية كلية لمتغيرات وأفراد الدراسة، لمعرفة طبيعة العلاقة بين متغير العمق المالي الذي يمثل درجة الوساطة المالية المقاسة بمؤشر (الانتماء المحلي المقدم للقطاع الخاص) ومؤشر المعروض النقدي الممثل بالالتزامات السائلة الذي يقيس حجم الوساطة المالية وبين معدل نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، حيث تم استخدام مجموعة من الاختبارات الإحصائية من خلال تقدير نماذج بانل الديناميكي باستخدام طرق مختلفة في التقدير ، كما قمنا بفحص اتجاه السببية بين المتغيرات باستخدام اختبار غرانجر المطور (Granger Test).

## 1. اختبار الفرضيات:

فيما يلي سوف نقوم بعرض نتائج اختبار الفرضيات التي وضعت كإجابات مؤقتة في البداية على إشكالية الدراسة:

➤ **الفرضية الأولى:** يمكن قياس مستوى الوساطة المالية، من خلال مؤشرين هما: مؤشر درجة الوساطة المالية المقاس بالائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص، ومؤشر حجم نشاط الوساطة المالية الذي يقاس بمؤشر المعروض النقدي بمفهومه الواسع.

من خلال تطرقنا إلى كل جوانب موضوع الوساطة المالية في الفصل الأول من الدراسة تبين أن هذه الفرضية صحيحة، أي أنه يمكن قياس مستوى الوساطة المالية، وذلك من خلال مؤشرات العمق المالي ومؤشرات حجم نشاط الوساطة المالية، والعديد من المؤشرات الأخرى نذكرها باختصار على النحو التالي:

- مؤشر درجة العمق المالي: وهو المؤشر الأكثر شيوعا يهتم بقياس الوساطة المالية من جانب توفير التمويل اللازم لمختلف القطاعات الاقتصادية، أي أن هذا المؤشر يمثل القدرة على تعبئة الودائع وتوظيفها ويقاس هذا المؤشر بنسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص على إجمالي الناتج المحلي.
- مؤشر نسبة السيولة النقدية ويقاس بنسبة حجم القروض المقدمة من البنوك إلى حجم الودائع المعبئة من طرفها؛

- مؤشر نسبة المعاملات المصرفية يقيس درجة الوساطة المالية، ويقاس بنسبة الودائع إلى إجمالي الودائع؛

- معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم إجمالي الناتج المحلي (QM/PIB): و يعتبر هذا المؤشر من أهم مؤشرات قياس مستوى أداء ودرجة تطور الجهاز المصرفي، والوساطة المالية حيث يقيس هذا المؤشر قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة والمتوسطة الأجل، والذي يعبر على مدى قدرة البنوك على تمويل المشاريع الاستثمارية الطويلة الأجل؛

- حجم الوساطة المالية (GDP/M2) وهو مؤشر مجموع الكتلة النقدية ( الودائع الجارية، الودائع لأجل، النقود السائلة) إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي.

➤ **الفرضية الثانية:** هناك علاقة سببية في اتجاهين بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي نظريا فالوساطة المالية تلعب دورا مهما في عملية التنمية ودعم النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الادخار وتوفير التمويل اللازم للاستثمارات، من خلال تحويل المدخرات من القطاعات الأقل إنتاجية باتجاه القطاعات الأكثر فعالية في الإنتاج وتحقيقا للأرباح وعود رأس المال. كما أن للنمو الاقتصادي تأثير إيجابي على الوساطة المالية وذلك من خلال تأثيره على الادخار، أي استجابة الوساطة المالية إلى متطلبات النمو الاقتصادي الذي يحفز على زيادة الطلب على الخدمات المالية، وبالتالي تطور الوساطة المالية بشكل خاص والقطاع المالي بشكل عام. أما تطبيقيا فأثبتت الدراسة القياسية لأثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية، لا سيما من خلال اختبار سببية غرانجر المطور

(2012) وجود سببية أحادية الاتجاه من مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص وعلاقة سببية في اتجاه واحد أيضا من مؤشر المعروض النقدي الذي يعبر عن حجم الوساطة المالية إلى النمو الاقتصادي، أي أن هذه الفرضية صحيحة نظريا وغير صحيحة تطبيقيا.

➤ **الفرضية الثالثة:** تؤثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي من خلال قنوات انتقال التأثير من مؤشرات العمق المالي وحجم نشاط الوساطة المالية باتجاه مؤشر معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، وأهم قنوات الانتقال هما: قناة كمية وتمثل في قناة تراكم رأس المال وقناة نوعية ممثلة في قناة إجمالي نمو إنتاجية عوامل الإنتاج التي تؤكد على دور الابتكار التكنولوجي.

من خلال الفصل الثاني الذي تطرقنا فيه إلى التأصيل النظري للعلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، تبين أن هناك قنوات أخرى بالإضافة إلى ما تقدم في فرضيات الدراسة، وتمثل فيما يلي:

- قناة العرض النقدي: إن القدرة على التأثير في عرض النقود تمنح الوسطاء الماليين والبنوك القدرة على التأثير في القطاع الحقيقي ومن ثم في النمو الاقتصادي.

- تسهيل المعلومات: حيث أشار كل من (Smith and Greenwood, 1995) إلى أن إيجاد وساطة مصرفية للمبادلات أقل تكلفة (من حيث المعاملات والمعلومات) من شأنه أن تسمح لتوسيع إمكانية الإنتاج باستعمال طرق ذات تكنولوجيا عالية الأمر الذي يدفع بالمنتج إلى التخصص، وعليه فإن الوساطة المالية المصرفية تسهل عملية التخصص وتساهم بالتالي في النمو الاقتصادي.

- قناة تعبئة المدخرات: إن تعبئة المدخرات من الأفراد تعتبر من أهم العمليات الرئيسية التي تقوم بها البنوك، حيث تعمل على تحقيق التوازن بين عرض الأموال (الادخار) والطلب عليها في الاقتصاد مما ينعكس إيجابا على مستوى الدخل والنمو الاقتصادي.

- تنوع المخاطر: تعمل البنوك على توظيف أموالها بتنوع المحفظة المالية للمستثمر، كما تدفعه إلى الاستثمار في المشاريع ذات المخاطر المرتفعة (الطويلة الأجل) ولكن ذات عائد مرتفع، الأمر الذي يساهم في زيادة النمو الاقتصادي.

➤ **الفرضية الرابعة:** هناك علاقة طردية موجبة من الوساطة المالية باتجاه النمو الاقتصادي.

حسب العديد من الدراسات والأبحاث التي تطرقت إلى موضوع العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي، فإن أغلب النتائج أظهرت بأن هناك علاقة طردية وموجبة بين مؤشرات الوساطة المالية والنمو، إلا أن هناك دراسات تطبيقية أخرى أثبتت عكس ذلك، على سبيل المثال دراسة (Ram, 1999) المشار إليها سابقا، أي وجود علاقة عكسية بين مؤشر التطور المالي (الالتزامات السائلة  $GDP/M3$ ) والنمو الاقتصادي في عينة مكونة من 95 دولة للفترة (1960-1989) ودراسة (Yusifzada & A.Mammadova, 2015) وهي نفس النتيجة التي تحصلنا عليها من خلال دراستنا التجريبية. حيث وجدنا أن هناك الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص والنمو الاقتصادي يؤثر سلبيا على النمو



الاقتصادي، كما أنه ومن خلال الدراسات التجريبية السابقة وجدنا أن هناك إثبات لفرضية العلاقة السببية ثنائية الاتجاه بين القطاعين مثل دراسة كل من بلهادية عبد الله (2009) و دراسة (Zaheer 2022) *Abbas et al*؛ أي أن هذه الفرضية صحيحة نسبيا وليس في المطلق.

➤ **الفرضية الخامسة:** تؤثر مؤشرات الوساطة المالية تأثيرا ايجابيا على النمو الاقتصادي في الأجلين الطويل والقصير في دول عينة الدراسة.

أظهرت النتائج المتحصل عليها من خلال تحليل نتائج تقدير نموذج طريقة وسط المجموعة (MG) بين مؤشرات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول النامية محل الدراسة، بأن مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص جاءت إشارة معلمته سالبة، ولها معنوية إحصائية، ما يفسر بأن الوساطة المالية تؤثر سلبيا على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل. بينما أشارت نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل أن الائتمان المحلي يؤثر بشكل ايجابي ومعنوي على معدل نمو نصيب الفرد، أما نتائج التقدير لنموذج الآثار المترابطة المشتركة وسط المجموعة (CCEMG) وكذا نموذج مقدر نظام العزوم المعممة SYS-GMM فجاءت لتؤكد نتائج العلاقة طويلة الأجل، لذلك نستنتج أن هذه الفرضية غير صحيحة.

## 2. نتائج الدراسة:

على ضوء ما سبق ومن خلال ما تم عرضه في فصول هذه الدراسة النظرية والتجريبية يمكننا استخلاص أهم النتائج الآتية:

- حسب الجانب النظري من الدراسة تبين أن للوساطة المالية أهمية كبيرة بالنسبة لجميع أطراف التمويل مقرضين ومستثمرين، حتى بالنسبة لها وللاقتصاد ككل، مصدر هذه الأهمية ينبع من تلك الوظائف التي تقدمها والمتمثلة في تقديم المعلومات المالية وتحليلها، بالإضافة إلى تخفيض تكاليف المعاملات في الأصول المالية المباشرة توفير السيولة وتدنية المخاطر، وكذا توفير الائتمان وتقديمه إلى راغبيه، فالوساطة المالية تساهم بمختلف أنواعها بدور جوهري وفعال في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال توفير الأموال اللازمة لمختلف الفئات، وذلك بتوفير وتجميع المدخرات ممن لديهم فوائض وتقديمها لمن هم في حاجة إليها.

- وفي دراستنا هذه التي هدفت إلى دراسة العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي لا سيما من خلال الدراسات السابقة توصلنا إلى استنتاجات مفادها أن العلاقة بين تطور النظام المالي والنمو في حقيقة الأمر هي علاقة جدلية في الفكر المالي، ولعل الاتجاه الأبرز الذي حظي بتأييد واسع النطاق هو اتجاه قيادة العرض أي أن تطور مؤشرات الوساطة المالية أو ما يعرف بالتنمية المالية هي قاطرة وحافز

لتحقيق معدلات نمو اقتصادي، حيث تطرقنا إلى أهم المدارس الفكرية التي تؤيد هذا الاتجاه على غرار مدرسة الهيكلية المالية وفرضية نماذج النمو الداخلي، من خلال قنوات انتقال الأثر من الوساطة المالية إلى النمو، في المقابل هناك العديد من الدراسات التجريبية والنظرية التي أثبتت أن تطور الوساطة المالية ما هو إلا محصلة للنمو الاقتصادي، وأن الاقتصاديين بالغوا في إعطاء كل هذه الأهمية للتطور المالي، وهذا ما عرف في أوساط كبار الاقتصاديين بفرضية الطلب التابع، بينما هناك من أرجع طبيعة العلاقة إلى أن تكون ثنائية الاتجاه بين التطور المالي والنمو الاقتصادي أو ما يعرف بفرضية المرحلة.

• حسب الدراسة الوصفية فإن معامل الارتباط بين  $GDPPC$  و  $GDPPC_{t-1}$  بلغ حوالي (0,965) أي قريب من الواحد، ما يدل على وجود علاقة ارتباطية قوية جدا وموجبة بين معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي للسنة الماضية ( $t-1$ ) ومعدل نمو نصيب الفرد الحالية ( $t$ ) يؤكد على أن النمو الاقتصادي ظاهرة تراكمية، ومما يوحي أيضا بأن العلاقة ديناميكية، كذلك يلاحظ أن هناك ارتباط قوي وموجب بين معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي ومؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص  $CD$ ، ومتغير الانفتاح التجاري  $TO$  بحوالي (0,66) و (0,58) تواليا، وهذا ما يفسر بأن كل من هذه المتغيرات يمكن أن يكون لها أثر ايجابي وكبير على معدل النمو الاقتصادي، وهذا ما نستشفه في الدراسة القياسية.

• كذلك هناك علاقة ارتباط موجبة بين نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي ومتغير المعروض النقدية، لكن بدرجة أقل من مؤشري الانفتاح التجاري والائتمان الخاص بقيمة (0,42) أما متغير تراكم رأس المال الثابت فيرتبط ارتباطا موجب وضعيف مع معدل النمو الاقتصادي بقيمة (0,249).

• أما معامل الارتباط بين معدل نمو نصيب الفرد من الناتج ومعدل التضخم -0,075 فهو سالب وضعيف، إلا أنه يتفق مع النظرية الاقتصادية، فالتضخم والنمو الاقتصادي تربطهما علاقة عكسية.

• حسب الدراسة الوصفية لبيانات المتغيرات والدول محل الدراسة فإن الجزائر ومقارنة ببعض الدول النامية لا سيما بعض الدول المرتفعة والمتوسطة الدخل، فقد شهدت مستويات ضعيفة ومتدهورة في معدلات نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي سنوات التسعينات وهي السنوات التي تبعت أزمة النفط وتراجع مستوى أسعارها آنذاك، والمشاكل الاجتماعية والسياسية المترتبة عن ذلك، خاصة الفترة ما بين (1990-1994) أين شهدت قيما سالبة، راجع بشكل كبير إلى تدني أسعار البترول في تلك الفترة نظرا لاعتماد الجزائر بشكل كلي على مداخل قطاع المحروقات. في الوقت الذي شهدت معدلات نمو مرتفعة في كل من سنغافورة، موريشيوس، الشيلي، وماليزيا تميزت بالتذبذب وتراوحت بين الارتفاع والانخفاض، نتيجة لبداية انتهاج سياسات التحول من الاقتصاد الاشتراكي والكبح المالي إلى سياسات

التحرير المالي واقتصاد السوق، حيث حققت مستويات عالية من الانفتاح التجاري في تلك الفترة، نتيجة قدرتها على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتحرير اقتصادياتها من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي والمالي، لتشهد معدلات النمو في الجزائر ارتفاعا طفيفا في الفترة (1998-2007) نتيجة استقرار أسعار النفط، بالدرجة الأولى بالإضافة إلى الارتفاع الملحوظ في مستويات الانفتاح التجاري في تلك الفترة والذي يرجع إلى سياسة الانفتاح الاقتصادي والتجاري التي تبنتها الجزائر أواخر التسعينات والجهود التي قامت بها الجزائر في سبيل تنويع الاقتصاد الوطني لترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات، لكن رغم ذلك تبقى مستويات الانفتاح ضئيلة مقارنة بدول نامية مثل سنغافورة وماليزيا.

• كذلك يلاحظ أن مؤشرات الوساطة المالية في الجزائر قد شهدت ضعفا لا سيما في قيم مؤشر الالتزامات السائلة (GDP/M3) ومؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (GDP/CD)، رغم الإصلاحات المالية والنقدية التي مست القطاع المالي في الجزائر، إلا أنه مازال يعاني من محدودية حجمه، كما أن القطاع المصرفي لا يزال يعاني من سياسة الكبح المالي وتدخل الدولة في النشاط المصرفي والمالي، حيث يلاحظ سيطرة البنوك العمومية.

• وأوضحت النتائج أن سنغافورة ماليزيا، موريشيوس هي الدول التي تملك مستويات مرتفعة في نسبة المعروض النقدي إلى إجمالي الناتج في حين كانت النسب الأضعف في غانا، باكستان، البرازيل، الأوروغواي، أما فيما يخص مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص؛ فقد لوحظ أيضا المستويات المرتفعة التي تتمتع بها كل من سنغافورة، ماليزيا موريشيوس، أما باقي الدول فقد سجلت مستويات متوسطة عموما، أما كولومبيا، باكستان، بوتسوانا، باراغواي والتي سجلت مستويات منخفضة وضعيفة جدا بالنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي، وهذا راجع إلى سياسات الكبح المالي التي كانت تنتهجها معظم الدول النامية.

• بينما شهدت دول البرازيل، الأوروغواي، كولومبيا، باكستان معدلات مرتفعة جدا في المستوى العام للأسعار، في حين كانت معدلات التضخم في الجزائر مرتفعة بداية التسعينات، لتشهد استقرارا بعد ذلك.

• تبين من خلال الدراسة القياسية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين مؤشرات الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في جولة عينة الدراسة للفترة (1990-2021)، حيث أن نتائج تقدير نموذج ARDL بطريقة مقدر وسط المجموعة (Mean Group Estimator) وفي ظل عدم استقلالية المقاطع العرضية أظهرت بأن الوساطة المالية تؤثر سلبيا على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل من خلال مؤشر الائتمان

المحلي المقدم للقطاع الخاص في دول العينة. بينما يؤثر هذا الأخير بشكل ايجابي على النمو في الأجل القصير، كذلك يلاحظ بأن المعروض النقدي من خلال مؤشر الالتزامات السائلة (GDP/M3) يؤثر سلبا على النمو في العلاقة القصيرة الأجل.

• أما نتائج تقدير نموذج ARDL بطريقة مقدر وسط المجموعة للتأثيرات المترابطة والمشاركة (Common Correlated Estimator Mean Group) الذي يستخدم عند استقلالية المقاطع العرضية، أي في حالة عدم وجود ارتباط بين الأخطاء في النموذج، فقد أظهرت بأن الوساطة المالية من تؤثر سلبا على النمو الاقتصادي في فترة الدراسة، أما معدل الاستثمار فيؤثر ايجابيا على معدلات النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة.

• يلاحظ من نتائج تقدير النموذج الديناميكي بطريقة العزوم المعممة GMM واختبار القيود الزائدة التمييز (Sargan Test) أن النموذج الأمثل والملائم لهذه الدراسة هو نموذج SYS-GMM والذي أظهرت أن الوساطة المالية من خلال مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص تؤثر على النمو الاقتصادي بشكل كبير وسلبا وهي نسبة كبيرة جدا؛ هذا الانخفاض الكبير راجع إلى الارتفاع الكبير جدا في المستوى العام للأسعار في دول العينة، والذي يفسر اقتصاديا كما سبق وأشرنا إلى أن القروض والتسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص في الدول النامية غالبا لا توجه إلى القطاعات الحقيقية المنتجة للثروة، وإنما توجه إلى القطاعات الاستهلاكية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية، وبالتالي زيادة معدلات التضخم، بالإضافة إلى ضعف قطاع الوساطة المالية في احتواء مشاكل عدم تماثل المعلومات وما يترتب عنها من مشاكل الاختيار السيئ والمخاطر الاخلاقية التي تؤدي إلى تقييد الائتمان وتسقيف معدلات الفائدة على الاقراض.

### 3. توصيات الدراسة:

في الأخير وبناء على النتائج المتوصل إليها من الدراسة، وجب اقتراح جملة من التوصيات التي يمكن أن تكون مفيدة في رسم السياسات الاقتصادية والمالية في المستقبل نذكرها فيما يلي:

❖ العمل على بذل المزيد من الجهود من أجل التطبيق الفعلي لسياسات التحرير المالي، والعمل على تطوير النظام المالي والمصرفي من أجل تطوير مؤشرات الوساطة المالية في الجزائر وبعض الدول النامية، لا سيما في الدول المتوسطة والمنخفضة الدخل.

❖ العمل على تبني استراتيجية حقيقية لتنوع الاقتصاد الوطني وترقية الصادرات خارج المحروقات، من خلال تبني إصلاحات جديدة تتماشى مع التطور التكنولوجي والمالي الحاصل في التجارب الناجحة، من أجل تحقيق الأهداف المنشودة؛

- ❖ العمل على تعزيز استقلالية البنك المركزي الجزائري وفتح مزيد من الاعتمادات المصرفية للخواص والحد من التدخل الحكومي في تسيير وإدارة البنوك والمؤسسات المالية من أجل النهوض بالقطاع وإنهاء سيطرة البنوك العمومية؛
- ❖ تحديث وعصرنة القطاع المصرفي الجزائري وفي الدول النامية التي تعاني تخلف القطاع ، بما يسمح ببناء نظام مالي فعال ومتطور يؤدي وظائفه بكفاءة عالية، تتيح فرص التمويل الواسعة، وتساعد في تدنئة التكاليف وتقليل مخاطر السيولة، وذلك من خلال العمل على تطوير مؤسسات الوساطة المالية بالإضافة إلى السعي من أجل التحول نحو نظام اقتصاديات الأسواق المالية.
- ❖ الاهتمام بالتدفقات الأجنبية لرأس المال، من أجل تمويل وتطوير السوق المالي في الجزائر، وعقد شراكات مع النماذج الناجحة والرائدة في تطوير المنظومة المالية والمصرفية مثل: سنغافورة ، ماليزيا.
- ❖ إنشاء بنوك متخصصة أو جلب الفروع المصرفية العالمية، كنوع من الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية، تختص في تمويل الاستثمارات الطويلة والمتوسطة الأجل، وتوجيهها نحو القطاعات الأكثر إنتاجية من أجل نمو القطاعات الحقيقية في الجزائر والدول النامية المتوسطة والمنخفضة الدخل؛
- ❖ توفير أنظمة تمتاز بالكفاءة والفعالية في عمليات الدفع والنظم المعلوماتية المتعلقة بالائتمان والإقراض من أجل التغلب على مشاكل عدم تماثل المعلومات التي تؤدي بالبنوك على الإحجام في منح التمويل للمشاريع الاستثمارية.

#### 4. آفاق الدراسة:

- توجد العديد من المواضيع ذات صلة بموضوع دراستنا الواجب التطرق لها والبحث فيها أهمها:
- دراسة أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الدول النامية المرتفعة الدخل مقارنة مع الدول المتقدمة؛
- دراسة أثر التنمية والنمو الاقتصادي على تطور النظام المالي في الدول النامية المرتفعة الدخل؛
- دراسة أثر التكنولوجيا المالية على مؤشرات التطور والوساطة المالية في الدول النامية؛

# قائمة المراجع

➤ مراجع باللغة العربية:

I. الكتب

1. أسامة كامل، عبد الغني حامد، النقود والبنوك، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، ط1، البحرين، 2006.
2. اسماعيل محمد بن قانة، اقتصاد التنمية (نظريات-نماذج- استراتيجيات)، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2012
3. أشرف وجدي دسوقي، النظام المالي الإسلامي: المبادئ والممارسات، كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، الرياض، 2014
4. أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف- مدخل تحليلي ونظري، ط2، دار وائل للنشر، الأردن، 2008
5. السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، ط1، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2014
6. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، ط1، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
7. الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009
8. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك - دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية، ط6، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007
9. إلهام وحيد دهام، فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، ط1، المركز القومي للإصدارات القانونية، 2013
10. أمين حواس، نماذج النمو الاقتصادي، منشورات مخبر تطوير المؤسسة الاقتصادية الجزائرية جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2021
11. جيمس جوارتيني، ريتجارد استروب، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمان، الاقتصاد الكلي، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض السعودية، 1999
12. حسين الوادي، حسين محمد سمحان، سهيل أحمد سمحان، النقود والمصارف، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2010
13. حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك المبادئ والأساسيات، ط1، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص327
14. خالد وهيب الراوي، العمليات المصرفية الخارجية، ط1، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2015
15. خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي (النقود - البنوك التجارية - البنوك الإسلامية - السياسة النقدية الأسواق المالية - الأزمة المالية، ط2، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2013

16. دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2012.
17. رحيم حسين، الاقتصاد المصرفي، ط1، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، 2008.
18. روب موريس، النمو الاقتصادي والبلدان المتخلفة، ترجمة هشام متولي، ط2، دار الطليعة للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1979.
19. سالم توفيق النجفي ومحمد صالح تركي القرشي، مقدمة في اقتصاديات التنمية، مديرية دار الكتاب للطباعة، بغداد، 1988.
20. شقيري نوري موسى، آخرون، المؤسسات المالية المحلية والدولية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
21. صادق راشد الشمري، إدارة العمليات المصرفية: مداخل وتطبيقات، دار اليازوري العلمية، عملن، الأردن، 2014.
22. ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، ج1، ط1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
23. عاطف وليم اندرواس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2015.
24. عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
25. عبد الغفار حنفي، سمية قرياقص، البورصات والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.
26. عبد الفتاح إسماعيل، عبد الغفار حنفي، الأسواق والمؤسسات المالية، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2010.
27. عبد القادر بحيح، الشامل لتقنيات أعمال البنوك، - دراسة تحليلية لتقنيات النظام المصرفي الجزائري مع الإشارة إلى الاقتصاد البنكي الإسلامي كبديل للنظام البنكي الكلاسيكي، ط1، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013.
28. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية، ديوان المطبوعات الجامعية، ج2، ط2، الجزائر، 2014.
29. عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، ط1، 2015.
30. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية -دراسة تحليلية تقييمية - ط4، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
31. عزت قناوي، أساسيات في النقود والبنوك، ط1، دار العلم للنشر والتوزيع بالفيوم، مصر، 2005.
32. فريد راغب النجار، أسواق المال والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009.



33. فليح حسن خلف، النقود والبنوك، ط1، جدارا للكتاب العالمي، الأردن ، 2006، ص 377-378
34. فريديريك م شرر، تعريب على أبو عمشة، نظرة جديدة للنمو الاقتصادي وتأثره بالابتكار التكنولوجي، مكتبة العبيكان، السعودية، 2002
35. فيصل بوطيبة، مدخل لعلم الاقتصاد، جسور للنشر والتوزيع، ط2، الجزائر العاصمة، الجزائر، 2018
36. لؤي عبد الرحمان، العمليات المصرفية، ط1، دار البداية ناشرون وموزعون، الأردن، 2015
37. محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي - دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات- ، دار الفكر الجامعي، ط1، مصر، 2015
38. محمد أحمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط1، مركز الكتاب الاكاديمي، الأردن، 2018
39. محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية “ البورصة والبنوك التجارية”، ط1، الدار الجامعية طبع، نشر وتوزيع، الاسكندرية، 1998
40. محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، اثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009
41. محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية: دراسات نظرية وتطبيقية، قسم الاقتصاد، الإسكندرية، 2000
42. محمد يونس، عبد المنعم مبارك، مقدمة في أعمال البنوك والأسواق المالية، ط1، دار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003
43. محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، ط1، الدار الجامعية، مصر، 2013.
44. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات -أوراق بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2005
45. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، مؤسسات - أوراق - بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
46. محيي فوزي أبو السعود، مقدمة في الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص340.
47. مستجير رمزي شاكر، دور سوق المال وبورصة الأوراق المالية في تشجيع الاستثمارات، ط1، دار الكتاب الحديث، مصر، 2010
48. منال السعدي وآخرون، الاستثمار والتمويل -سيكولوجية المتعاملين في أسواق المال -استخدام منهج التحليل الفني، ط1، منشأة المعارف، مصر، 2015
49. منير اسماعيل أبو شاور، أمجد عبد المهدي مساعدة، نقود وبنوك، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2011

50. سالم توفيق النجفي ومحمد صالح تركي القرشي، مقدمة في اقتصاديات التنمية، مديرية دار الكتاب للطباعة، بغداد، 1988.
51. محمد عبد العزيز عجمية ومحمد علي الليثي، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
52. محمد عبد العزيز عجمية، محمد علي الليثي، التنمية الاقتصادية - مفهوما، نظرياتها، سياساتها، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2004
53. محمد ناجي حسن خليفة، النمو الاقتصادي النظرية والمفهوم، دار القاهرة، مصر، 2001
54. محمد مدحت مصطفى، سهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1999
55. مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية، نظريات وسياسات وموضوعات، ط1، دار وائل 2007.
56. محمد عبد العزيز عجمية ومحمد علي الليثي، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007
57. محمد عبد العزيز عجمية، محمد علي الليثي، التنمية الاقتصادية - مفهوما، نظرياتها، سياساتها الدار الجامعية، الاسكندرية، 2004،
58. ميشيل ب. تودارو، التنمية الاقتصادية، تعريب ومراجعة: محمود حسن حسني وآخرون، دار المريخ للنشر، الرياض، 2006
59. محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2002
60. مصطفى كمال السيد طایل، الصناعة المصرفية في ظل العولمة، اتحاد المصرف العربية، مصر، 2009
61. وليد العايب، لحو بوخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2013

## II. أطروحات الدكتوراه ورسائل الماجستير

62. العربي نعيمة، دور الوساطة المالية خلال فترة الأزمات المالية - مع الإشارة إلى الأزمة المالية العالمية لعام 2008، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014-2015
63. بورعدة حنان، تطور الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في ظل سياسة التحرير المالي - دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس، والمغرب، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد نقدي ومالي، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2016-2017
64. بوغزالة محمد نجلة، الوساطة المالية والنمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر - أطروحة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016

65. بن ناصر محمد، مستقبل واتجاهات النظام المالي العالمي أمام تواتر الأزمات المالية العالمية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر-3، 2014-2015
66. حسيب سهيلة، دراسة اقتصادية قياسية لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي - دراسة حالة المغرب العربي- ، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميلة، 2020-2021
67. خميسي مسعودة، عدم استقرار الاقتصاد الكلي والنمو الاقتصادي -دراسة تطبيقية لحالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2021-2022
68. خالد عيجولي، وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية -دراسة مقارنة لبلدان المغرب العربي-، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
69. دنيا محمد عوض سليم صبرة، أثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي الفلسطيني خلال الفترة (1996-2013)، رسالة ماجستير في اقتصاديات التنمية، كلية التجارة في الجامعة الإسلامية بغزة، 2015
70. راوية لموشي، أثر الوساطة المالية على كفاءة سوق رأس المال - دراسة حالة بورصة عمان، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2018
71. رحمانى العربي، أثر التدفقات المالية والتطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2015)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2016-2017
72. رياض لمزاودة، دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي لحالة الجزائر. أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف01، الجزائر، 2018.
73. زكاري محمد، دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة (1980-2015)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2019-2020
74. ساسي محمد الأمين، المقاولاتية والنمو الاقتصادي في الجزائر- دراسة مقارنة-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة مصطفى اسطمبولي، معسكر، 2019-2020
75. شوقي جباري، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2014-2015
76. عامر عبد الرحيم، أهمية النظام المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في التوجه الاقتصادي الجديد في سياسات التنمية- دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس، 2016-2017
77. عليي مريم، الوساطة المالية وأهميتها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة -حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2020

78. كبداني سيدي أحمد، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية - دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2012-2013
79. لمزاودة رياض، دراسة نظرية تطبيقية لقياس مستوى تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي - حالة الجزائر -، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس - سطيف 1، 2018
80. لانا أحمد الغصاونة، العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي الأردني خلال الفترة (1980-2012)، رسالة ماجستير في كلية إدارة الأعمال قسم اقتصاديات المال والأعمال، جامعة مؤتة، الأردن، 2014.
81. لعوج بن عمر، أثر التحرير المالي على الوساطة المالية - دراسة قياسية لعينة من 22 دولة نامية خلال الفترة 1995-2017 باستعمال تحليل بيانات بانل، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان، الجزائر، 2019-2020
82. ليندة بخوش، أثر تطور النظام المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية وقياسية للفترة (1990-2020)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، 2021-2022.
83. مولود كبير، الادخار ودوره في النمو الاقتصادي دراسة تحليلية قياسية في الجزائر مقارنة مع بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، 2016-2017.
84. هاني نبيل فهمي سلامة، الوساطة المالية لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة ومخاطرها المحتملة، مستخرج من رسالة دكتوراه في المحاسبة، جامعة بور سعيد، مصر، 2019
85. الوليد قسوم ميساوي، أثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر - بسكرة - الجزائر، 2018
86. صحراوي جميلة، دراسة اقتصادية قياسية لأثر سياسة التحرير المالي في النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر للفترة (1990-2014)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة يحي فارس بالمدينة، الجزائر، 2016-2017.
87. عبد الصمد عبد الرحمان، التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس - سيدي بلعباس - الجزائر، 2020-2021
88. جيلالي بن فرج عبد القادر، آليات التمويل المصرفي ودوره في تحفيز النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2019) باستخدام نموذج VECM، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، 2022-2023
89. غفار فيصل، أثر التمويل المصرفي الإسلامي على النمو الاقتصادي للبلدان الإسلامية - دراسة قياسية - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2022-2023

90. مصطفى الفرا مرام تيسير، دور القطاع المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية الفلسطينية 1995-2011، رسالة ماجستير في اقتصاديات التنمية: الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2012

### III. المقالات والملتقيات العلمية

91. العربي نعيمة، أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية -دراسات اقتصادية، مجلد 02، عدد 01، 2008
92. براهيم حاكمي وآخرون، دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2019) باستخدام نماذج الانحدار الذاتي ذات الفجوات الزمنية المتباطئة، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، مجلد 05، العدد 01، 2021
93. جوادي علي، ضيف أحمد، أثر العمق المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (1990-2018)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 12، العدد 03، 2021
94. خاطر طارق، التنمية المالية والنمو الاقتصادي...، مراجعة للفكر الاقتصادي، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 08، جوان 2015
95. رعد أسامة جار الله، مروان عبد المالك ذنون، قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للباطء الموزع ARDL للفترة (1960-2010)، مجلة تنمية الرفادين، ملحق العدد 114، مجلد 35، 2013
96. رفيق غدار، الوساطة المالية ودعم النمو الاقتصادي: أهميتها وآلياتها بين المدخلين التقليدي والإسلامي - دراسة حالة الجزائر، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 05، العدد 02، 2021
97. روشو عبد القادر، الوساطة المالية ودورها في إنشاء سوق تمويلية للاقتصاد الوطني، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01، 2019
98. شريفي جلول وآخرون، أثر تطور المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية لمنظمة التعاون الإسلامي، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، مجلد 25، العدد 01، 2023، ص ص 11-40
99. عبد المجيد عبيد حسن صالح، الوساطة المالية في التمويل المباشر وغير المباشر ودورها في النظام المالي، مجلة الرشد للتمويل الإسلامي، رقم 01، عدد 01، 2021
100. عبد الحليم شاهين، التطور التاريخي لنظريات النمو والتنمية في الفكر الاقتصادي، سلسلة دراسات تنموية: المعهد العربي للتخطيط، العدد 73، 2021
101. علي ايمان محمد ابراهيم، دور رأس المال البشري في تحقيق النمو الاقتصادي: دراسة حالة بعض الدول العربية، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مجلد 22، العدد 01
102. لعوج بن عمر، طاوولي مصطفى كمال، أثر الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية (1980-2016)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 15، العدد 21، 2019

103. لبزة هشام وآخرون، أثر خدمات الوساطة المالية المصرفية على النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر 1990-2015، مجلة البشائر الاقتصادية، 2018
104. هند جعموني، نحو مقاربات نظرية حيثة لدراسة التنمية الاقتصادية، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري: قراءات حديثة في التنمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2010
105. وفاء أحمد محمد، الوساطة المالية في المصارف الإسلامية - بحث تطبيقي في المصرف العراقي الإسلامي (للاستثمار والتنمية) -، مجلة الأستاذ، العدد 201، 2012

➤ مراجع باللغة الأجنبية:

## I. Books

1. Andreas. S, T. Stengos, Human Capital and Economic growth, Stanford University Press, USA, 2009
2. Arnaud Mayer, Choix collectifs et raison d'État, traité de macroéconomie, 1<sup>er</sup> édition, France, 2005
3. Asteriou, D., & Hall, S. G, Applied Econometrics: a modern approach, revised edition. Hampshire: Palgrave Macmillan, 2007
4. Baltagi, B.h, (2005), Econometric Analysis of Panel Data England : John Wiley & Sons Ltd Atrium, Southern Gate, CHICHESTER , pp 4-9
5. Asteriou, D., & Hall, S. G, Applied Econometrics: a modern approach, revised edition. Hampshire: Palgrave Macmillan, 2007, P367
6. Caroline Fohlin, Financial Systems, Handbook of Cliometrics DOI 10.1007/987-3- 642-40458-0 7-1, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, USA , 2014
7. Frederic S.Mishkin, Stanley G.Eakins, Financial Markets and institutions, 6th Edition, USA, 2018.
8. Free. A, Kim, (2007), Logitudinal and Panel Data, University of Wisconsin Madison, p02.
9. Hsiao. C, (1989), Analysis of Panel Data, Cambridge University Press, pp 523-529
- Peracchi F, (2001), Econometrics, England, p397
10. Jean-Pierre Danthina, John B Donaldson, Intermediate Financial Theory, Academic Press is an imprint of ELSEVIER, 3rd, 2015
11. Maureen Burton, Bruce Brown, The Financial System and The Economy- Principles of Money and Banking-, 5Edition, Routledge Taylor & Francis Group, london and New York, 2015
12. Mincer, Jacob (1981), Human Capital and Economic Growth, NBER Working Papers Series, No.803, Cambridge, MA
13. Ottavj C, Monnaie et Financement de l'économie, Hachatte Supérieur, 5<sup>e</sup> édition, Paris, France

14. Pascal Combemal, les grandes quetion économiques et sociales, Edition la découverte, Paris, 2013
15. Paul Krugman, Robin Wells, Macroeconomics, 4th Edition, New York, 2015
16. Robert J. Barro. Xavier Sala-i-Martin, Economic Growth, Second Edition, The MIT press, London, England, 2004 USA ,2018
- 17.Xavier Bradly, Christian Descamp, Monnaie, Banque, Financement, Edition Dalloz, Paris, 2005
18. Philippe Aghion, Peter Howitt, The Economic Growth, the Mit Press, London, England, 2008

## II . PhD Thesis :

19. Carolin Fohlin, Financial Intermediation, Investment and industrial Development: universal Banking in Germany and Italy from unification to world war 1, Thesis Doctora of philosophy in Economics, univercity of California at BERKELY. 1994

## III. Articles & Working Papers and Conferences:

20. Abulkabir A. Rafindadi, Zarinah. Yosuf, An Application of Panel in Analysing the Dynamic of Financial Development and Growth in 38 Sub-saharian Africa Continents, PROCEEDINF –Kuala Lumpur International Business, Economics and Law Conference vol. 2 December 2-3, 2013. Malysia, 2013
21. Adiq Kiani, Muhammad Ali, Impact of Financial Intermediation and Financial Sector Efficiency on Economic Growth in Pakistan, JISR Management and Social Science & Economics, Vol 17, No 01, July2019
22. Asteriou. D, Spanos. K, (2018), The Relationship between financial development and economic growth during the recent crisis : Evidence from the EU, Finance Research Letters . doi : 10. 1016/j. Frl. 2018. 05. 011 Available online at : <https://sci-hub.se/10.1016/j.frl.2018.05.011>
23. Ang. J. B, Mckibbin. W, Financial Liberalization Financial Sector Development and Growth : evidence from Malysia, Journal of developent economics, 84(1), 2007
24. Anastasia Chi-Chi, Ozurumba. B.Anayochukwu, Bank Credit : An Aid ti Economic Growth in Nigeria, Information and Knowlege Management ISSN 2224-5758(Paper) ISSN 2224-896X(Online), Vol 03, N<sup>0</sup> 03, 2013
25. Bouzid. Amaira, Radhia. Amairya, Financial Intermediation and Economic Growth Tunisia : An Economic investigation, International Journal of Business & Economic Strategy (IJBES), Vol .1, 2014
26. Beck. T. H. L, Levine. R & Loayza. N, (2000). Finance and the Sources of Growth, Journal of Financial Economics, 58(1-2), 261-300

27. Benjamin Kanze Muhoza, Financial Intermediation and Economic Growth in East Africa Community : A financial index Approach, African Journal of Economic Review, Volume VII, Issue 2, July2019, PP165-182.
28. Benston, G. J, C.W. Smith, A Transaction Cost Approach to the of Financial Intermediation, Journal of Finance, 31, pp215
29. Boot . A.W, Thakor, A.V, and mdell , GF, « Credible Commitments, Contactment, Contact En Forcement Problems and Banks : Intermediation as Credibility Assmrance », Journal of Banking and Finance, Vol 15, 1991
30. Brundtland, The World Commission on Environment and Development : Our Common Future, United Nations, 1987
31. Christopher D. Carroll, The Lucas Growth Model, John Hopkins University, United States of America, September, 21, 2020, P1, Available online at : [https://www.econ2.jhu.edu/people/ccarroll/Public/LectureNotes/Growth/LucasGrowth.p](https://www.econ2.jhu.edu/people/ccarroll/Public/LectureNotes/Growth/LucasGrowth.pdf)  
[df](https://www.econ2.jhu.edu/people/ccarroll/Public/LectureNotes/Growth/LucasGrowth.pdf) Accessed 24/04/2024
32. Coase H.R , The Nature of the Firm, Economic, -traduire en français – Revue Français d'economie 1992, les classiques, l'entreprise, le marché, la loi, Reseaux n<sup>0</sup>54
33. DimitriosAsteriou et al, Public debt and economic growth: panel data evidence for Asian countries, Journal of Economics and Finance, 45, 2021
34. Dumani Markjackson & Ekokemi Tamaroukro Timinipre & Johnny Nelson & Krokeme Okoyan,Impact of Financial Intermediation on Economic Growth in Nigeria: A Disaggregate Approach, Journal of Economics and Sustainable Development, Vol.8, No.22, 2017, P 9-14.
35. David. B. Ekpenyong, Bank and Economic Growth in Nigeria, European Journal of Business and Management, 2011, Vol 3,N<sup>0</sup>4
36. Donald S. Allen and Leonce Ndikumana, Financial Intermediation and Economic Growth in Southern Africa, Working Paper Series, Federal Reserve Bank OF St .Louis, Missouri, USA, 1998, pp 01-37
37. Demetriades P.O, Hussein. K, Does financial Development cause economic growth ?, time –series evidence from 16 countries, Journal of Development Economic, Vol 51, Issue 02, 1996
38. Dielman. E, (1983), Pooled Cross-Sectional and time series Data:A survey of current statistical methodology. The American statistiscian, 37(2), pp 111-112
39. .Diamond . W. Douglas, Dybvig, P. H, Bank runs deposits insurance and Liquidity, Journal of Political economy, 91(3), 1983
40. Diamond, D. W, Financial Intermediation and Delegated Monitoring : A simple example Federal reserve Banks of Richmond Economic Quarterly, Volume 82/3 Summer, 1984
41. Fry Maxwell J, Saving, Investment, Growth and Cost of Financial Repression, World Development, Vol 08
42. George A. Akerlof, The Market for «Lemons » : Quality Uncertainty and the Market Mechanism, The Quarterly Journal of Economics, Volume 84, Issue 3, 1970



43. George Petrakos, Paschalis Arvanitidis, Determinants of Economic Growth, Economic Alternatives, University of Thessaly, Greece, Vol 01, 2008
44. Greenwood, Jovanovic, Financial Development, Growth and the Distribution of Income, Journal of Political Economic, 98(05), P1071107-6
45. Gurley .J, G. Shaw, J. F. Lafay, La monnaie dans une théorie des actifs financier Edition Cuijas, 1974
46. Gurley.J, E. Shaw, Financial Aspects of Economic Developement, American Economic Review, Vol 45, N04, 1956, in pierre Liau, «Economie Financière publique »
47. G. King, Ross.Levine, Finance and Growth : Shumpeter Might Be Right , Quarterly Journal of Economics 108, (1993a), 717-737
48. Joseph E. Stiglitz ; Andrew Weiss, Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, The American Econmic Review, published by American Economic Association, Vol. 71, No . 3. (June 1981),
49. José D. G, Pablo. E. G, Financial Development and Economic Growth, IMF Working Paper, INTERNATIONAL MONETARY FUND, December 1992, wp/92/101, pp 1-29 Available online at :[file:///C:/Users/client/Downloads/001-article-A001-en%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/client/Downloads/001-article-A001-en%20(2).pdf)
50. Joseph E. Stiglitz ; Andrew Weiss, Alternative approaches to analyzing markets with Asymmetric information : reply. The American Economic Review, 73(1),
51. Kuznetz Simon, (1973), « Modern Economic Growthm : Findinds and reflections » the American Review, n003
52. Ioanna Konstantakopoulou, Finance Intermediation, Economic Growth, and Business Cycles, Journal of Risk and Financial Management, Licence MDPI, Basel, Switzerland,16, 514, 2023
53. Ibrahim. N. Y, Aziza. H. Abokor & Iklim G. B, Re-examining the impact of financial intermediation on economic growth : evidence from Turkey, Journal of Economics and Development, Vol.23, No.2, 2021, pp.116-127
54. Leyla. Yusifzada, Aytan, Mammadova, Financial Intermediation and Economic Growth, William Davidson Institute,At The university of Michigan- WDI, working Paper Number1091, April2015
55. G. King, Ross.Levine, Finance and Growth : Shumpeter Might Be Right , Quarterly Journal of Economics 108, (1993a), 717-737
- 56 . Hsiao. C, (1989), Analysis of Panel Data, Cambridge Univercity Press, pp 523-529
57. Muhammad. M, Khan. A, & Abdur Rehman. H, Islamic finance and economic growth : The Case of Pakistan's economy, Islamic Banking and Finance Review, 6, 2019, pp 23-38.
58. Donald S. Allen and Leonce Ndikumana, Financial Intermediation and Economic Growth in Southern Africa, Working Paper Series, Federal Reserve Bank OF St .Louis, Missouri, USA, 1998, pp 01-37
59. Luciano Lopez et al, Testing for Granger causality in panel data, The Stata Journal, Vol 17, Number 4, (2017), pp972-984

60. Nega Goodwin and al, Principles of Economics in Context, First Published, Routledge, usa, 2014
61. Odedokun, M. O, Alternative Econometric Approaches for Analysing of Financial Sector in Economic Growth : Times series evidence from LCD's, Journal of Development Economic, Vol 50, 1996, 119-146
62. Odedokun, M. (1998). Financial intermediation and economic growth in developing countries. Journal of Economic Studies, 25(30), P 203-222.
63. R. Levine, Financial Development and Economic Growth : Views and Agenda, Journal of Economic Literature, Vol 35, No 2 (June, 1997), pp688-726.
64. Venet, Baptiste, Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature, Revue d'économie financière, No 29, 1994
65. Valerie R. Bencivenga, Bruce D. Smith, Financial Intermediation and Endogenous Growth, Review of Economic Studies(1991), 58, 195-209.
66. Zaheer Abbas, Gul Afshan & Ghulam Mustifa, The Effect of financial development on economic growth and income distribution : an empirical evidence from lower-middle and upper-middle income countries, An Open Access Journal, development studies research (2022), Vol. 9, No. 1, pp117-128.
67. Shah. B. Narayan, Salam.R et al, Financial Intermediation and Economic Growth Evidenced from Nepal, Journal of Global Business and Trade, Volume 19, Issue03, Pages151-168, june 2023
68. Sachs, Jeffery D. and John W. McArthur(2002), Technological Advancement and Long-term Economic Growth in Asia, Chapter 4 in Technology and the New Economy
69. Ross Levine, Financial Development and Economic Growth : Views and Agenda, Journal of Economic Literature, Vol 35, No 2, (June 1997
70. P. Imam, K. Kpodar, Finance Islamique et Croissance économique : une Analyse empirique, Revue D'économie Du Développement, 2015, 23(1), pp 59-95.
71. Jamel.B, Fatma. B. M, The effect of Islamic banks on GDP growth : Some evidence from selected MENA Countries, Borsa istanbul Review, 18(3), 2018, pp 23-247, Available online at : [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com)
72. R. Goldsmith, Financial Structure and Development, New haven and London : Yale University Press 1969, by the Economic Journal, Vol.80, Issue 318 ; June 1970
73. R. G. King, Ross.Levine, Finance and Growth : Shumpeter Might Be Right , Quarterly Journal of Economics 108, (1993a), 717-737
74. R. G. King, R ; Levine, financial Intermediation and Economic Development in Development. (1993c), Financial Intermediation in the Construction of Europe (pp. 156-189
75. R. G. King, Ross.Levine, Finance, Entrepreneurship, and growth : Theory and Evidence Journal of Monetary Economics 32, (1993b), 513-542.

76. K. Neusser, M. Kugler, Manufacturing Growth and Financial Development : Evidence from OECD Countries, Review of Economics and Statistics 80 ; 638-646.
77. Ross. Levine, Sara Zervos, Stock Market, Banks, and Economic Growth, American Economic Review, Vol 88, No. 3, 1998, pp 537-558 .
78. R. Levine, N. Loayza, Thøersten. B, Financial Intermediation and growth : Causality and Causes, Journal of Monetary Economics, Vol 46(1), 2000, pp 31-77.
79. Rati Ram, Financial Development and Economic Growth : Additional Evidence, The Journal of Development Studies, 35(04), 1999, pp 164-174.
80. Roger B. Atindéhou , Jean Pierre Gueyie & Edoh Kossi Amenounve (2005) Financial intermediation and economic growth: evidence from Western Africa, Applied Financial Economics, 15:11, 777-790, DOI:10.1080/09603100500108030 Tolink to this article: <http://dx.doi.org/10.1080/09603100500108030>
81. Robert C. Merton, A Functional Perspective of Financial Intermediation, Financial Management, Vol 24, No.2 Silver Anniversary Commemoration (Summer, 1995, pp. 23-41 Publisher by: Wiley on behalf of the Financial Management Association International.

#### IV. Web Sites

82. <https://web.archive.org/web/20190525215141/https://www.jstor.org/topic/credit-rationing/>
83. <https://www.britannica.com/money/Douglas-Diamond> /Accessed on 2024/05/15
84. / <https://www.universalis.fr/encyclopedie/francois-perrou>
85. <https://www.hetwebsite.net/het/profiles/perroux.htm>
86. <https://www.hetwebsite.net/het/profiles/nurkse.htm>
87. <https://www.un.org/french/pubs/chronique/2006/numero1/0106p52.htm>
88. Written and fact- checked by : The Editors of Encyclopaedia Britannica, Updated : <https://www.britannica.com/money/George-Akerlof> Accessed on 2024/05/15
89. Officiel Web Site JSTOR Online : <https://web.archive.org/web/20190525215141/https://www.jstor.org/topic/credit-rationing/> Access on 18/05/2024

# قائمة الملاحق

الملاحق رقم (01): تصنيف دول عينة الدراسة حسب الدخل

الرقم	البلد	الرمز	التصنيف حسب الدخل
01	موريشيوس	MUR	بلدان مرتفعة الدخل
02	الشيلي	CHI	
03	سنغافورة	SGH	
04	الأوروغواي	URG	
05	بوتسوانا	BSW	الشريحة العليا من البلدان متوسطة دخل
06	البارغواي	PRG	
07	كولومبيا	COL	
08	باكستان	PAK	
09	برازيل	BRA	
10	ماليزيا	MLY	
11	الجزائر	ALG	الشريحة الدنيا من البلدان متوسطة دخل
12	مصر	EGY	
13	الهند	IND	
14	كينيا	KEN	
15	غانا	GHA	

المصدر: تصنيف البنك الدولي وصندوق النقد الدولي 2021.

الملاحق رقم 02: بيانات متوسطات قيم متغيرات الدراسة للفترة 1990-2021

countries	period	GDPER (%)	M3	CD	TO	INF	FCA
<b>MUR</b>	1990-1993	4,67604571	65,2909375	36,759775	127,460461	7,75173525	21,7474
	1994-1997	3,74223866	71,7316675	46,225025	124,396543	6,68428003	26,1152837
	1998-2001	3,98906172	75,1379925	56,550075	128,745428	5,827143	23,6595664
	2002-2005	2,73202226	87,880585	68,036625	115,413926	4,99698199	21,776492
	2006-2009	4,41793083	94,5069925	75,577425	116,964589	7,49729206	24,1145471
	2010-2013	3,52352083	104,082903	101,01535	108,101864	2,25630313	18,1741937
	2014-2017	3,70699644	108,086375	100,03235	105,088016	2,28722845	17,2353259
	2018-2021	-1,09066651	141,1259	87,5692225	94,6024262	2,55775967	18,4658381
<b>CHI</b>	1990-1993	5,51750821	36,858985	42,965513	57,4257748	18,9936167	23,8259068
	1994-1997	5,54359078	38,2183425	49,4119298	54,0505575	8,29218311	26,798565

	1998-2001	1,80167675	46,7028425	59,440708	57,3471196	3,96487555	23,6305553
	2002-2005	4,03538383	32,852795	63,4650418	67,5322914	2,35172296	22,2828767
	2006-2009	2,44637346	36,2966725	68,7908839	74,5128292	4,21728266	23,5114825
	2010-2013	4,35177955	43,782525	71,2688563	68,8746884	2,38723299	25,2092995
	2014-2017	0,5539294	51,97324	79,738472	59,2669397	3,75909021	24,3326934
	2018-2021	1,07795668	57,5488175	84,548837	59,64474	3,14062345	23,3155169
<b>SGP</b>	1990-1993	5,37156336	87,3301725	80,27325	323,237155	2,95375	33,677375
	1994-1997	4,89115953	82,7277525	89,92395	330,112849	2,860625	35,7129461
	1998-2001	0,72030685	111,746225	105,428625	340,555182	3,80104167	33,9508905
	2002-2005	5,63120093	108,280125	97,93985	387,229701	4,75916667	24,7467842
	2006-2009	0,98976623	118,343525	91,091175	403,79285	4,89791667	26,0696931
	2010-2013	5,39258615	126,8057	109,1506	371,259733	5,2175	26,2032099
	2014-2017	2,76884205	125,322875	123,84	327,388199	5,171875	26,6522565
	2018-2021	3,29667686	136,644267	124,447952	328,253573	5,10520833	21,8816753
<b>URG</b>	1990-1993	2,9980616	46,4334375	27,0338188	39,7353468	84,2643938	13,6325091
	1994-1997	4,39174574	35,629925	25,7518768	38,8703355	33,786305	14,5171179
	1998-2001	-1,11955305	41,86706	45,766287	35,5124288	6,39823093	14,8990595
	2002-2005	1,25757556	49,971955	40,0916535	53,0356628	11,8022713	13,9472358
	2006-2009	5,30518852	41,6935675	23,453792	59,9461342	7,36289696	19,028208
	2010-2013	4,99610491	43,2183825	22,4813593	52,431268	7,86611044	20,5461397
	2014-2017	1,45368116	48,1328325	25,6471702	47,3160887	8,35028263	18,6018681
	2018-2021	-0,04983448	53,83738	26,1569622	49,4769135	8,24821067	15,7965181
<b>BSW</b>	1990-1993	1,76241854	24,6866575	12,5398324	95,0912913	13,4149445	30,0309664
	1994-1997	3,53100316	20,8960825	11,4148132	95,583943	9,9645641	25,5116095
	1998-2001	0,93475395	28,1514325	14,3316025	95,0549789	7,39280442	26,4633548
	2002-2005	2,6339836	30,135915	20,2391636	89,2932479	8,19465705	27,1674589
	2006-2009	-1,15814153	48,6257925	25,0141711	93,1494924	9,84142567	24,6375769
	2010-2013	4,88213169	44,862785	30,3683449	107,814698	7,20756465	29,0046929
	2014-2017	1,00063445	43,7131475	33,8052317	103,696768	3,39688087	25,309268
	2018-2021	0,6936546	48,3216625	36,2403613	84,258044	3,78555421	27,3216036
<b>PRG</b>	1990-1993	0,89395246	25,5505291	18,5830284	94,0194948	23,7216784	17,9001758
	1994-1997	2,06280536	27,5575183	27,3508265	99,4031873	12,6852147	20,139244
	1998-2001	-3,03256086	24,4813871	24,3765394	89,6002515	8,63893859	15,9072307
	2002-2005	1,35771624	22,0857368	14,5298746	90,13838	8,96942152	17,5981042

	2006-2009	3,07032962	24,1828718	16,4317699	86,3251699	7,61663874	18,6546268
	2010-2013	4,38383981	33,0488331	30,0751464	74,7023058	4,81622685	20,2081139
	2014-2017	2,86813283	40,9923092	40,9998528	68,3313678	3,96178266	19,3622785
	2018-2021	0,15488196	48,830955	48,1309967	67,2947369	3,32205161	20,3688287
<b>COL</b>	1990-1993	1,84660904	26,0626325	25,8071034	34,5241978	22,5476247	19,6307319
	1994-1997	2,20373217	33,1764975	34,1340925	35,7639858	20,751408	21,8714756
	1998-2001	-1,3986197	26,8743025	27,4317052	34,6565999	11,685394	15,4282906
	2002-2005	2,64485378	15,754265	21,8878503	35,6962368	6,1090839	18,6557403
	2006-2009	3,21211893	18,28435	29,8244068	37,7660077	5,25930252	22,8038646
	2010-2013	4,0111473	21,62934	36,1353689	37,6392066	2,71833246	21,6056013
	2014-2017	1,58622221	42,7567675	46,5374046	36,8334494	4,92911063	22,4744354
	2018-2021	0,77529549	52,5492325	51,6503138	37,1175807	3,19632031	19,946909
<b>PAK</b>	1990-1993	1,72340664	42,184665	23,571525	36,6620219	10,081527	18,0875397
	1994-1997	0,6165719	46,4884	24,342575	36,5932176	11,6152686	17,1469721
	1998-2001	0,49111561	41,47807	22,634425	27,8422165	4,47139182	14,4659191
	2002-2005	3,40131352	43,518995	23,545675	25,6165064	5,67810787	13,8386259
	2006-2009	1,798029	44,170105	26,53745	32,8783596	12,3634137	16,138078
	2010-2013	0,93578443	40,1128675	18,148675	31,6402206	10,5573678	13,4761359
	2014-2017	3,47201616	43,724595	15,242775	26,5829066	4,39230126	14,03813
	2018-2021	1,7507463	47,95101	15,6444974	27,5695835	8,72315569	13,7695418
<b>BRA</b>	1990-1993	-1,42591712	55,0038425	76,4553994	17,650094	1564,96557	19,1197433
	1994-1997	2,32572275	37,498365	48,6621138	16,9677551	541,144952	19,6994843
	1998-2001	0,23931784	43,9686775	29,8760486	21,7491994	5,48450597	18,0703043
	2002-2005	2,08157764	49,2498725	29,6358416	28,1309475	9,1579516	17,2268567
	2006-2009	2,70431894	61,517385	42,3481626	25,1744641	4,59786746	18,4233371
	2010-2013	3,16453073	70,8016825	59,3982539	24,4017036	5,82074658	20,6930681
	2014-2017	-2,0617396	82,279965	63,6341318	25,1231121	6,88611451	16,9480374
	2018-2021	0,48614189	95,5556125	65,3467902	32,0624921	4,72781357	16,506323
<b>MLY</b>	1990-1993	6,29680034	86,4858025	79,647592	153,687846	3,81998701	36,2249432
	1994-1997	6,15221933	118,0752	133,412531	184,862559	3,33165493	42,3603195
	1998-2001	-0,54086703	128,819525	142,939897	212,708637	2,74160707	24,7831109
	2002-2005	3,30547362	125,215425	114,815883	201,945068	1,82347272	22,2892375
	2006-2009	1,62100128	122,366175	103,399762	183,567487	2,91516986	21,7264693
	2010-2013	3,99726891	135,108	112,393228	150,861299	2,14147665	24,1147608

	2014-2017	3,79001575	130,25845	120,707417	132,434122	2,80228702	25,6052233
	2018-2021	0,5401302	129,8076	125,595401	125,207406	1,2908514	21,829743
<b>ALG</b>	1990-1993	-2,50458375	52,44945	29,0762385	48,8025495	23,6872273	26,7283591
	1994-1997	0,13903737	37,858425	5,24020287	52,4311256	20,8099703	26,3422117
	1998-2001	2,30956639	44,1539975	5,98295407	54,3970169	3,04020608	23,413798
	2002-2005	4,31273513	56,878165	11,5872618	65,0597418	2,75787569	23,7618977
	2006-2009	0,60794325	60,0176825	13,5422018	72,6692475	4,14653648	29,2398169
	2010-2013	1,21633554	61,58932	14,8618403	66,5891915	5,14524087	33,234233
	2014-2017	0,97814372	72,86593	21,8356186	58,3391289	4,92254616	40,7319984
	2018-2021	-1,64467126	79,969095	26,5172374	52,1002096	3,96573811	37,9852403
<b>EGY</b>	1990-1993	1,08643745	81,72359	23,4051372	57,7512211	15,558034	24,6875236
	1994-1997	2,50785946	76,26415	34,2163703	47,8901196	8,92729282	23,7765629
	1998-2001	3,19696274	74,22644	51,3603124	39,7793745	2,97640929	19,708914
	2002-2005	1,43783552	89,9315475	53,4403436	51,984815	5,8462578	17,1121195
	2006-2009	4,38157486	86,7867125	43,4241071	63,7076199	11,7609557	20,1929962
	2010-2013	0,59145946	73,2780475	29,4595269	43,5691979	9,47789087	15,9004604
	2014-2017	1,7370786	85,951445	28,2819404	36,2112035	15,9402301	13,8231767
	2018-2021	2,59699272	83,76367	25,2910597	37,2545665	8,45331192	15,5112649
<b>IND</b>	1990-1993	2,0492701	43,6574075	24,3171242	17,6446567	10,2390466	24,85594
	1994-1997	4,38026526	45,4290475	23,2789709	21,873617	9,15355654	24,5926625
	1998-2001	3,99038159	53,08751	26,5148939	25,3523114	6,4223471	27,2369887
	2002-2005	5,08276144	64,6345875	35,0481348	34,9016457	4,0291516	30,0327072
	2006-2009	5,13054012	77,2200775	46,7348329	47,7629598	7,85025618	34,516839
	2010-2013	4,97667079	80,418045	51,5297063	53,629235	10,0995147	33,0690426
	2014-2017	6,33914277	78,15773	50,4112396	42,9175206	4,96225497	28,7949092
	2018-2021	2,39308935	82,2651525	51,5161276	41,7485454	4,85579411	28,5204904
<b>KEN</b>	1990-1993	-1,84556673	33,53551	19,8158129	59,6019911	27,7943889	18,2993202
	1994-1997	0,1055832	38,6156575	22,9212694	63,5952736	12,6486625	17,9139043
	1998-2001	-0,39456968	35,4954575	25,378482	51,5863493	7,04576522	16,5317522
	2002-2005	0,56869128	38,8483925	26,1436671	58,3152019	8,42845319	17,0083561
	2006-2009	1,16596776	34,65823	23,2971772	53,1637661	14,9216393	19,1351456
	2010-2013	2,67737603	36,5999425	26,5217489	51,971207	8,26978598	20,9816301
	2014-2017	2,21708053	41,2000625	34,9857668	39,3394879	6,94080243	21,3158077
	2018-2021	2,46012477	39,2955825	31,3259125	31,0249628	5,3603509	19,2668519



GHA	1990-1993	1,74677979	17,5165525	4,59153601	46,9698108	22,5766162	16,6827903
	1994-1997	1,65840016	22,1485475	6,13094256	69,2627573	39,6945094	21,9598647
	1998-2001	1,61977482	25,392715	11,9442032	97,0997329	25,3099985	23,2630121
	2002-2005	2,49727315	30,5074825	13,3397861	98,1545593	18,1539107	24,7728803
	2006-2009	3,47231783	26,6107975	13,9241202	67,7455852	14,5387596	17,4552861
	2010-2013	6,97910866	31,01016	16,8050355	78,9001567	10,5785956	15,9724852
	2014-2017	1,71659443	29,316435	16,9934041	69,6957994	15,6165354	24,287025
	2018-2021	2,43043125	30,289805	13,4410787	68,5166625	8,70269586	18,4129213

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي ومؤشرات التنمية العالمية

الملحق رقم (03): نتائج اختبار الكشف عن مشكلة التعدد الخطي

. vif, uncentered

Variable	VIF	1/VIF
M3	4.71	0.212244
CD	4.60	0.217293
FCA	3.32	0.301637
INF	3.27	0.306083
TO	3.03	0.330126
Mean VIF	3.79	

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0

ملحق رقم 05: نموذج الأثر الثابت

Dependent Variable: GDPPER  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/03/24 Time: 16:36  
Sample: 1990 2021  
Cross-sections included: 32  
Time-series sections included: 15  
Total panel (balanced) observations: 480

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M3	-0.034424	0.016160	-2.130220	0.0337
CD	-0.020319	0.015879	-1.279679	0.2013
TO	0.021242	0.009544	2.225736	0.0265
INF	-0.000831	0.000853	-0.973536	0.3308
FCA	0.076929	0.037989	2.025054	0.0434
C	1.707238	1.339641	1.274400	0.2032

Effects Specification

Fixed effects (dummy variables)

Sum of Squared Residual	4729.047		
Mean dependent var	2.279508	R-squared	0.157258
Std. Dev. dependent var	3.422724	Adjusted R-squared	0.122450
Schwarz criterion	5.328027	S.E. of regression	3.206328
Hannan-Quinn criter.	5.296362	Sum squared resid	4729.047
F-statistic		Log likelihood	-1230.137
Prob(F-statistic)		F-statistic	4.517766
		Prob(F-statistic)	0.000000

ملحق رقم 04: نموذج التجانس الكلي Pooled

Dependent Variable: GDPPER  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/03/24 Time: 16:42  
Sample: 1990 2021  
Cross-sections included: 15  
Time-series sections included: 15  
Total panel (balanced) observations: 480

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M3	-0.010913	0.008678	-1.257562	0.2092
CD	0.004426	0.008903	0.497124	0.6193
TO	0.005430	0.002586	2.099257	0.0363
INF	-0.001253	0.000823	-1.522533	0.1285
FCA	0.072254	0.027069	2.669205	0.0079
C	0.677458	0.610231	1.110165	0.2675

Sum of Squared Residual	4729.047		
Mean dependent var	2.279508	R-squared	0.044777
Std. Dev. dependent var	3.422724	Adjusted R-squared	0.034701
Schwarz criterion	5.328027	S.E. of regression	3.362814
Hannan-Quinn criter.	5.296362	Sum squared resid	5360.237
F-statistic		Log likelihood	-1260.205
Prob(F-statistic)		F-statistic	4.443836

المصدر: مخرجات برنامج Eviews12

ملحق رقم 06: نموذج الأثر العشوائي RFE

Dependent Variable: GDPPER  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 05/03/24 Time: 16:43  
 Sample: 1990 2021  
 Periods included: 32  
 Cross-sections included: 15  
 Total panel (balanced) observations: 480  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M3	-0.018874	0.011640	-1.621491	0.1056
CD	-0.006950	0.011708	-0.593650	0.5530
TO	0.010830	0.003741	2.894953	0.0040
INF	-0.000947	0.000823	-1.151568	0.2501
FCA	0.080943	0.032163	2.516654	0.0122
C	0.992977	0.805784	1.232311	0.2184

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.821461	0.0616
Idiosyncratic random		3.206328	0.9384

Weighted Statistics			
Root MSE	3.233094	R-squared	0.045984
Mean dependent var	1.294584	Adjusted R-squared	0.035921
S.D. dependent var	3.313549	S.E. of regression	3.253492
Sum squared resid	5017.389	F-statistic	4.569441
Durbin-Watson stat	1.802523	Prob(F-statistic)	0.000443

المصدر: مخرجات برنامج Eviews12

الملحق رقم (07): نتائج اختبار التجانس لمعاملات الانحدار (الميل)

. xthst gdpper M3 CD TO INF FCA, hac  
 Testing for slope heterogeneity  
 (Blomquist, Westerlund. 2013. Economic Letters)  
 H0: slope coefficients are homogenous

	Delta	p-value
	7.404	0.000
adj.	8.377	0.000

HAC Kernel: bartlett  
 with average bandwidth 3  
 Variables partialled out: constant

. xthst gdpper M3 CD TO INF FCA  
 Testing for slope heterogeneity  
 (Pesaran, Yamagata. 2008. Journal of Econometrics)  
 H0: slope coefficients are homogenous

	Delta	p-value
	5.440	0.000
adj.	6.155	0.000

Variables partialled out: constant

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0

الملحق رقم (08): نتائج اختبار استقلالية البيانات المقطعية (Pesaran 2015, 2021)

. xtcd2 gdpper M3 CD TO INF FCA

Testing for weak cross-sectional dependence (CSD)  
H0: weak cross-section dependence  
H1: strong cross-section dependence

	CD	CDw	CDw+	CD*
gdpper	10.89 (0.000)	-0.53 (0.593)	116.08 (0.000)	1.88 (0.060)
M3	6.10 (0.000)	-2.65 (0.008)	206.31 (0.000)	1.92 (0.055)
CD	-0.67 (0.500)	0.24 (0.808)	191.75 (0.000)	5.27 (0.000)
TO	9.14 (0.000)	2.99 (0.003)	193.75 (0.000)	-0.40 (0.687)
INF	2.51 (0.012)	1.22 (0.223)	87.48 (0.000)	1.12 (0.263)
FCA	5.39 (0.000)	-1.00 (0.317)	179.71 (0.000)	0.93 (0.354)

p-values in parenthesis.

References

CD: Pesaran (2015, 2021)  
CDw: Juodis, Reese (2021)  
CDw+: CDw with power enhancement from Fan et al. (2015)  
CD\*: Pesaran, Xie (2021) with 4 PC(s)

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0

الملحق رقم (09): اختبار جذر الوحدة (CIPS)

Dynamics: lags criterion decision General to Particular based on F joint test

Individual ti were truncated during the aggregation process

H0 (homogeneous non-stationary): bi = 0 for all i

IPS* =	N,T = (15,31)		
	10%	5%	1%
Critical values at	-2.14	-2.25	-2.44

. xtcips dCD, maxl(5) bglag(1)

Pesaran Panel Unit Root Test with cross-sectional and first difference mean included for dCD  
Deterministics chosen: constant

Dynamics: lags criterion decision General to Particular based on F joint test

Individual ti were truncated during the aggregation process

H0 (homogeneous non-stationary): bi = 0 for all i

IPS* =	N,T = (15,31)		
	10%	5%	1%
Critical values at	-2.14	-2.25	-2.44

Pesaran Panel Unit Root Test with cross-sectional and first difference mean included > for INF  
Deterministics chosen: constant

Dynamics: lags criterion decision General to Particular based on F joint test

Individual ti were truncated during the aggregation process

H0 (homogeneous non-stationary): bi = 0 for all i

CIPS* =	N,T = (15,32)		
	10%	5%	1%
Critical values at	-2.14	-2.25	-2.44

. xtcips FCA, maxl(5) bglag(1)

Pesaran Panel Unit Root Test with cross-sectional and first difference mean included > for FCA  
Deterministics chosen: constant

Dynamics: lags criterion decision General to Particular based on F joint test

H0 (homogeneous non-stationary): bi = 0 for all i

CIPS =	N,T = (15,32)		
	10%	5%	1%
Critical values at	-2.14	-2.25	-2.44

. xtcips gdpper, maxl(5) bglag(1)

Pesaran Panel Unit Root Test with cross-sectional and first difference mean included > for gdpper  
Deterministics chosen: constant

Dynamics: lags criterion decision General to Particular based on F joint test

Individual ti were truncated during the aggregation process

H0 (homogeneous non-stationary): bi = 0 for all i

CIPS* =	N,T = (15,32)		
	10%	5%	1%
Critical values at	-2.14	-2.25	-2.44

. xtcips M3, maxl(5) bglag(1)

Pesaran Panel Unit Root Test with cross-sectional and first difference mean included > for M3  
Deterministics chosen: constant

Dynamics: lags criterion decision General to Particular based on F joint test

H0 (homogeneous non-stationary): bi = 0 for all i

CIPS =	N,T = (15,32)		
	10%	5%	1%
Critical values at	-2.14	-2.25	-2.44

. xtcips TO, maxl(5) bglag(1)

Pesaran Panel Unit Root Test with cross-sectional and first difference mean included > for TO  
Deterministics chosen: constant

Dynamics: lags criterion decision General to Particular based on F joint test

H0 (homogeneous non-stationary): bi = 0 for all i

CIPS =	N,T = (15,32)		
	10%	5%	1%
Critical values at	-2.14	-2.25	-2.44

```

Deterministics chosen: constant
AIC criterion decision General to Particular based on F
Individual ti were truncated during the aggregation process
(homogeneous non-stationary): bi = 0 for all i
S* = -5.076 N,T = (15,31)
-----
Critical values at 10% 5% 1%
-2.14 -2.25 -2.44

tips dFCA, maxl(5) bglag(1)
Iran Panel Unit Root Test with cross-sectional and first difference
Deterministics chosen: constant
AIC criterion decision General to Particular based on F
Individual ti were truncated during the aggregation process
(homogeneous non-stationary): bi = 0 for all i
S* = -5.233 N,T = (15,31)
-----
Critical values at 10% 5% 1%
-2.14 -2.25 -2.44

```

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0

الملحق رقم (10): اختبار جذر الوحدة (CADF)

```

Deterministics chosen: constant
t-bar test, N,T = (15,32) Obs = 435
Augmented by 2 lags (average)
t-bar cv10 cv5 cv1 Z[t-bar] P-value
-2.683 -2.140 -2.250 -2.440 -3.763 0.000

. pescadf M3, lags(2)
Pesaran's CADF test for M3
Cross-sectional average in first period extracted and extreme t-values truncated
Deterministics chosen: constant
t-bar test, N,T = (15,32) Obs = 435
Augmented by 2 lags (average)
t-bar cv10 cv5 cv1 Z[t-bar] P-value
-2.053 -2.140 -2.250 -2.440 -1.167 0.122

. pescadf CD, lags(2)
Pesaran's CADF test for CD
Cross-sectional average in first period extracted and extreme t-values truncated
Deterministics chosen: constant
t-bar test, N,T = (15,32) Obs = 435
Augmented by 2 lags (average)
t-bar cv10 cv5 cv1 Z[t-bar] P-value
-1.540 -2.140 -2.250 -2.440 0.949 0.829

Pesaran's CADF test for dFCA
Cross-sectional average in first period extracted and extreme t-values truncated
Deterministics chosen: constant
t-bar test, N,T = (15,31) Obs = 420
Augmented by 2 lags (average)
t-bar cv10 cv5 cv1 Z[t-bar] P-value
-3.076 -2.140 -2.250 -2.440 -5.383 0.000

. pescadf dT0, lags(2)
Pesaran's CADF test for dT0
Cross-sectional average in first period extracted and extreme t-values truncated
Deterministics chosen: constant
t-bar test, N,T = (15,31) Obs = 420
Augmented by 2 lags (average)
t-bar cv10 cv5 cv1 Z[t-bar] P-value
-2.996 -2.140 -2.250 -2.440 -5.051 0.000

pescadf INF, lags(2)
Pesaran's CADF test for INF
Cross-sectional average in first period extracted and extreme t-values truncated
Deterministics chosen: constant
t-bar test, N,T = (15,32) Obs = 435
Augmented by 2 lags (average)
t-bar cv10 cv5 cv1 Z[t-bar] P-value
-2.711 -2.140 -2.250 -2.440 -3.879 0.000

pescadf FCA, lags(2)
Pesaran's CADF test for FCA
Cross-sectional average in first period extracted and extreme t-values truncated
Deterministics chosen: constant
t-bar test, N,T = (15,32) Obs = 435
Augmented by 2 lags (average)
t-bar cv10 cv5 cv1 Z[t-bar] P-value
-1.909 -2.140 -2.250 -2.440 -0.571 0.284

. pescadf dCD, lags(2)
Pesaran's CADF test for dCD
Cross-sectional average in first period extracted and extreme t-values truncated
Deterministics chosen: constant
t-bar test, N,T = (15,31) Obs = 420
Augmented by 2 lags (average)
t-bar cv10 cv5 cv1 Z[t-bar] P-value
-3.064 -2.140 -2.250 -2.440 -5.332 0.000

. pescadf dM3, lags(2)
Pesaran's CADF test for dM3
Cross-sectional average in first period extracted and extreme t-values truncated
Deterministics chosen: constant
t-bar test, N,T = (15,31) Obs = 420
Augmented by 2 lags (average)
t-bar cv10 cv5 cv1 Z[t-bar] P-value
-2.969 -2.140 -2.250 -2.440 -4.940 0.000

```

pescadf T0, lags(2)

Pesaran's CADF test for T0  
Cross-sectional average in first period extracted and extreme t-values truncated  
Deterministics chosen: constant

t-bar test, N,T = (15,32) Obs = 435  
Augmented by 2 lags (average)

t-bar	cv10	cv5	cv1	Z[t-bar]	P-value
-1.637	-2.140	-2.250	-2.440	0.547	0.708

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0  
الملحق رقم (11): اختبار جذر الوحدة (HMWT)

```
. xtpurt T0, trend
Herwartz et al. (2017) unit-root test for T0
-----
Ho: Panels contain unit roots      Number of panels = 15
Ha: Panels are stationary          Number of periods = 32
                                   After rebalancing = 27

Constant: Included                 Prewhitening: BIC
Time trend: Included               Lag orders: min=0 max=4

Name      Statistic    p-value
-----
t_hmw     -1.3415    0.0899

. xtpurt CD, trend
Herwartz et al. (2017) unit-root test for CD
-----
Ho: Panels contain unit roots      Number of panels = 15
Ha: Panels are stationary          Number of periods = 32
                                   After rebalancing = 28

Constant: Included                 Prewhitening: BIC
Time trend: Included               Lag orders: min=0 max=3

Name      Statistic    p-value
-----
t_hmw     -1.6194    0.0527

. xtpurt T0, trend
Herwartz et al. (2017) unit-root test for T0
-----
Ho: Panels contain unit roots      Number of panels = 15
Ha: Panels are stationary          Number of periods = 32
                                   After rebalancing = 27

Constant: Included                 Prewhitening: BIC
Time trend: Included               Lag orders: min=0 max=4

Name      Statistic    p-value
-----
t_hmw     -1.3415    0.0899

. xtpurt dT0, trend
Herwartz et al. (2017) unit-root test for dT0
-----
Ho: Panels contain unit roots      Number of panels = 15
Ha: Panels are stationary          Number of periods = 31
                                   After rebalancing = 26

Constant: Included                 Prewhitening: BIC
Time trend: Included               Lag orders: min=1 max=4

Name      Statistic    p-value
-----
t_hmw     -1.8141    0.0348

. xtpurt gdpper, trend
Herwartz et al. (2017) unit-root test for gdpper
-----
Ho: Panels contain unit roots      Number of panels = 15
Ha: Panels are stationary          Number of periods = 32
                                   After rebalancing = 27

Constant: Included                 Prewhitening: BIC
Time trend: Included               Lag orders: min=0 max=4

Name      Statistic    p-value
-----
t_hmw     -1.9082    0.0282

. xtpurt M3, trend
Herwartz et al. (2017) unit-root test for M3
-----
Ho: Panels contain unit roots      Number of panels = 15
Ha: Panels are stationary          Number of periods = 32
                                   After rebalancing = 30

. xtpurt INF, trend
Herwartz et al. (2017) unit-root test for INF
-----
Ho: Panels contain unit roots      Number of panels = 15
Ha: Panels are stationary          Number of periods = 32
                                   After rebalancing = 27

Constant: Included                 Prewhitening: BIC
Time trend: Included               Lag orders: min=0 max=4

Name      Statistic    p-value
-----
t_hmw     -2.8144    0.0024

. xtpurt FCA, trend
Herwartz et al. (2017) unit-root test for FCA
-----
Ho: Panels contain unit roots      Number of panels = 15
Ha: Panels are stationary          Number of periods = 32
                                   After rebalancing = 29

Constant: Included                 Prewhitening: BIC
Time trend: Included               Lag orders: min=0 max=2

Name      Statistic    p-value
-----
t_hmw     -1.0840    0.1392

. xtpurt dM3, trend
Herwartz et al. (2017) unit-root test for dM3
-----
Ho: Panels contain unit roots      Number of panels = 15
Ha: Panels are stationary          Number of periods = 31
                                   After rebalancing = 27

Constant: Included                 Prewhitening: BIC
Time trend: Included               Lag orders: min=0 max=3

Name      Statistic    p-value
-----
t_hmw     -2.0681    0.0193

. xtpurt dFCA, trend
Herwartz et al. (2017) unit-root test for dFCA
-----
Ho: Panels contain unit roots      Number of panels = 15
Ha: Panels are stationary          Number of periods = 31
                                   After rebalancing = 26

Constant: Included                 Prewhitening: BIC
Time trend: Included               Lag orders: min=1 max=4

Name      Statistic    p-value
-----
t_hmw     -2.1416    0.0161
```

```
. xtpurt dCD, trend
Herwartz et al. (2017) unit-root test for dCD
-----
Ho: Panels contain unit roots      Number of panels = 15
Ha: Panels are stationary          Number of periods = 31
                                   After rebalancing = 26

Constant: Included                 Prewhitening: BIC
Time trend: Included               Lag orders: min=1 max=4

Name      Statistic    p-value
-----
t_hmw     -1.7409    0.0408
```

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0

الملحق رقم (12): اختبار التكامل المشترك (Westerlund Test)

Bootstrapping critical values under H0.....  
Calculating Westerlund ECM panel cointegration tests.....

Results for H0: no cointegration  
With 15 series and 5 covariates

Statistic	Value	Z-value	P-value	Robust P-value
Gt	-4.859	-8.994	0.000	0.000
Ga	-21.799	-3.206	0.001	0.000
Pt	-19.088	-9.156	0.000	0.000
Pa	-22.409	-5.156	0.000	0.000

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0

الملحق رقم (13): نتائج تقدير نموذج Panel-ARDL بطريقة مقدر وسط المجموعة MG

```
. xtpmg d(GDPper M3 CD TO INF FCA), lr(1.GDPper M3 CD TO INF FCA) mg
```

---

Mean Group Estimation: Error Correction Form  
(Estimate results saved as mg)

---

D.GDPper	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
__ec					
M3	.3266417	.2291999	1.43	0.154	-.1225818 .7758653
CD	-.4813706	.2155482	-2.23	0.026	-.9038373 -.0589039
TO	.3525797	.299903	1.18	0.240	-.2352193 .9403788
INF	-.0833142	.0544226	-1.53	0.126	-.1899806 .0233522
FCA	.2772792	.1557119	1.78	0.075	-.0279106 .582469
SR					
__ec	-1.064951	.0436197	-24.41	0.000	-1.150444 -.9794577
M3					
D1.	-1.256797	.4450211	-2.82	0.005	-2.129023 -.384572
CD					
D1.	.5558794	.1962736	2.83	0.005	.1711901 .9405687
TO					
D1.	.4612577	.314668	1.47	0.143	-.1554802 1.077996
INF					
D1.	.0339127	.0614005	0.55	0.581	-.0864301 .1542555
FCA					
D1.	.5061306	.231751	2.18	0.029	.051907 .9603542

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0

الملحق رقم (14): نتائج تقدير نموذج ARDL بطريقة مقدر وسط المجموعة المدمجة PMG

(Estimate results saved as pmg)

Panel Variable (i): ID  
Time Variable (t): year

Number of obs = 465  
Number of groups = 15  
Obs per group: min = 31  
avg = 31.0  
max = 31

Log Likelihood = -2785.433

		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
D.GDPper	__ec					
	M3	.0355456	.0721685	0.49	0.622	-.1059021 .1769932
	CD	-.1090968	.0731644	-1.49	0.136	-.2524965 .0343029
	TO	-.1022766	.0680386	-1.50	0.133	-.2356299 .0310766
	INF	.015331	.0600694	0.26	0.799	-.1024029 .1330649
	FCA	.2081228	.08981	2.32	0.020	.0320985 .3841472
SR	__ec	-.8000515	.0628891	-12.72	0.000	-.9233119 -.6767912
	M3					
	D1.	-1.146497	.423918	-2.70	0.007	-1.977361 -.3156331
	CD					
	D1.	.2829084	.1537275	1.84	0.066	-.018392 .5842088
	TO					
	D1.	.6297093	.4038022	1.56	0.119	-.1617285 1.421147
	INF					
	D1.	-.0067942	.0614694	-0.11	0.912	-.1272719 .1136836

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0

الملحق رقم (15): نتائج تقدير نموذج ARDL بطريقة مقدر وسط المجموعة المدمجة DFE

. xtpmg d(GDPper M3 CD TO INF FCA), lr(1.GDPper M3 CD TO INF FCA) dfe

Dynamic Fixed Effects Regression: Estimated Error Correction Form  
(Estimate results saved as DFE)

		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
__ec	M3	-.0608982	.0961828	0.63	0.527	-.1276167 .2494131
	CD	-.1236719	.08256	-1.50	0.134	-.2854865 .0381427
	TO	-.0194477	.0927209	-0.21	0.834	-.2011773 .162282
	INF	-.0160554	.0722486	-0.22	0.824	-.1576601 .1255494
	FCA	-.1129891	.1079681	1.05	0.295	-.0986246 .3246027
SR	__ec	-.7808936	.0469406	-16.64	0.000	-.8728955 -.6888918
	M3					
	D1.	-.1268093	.1101929	-1.15	0.250	-.3427835 .0891649
	CD					
	D1.	.1403719	.065955	2.13	0.033	.0111025 .2696412
	TO					
	D1.	.1538778	.0837175	1.84	0.066	-.0102055 .3179611
	INF					
	D1.	.0007452	.045377	0.02	0.987	-.0881922 .0896826
	FCA					
D1.	.3903967	.1165218	3.35	0.001	.1620183 .6187752	
_cons		186.8764	32.99922	5.66	0.000	122.1991 251.5537

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0

الملحق رقم (16): اختبار Hausman للمفاضلة بين MG و PMG

```

estimate store dfe
hausman mg pmg, sigmamore

```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) mg	(B) pmg		
M3	.3266417	.0355456	.2910962	.3048136
CD	-.4813706	-.1090968	-.3722738	.2853527
TO	.3525797	-.1022766	.4548564	.4041816
INF	-.0833142	.015331	-.0986452	.0438602
FCA	.2772792	.2081228	.0691563	.1929271

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtpmg  
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtpmg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$$

= 179.68  
Prob>chi2 = 0.0000

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0

الملحق رقم (17): اختبار Hausman للمفاضلة بين DFE و PMG

```

. hausman dfe pmg, sigmamore

```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) dfe	(B) pmg		
M3	.0608982	.0355456	.0253526	7.322959
CD	-.1236719	-.1090968	-.0145751	6.285651
TO	-.0194477	-.1022766	.0828289	7.059396
INF	-.0160554	.015331	-.0313863	5.500649
FCA	.1129891	.2081228	-.0951338	8.220149

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtpmg  
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtpmg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$$

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0

الملحق رقم (18): اختبار Hausman للمفاضلة بين MG و DFE

```

hausman dfe mg, sigmamore

```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) dfe	(B) mg		
M3	.0608982	.3266417	-.2657436	5.353608
CD	-.1236719	-.4813706	.3576987	4.594506
TO	-.0194477	.3525797	-.3720274	5.156928
INF	-.0160554	-.0833142	.0672588	4.024729
FCA	.1129891	.2772792	-.1642901	6.013074

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtpmg  
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtpmg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B)$$

= 0.01

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0



## الملحق رقم (19): اختبار سببية غرانجر المطور من طرف (2012) Hurlin and Dumitrescu

Dumitrescu & Hurlin (2012) Granger non-causality test results:

```
-----
.ag order: 1
l-bar =          0.8777
:-bar =        -0.3350 (p-value = 0.7376)
:-bar tilde =  -0.4777 (p-value = 0.6329)
-----
H0: gdpper does not Granger-cause M3.
H1: gdpper does Granger-cause M3 for at least one panel (ID).

      xtgcause CD gdpper
```

Dumitrescu & Hurlin (2012) Granger non-causality test results:

```
-----
.ag order: 1
l-bar =          1.3350
:-bar =          0.9176 (p-value = 0.3589)
:-bar tilde =    0.6189 (p-value = 0.5360)
-----
H0: gdpper does not Granger-cause CD.
H1: gdpper does Granger-cause CD for at least one panel (ID).
```

Dumitrescu & Hurlin (2012) Granger non-causality test results:

```
-----
Lag order: 1
W-bar =          2.0144
Z-bar =          2.7782 (p-value = 0.0055)
Z-bar tilde =    2.2478 (p-value = 0.0246)
-----
H0: gdpper does not Granger-cause T0.
H1: gdpper does Granger-cause T0 for at least one panel (ID).
```

```
. xtgcause INF gdpper
```

Dumitrescu & Hurlin (2012) Granger non-causality test results:

```
-----
Lag order: 1
W-bar =          1.6814
Z-bar =          1.8660 (p-value = 0.0620)
Z-bar tilde =    1.4492 (p-value = 0.1473)
-----
H0: gdpper does not Granger-cause INF.
H1: gdpper does Granger-cause INF for at least one panel (ID).
```

Dumitrescu & Hurlin (2012) Granger non-causality test results:

```
-----
Lag order: 1
W-bar =          2.3750
Z-bar =          3.7655 (p-value = 0.0002)
Z-bar tilde =    3.1121 (p-value = 0.0019)
-----
H0: M3 does not Granger-cause gdpper.
H1: M3 does Granger-cause gdpper for at least one panel (ID).
```

```
. xtgcause gdpper CD
```

Dumitrescu & Hurlin (2012) Granger non-causality test results:

```
-----
Lag order: 1
W-bar =          1.7454
Z-bar =          2.0415 (p-value = 0.0412)
```

Dumitrescu & Hurlin (2012) Granger non-causality test results:

```
-----
.ag order: 1
W-bar =          2.0097
Z-bar =          2.7650 (p-value = 0.0057)
Z-bar tilde =    2.2363 (p-value = 0.0253)
-----
H0: T0 does not Granger-cause gdpper.
H1: T0 does Granger-cause gdpper for at least one panel (ID).
```

```
. xtgcause gdpper INF
```

Dumitrescu & Hurlin (2012) Granger non-causality test results:

```
-----
.ag order: 1
W-bar =          1.1641
Z-bar =          0.4495 (p-value = 0.6531)
Z-bar tilde =    0.2091 (p-value = 0.8344)
-----
H0: INF does not Granger-cause gdpper.
H1: INF does Granger-cause gdpper for at least one panel (ID).
```

Dumitrescu & Hurlin (2012) Granger non-causality test results:

```
-----
Lag order: 1
W-bar =          3.0628
Z-bar =          5.6492 (p-value = 0.0000)
Z-bar tilde =    4.7612 (p-value = 0.0000)
-----
H0: gdpper does not Granger-cause FCA.
H1: gdpper does Granger-cause FCA for at least one panel (ID).
```

```
. xtgcause gdpper FCA
```

Dumitrescu & Hurlin (2012) Granger non-causality test results:

```
-----
Lag order: 1
W-bar =          1.7139
Z-bar =          1.9550 (p-value = 0.0506)
Z-bar tilde =    1.5271 (p-value = 0.1267)
-----
H0: FCA does not Granger-cause gdpper.
H1: FCA does Granger-cause gdpper for at least one panel (ID).
```

المصدر: مخرجات برنامج Stata18.0