دراسة كمية تحليلية للعلاقة بين أداء سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في قطر خلال الفترة (2000–2020)

An Analytical Quantitative study of the relationship between the performance of the stock market and economic growth in Qatar during the period (2000-2020)

رمزي بلفاطمي[1]، وردة علواش[2]

[1]جامعة أمحمد بوقرة – بومرداس، مخبر تمويل التنمية في الاقتصاد الجزائري،الجزائر،

r.belfatmi@univ-boumerdes.dz

[2]جامعة أمحمد بوقرة – بومرداس، مخبر تمويل التنمية في الاقتصاد الجزائري،الجزائر،

o.alouache@univ-boumerdes.dz

تاريخ الاستلام: 2024/01/08 تاريخ القبول: 2024/03/13 تاريخ النشر: 2024/03/16

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى قياس وتحليل العلاقة بين أداء سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في قطر خلال الفترة (2000–2020)، وذلك بالاعتماد على نموذج (ARDL) من خلال اختبار التكامل المشترك. توصلنا بعد التقدير والتقييم إلى نتيجة مفادها وجود تكامل مشترك بين إجمالي الناتج المحلي والمؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر مع التأكيد على التأثير الإيجابي والمعنوي بينهما في المدى الطويل والقصير.

كلمات مفتاحية:أداء سوق الأوراق المالية، النمو الاقتصادي، نموذج ARDL، قطر.

تصنيفات JEL:O40، C58، E44

Abstract:

This study aimed to measure and analyze the relationship between the performance of the stock market and economic growth in Qatar during the period (2000-2020), based on the ARDL model through the cointegration test. After the assessment and evaluation, we came to the conclusion that there is a common cointegration between the GDP and the general index of stock prices on the Qatar Stock Exchange, emphasizing the positive and significant impact between them in the long and short term.

Keywords: Stock market performance; Economic growth; ARDL model; Qatar.

Jel Classification Codes:O40, C58, E44

المؤلف المرسل: رمزي بلفاطمي

1.مقدمة :

زاد الاهتمام بموضوع أسواق الأوراق المالية في السنوات الأخيرة من قبل كل الدول، نظرا لدورها البارز ومساهمتها الفعالة في النشاط الاقتصادي ككل، فهي بذلك تعد أداة توضح وتكشف عن الأداء الاقتصادي العام للدولة من خلال مؤشراتها.

تعد سوق الأوراق المالية إحدى أهم الآليات والميكانيزمات المستحدثة في تفعيل الاستثمار ككل بما يخدم عملية التنمية الاقتصادية للدول سواء المتقدمة أو النامية على حد سواء، من خلال عملية حشدها للمدخرات من أصحاب الفائض المالي وتوجيهيها وتوظيفها نحو القطاعات ذات الانتاجية والمردودية العالية التي تعاني العجز، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي، الذي بدوره يسهم ويعزز في تحسين مؤشرات الأداء بشكل إيجابي عن طريق رفع معدلات النمو الاقتصادي.

ومن هنا وبناء على ما تم استعراضه يمكن صياغة الاشكالية في التساؤل التالي: **ما طبيعة العلاقة الموجودة بين أداء سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في قطر خلال الفترة من 2000–2020؟**

تقودنا هذه الإشكالية إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- هل توجد علاقة تكامل مشترك بين أداء سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في قطر؟
- ما طبيعة العلاقة الموجودة بين أداء سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في قطر؟

1.1 فرضيات الدراسة:للإجابة على إشكالية البحث يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- توجدعلاقة تكامل مشترك بين أداء سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في قطر خلال فترة الدراسة.
- توجد علاقة طردية توازنيه طويلة المدى بين أداء سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في قطر خلال فترة الدراسة.

2.1 أهداف الدراسة:يسعى البحث لتحقيق الأهداف التالية:

- إبراز الأثر الذي يمارسه أداء سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي في قطر باستخدام الأساليب والنماذج القياسية.
- تقدير معادلة العلاقة بين أداء سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في قطر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة الموزعة (ARDL) للفترة 2000-2020.

3.1 أهمية الدراسة:تظهر أهمية هذه الدراسة في

- إظهار نوع العلاقة التي تربط سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في قطر.
- تفعيل دور سوق الأوراق المالية وتعزيزه بما يخدم المؤشرات الاقتصادية العامة بشكل إيجابي لدولة قطر.

4.1 منهج الدراسة:لقد اعتمدنا على المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال التطرق إلى الإطار النظري المتعلق بأسواق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي وعلى المنهج الإحصائي في الجانب التطبيقي من خلال اختبار العلاقة وتبيان أثر أداء سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي في قطر خلال الفترة 2000-2020، وهذا بالاعتماد على منهجية ARDL وباستعمال برنامج EViews12.

2. الخلفية النظرية لسوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي:

وذلك من خلال التطرق إلى المفاهيم المختلفة والأطر النظرية لكل من سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي.

1.2 التأصيل النظري لسوق الأوراق المالية:

تعتبر أسواق الأوراق المالية وسيلة هامة وآلية مستحدثة تخدم الأداء الاقتصادي العام لمختلف الدول.

1.1.2تعريف سوق الأوراق المالية:

لسوق الأوراق المالية عدة تعاريف منها:

تعرف سوق الأوراق المالية على أنها "أماكن اجتماع تجري فيها المعاملات في ساعات محددة من قبل، ومعلن عنها على الأوراق المالية، وذلك عن طريق سماسرة محترفين مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات، على أن يتم التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع". (بوضياف، 2020، صفحة 214)

تعرف أيضا بأنها " عبارة عن أسواق منظمة تتكون من مجموعة معقدة من المؤسسات والآليات التي يتم من خلالها تجميع الأموال بهدف إتاحتها للأعمال التجارية والحكومة والأفراد".(Masoud, 2013, p. 789)

تعرف أيضا بأنها "شبكة تمويل للمدى البعيد، مبنية على إصدار الأوراق المالية وتداولها مما يسمح بتحريك الادخار الفردي".(براق، 1999، صفحة 82)

بناء على التعريفات السالفة الذكر يمكن القول إنسوق الأوراق الماليةهي سوق تتصف بالنظام، يتم فيها عمليات بيع (عرض) وشراء (طلب) مختلف الأوراق المالية كالأسهم والسندات، والهدف منها هو الحصول على الأموال اللازمة من أصحاب الفوائض المالية وذلك للقيام بتمويل مختلف المشاريع التي تعاني من العجز المالي سواء كانت حكومية أو خاصة.

2.1.2 خصائص سوق الأوراق المالية:

تمتلك سوق الأوراق المالية بعض الخصائص نذكر منها (بوضياف، 2020، الصفحات 32-33):

- سوق منظمة تحكمها قيود قانونية من أجل التداول فيها.
- التداول فيها يكون في إطار المنافسة التامة.
- الاستثمار في سوق الأوراق المالية يوجب توفر المعلومات الدقيقة واللازمة من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.
- الاستثمار فيها قد يكون أكثر مخاطرة وأكثر سيولة من الاستثمار في السوق النقدي.
- مرونة سوق الأرواق المالية.

3.1.2 أهمية سوق الأوراق المالية:

تبرز أهمية سوق الأوراق المالية في (غالم و خزان، 2016، صفحة 77):

- استقطاب وجذب الأموال الأجنبية للاستثمار المحلي.
- سهولة عملية الربط بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز.
- سهولة تسيير الأوراق المالية التي يمتلكها المستثمر.
- الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي أي الرفع من معدلات النمو الاقتصادي.
- توفر للمشاريع الاستثمارية استمرارية الإمداد بالأموال وتحقيق الاستقرار.

2.2الإطار المفاهيمي للنمو الاقتصادي:

يعد النمو الاقتصادي الهدف والغاية الأسمى الذييسعى لتحقيقه كل الدول بما فيها النامية والمتقدمة على حد سواء.

1.2.2 تعريف النمو الاقتصادي:

للنمو الاقتصادي عدة تعريفات نذكر منها:

النمو الاقتصادي هو الهدف الأسمى للسياسة الاقتصادية لأي بلدحيث يؤدي إلى حدوث زيادة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وعادة ما يكون مصحوبا بتحسينات في مستويات المعيشة، فرص العمل، والرفاه العام للسكان. (Bounoua & Achour Tani, 2023, p. 04)

يعرف أيضا بأنه الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي، وذلك نتيجة زيادة إنتاجية الأفراد، لذلك أي زيادة في الناتج المحلي الإجمالي عادة ما ترافقه زيادة في النمو الاقتصادي أي ارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي. (Ensaad & Benferaiha , 2020, p. 175)

يعرف أيضا بأنه تغيير إيجابي في مستوى إنتاج السلع والخدمات (باستخدام عوامل الإنتاج) من قبل اقتصاد بلد ما خلال فترة من الزمن عادة ما تكون سنة.(Mebtouche & Bouadou, 2022, p. 239)

بناء على التعريفات السالفة الذكر يمكن القول إنالنمو الاقتصاديهو ذلك التطور والتحسن في القدرات الانتاجية، الأمر الذي ينعكس بالإيجاب على مختلف مؤشراته والمتمثلة في الناتج المحلي الإجمالي ونصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي.

2.2.2 عناصر النمو الاقتصادي:

للنمو الاقتصادي عناصر يتحقق من خلالها تتمثل في (مسعودي و عزي ، 2019، الصفحات 119-120):

- **العمل:** وذلك من خلال زيادة السكان وتدريبهم (عرض العمل)، فهو يعد عامل مهم يسهم في زيادة النشاط الاقتصادي عن طريق زيادة الانتاجية، أي ومن تم الرفع من معدلات النمو الاقتصادي.
- **رأس المال:** يعد عنصر أساسي للنمو الاقتصادي، فهو يعمل على توسيع الإنتاج عن طريق الاستثمارات المختلفة من جهة، ويدعم ويعزز التقدم التقني من جهة أخرى.
- **التقدم التقني:**هو ذلك العنصر الذي يدعو لتحسين وتطوير الأداء الاقتصاديوالذييرتبط بمستوى التقدم التكنولوجي، مما يساعد في الرفع أو الحفاظ على مستوى الإنتاج بنفس كمية المدخلات أو أقل، وحل مختلف المشاكل المرتبطة به.

3.2.2 علاقة أسواق الأوراق المالية بالنمو الاقتصادي:

تظهر علاقةأسواق الأوراق المالية بالنمو الاقتصادي في أربعة جوانب وهي (محمد، 2020، الصفحات 209-211):

- **علاقة النمو الاقتصادي بالسيولة:** وذلكمن خلال الدور الذي تؤديه سوق الأوراق المالية في تخصيص الأموال لقطاع الشركات، عن طريقتوفير السيولة للمستثمرين في الوقت المناسب، هذا الأمر الذي كان يعتبر عائقا خاصة في الدول النامية، حيث تقدم البنوك قروضا لمجموعة مختارة من الشركات أو المستثمرين الأفراد.
- **علاقة النمو الاقتصادي وتوفير المدخرات:**ويكون ذلك عن طريق توفيرها وتجميعها بكافة أحجامها كبيرة كانت أم صغيرة، بغية في تمويل المشروعات الكبيرة وخاصة الاستثمارات ذات الإنتاجية الأعلى التي تساهم في رفع معدلات النمو الاقتصادي وتعزيزه.
- **علاقة النمو الاقتصادي والتكوين الرأسمالي الثابت:** تدعم الأسواق المالية النمو الاقتصادي عن طريق رفع معدلات التكوين الرأسمالي الثابت،هذا الأخير الذي يجعل المشروعات الكبيرة تعظم قدرتها على المنافسة وتحقق الأهداف المرجوة، ونجاحها يعزز من جديد بناء أصول ثابتة عن طريق عمليات الإحلال والتجديد.
- **علاقة النمو الاقتصادي عن طريق جذب الاستثمار الأجنبي:** مما لا شك فيه أن نجاح الأسواق المالية في وظيفتها عن طريق حماية ومراقبة أموال المستثمرين في ظل تطبيق قواعد الافصاح والشفافية، ونشر مختلف المعلومات عن هذه الاستثمارات، والعمل على تحسين المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد، سيخلق الحافز ويعزز ثقة المستثمرين، منه إلى جذب واستقطاب الاستثمارات الأجنبية، هذه الأخيرة التي ترفع من معدلات النمو الاقتصادي.

3. الدراسة القياسية (التطبيقية):

1.3 التعريف بمتغيرات الدراسة:

تم الاعتماد على المتغيرات التالية لقياس وتحليل العلاقة بين أداء سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في قطر خلال الفترة (2000-2020):

- **GDP(المتغير التابع)**: تم الاعتماد على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي) للتعبير عن النمو الاقتصادي في قطر، فتم الحصول على البيانات السنوية الخاصة به من قاعدة بيانات البنك الدولي.
- **INDICE(المتغير المفسر)**: تم الاعتماد على المؤشر العام لأسعار الأسهم للتعبير عن أداء سوق الأوراق المالية في قطر، فتم الحصول على البيانات السنوية الخاصة به من بورصة قطر.

من أجل تقليص تباين السلسلتين الزمنيتين للمتغيرين تم إدخال (log) عليهما.

2.3 نموذج الدراسة:

بعدما تعرفنا على متغيرات الدراسة وهي (LINDICE) كمتغير مفسر للمتغير التابع (LGDP) فالنموذج المقترح للتقدير كما يلي:

$$LGDP = f(LINDICE)$$

$$LGDP = \beta_0 + \beta_1 LINDICE + \varepsilon_i$$

3.3 اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار جذر الوحدة):

وذلك عن طريق استخدام اختبار ديكي فولر المعدل (AugmentedDickey-Fuller) واختبار فيليبس-بيرون (Phillips and perron) بغية تحديد مدى استقرار السلاسل الزمنية ومعرفة خصائصها ودرجة تكاملها، فهي تهدف إلى تجنب مشكلة الارتباط الزائف بين المتغيرات المستقلة والتابعة الناتجة عن عدم استقرار السلاسل الزمنية في تقدير النموذج القياسي.(بن معمر و بن غالم ، 2019، صفحة 75)

1.3.3 اختبار ديكي فولر المعدل (AugmentedDickey-Fuller):

بالاستعانة ببرنامجEViews12 قمنا بإجراء اختبار ADFعلى السلاسل الزمنية، والنتائج معروضة في الجدول رقم (01) الموضح في الملاحق، حيث وجدنا من خلالها أن السلسلة الزمنية للمؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر لا تحتوي على جذر الوحدة في المستوى بدليل أن القيمة الاحتمالية (Prob) أقل من 5% (عند الثابت)، إذن سوف نرفض فرضية العدم (H0) القائلة بوجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية للمؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر، ونقبل الفرضية البديلة (H1) القائلة بعدم وجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية للمؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر أي أنها مستقرة عند المستوى I(0). وجدنا أيضا أن السلسلة الزمنية للناتج المحلي الإجمالي تحتوي على جذر الوحدة في المستوى بدليل أن القيمة الاحتمالية (Prob) أكبر من 5% (عند جميع الصيغ)، إذن سوف نقبل فرضية العدم (H0) القائلة بوجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية للناتج المحلي الإجمالي، ونرفض الفرضية البديلة (H1) القائلة بعدم وجود جذر الوحدة في السلسلة الخاصة بالناتج المحلي الإجمالي، أي أنها غير مستقرة عند المستوى I(0).وعند أخذ مرشح الفروق من الدرجة الأولى كانت القيمة الاحتمالية (Prob) أقل من 5% (مع الثابت والاتجاه العام، وبدون ثابت واتجاه عام)، إذن سوف نرفض فرضية العدم (H0) ونقبل الفرضية البديلة (H1) القائلة بعدم وجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية للناتج المحلي الإجمالي أي أنها مستقرة عند الفرق الأول(1)I.

2.3.3 اختبار فيليبس –بيرون(Phillips and perron):

بالاستعانة ببرنامجEViews12 قمنا بإجراء اختبارفيليبس–بيرونPP على السلاسل الزمنية، والنتائج معروضة في الجدول رقم (02) الموضح في الملاحق، حيث وجدنا من خلالها أن السلسلة الزمنية للمؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر لا تحتوي على جذر الوحدة في المستوى بدليل أن القيمة الاحتمالية (Prob) أقل من 5% (عند الثابت)، إذن سوف نرفض فرضية العدم (H0) القائلة بوجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية للمؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر، ونقبل الفرضية البديلة (H1) القائلة بعدم وجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية للمؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر أي أنها مستقرة عند المستوى I(0). وجدنا أيضا أن السلسلة الزمنية للناتج المحلي الإجمالي تحتوي على جذر الوحدة في المستوى بدليل أن القيمة الاحتمالية (Prob) أكبر من 5% (عند جميع الصيغ)، إذن سوف نقبل فرضية العدم (H0) القائلة بوجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية للناتج المحلي الإجمالي، ونرفض الفرضية البديلة (H1) القائلة بعدم وجود جذر الوحدة في السلسلة الخاصة بالناتج المحلي الإجمالي، أي أنها غير مستقرة عند المستوى I(0).وعند أخذ مرشح الفروق من الدرجة الأولى كانت القيمة الاحتمالية (Prob) أقل من 5% (مع الثابت والاتجاه العام، وبدون ثابت واتجاه عام)، إذن سوف نرفض فرضية العدم (H0) ونقبل الفرضية البديلة (H1) القائلة بعدم وجود جذر الوحدة في السلسلة الزمنية للناتج المحلي الإجمالي أي أنها مستقرة عند الفرق الأول(1)I.

بعد القيام بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة باستخدام الاختبارين، وجدنا أنها مستقرة في المستوى والفرق الأول أي متكاملة من الدرجة I(0) والدرجة I(1)، ولا توجد سلسلة زمنية متكاملة من الدرجة الثانية، الأمر الذي يمكن من تطبيق نموذج ARDL. (محفوظ و بن معزو ، 2021، صفحة 387)

4.3 تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL:

من خلال النتائج المعروضة في الجدول (03) يتضح ما يلي:

- الجودة المرتفعة للنموذج المقدر، حيث يظهر أن معامل التحديد يساوي 0.9772، أي أن المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر يفسر97.72% من الناتج المحلي الإجمالي و2.28% الباقية راجعة لعوامل أخرى غير مدرجة في النموذج.
- أن العلاقة بين أداء سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في قطر ليست زائفة وذلك لأن قيمة اختبار فيشر المحسوبة 78.70 أكبر من نظيرتها الحرجة واحتماليتها هي 0.000 الأمر الذي يؤكد أن النموذج له معنوية إجمالية.

5.3 اختبار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير النموذج:

لتحديد فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات المستخدمة في الدراسة وفقا لنموذج ARDL، تم استخدام معيار (AKAIKE)في تحديد رتبة النموذج وهو المعيار الأكثر شيوعا واستخداما، حيث يعتمد على أقل قيمة إحصائية في تحديد النموذج الملائم في الدراسة.(رماش و زواري ، 2021، الصفحات 255–256)

فمن خلال النتائج المعروضة في الشكل (01)الموضح في الملاحقيتضح لنا أن أفضل نموذج وفقا لمعيار (AIC) هو ARDL (2,3)،وهذا يعني أن النموذج حدد فترتا إبطاء للمتغير التابع (الناتج المحلي الإجمالي)، وثلاث فتراتإبطاء للمتغير المستقل (المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر).

6.3 اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود(BOUNDES TEST) :

من أجل تبيان ما إذا كانت هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة سوف نقوم بمقارنة قيمة إحصائية F-statistic المحسوبة مع القيم الجدولية التي وضعها Narayan(2005)، وبالتالي سنكون أمام ثلاث حالات(رماش و زواري ، 2021، الصفحات 256-257):

- في حالة كانت قيمة F-statistic تقع أعلى من القيمة الجدولية العليا عند مستوى معنوية محدد، هنا سيتم قبول الفرضية البديلة والتي تنص على وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.
- في حالة كانت قيمة F-statisticتقع بين القيمتين العليا والدنيا فإن نتيجة الاختبار تكون غير محددة.
- في حالة كانت قيمة F-statistic تقع في مستوى أدنى من القيمة الجدولية الدنيا عند مستوى معنوية محدد، يتم قبول الفرضية الصفرية والتي تنص على عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

يتبين من خلال النتائج المعروضة في الجدول (04) بأن هناك علاقة تكامل مشترك بين المتغيرين باستخدام اختبار Boundes Testلـ Pesaran، أي وجود علاقة توازنية طويلة المدى، وهذا ما حققته إحصائية فيشر المحسوبة F-statisticوهي أكبر من القيمة الحرجة للحد الأعلى عند مستوى معنوية 2.5% 5% 10%، ومنه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع (الناتج المحلي الإجمالي) والمتغير المستقل (المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر).

7.3 تقدير معلمات النموذج في المدى الطويل والمدى القصير:

بعد القيام باختبار منهج الحدود والتأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، يتم الانتقال إلى عملية التقدير، حيث نقدر معلمات المدى الطويل وكذا معلمات المدى القصير لنموذج تصحيح الخطأ، هذا الأخير الذي يمثل المتغيرات بصيغة الفرق الأول مع إضافة حد تصحيح الخطأ لمدة تباطؤ واحدة وبقيمة متوقعة سالبة وأصغر من الواحد الصحيح. (تلمساني، 2018، الصفحات 156-157)

1.7.3 تقدير معلمات النموذج في المدى الطويل:

من خلال النتائج المعروضة في الجدول (05)يتضح ما يلي:

- قيمة المعلمة المقدرة للحد الثابت تشير إلى أنه عندما تكون قيمة المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر منعدمة فإن قيمة الناتج المحلي الإجمالي تكون موجبة وتساوي 15.34، وهي معنوية (عند مستوى 1%).
- أن هناك علاقة طردية طويلة الأجل وذات معنوية عند مستوى 1% بين المتغيرين، أي أن ارتفاع المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر بقيمة نقطة واحدة يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بـ 1.14نقطة، وهذه النتيجة متوافقة مع النظرية الاقتصادية، حيث تساهم سوق الأوراق المالية في توفير المدخرات والسيولة وتجميعها بكافة أحجامها كبيرة كانت أم صغيرة، ثم القيام بتمويل المشروعات الكبيرة وخاصة الاستثمارات ذات الإنتاجية الأعلى التي تساهم في زيادة الناتج المحلي الإجمالي، أي الرفع من معدلات النمو الاقتصادي القطري.

2.7.3 تقدير معلمات النموذج في المدى القصير لنموذج تصحيح الخطأ:

من خلال النتائج الموضحة في الجدول (06)، يمكننا استخلاص ما يلي:

- بالنسبة لمتغير المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر في بداية الفترة (t-0) أثر بشكل إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي وبمعنوية إحصائية عند 5%، حيث أن زيادة المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر بـ 1% يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.27%، وأثر عكسي غير معنوي لمتغير المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر المبطأ بفترة واحدة (t-1)على الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير، حيث زيادة المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر بـ 1% يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي

بـ 0.10%، وأثر عكسي معنوي لمتغير المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر المبطأ بفترتين (t-2)على الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير، حيث زيادة المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر بـ 1% يؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.44%.

- فيما يخص معامل تصحيح الخطأ 0.3541- فهو سالب وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1%، وهذا دليل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المدروسة في المدى القصير، وتوضح معلمة تصحيح الخطأ أن 35.41%من الاختلالات قصيرة الأجل في الناتج المحلي الإجمالي للفترة الزمنية السابقة (t-1) يمكن تصحيحها خلال الفترة الحالية (t) باتجاه العلاقة طويلة الأجل عند حدوث أي تغيرات أو صدمات في المتغير المفسر (المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر).

8.3 الاختبارات التشخيصية: بحيث تم الاعتماد على:

- **اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء:** هناك العديد من الاختبارات التي تكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء ومن بينها: اختبار (Durbin Watson)، اختبار (Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test) وهو الاختبار الذي قمنا باستخدامه على نموذجنا، والسبب في تفضيله كون جودة نموذج ARDLتستوجب خلو الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي والذي قد يعجز معامل داربين واتسون على كشفه مما يوجب استخدام (Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test). (تلمساني، 2018، صفحة 176)

فمن خلالنتائج اختبار (Breusch-Godfrey Serial Correlation LMTest) المعروضة في الجدول (07) تبين عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء وذلك لأن قيمة F-statistic قدرت بـ 1.916062 باحتمالية تساوي 0.2027وهي قيمة أكبر من 5%.

- **اختبار عدم ثبات التباين:** يقوم نموذج ARCH بنمذجة المتغيرات الاقتصادية التي تحتوي على تباين شرطي غير ثابت للأخطاء العشوائية، حيث أن التطاير الشرطي الذي يعبر في الغالب عن المخاطرة غير ثابت.(بودريوة، 2021، صفحة 262)

من خلال نتائج اختبار (HeteroskedasticityTestARCH)الموضحة في الجدول (08) تبين ثبات التباين المشروط وذلك لأن قيمة F-statistic قدرت بـ 0.008625 باحتمالية تساوي 0.9272 وهي قيمة أكبر من 5%.

- **اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:** من أجل اختبار فرضية العدم نقوم بحساب إحصائية (Jarque-Bera)التي تتبع توزيع x^2_{1-a}، حيث تقوم هذه الفرضية على أن سلسلة البواقي ذات توزيع طبيعي .(بودريوة و سعيج، أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة الدار البيضاء المغربية، 2019، صفحة 318)

من خلال نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي المعروضة في الشكل 2 تبين بأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي لأن الإحصائية المحسوبة (Jarque-Bera = 0.224464) أقل من القيمة الحرجة لاختبارx^2، كما أن القيمة الاحتمالية 0.893837 أكبر من مستوى المعنوية 5%.

- **اختبار مدى ملائمة النموذج:** وهو اختبار يقوم بالتوصيف الرياضي للنموذج.(حيمر، محيريق، و هزلة نجلاء، 2021، صفحة 153)

من خلال نتائج اختبار (RamseyRESET) الموضحة في الجدول (09) تبين صحة الشكل الدالي المستخدم في النموذج وذلك لأن القيمة الاحتمالية 0.4815 أكبر من 5%، أي قبول فرضية العدم القائلة بعدم وجود مشكلة عدم التحديد.

9.3 اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج ARDLالمقدر (اختبار استقرارية النموذج):

من أجل تأكيد خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها وجب استخدام أحد الاختبارات المناسبة لذلك مثل المجموع التراكمي للبواقي المعاودة (CUSUM) والمجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة (CUSUMofSquares) وهما أهم الاختبارات المناسبة والمعتمدة في هذا السياق، ذلك لأنهما يوضحان أمرين مهمين وهما: الكشف عن وجود أي تغير هيكلي في البيانات، ومدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الأجل مع المعلمات قصيرة الأجل. (مداني ، 2017، صفحة 336)

فمن خلال الشكل (03) يتبين ما يلي:

- أن الرسم البياني للمجموع التراكمي للبواقي المعاودة (CUSUM) يقع داخل إطار الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وهو ما يدل على استقرار المعلمات قصيرة وطويلة الأجل للنموذج المقدر.
- أن الرسم البياني للمجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة (CUSUMofSquares) يقع داخل إطار الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وهو ما يدل على استقرار المعلمات قصيرة وطويلة الأجل للنموذج المقدر.

4. خاتمة:

تساهم سوق الأوراق المالية في تعزيز ورفع معدلات النمو الاقتصادي في مختلف الاقتصاديات، وذلك من خلال دورها المنوط به في توفير التمويل للقطاعات ذات الإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي، وبناء على ذلك سعت الدراسة إلى بناء واستغلال نموذج لقياس وتحليل العلاقة بين أداء سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي في قطر خلال الفترة (2000-2020)، وتم التوصل إلى جملة من النتائج على ضوئها وتم اقتراح مجموعة من التوصيات، أهمها:

1.4 النتائج:

- اتضح من خلالالاختبارينADF وPPلجذر الوحدة أن السلسلة الزمنية الخاصة بالمؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر مستقرة عند المستوى، والسلسة الزمنية الخاصة بالناتج المحلي الإجمالي مستقرة عند الفرق الأول، أي أننا نستطيع تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL).
- وفقا لما جاء به اختبار تحديد درجة الإبطاء المثلى حسب معيار AIC اتضح أن أفضل نموذج يتم الاعتماد عليه هو (2.3) ARDL، وهذا يعني أن النموذج حدد فترتا إبطاء للمتغير التابع (الناتج المحلي الإجمالي)، وثلاث فتراتإبطاء للمتغير المستقل (المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر).
- أثبت اختبار التكامل المشترك وفق منهج الحدود وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر والنمو الاقتصادي (**صحة الفرضية الأولى**).
- بينت الدراسة القياسية وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة قطر على الناتج المحلي الإجمالي في المدى الطويل والقصير، وهذه النتيجة متوافقة مع النظرية الاقتصادية،حيث تساهم سوق الأوراق المالية في توفير المدخرات والسيولة وتجميعها بكافة أحجامها كبيرة كانت أم صغيرة، ثم القيام بتمويل المشروعات الكبيرة وخاصة الاستثمارات ذات الإنتاجية الأعلى التي تساهم في زيادة الناتج المحلي الإجمالي، أي رفع معدلات النمو الاقتصادي القطري (**صحة الفرضية الثانية**).
- من خلال الاختبارات التشخيصيةتبين أن البواقي متجانسة وتتوزع توزيعا طبيعيا، مع عدم وجود ارتباط ذاتي بينها، كما اتضح أيضا أن نموذج الدراسة مستقر.

2.4 التوصيات:

- تكثيف وتوجيه الجهود نحو كل ما من شأنه أن يرفع من أداء سوق الأوراق المالية القطري عن طريق نشر الوعي الاستثماري وتطبيق قواعد الإفصاح والشفافية في المعلومات والبيانات الخاصة بالأسواق، وذلك هدفا في تعزيز ورفع معدلات النمو الاقتصادي للبلد.
- تحسين المناخ الاستثماري والاقتصادي والعمل على جعل مختلف مؤشراته أكثر جاذبية وإغراء بغية في جذب أكبر عدد من المستثمرين في سوق الأوراق المالية القطرية.

5. قائمة المراجع:

- **الأطروحات:**

- أمينة بودريوة. (2021). أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة بين بورصة الجزائر وبورصة الدار البيضاء المغربية) (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بومرداس، الجزائر: جامعة أمحمد بوقرة.
- جهاد بوضياف. (2020). دور صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية –دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية– (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، بسكرة: جامعة محمد خيضر.
- حسيبة مداني . (2017). أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، سيدي بلعباس، الجزائر: جامعة جيلالي ليابس.
- حنان تلمساني. (2018). أثر سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي في الجزائر –دراسة قياسية خلال الفترة (1990–2016)– (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تلمسان، الجزائر: جامعة أبي بكر بلقايد.

- **المقالات:**

- أحلام وفاء رماش، و فرحات سليمان زواري . (2021). أثر مؤشرات الحكم الراشد على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1996–2018) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع Ardl. *مجاميع المعرفة، 07*(01)، الصفحات 247–264.
- عبد الباسط بن معمر، و عبد الهادي بن غالم . (2019). العلاقة بين تقلبات سعر البترول والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام مقاربة (ardl) للفترة (1980–2015). *REVUEALGERIENNEDEFINANCESPUBLIQUES، 09*(01)، الصفحات 69–84.
- Bounoua, A., & Achour Tani, Y. (2023). The Impact of Monetary Shocks on Economic Growth in Algeria: An SVAR Analysis (1990-2020). *les cahiers du mecas, 19*(01), pp. 01-16.
- Ensaad , R., & Benferaiha , N. (2020). Impact Of Inflation On Economic Growth - Standard Study - Algeria (1990-2018). *Economic Researcher Review, 08*(01), pp. 172-192.
- Masoud, N. M. (2013). The Impact of Stock Market Performance upon Economic Growth. *International Journal of Economics and Financial Issues, 03*(04), pp. 788-798.
- Mebtouche, E., & Bouadou, F. (2022). The Impact Of Inflation On Economic Growth In Algeria - A Record Study During The Period (2000-2020) –. *Journal of Economic Integration, 10*(04), pp. 236-247.
- أمينة بودريوة، و عبد الحكيم سعيج. (2019). أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة الدار البيضاء المغربية. *مجلة الباحث، 19*(01)، الصفحات 313–324.

- بشرى محفوظ ، و محمد زكرياء بن معزو . (2021). تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري خلال الفترة (1986-2019): مقاربة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع Ardl. *مجلة المنتدى للدراسات والابحاث الاقتصادية، 05*(01)، الصفحات 379-398.
- زكرياء مسعودي ، و خليفة عزي . (2019). محددات النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام نموذجي Fmols وecm – دراسة قياسية للفترة (1980-2017) -. *مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، 04*(02)، الصفحات 117-136.
- زينب حيمر، فوزي محيريق، و هزلة نجلاء. (2021). محددات الصادرات الزراعية في الجزائر – دراسة قياسية للفترة(1987-2018) -. *مجلة العلوم الإدارية والمالية، 05*(02)، الصفحات 144-163.
- عبد الله غالم، و عبد الحفيظ خزان. (2016). أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها). *مجلة الاجتهاد القضائي، 08*(11)، الصفحات 69-88.
- فتحي عبد الغني محمد. (2020). دور سوق الأوراق المالية في تفعيل الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي في مصر. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 50*(03)، الصفحات 197-258.
- محمد براق. (1999). أسواق الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر. *RevueAlgériennedesSciencesJuridiquesetPolitiques، 36*(01)، الصفحات 81-113.

6. ملاحق:

الجدول 1: نتائج اختبار ديكي فولر المعدل (AugmentedDickey-Fuller)

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)
Null Hypothesis: the variable has a unit root

		At Level	
		LGDP	LINDICE
With Constant	t-Statistic	-2.2086	-3.5303
	Prob.	***0.2094***	***0.0179***
		n0	**
With Constant & Trend	t-Statistic	0.1755	-2.4882
	Prob.	***0.9957***	***0.3294***
		n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.1001	1.5249
	Prob.	***0.9228***	***0.9635***
		n0	n0
	At First Difference		
		d(LGDP)	d(LINDICE)
With Constant	t-Statistic	-2.4088	-3.8972
	Prob.	***0.1525***	***0.0087***
		n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.6853	-4.6015
	Prob.	***0.0490***	***0.0088***
		**	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.0820	-3.6394
	Prob.	***0.0388***	***0.0010***
		**	***

Notes:
a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant
b: Lag Length based on SIC
c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

الجدول 2: نتائج اختبار فيليبس–بيرون (Phillips and perron)

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)
Null Hypothesis: the variable has a unit root

		At Level	
		LGDP	LINDICE
With Constant	t-Statistic	-2.0743	-3.9206
	Prob.	***0.2559***	***0.0079***
		n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	0.0440	-2.5347
	Prob.	***0.9938***	***0.3099***
		n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.8970	1.3092
	Prob.	***0.9823***	***0.9461***
		n0	n0
		At First Difference	
		d(LGDP)	d(LINDICE)
With Constant	t-Statistic	-2.4088	-3.9167
	Prob.	***0.1525***	***0.0084***
		n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.1995	-4.5989
	Prob.	***0.0189***	***0.0088***
		**	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.0820	-3.6429
	Prob.	***0.0388***	***0.0010***
		**	***

Notes:
a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant
b: Lag Length based on SIC
c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

الجدول 3: نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL

Dependent Variable: LGDP
Method: ARDL
Date: 04/08/23 Time: 00:56
Sample (adjusted): 2003 2020
Included observations: 18 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LINDICE
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 20
Selected Model: ARDL(2, 3)
Note: final equation sample is larger than selection sample

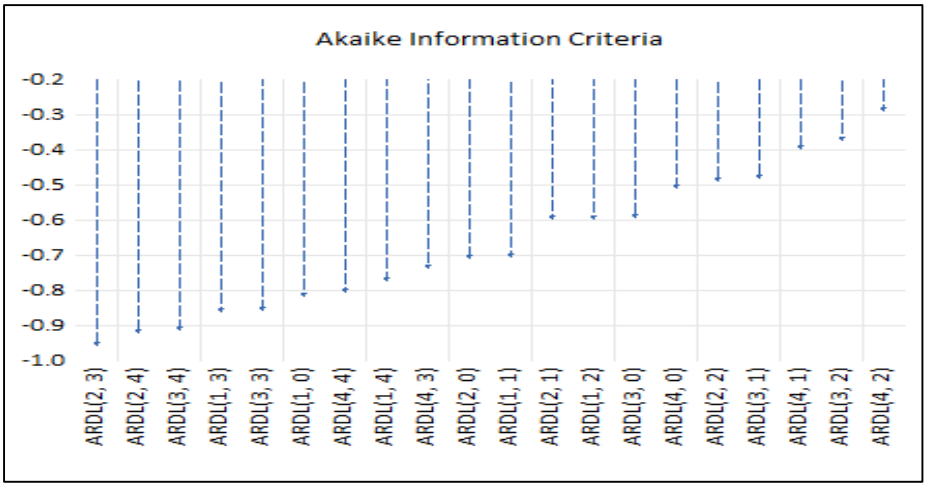
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LGDP(-1)	0.991864	0.236774	4.189071	0.0015
LGDP(-2)	-0.346014	0.200829	-1.722926	0.1129
LINDICE	0.277274	0.181998	1.523506	0.1559
LINDICE(-1)	0.019520	0.164217	0.118866	0.9075
LINDICE(-2)	-0.333339	0.165658	-2.012218	0.0693
LINDICE(-3)	0.441093	0.142075	3.104653	0.0100
C	5.435666	1.644272	3.305819	0.0070

R-squared	0.977237	Mean dependent var	25.42195
Adjusted R-squared	0.964821	S.D. dependent var	0.659031
S.E. of regression	0.123608	Akaike info criterion	-1.058101
Sum squared resid	0.168068	Schwarz criterion	-0.711845
Log likelihood	16.52291	Hannan-Quinn criter.	-1.010357
F-statistic	78.70758	Durbin-Watson stat	1.364046
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: مخرجات برنامجEViews12

الشكل 1: نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)



المصدر: مخرجاتبرنامجEViews12

الجدول 4: نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك وفق نموذج ARDL

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
		Asymptotic: n=1000		
F-statistic	4.879925	10%	3.02	3.51
k	1	5%	3.62	4.16
		2.5%	4.18	4.79
		1%	4.94	5.58

المصدر: مخرجاتبرنامجEViews12

الجدول 5: نتائج تقدير معلمات النموذج في الأجل الطويل وفق نموذج ARDL

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINDICE	1.142310	0.346538	3.296353	0.0071
C	15.34852	3.175025	4.834141	0.0005

EC = LGDP - (1.1423*LINDICE + 15.3485)

المصدر: مخرجات برنامجEViews12

الجدول 6: نتائج تقدير معلمات النموذج في الأجل القصير وفق نموذج ARDL

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LGDP(-1))	0.346014	0.166353	2.080000	0.0617
D(LINDICE)	0.277274	0.104561	2.651808	0.0225
D(LINDICE(-1))	-0.107754	0.131518	-0.819312	0.4300
D(LINDICE(-2))	-0.441093	0.129365	-3.409668	0.0058
CointEq(-1)*	-0.354149	0.085142	-4.159513	0.0016

المصدر: مخرجاتبرنامجEViews 12

الجدول 7: نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

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

F-statistic	1.916062	Prob. F(2,9)	0.2027
Obs*R-squared	5.375433	Prob. Chi-Square(2)	0.0680

المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

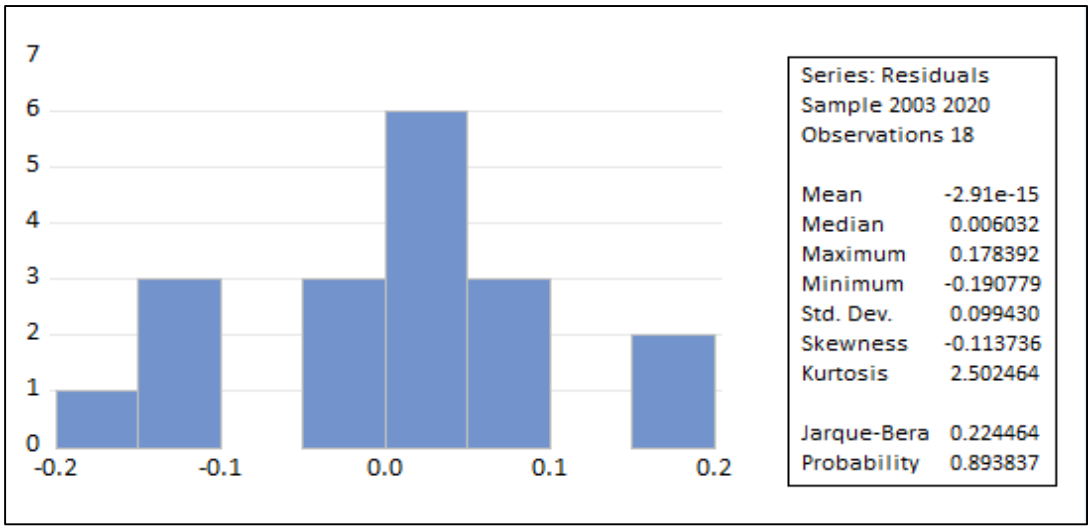
الجدول 8: نتائج اختبار عدم ثبات التباين ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.008625	Prob. F(1,15)	0.9272
Obs*R-squared	0.009770	Prob. Chi-Square(1)	0.9213

المصدر: مخرجاتبرنامج EViews 12

الشكل 2: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: مخرجاتبرنامج EViews 12

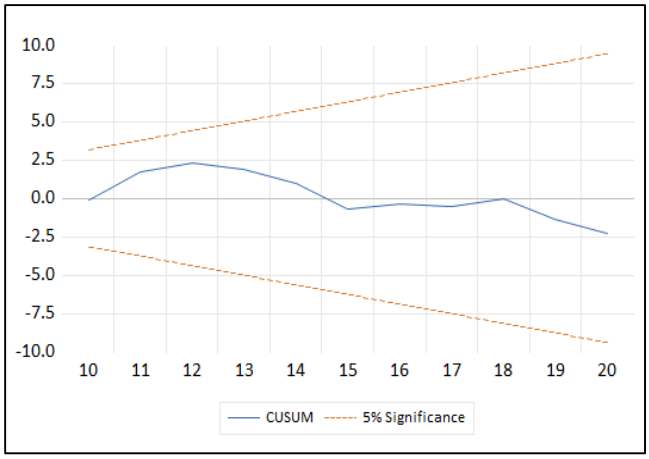
الجدول 9: نتائج اختبار RamseyReset

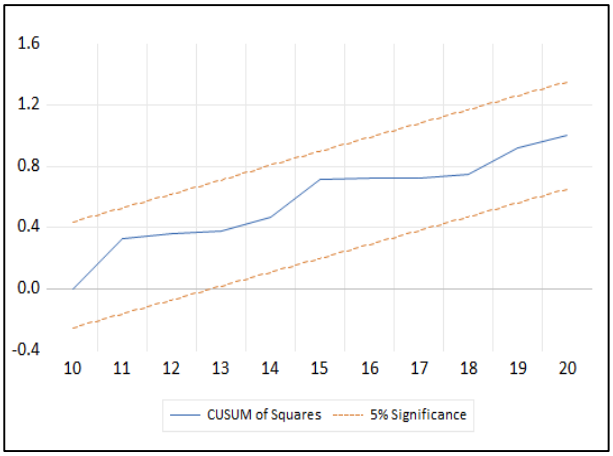
Ramsey RESET Test
Equation: UNTITLED
Omitted Variables: Squares of fitted values
Specification: LGDP LGDP(-1) LGDP(-2) LINDICE LINDICE(-1) LINDICE(-2) LINDICE(-3) C

	Value	df	Probability
t-statistic	0.731162	10	0.4815
F-statistic	0.534599	(1, 10)	0.4815
Likelihood ratio	0.937437	1	0.3329

المصدر: مخرجاتبرنامج EViews 12

الشكل 3: نتائج اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودةوالمجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة





المصدر: مخرجاتبرنامجEViews 12