

## The Impact of Financial Stability on Economic Growth: Applied Study of the Case of some MENA Countries using PANEL Data during The Period 2008-2018

CHEKALIL Imane<sup>1</sup>, RATOUL Mohamed<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Laboratory of Globalization & North African Economies, UHBC Chlef (Algeria), [Im.chekalil@univ-chlef.dz](mailto:Im.chekalil@univ-chlef.dz)

<sup>2</sup> Laboratory of Globalization & North African Economies, UHBC Chlef (Algeria), [Ratoulmed@yahoo.fr](mailto:Ratoulmed@yahoo.fr)

### ARTICLE INFO

Article history:

Received:26/07/2021

Accepted:15/04/2023

Online:05/01/2024

Keywords:

Financial Stability

Economic Growth

Macroeconomics

MENA Countries

PANEL Model

JEL Code: C23, C51,

E00.

### ABSTRACT

The study aims to test the impact of financial stability indicators on the economic growth of a sample of 12 countries in the MENA region during the period 2008-2018, and we have conducted various model estimates to study the impact of financial stability and macroeconomic variables on economic growth, where the study concluded that achieving financial stability does necessarily mean achieving economic growth, it is one of the factors affecting economic growth along with many other factors.

## تأثير الاستقرار المالي على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية لحالة بعض دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا باستخدام بيانات العينات المقطعية خلال الفترة 2008-2018

شقاليل إيمان<sup>1</sup>، راتول محمد<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسبية بن بوعلی الشلف (الجزائر)، [Im.chekalil@univ-chlef.dz](mailto:Im.chekalil@univ-chlef.dz)

<sup>2</sup> مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسبية بن بوعلی الشلف (الجزائر)، [Ratoulmed@yahoo.fr](mailto:Ratoulmed@yahoo.fr)

### معلومات المقال

تاريخ الاستقبال: 2021/07/26

تاريخ القبول: 2023/04/15

تاريخ النشر: 2024/01/05

### الكلمات المفتاحية

الاستقرار المالي

النمو الاقتصادي

الاقتصاد الكلي

دول المينا

نماذج بانل

JEL Code: C23, C51,

E00.

### الملخص

تهدف الدراسة إلى اختبار تأثير مؤشرات الاستقرار المالي على النمو الاقتصادي لعينة تتكون من 12 دولة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة 2008-2018، وقد قمنا بإجراء تقديرات نموذجية مختلفة لدراسة أثر متغيرات الاستقرار المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي على النمو الاقتصادي، حيث خلصت الدراسة إلى أن تحقيق الاستقرار المالي يعني بالضرورة تحقيق نمو اقتصادي فهو أحد العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي بجانب العديد من العوامل الأخرى.

- مقدمة:

تبرز أهمية القطاع المالي في الدول من خلال دوره الحيوي المتمثل في توفير السيولة اللازمة للأنشطة الاقتصادية المختلفة، لدعم الاستثمار والاستهلاك وبالتالي رفع مستوى النمو الاقتصادي، كما أنه يلعب دوراً استراتيجياً في تعزيز الإدخار، بما يدعم الطلب الإجمالي خاصة الاستثمار والاستهلاك وبالتالي تحسين الإنتاج ونمو الأنشطة الاقتصادية، وللقطاع المالي دوراً حيوياً في حشد المدخرات وتوجيهها لمجالات الاستثمار المتنوعة وتوفير مصادر التمويل طويل الأجل للمشروعات الاقتصادية المختلفة، كما تساهم في تطوير الإنتاج الوطني ودعمه في تغطية الطلب الإجمالي وبالتالي تحسن النمو الاقتصادي الحقيقي.

عادة ما ينتج عن النظام المالي غير المستقر أزمة مالية، ولهذه الأخيرة تداعيات وخيمة على النمو الاقتصادي، كالأزمة المالية في الولايات المتحدة التي لم تعوق النمو فحسب، بل أثرت أيضاً على بعض الاقتصادات الآسيوية والأوروبية، والتي نجم عنها زيادة في القروض المتعثرة، وزيادة في الخسائر (بسبب مشاكل التعرض لأسعار صرف العملات الأجنبية، وعدم تطابق أسعار الفائدة، والالتزامات الطارئة، وانخفاض في قيمة الاستثمارات)، أما نمو الاقتصاد في ظل تضخم منخفض ومستقر، يحقق اقتصاد مستقر، من ناحية أخرى، فإن فترات الركود المتقلبة، ودورات العمل في آفاق قصيرة للغاية، والتوازن غير المستدام لمجموع المدفوعات، والتقلبات العالية في أسعار الصر، والزيادات والانخفاضات الحادة في الموازين المالية، والتضخم المرتفع أو المتقلب باستمرار الذي يؤدي إلى مخاوف بشأن الاستقرار المالي، كلها علامات على عدم الاستقرار في الاقتصاد، الذي قد يزيد من عدم اليقين ويثبط الاستثمار، ويبطئ النمو الاقتصادي ويقلل من الرفاهية الاجتماعية وتدني المستوى المعيشي، عندما يتم التقليل من عدم الاستقرار المالي والاقتصادي، يمكن للنظام الاقتصادي زيادة جودة الحياة من خلال تعزيز مستويات المعيشة من خلال زيادة الإنتاجية والكفاءة التي ستؤدي إلى مستويًا توظيف مستدامة وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي.

وتكمن الصلة بين النمو الاقتصادي والاستقرار المالي من خلال التأكيد على أن وجود نظام مالي مستقر ومتطور أمر بالغ الأهمية في تعزيز الكفاءة وتشجيع الاستثمار، هذا ممكن من خلال تمويل الفرص التجارية التي يحتمل أن تكون مربحة، وتعبئة المدخرات، وتمكين التجارة، والتحوط وتسهيل تبادل السلع والخدمات، وبالتالي تضمن هذه الوظائف تخصيص الفعال للموارد، والتراكم السريع لرأس المال المادي والبشري، والتقدم التكنولوجي الأسرع، والذي بدوره يعزز النمو الاقتصادي، ومن المرجح أن يؤدي عدم الاستقرار المالي إلى إعاقة النمو الاقتصادي لأن الوظيفة الأساسية للنظام المالي، بما في ذلك دور الوساطة المالية، تكون مقيدة عندما يصبح النظام غير مستقر.

ولذلك بذلت العديد من البلدان جهوداً على مدار العقود الماضية لإصلاح نظامها المالي، بإعتبار الإصلاحات المالية جزءاً لا يتجزأ من سياسة الاقتصاد الكلي، سعياً منها لتحقيق منافع اقتصادية، واستهدفت الإصلاحات توفير أنظمة المدفوعات، تقوية أطر الإشراف والرقابة، تعزيز البنية التشريعية والقانونية، وتشجيع الابتكارات والتقنيات المالية الحديثة، وساهمت هذه الإصلاحات في تعزيز الاستقرار المالي وتمويل القطاعات المنتجة، ودعم الاستثمار وبذلك خلق فرص العمل، وبالتالي تحسن الدخل وتعزيز النمو الاقتصادي، وعلى ضوء ما تقدم يمكننا طرح الإشكالية التالية:

**كيف يؤثر الاستقرار المالي على النمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؟**

- منهج الدراسة:

من أجل الإجابة والإلمام بكافة حيثيات الدراسة قمنا بتقسيمها إلى 4 أقسام، القسم الأول يتناول أهم الدراسات التجريبية السابقة، أما القسم الثاني فيتطرق إلى الإطار النظري والتجريبي لعلاقة الاستقرار المالي بالنمو الاقتصادي، أما القسم الثالث سنتناول بإيجاز النمو والاستقرار بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وأخيراً سنقوم بدراسة أثر الاستقرار المالي على النمو الاقتصادي في بعض دول الـ(MENA) خلال الفترة ما بين 2008-2018.

- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في إبراز الأساس النظري والتجريبي لعلاقة الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي، كما تعنى هذه الورقة البحثية بدراسة وتقييم النمو والاستقرار بدول المنطقة.

1- أهم الدراسات التجريبية السابقة:

تستند الدراسة إلى مجموعة من الدراسات استهدفت تحليل الاستقرار المالي ومدى تأثيره على النمو الاقتصادي، وفيما يلي الطرح المختصر لأهم الدراسات التجريبية والنتائج التي توصلت إليها:  
- (Sarat, Purnendu, & Jugnu, 2011, pp. 1-35)، بعنوان:

« **Financial Stability, Economic Growth, Inflation and Monetary Policy Linkages in India : An Empirical Reflection** »

غالباً ما يستخدم النمو الاقتصادي والتضخم لوصف الاستقرار الاقتصادي والاستقرار النقدي، تقدم هذه الدراسة تقييماً تجريبياً للقضايا المتعلقة بعلاقة الاستقرار المالي مع النمو الاقتصادي، التضخم والسياسة النقدية من خلال دراسة الاقتصاد بالهند، لهذا الغرض، تستخدم الدراسة نموذج الانحدار الذاتي (VAR)، ويشمل المتغيرات التالية الناتج المحلي الإجمالي والتضخم وأسعار الفائدة ومؤشر استقرار القطاع المصرفي، يشمل هذا الأخير مؤشرات كفاية رأس المال وجودة الأصول وكفاءة الإدارة والأرباح والسيولة (CAMEL)، كما تكشف الدراسة أن مؤشرات الاستقرار المالي ومؤشرات الاقتصاد الكلي التي تشمل الناتج والتضخم وأسعار الفائدة تشترك في علاقة سببية ثنائية الاتجاه ذات دلالة إحصائية، كما توضح النتائج أنه يوجد علاقة طويلة الأجل بين مؤشرات الاستقرار المالي والنمو والتضخم، كما يمكن أن يقترن الاستقرار المالي المعزز بنمو أعلى مصحوباً بمعدلات فائدة أكثر مرونة وبدون تهديد كبير لاستقرار الأسعار على المدى المتوسط إلى الطويل. كما أوضحت النتائج أن ارتفاع معدلات التضخم أو عدم استقرار الأسعار يمكن أن يؤثر سلباً على الاستقرار المالي. وأخيراً، يساهم الاستقرار المالي في فعالية آليات تحويل النقود، ويصبح نمو الإنتاج أكثر ثباتاً ويقل التضخم.

- دراسة (Charles, Lordina, Joshua, & Simon, 2011, pp. 121-138)، بعنوان:

« **Financial Stability and Economic Growth : A Cross-Country Study** »

تسعى الدراسة لتحليل العلاقة بين الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي لـ 29 دولة إفريقية للفترة الممتدة ما بين 1996-2006، بالاعتماد على نموذج التأثير الثابت الديناميكي، تكشف النتائج أن الاستقرار المالي يؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي، كما تشير النتائج إلى أن كفاية رأس المال والسيولة وجودة الأصول لها تأثيرات كبيرة على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير والطويل، وأوصى الباحثون الوكالات المعنية ولاسيما البنوك المركزية وحكومات البلدان الأفريقية انتهاز سياسات تعزز استقرار أنظمتها المالية من أجل تحفيز النمو الاقتصادي في بلدانها.

- دراسة (Tugberk, 2018, p. 157)، بعنوان:

**« Relationship Between Financial Stability and Economic Growth in Turkey (2002-2017) »**

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي في تركيا كسوق ناشئ، يتم التعبير عن الاستقرار المالي بشكل عام على أنه مرونة الاقتصاد في مواجهة الأزمات غير المتوقعة التي قد تعطل التوازن في النظام المالي، على الرغم من أن عدداً كبيراً من الدراسات قد تناولت تأثير العمق المالي على النمو الاقتصادي، إلا أن هناك القليل من الأدلة على تأثير الاستقرار المالي على النمو الاقتصادي. تأخذ هذه الدراسة بعين الاعتبار الفترة ما بين 2002-2017، كما تستهدف التضخم وتحلل الديناميكيات قصيرة وطويلة المدى للاستقرار المالي والنمو الاقتصادي باستخدام التكامل المشترك وتقنيات ARDL. تظهر النتائج التي تم الحصول عليها أن النظام المالي الذي يعمل بشكل مطرد هو شرط للنمو الاقتصادي. كما تعتبر الرافعة المالية وكفاية رأس المال وجودة الأصول وسياسة مكونات مهمة للاستقرار المالي الذي يؤثر على النمو الاقتصادي. وعليه، فإن صياغة سياسات فعالة لدعم النمو الاقتصادي تتطلب فهم العوامل التي تؤثر على الاستقرار المالي.

- دراسة (Noha, Xiaojun, & Shangchao, 2019, pp. 1-18)، بعنوان:

**« Economic Growth and Financial Stability in MENA Countries : Does Exporting Oil Matters ?**

سعت هذه الدراسة إلى إبراز العلاقة بين الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي في عينة من 19 دولة من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة 1990-2014، وذلك باستخدام نماذج البائل الديناميكية GMM، وللكشف عن العلاقة تم الاعتماد على المتغيرات التالية لإنشاء مؤشر مركب للاستقرار المالي يتكون من متغير وهمي للأزمة المصرفية، ونسبة الائتمان للشركات المملوكة للدولة إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، تشير نتائج التقديرات إلى أن الاستقرار المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا مهم لتعزيز النمو الاقتصادي في المنطقة، في حين أشارت النتائج عند تقسيم العينة بين البلدان المصدرة للنفط وغير النفطية إلى عدم وجود فرق ذي دلالة إحصائية بين المجموعتين من حيث تأثير الاستقرار المالي على النمو الاقتصادي.

- دراسة (Theodora, Stefanos, & Dimitrios, 2019, p. 55)، بعنوان:

**« Financial Development, Financial Stability and Economic Growth in European Union : A Panel Data Approach »**

هدفت الدراسة إلى كشف العلاقة بين التنمية المالية، الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي، باستخدام نماذج بانل الديناميكية لتحقيق في تأثير التنمية المالية والاستقرار المالي على النمو الاقتصادي، يعتمد التحليل التجريبي على عينة من 28 دولة من دول الاتحاد الأوروبي خلال الفترة 2004-2014، وتوصلت الدراسة إلى أن تطوير النظام المصرفي له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، وعليه فإن تخصيص الائتمان الخاص غير فعال ولا يحسن النمو الاقتصادي،

وأن حجم أسواق الأسهم له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي، بينما تؤثر سيولة السوق سلباً على النمو الاقتصادي. بالإضافة إلى ذلك، فإن عدم الاستقرار المالي له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي. أخيراً، تلعب عوامل مثل الاستثمار والانفتاح التجاري دوراً مهماً وتعزز النمو الاقتصادي، إلا أن التضخم والإنفاق الحكومي تربطهما علاقة سلبية بالنمو الاقتصادي في دول العينة.

ما يميز دراستنا عن هذه الدراسات الأهمية النسبية للاستقرار المالي على النمو الاقتصادي في بعض دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، اعتمدت الدراسة على عينة من 12 دولة تغطي الفترة 2008-2018، من خلال استخدام معطيات PANEL، ويفترض النموذج أن النمو الاقتصادي يتحدد بواسطة متغيرات الاستقرار المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي أخرى.

## 2- العلاقة النظرية والتجريبية بين الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي:

### 2-1- الإطار النظري:

تؤيد الأدبيات الاقتصادية وجود صلة بين النمو الاقتصادي والاستقرار المالي من خلال التأكيد على أن وجود نظام مالي مستقر ومتطور أمر بالغ الأهمية في تعزيز الكفاءة وتشجيع الاستثمار، وهذا من خلال تمويل الفرص التجارية التي يحتمل أن تكون مربحة، وتعبئة المدخرات، ومراقبة أداء المديرين، تمكين التجارة والتحوط، تسهيل تبادل السلع والخدمات، وتضمن هذه الوظائف التخصيص الفعال للموارد، والتراكم السريع لرأس المال المادي والبشري والتقدم التكنولوجي الأسرع، والذي بدوره يعزز النمو الاقتصادي (Chang, 2019, pp. 1-58)، ومن المرجح أن يؤدي عدم الاستقرار المالي إلى إعاقة النمو الاقتصادي لأن الوظيفة الأساسية للنظام المالي (بما في ذلك دور الوساطة المالية) تكون مقيدة عندما يصبح النظام غير مستقر. والجدير بالذكر أن الفشل المصرفي، وفخ السيولة، وتقلب أسعار الأصول هي بعض السمات الرئيسية للنظام المالي غير المستقر، وعليه يعتبر الاستقرار المالي أحد الأهداف المهمة لإدارة الاقتصاد الكلي، وهو مسؤولية وظيفية للبنوك المركزية والسلطات العامة الأخرى. (Bashir, Afees, Adeola, & Fola, pp. 201-220).

ويؤدي استقرار القطاع المالي دوراً مهماً في استدامة النمو الاقتصادي وزيادة فرص العمل وتحسين مستويات المعيشة، كما يساهم في توجيه مدخرات الأفراد والشركات نحو الاستثمارات المنتجة من خلال عملية الوساطة المالية، ولتحقق استقرار النظام المالي لا بد أن يتسم بالممكّنات التالية: قدرة النظام المالي على الصمود أمام الأزمات المالية والاقتصادية (كانخفاض أسعار النفط، أو إفلاس الشركات)، وجود مستوى عالٍ من الثقة في النظام المالي، قدرة النظام المالي على أداء دوره كوسيط مالي ومصدر لتوفير السيولة لدفع عجلة النمو الاقتصادي بسلاسة ودون الحاجة إلى تدخل الحكومات (Roseline & Esman, 2012, pp. 150-160).

ويرى كل من (Schumpeter(1912)، (Goldsmith(1969)، (Mickinnon(1973)، أن نمو القطاع المالي يساعد على تعبئة المدخرات اللازمة لعملية الإنتاج والأنشطة الاستثمارية من قبل الشركات، وتأتي أهمية التمويل في النمو الاقتصادي والتنمية من خلال توفير قناة لتمويل النمو الاقتصادي، في حين حدد كل من King & Levine (1993) ثلاث قنوات رئيسية تؤثر من خلالها التنمية المالية على النمو الاقتصادي والتي تمس المستويات التالية: مستوى الوساطة والكفاءة والتكوين، ويقاس كل منها على النحو الآتي: يقاس مستوى الوساطة في كثير من الأحيان بحجم الائتمان المصرفي إلى نسبة الناتج المحلي الإجمالي ونسبة رسملة سوق الأوراق المالية، أما الكفاءة تقاس من خلال

نسبة ائتمان القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي، والقيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية إلى نسبة الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الدوران والتطوير القانوني والمؤسسي، في حين يقاس التكوين حسب استحقاق الائتمان المصرفي كنسبة من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت (Léonce, 2001, pp. 1-50).

أما (Lawrence, Roberto, & Massimo, 2010, pp. 1-131)، يرون أن الارتباط النظري بين الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي يتوقف على العوامل الخمسة، والتي تتقاطع مع الاقتصاد الكلي والتمويل وهذه العوامل كالتالي: المعلومات غير المتماثلة ومشاكل الوكالة في العقود المالية، إمكانية إعادة التقدير لمخاطر السوق، التعديلات في عرض الائتمان كقناة لتصبح من خلالها مخاطر السوق نظامية، شروط التمويل المصرفي كمحددات رئيسية لقرارات الإقراض المصرفي، سيولة البنك المركزي كبديل لسيولة السوق عندما يتلاشى الائتمان الخاص ولديها القدرة على التأثير على تفضيل البنوك للسيولة بمرور الوقت تصبح هذه التغييرات في تفضيلات السيولة لدى البنوك سبباً رئيسياً لاضطراب الاقتصاد، كمثال على هذا، تقيس نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض جودة الأصول في محفظة القروض في النظام المصرفي. وتشير النسبة المرتفعة إلى تدهور المحفظة الائتمانية للقطاع المالي والعقود المالية. وهذا بدوره له آثار سلبية على تدفقات مدفوعات المؤسسات المالية وصافي الإيرادات والملاءة المالية. ولذلك فإن النشاط الاستثماري يتعرض لعرقلة شديدة بسبب انخفاض الأموال القابلة للقرض للاستثمار، وهذا بدوره يؤخر النشاط الاقتصادي ويبطئ النمو بشكل ثابت، أما إذا كان لدى النظام المصرفي نسبة منخفضة من كفاية رأس المال، فإنه يعطي مؤشراً على زيادة احتمالية إفلاس البنوك، ويزيد احتمال الإفلاس من المخاطر المرتبطة بالاستثمار لأن تمويل الاستثمار لم يعد مضموناً، وهذا بدوره يؤدي إلى إبطاء نشاط الاستثمار والإنتاجية والنمو. وعليه، السيولة في النظام المصرفي أمر بالغ الأهمية للنشاط الاقتصادي.

كما يرى (Garry, 2004, pp. 1-18) أن النظام المالي المستقر هو النظام الذي يعزز الأداء الاقتصادي، ويرى أن الأهمية المتزايدة لاستقرار القطاع المالي في العقود الماضية، ارتبطت بأربعة اتجاهات رئيسية في الاقتصاد المالي. أولاً، توسعت النظم المالية بوتيرة أكبر بكثير من الاقتصاد الحقيقي في الاقتصادات المتقدمة، يمثل إجمالي الأصول المالية الآن مضاعف الإنتاج الاقتصادي السنوي. ثانياً، ترافقت عملية التعميق المالي مع تغيير تكوين النظام المالي، مع زيادة حصة الأصول غير النقدية، زيادة نفوذ القاعدة النقدية. ثالثاً، نتيجة لزيادة التكامل عبر الصناعة والتكامل عبر الحدود، أصبحت الأنظمة المالية أكثر تداخلاً على الصعيدين الوطني والدولي. رابعاً أصبح النظام المالي أكثر تعقيداً من حيث تنوع الأنشطة والأدوات المالية وما يصحب ذلك من تنقل المخاطر.

ويعتبر النظام المالي القوي أقل عرضة لخطر اندلاع أزمة مالية في أعقاب الاضطرابات الحقيقية، وهو أكثر مرونة في مواجهة الأزمات التي تحدث. كما أن الأزمات المصرفية والمالية يمكن أن يكون لها تداعيات خطيرة على هذه الاقتصادات من حيث عدم استقرار الاقتصاد الكلي، وانخفاض النمو الاقتصادي، وتخصيص أقل كفاءة للمدخرات والاستثمار. كما طرح (Ferguson, 2002, pp. 1-13) كذلك مفهوماً لعدم الاستقرار المالي يتضمن فكرة عن فشل السوق أو العوامل الخارجية التي يمكن أن تؤثر على النشاط الاقتصادي الحقيقي.

## 2-2- الإطار التجريبي:

لدى الاقتصاديين والتجريبيين وجهات نظر متنوعة فيما يتعلق بالعلاقة بين القطاع المالي، استقراره والنمو الاقتصادي، في هذا الصدد، كانت أهمية القطاع المالي للنمو الاقتصادي موضع نقاش كبير، حيث أظهرت العديد من الدراسات أن هناك صلة قوية بين بينهما، مثل (Geert, Campbell, & Christian, 2005)، (Salvatore, 2004)، (Lemma, & Isaac, 2005)، يعتقدون أن هناك علاقة قوية بين تطور السوق المالية والنمو الاقتصادي، ودور القطاع المالي في التقدم الاقتصادي على درجة التطور المالي، وعادة ما يتم قياسه من حيث حجم المؤسسات المالية وعمقها وانفتاحها وقدرتها التنافسية.

في معظم الدراسات التي تقدم أدلة تدعم العلاقة بين التمويل والنمو، يوجد نقاش آخر حول العلاقة السببية بين الاثنين، وقد أدى ذلك إلى ظهور ثلاث فرضيات متضاربة حول العلاقة بين استقرار القطاع المالي والنمو الاقتصادي. الفرضية الرائدة في العرض أي ما إذا كان القطاع المالي (من خلال الوساطة) يسبب النمو الاقتصادي، أو فرضية متابعة الطلب أي ما إذا كان النمو الاقتصادي يعزز وساطة القطاع المالي، وفرضية السببية ثنائية الاتجاه، أي ما إذا كانت الأنظمة المالية قد تكون محفزة للنمو أو محفزة على النمو، تشمل الدراسات على سبيل المثال (Pagano, 1993)، (Obstfeld, 1994)، (Levine & Zervos, 1998) و (Fry, 1997). كما عثر (Pereira & Leite, 1999) على أدلة تخص إفريقيا جنوب الصحراء، وجدوا أنه تم إحرزوا بعض التقدم فيما يتعلق بتحديث القطاع المالي منذ منتصف ثمانينيات القرن الـ 20، إلا أنه لا يزال الكثير يتعين القيام به، وتم تقديم الدليل على فرضية متابعة الطلب من قبل (Felix, 2004)، (Boulila & Trabelsi, 2004) تظهر هذه الدراسات أن التنمية الاقتصادية تنشئ طلباً على الخدمات المالية. لذلك، فإن السببية تمتد في الغالب من النمو إلى التمويل، وتشمل الدراسات التي تظهر السببية ثنائية الاتجاه (Harrison, Sussman, & Zeira, 1999) وجدوا أن هناك تأثير من النمو على التمويل، فالنمو يقلل من تكلفة الوساطة المالية من خلال جذب الداخلين الجدد إلى السوق، وخفض تكاليف المراقبة وتعزيز التخصص.

وأكد (Khan, Qayyum, & Sheikh, 2005) أن استقرار النظام المالي له الأولوية لتحقيقه، حيث يقبل المستثمرون الأجانب لاستثمار أموالهم وإنشاء أعمال تجارية في أسواق خارج بلدانهم على أساس قطاع مالي مستقر، يمكن أن يؤدي تدفق رأس المال الأجنبي إلى تحفيز الأنشطة الاقتصادية المحلية والطلب على العمالة، ولهذا بذلت العديد من البلدان في إفريقيا جهوداً ملحوظة على مدار العقد ونصف العقد الماضية لإصلاح نظامها المالي، بإعتبار الإصلاحات المالية جزءاً لا يتجزأ من سياسة الاقتصاد الكلي، ومن المتوقع أن تحقق الإصلاحات المالية فوائد اقتصادية كبيرة، لاسيما من خلال تعبئة أكثر فعالية للمدخرات المحلية وتخصيص أكثر كفاءة للموارد.

يمكن أن يؤثر النظام المالي على المدخرات وكذلك على عملية الوساطة وقد يؤدي بالتالي إلى تخصيص غير فعال للموارد، سيعتمد التشغيل السلس للاقتصاد على وجود بنية تحتية مالية مناسبة من حيث المجموعة الكاملة من الأنظمة القانونية والتنظيمية والمحاسبية وأنظمة الدفع وتقارير الائتمان وأسواق الأوراق المالية.

طرح كل من (Kindleberger, 1978)، ولاحقاً (Minsky, 1992) وجهة نظر حول عدم الاستقرار المالي والتي أشارت إلى التأثير السلبي للقطاع المالي على النمو الاقتصادي، حيث يرى (Kindleberger, 1978) بأن فقدان الثقة في المؤسسات يمكن أن يغذي عدم الوساطة والإغلاق المؤسسي، وعندما تنخفض الثقة من المحتمل أن ينخفض الاستثمار أيضاً، ووفقاً لـ (Ang, 2008)، يمكن أن يؤثر عدم الاستقرار المؤسسي أيضاً على تنظيم القطاع المالي،

وبالتالي يزيد من تكلفة المعاملات ويسبب مشاكل داخل نظام المدفوعات، تؤدي تكاليف المعاملات هذه (وهي موارد حقيقية)، إلى سوء تخصيص الموارد وبالتالي قد يتأثر معدل النمو الاقتصادي. وهذا يدل على أن النظام المالي السليم يغرس الثقة بين المدخرين والمستثمرين بحيث يمكن تعبئة الموارد بشكل فعال لزيادة الإنتاجية في الاقتصاد. ووفقاً لفرضية "عدم الاستقرار المالي" (Minsky، 1992)، يشجع النمو الاقتصادي على تبني سلوك أكثر خطورة للمؤسسات المالية وأنشطة المضاربة الاقتصادية. توفر مثل هذه الحالة ذات المديونية العالية ظروفاً ملائمة لأزمة ناجمة عن أحداث تقصير الشركات في سداد قروضها بسبب ارتفاع التكاليف المالية. وبالتالي، ويمكن أن يؤدي ارتفاع التكاليف المالية وانخفاض الدخل إلى ارتفاع معدلات التأخر في السداد وبالتالي الركود الاقتصادي.

ودرس (Arteta & Eichengreen, 2000) حالة اقتصادات السوق الناشئة للفترة 1975-1997، وأظهرت النتائج أن النمو السريع للائتمان المحلي كان أحد المحددات الرئيسية لأزمات الأسواق المصرفية الناشئة. وبالمثل أظهر (Borio & Lowe, 2002) باستخدام بيانات سنوية لـ 34 دولة من 1960 إلى 1999 أن النمو الائتماني إلى جانب الزيادات الكبيرة في أسعار الأصول، زاد من احتمال عدم الاستقرار المالي. من ناحية ثانية، درس (Calderon, Duncan, & Hebbel, 2003) وجدوا أن المؤسسات الناضجة ومصادقية السياسات سمحت لبعض اقتصادات الأسواق الناشئة بتنفيذ سياسات مستقرة لمواجهة التقلبات الدورية، وقللت هذه السياسات من دورات الأعمال والتقلبات الاقتصادية التي أدت إلى زيادة القدرة على التنبؤ، ووفرت هذه الثقة التنبؤية بيئة استثمار أفضل أدت إلى نمو أسرع، وقام (Pholphirul, 2008) بدراسة القطاع المالي، وتوصل إلى أن استقراره يساعد على استقرار النمو الاقتصادي، أما (Sotiropoulou, Giakoumatos, & Petropoulos, 2019) وجدوا أن عدم الاستقرار له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي.

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

في حين يرى (Lucas et al, 1998)، (Kugler & Neusser, 1998) و (Chandavarkar, 1992) بأن القطاع المالي ليس مهم في النمو الاقتصادي حيث صرح (Lucas) أن أهمية المسائل المالية مبالغ فيها، ولم يدرج أي من رواد اقتصاديات التنمية التمويل كعامل للنمو. يعتقد (Robinson, 1952) أيضاً أن النظام المالي لا يحفز النمو الاقتصادي فهو ببساطة يستجيب للتطور في القطاع الحقيقي. ومن وجهة نظر (Auerbach & Siddiki, 2004) أن القطاع المالي ليس مهماً في تحديد النمو.

كما قام (Cheang, 2004) بفحص حالة الاستقرار المالي وعلاقته باقتصاد ماكاو، ومع ذلك لم يجد علاقة قوية بين الاستقرار المالي والنمو، وذكر أيضاً أنه على الرغم من أن الاستقرار المالي في ماكاو ليس مساهماً مباشراً في النمو الاقتصادي، فلا يمكن إنكار أن النظام المالي المستقر قد لعب دوراً هاماً في دعم نمو الاقتصاد.



بينما تناولت الأبحاث موضوع التنمية المالية وعلاقته بالنمو الاقتصادي، باعتبار الاستقرار المالي أحد الفروع الأساسية للتنمية المالية، وتبين عدم توافق بين الآراء بشأن طبيعة هذه العلاقة أو اتجاه السببية داخلها. درس (King & Levine, 1993) بدل الائتمان وتأثيره على النمو الاقتصادي في 80 دولة من 1960 إلى 1980، ووجدوا علاقة قوية إيجابية بينهما. وبحث (ACHY, 2004) العلاقة بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي لخمس بلدان في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في الفترة 1970-1997 من خلال التحكم في المتغيرات مثل الاستثمار الخاص ورأس المال البشري والسياسة المتعلقة بمتغيرات الانفتاح التجاري ومعدل التضخم والعمق المالي، وأظهرت النتائج التجريبية أن مؤشرات العمق المالي تفشل في تفسير النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. كما حقق (Al-Tamimi, Charif, & Al-Awad, 2008) من خلال فحص العلاقة السببية بين مؤشرات التنمية المالية والنمو الاقتصادي باستخدام تحليل السلاسل الزمنية لدول عربية مختارة، توصلت النتائج أن التنمية المالية ونمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي متربطان على المدى الطويل، لكن اختبار السببية ودالة الاستجابة يشيران إلى ضعف الارتباط على المدى القصير، لقد جمعوا البيانات من مجموعة واسعة من المؤشرات المالية، بما في ذلك دراسة استقصائية لخبراء اقتصاديين من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في صندوق النقد الدولي 2001-2003، والتي اقترحت عدة مناهج لتحسين أداء القطاع، ووضعوا مؤشرات جديدة للتنمية المالية لمنطقة الشرق الأوسط ووجدوا أن هناك تبايناً كبيراً في درجة التطور المالي، بالمقارنة مع التجارب من معظم البلدان النامية الأخرى، (Harb & Al-Awad, 2005) بالتحقيق في العلاقة بين التنمية والنمو الاقتصادي لعشر دول في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة 1969-2000 باستخدام نهج لوحة التكامل المشترك، وتوصلوا إلى أن التنمية المالية طويلة الأجل والنمو الاقتصادي قد يكونان مرتبطين ولكن هناك القليل من الأدلة على وجود علاقة على المدى القصير.

وعليه تظهر الدراسات النظرية والتجريبية أن الاستقرار النظام المالي أمر حاسم في زيادة النمو الاقتصادي، وأن النظام المستقر يعزز الأداء الاقتصادي، كما أنه أقل عرضة لخطر اندلاع أزمة مالية في أعقاب الاضطرابات الاقتصادية الحقيقية، وأكثر مرونة في مواجهة الأزمات التي تحدث.

### 3- الدراسة القياسية لعلاقة الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي:

لاختبار العلاقة بين الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي، نتبع الأسس النظرية للنمو والنموذج المعدل الذي استخدمه (Ndebbio, 2004) ليشمل الاستقرار المالي، يفترض النموذج أن النمو الاقتصادي يتحدد بواسطة متغيرات الاستقرار المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى، تشمل متغيرات الاستقرار المالي كفاية رأس المال والسيولة وجودة الأصول، ويتم تمثيل كفاية رأس المال من خلال رأس المال التنظيمي للأصول المرجحة بالمخاطر، والسيولة من خلال الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول، وجودة الأصول من خلال القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض، أما متغيرات الاقتصاد الكلي تشمل العمق المالي والتضخم والانفتاح التجاري، وتشمل الدراسة الفترة ما بين 2008-2018، ودول العينة هي كالاتي: الجزائر، تونس، المغرب، مصر، السعودية، لبنان، قطر، الكويت، الأردن، عمان، البحرين، الامارات العربية المتحدة، وعليه نمودجنا محدد على النحو التالي:

$$GDP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CA + \beta_2 AQ_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 TO_{it} + \beta_5 FDEP_{it} + \beta_6 INF_{it} + \varepsilon_{it}$$

-  $GDP_{it}$  : المتغير التابع هو الناتج المحلي الإجمالي للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .

- $CA_{it}$  : متغير كفاية رأس المال هو نسبة رأس المال التنظيمي إلى الأصول المرجحة بالمخاطر للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .
- $AQ_{it}$  : متغير جودة الأصول هو نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .
- $LIQ_{it}$  : متغير السيولة هو نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .
- $FDEP_{it}$  : متغير العمق المالي معطى بالصيغة  $M_2$ /الناتج المحلي الإجمالي للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .
- $INF_{it}$  : مؤشر أسعار الاستهلاك للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .
- $TO_{it}$  : مؤشر الانفتاح التجاري هو نسبة الصادرات بالإضافة إلى الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي للدولة  $i$  في الفترة  $t$ .

والمتغيرات التي تدل على الاستقرار المالي:

- **كفاية رأس المال**: تشير النسبة المرتفعة إلى انخفاض احتمالية إفلاس البنوك، عندما تصبح البنوك معسرة، فقد يؤدي ذلك إلى فقدان الثقة في النظام المالي وانخفاض المدخرات، وسيستمر هذا في التأثير على عملية الوساطة والاستثمارات وبالتالي النمو.
- **جودة الأصول**: يقيس القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض جودة الأصول في محفظة القروض، تشير الزيادة في هذه النسبة إلى تدهور في المحفظة الائتمانية للقطاع المالي، وبالتالي في تدفقات مدفوعات المؤسسات المالية وصافي الإيرادات والملاءة المالية، هذا يمكن أن يقلل من الاستثمارات وبالتالي يؤخر النمو.
- **السيولة**: يتم تمثيل متغير السيولة بنسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول، يتم دعم الارتباط بين السيولة والنمو الاقتصادي.

فيما يتعلق بمتغيرات الاقتصاد الكلي، فمن المتوقع أن يكون العمق المالي مرتبطاً بشكل إيجابي بالنمو، ومن المتوقع أن يكون التضخم مرتبطاً بشكل سلبي بالنمو. وبالمثل، فإن الانفتاح التجاري له علاقة إيجابية بالنمو الاقتصادي.

### 3-1- نتائج دراسة الاستقرارية:

كخطوة أولى في تحليلنا لا بد من فحص درجة التكامل بين المتغيرات وخصائصها قصد التأكد من استقراريتها (في حالة قبول فرضية العدم وهذا يعني وجود جذر أحادي أي عدم استقرار السلسلة الزمنية)، ولذلك من الضروري اختبار وجود الوحدة لبيانات البانل، ولقياس مدى استقرارية السلاسل بشكل دقيق، وعليه تخضع البيانات إلى اختبار الاستقرارية كل من (Levin, Lin, Chu  $t^*$ , PP- Fisher Chi-square, Hadri Z-stat)، وتشير نتائج استقرارية المتغيرات (GDP, FDEP, LIQ, AQ, CA, TO, INF) عند المستوى، في حين المتغيرات (CA, TO, INF) استقرت عند الفرق من الدرجة الأولى، والجدول (1) يوضح ذلك:

الجدول (1):

المتغيرات	نوع الاختبار	عند المستوى	عند الفروق
GDP	Levin, Lin, Chu $t^*$	-9.8782 0.0000*	//
	Hadri Z-stat	12.6218 0.0000*	//

//	81.7642 0.0000*	PP-Fisher Chi-square	
//	-2.21571 0.0134**	Levin,Lin, Chu t*	AQ
//	6.51880 0.0000*	Hadri Z-stat	
//	84.8069 0.0000*	PP-Fisher Chi-square	
//	-4.23822 0.0000*	Levin,Lin, Chu t*	FDEP
//	5.95854 0.0000*	Hadri Z-stat	
//	37.3951 0.0399**	PP-Fisher Chi-square	
//	-6.80145 0.0000*	Levin,Lin, Chu t*	TO
//	5.74979 0.0000*	Hadri Z-stat	
50.3903 0.0013*	18.1584 0.7953	PP-Fisher Chi-square	
-2.41401 0.0079*	1.97327 0.9758	Levin,Lin, Chu t*	CA
//	1.87449 0.0304**	Hadri Z-stat	
//	23.7992 0.0217**	PP-Fisher Chi-square	
//	-2.9587 0.0016*	Levin,Lin, Chu t*	LIQ
//	726619 0.0000*	Hadri Z-stat	
//	35.2414 0.0649***	PP-Fisher Chi-square	
//	-2.30747 0.0105**	Levin,Lin, Chu t*	INF
//	7.29293 0.0000	Hadri Z-stat	
52.6794 0.0006*	12.1050 0.9787	PP-Fisher Chi-square	
*تشير إلى مستوى معنوية 1% . **تشير إلى مستوى معنوية 5% . ***تشير إلى مستوى معنوية 10% .			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews10

### 3-2- تقدير وتحليل نماذج علاقة الاستقرار المالي بالنمو الاقتصادي في بعض دول الـ MENA:

سيتم إتباع منهجية تقدير نماذج بيانات العينات المقطعية واستخلاص ما إذا كان هناك علاقة بين علاقة بين الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي في بعض دول الـ MENA، وذلك باستخدام تقدير نموذج الانحدار التجميعي ( Pooled Regression Model)، نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model)، والذي يأخذ بعين الاعتبار تغير الميل والمقطع من وحدة إلى أخرى لمشاهدات المقطع العرضي كما يفترض أن المعلمات تتغير بأسلوب ثابت، وكنموذج ثالث

تم الاعتماد على نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model) مع الآثار المقطعية والزمنية، والذي يتعامل معها على أنها معالم عشوائية بحيث يقوم هذا الافتراض على أن العينة المستخدمة مسحوبة بشكل عشوائي، وعلى ضوء العينة المستخدمة في التحليل يتم كتابة دالة النمو وفق الصيغة التالية:

$$GDP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CA + \beta_2 AQ_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 TO_{it} + \beta_5 FDEP_{it} + \beta_6 INF_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث  $GDP_{it}$  هو المتجه العمودي  $TN^*1$  يمثل معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في البلد  $i$  في الفترة  $t$ ، ويرمز إلى التأثير الفردي المتعلق بكل بلد، ويتضمن محددات النمو الاقتصادي التي لا يمكن حسابها باستخدام متغيرات توضيحية أخرى، أي أنه يأخذ بعين الاعتبار الخصائص في مختلف البلدان مع الوقت،  $\beta$  هو المتجه العمودي  $k^*1$  للمعاملات التي يجب تقديرها لكل متغير مستقل،  $\varepsilon$  هو المتجه الرأسي  $TN^*1$  لحياض الخطأ العشوائي للبلد  $i$  في الفترة  $t$ .

### الجدول رقم 2: نتائج التقدير

المتغير التابع: يمثل معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (GDP)			
المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
Constate	9.653075 0.0110**	13.42701 0.0042*	13.04998 0.0000*
CA	-0.95858 0.0392**	-0.124606 0.4705	-0.351759 0.0002*
AQ	-0.329735 0.0006	-0.277133 0.0943***	-0.327026 0.0065*
LIQ	0.171584 0.0000	0.082496 0.0255*	0.188413 0.0001*
TO	0.008451 0.5138	0.049390 0.0040	0.008403 0.2732
FDEP	-0.018783 0.0180**	-0.117575 0.0007*	-0.023083 0.0001*
INF	-0.018032 0.3799	-0.117815 0.3902	-0.040221 0.0009*
R-squared	0.404215	0.772197	0.302802
Adjusted R-squared	0.278786	0.727820	0.254161
Prob (F-statistic)	0.000303	0.000000*	0.000019*
*تشير إلى مستوى معنوية 1% . **تشير إلى مستوى معنوية 5% . ***تشير إلى مستوى معنوية 10% .			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews10

### الجدول رقم 3: نتائج اختبار Hausman

P-Value	قيمة اختبار Chi-Square. Statistic
0.0004*	24.564560
*تشير إلى مستوى معنوية 1% . **تشير إلى مستوى معنوية 5% . ***تشير إلى مستوى معنوية 10% .	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews10

أظهرت نتائج اختبار Hausman ارتفاع القيمة الاحصائية (Chi-Sq. Statistic) بقيمة 24.564560، وبعد مقارنتها عند درجة حرية 6 (عدد المتغيرات التفسيرية) ومستوى معنوية 95%، دلت النتائج على وجود ارتباط بين تأثيرات الدول والمتغيرات التفسيرية فيكون استخدام التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم والأفضل لبياناتنا المدروسة.

3-3- تحليل نتائج الدراسة:

انطلاقاً من الجدول 2، ووفقاً لنموذج التأثيرات الثابتة يمكن القول يعتمد التحليل الإحصائي على أدوات القياس الاقتصادي كاختبار جودة النموذج من خلال مقارنة النتائج الاحصائية بالنظرية الاقتصادية، والتأكد إن كانت توافقها أو تتعارض معها، فانطلاقاً من هذه النتائج المبنية في الجدول يمكن القول بأن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية قوية جداً، وذلك من خلال معامل التحديد  $R^2$ ، والذي يقترب من 1، كما نلاحظ معنوية النموذج من خلال قيمة F الإحصائية. وفيما يخص تفسير نتائج هذه الدراسة كالتالي:

- المعلمة  $\alpha$ ، معنوية عند المستوى 5% وتؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادي.
- لمعرفة النموذج الملائم لهذه الدراسة قمنا باختبار Hausman، وبناءً على النتائج اتضح أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة.
- متغير جودة الأصول هو نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض الممثل بـ AQ فهو معنوي عند 10% وسالب، ما يدل على علاقة عكسية بين المتغيرين وهذه النتيجة لزيادة نسبة القروض المتعثرة بمعدل 1% يؤدي إلى تخفيض معدل النمو بمقدار 0.27%، حسب (Lawrence) أن المقترضين ذوي الدخل المنخفض لديهم معدلات أعلى من التخلف عن السداد بسبب زيادة مخاطر مواجهة البطالة وعدم القدرة على السداد، يمكن أن تؤثر الزيادة في معدل البطالة سلباً على القدرة الشرائية الحالية والمستقبلية للأسر، وبالتالي زيادة عبء الديون، بدورها تعكس الزيادات على البطالة، وفي الغالب انخفاض الإنتاج نتيجة لانخفاض الطلب الفعلي (مما يؤدي إلى انخفاض معدلات النمو). قد يؤدي هذا إلى انخفاض إيرادات الشركات وبالتالي انخفاض في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المتعلقة بالديون. وعليه، في فترات النمو الاقتصادي المرتفع ومعدلات البطالة المنخفضة، يكون المقترضون أكثر قدرة على دعم الديون، مما يؤدي إلى انخفاض القروض المتعثرة.
- وجدنا أن مقياس السيولة إيجابي ويرتبط بشكل كبير بالنتائج المحلي الإجمالي على المدى الطويل، وهذا يعني أن ارتفاع السيولة في القطاع المالي من المرجح أن يعزز النمو في الاقتصاد، عندما تكون السيولة عالية، يكون المستثمرون قادرين على الوصول إلى الأموال بسرعة عند الحاجة للأغراض الإنتاجية، لذلك فإن السيولة في القطاع المالي مهمة للغاية في تسريع تراكم رأس المال للأنشطة الإنتاجية والنمو الاقتصادي.
- النظرية الاقتصادية تشير إلى أن مؤشر القطاع المالي التقليدي -العمق المالي- مرتبط بشكل إيجابي وكبير بالنتائج المحلي الإجمالي، حيث أن الزيادة في العمق المالي يساهم في توفير خيارات أكثر من الخدمات المالية وبالتالي زيادة معدلات الاستثمار والنمو الاقتصادي، كما يسهل تعبئة المدخرات ويساعد في تحسين كفاءة توزيع الموارد المالية. وبالتالي، فإن الوساطة الأعمق للقطاع المالي داخل الاقتصاد ضرورية لزيادة نشاط الناتج المحلي الإجمالي والنمو. كما تساعد الوساطة الأعمق في حشد رأس المال اللازم للنشاط الاقتصادي، لكن النتائج في الدراسة تعارضت مع النظرية الاقتصادية، وتم إيجاد علاقة عكسية بين العمق المالي والنمو الاقتصادي، ويرجع ذلك لعدة أسباب منها

وجود قطاع مصرفي تتخفص فيه دور الوساطة المالية في زيادة حجم السوق واتساعه بسبب سعر الفائدة العالي جداً، والأطر التنظيمية غير المكتملة والتي بدورها تقلل من تنوع الأدوات المالية ودرجة السيولة في السوق، بالإضافة إلى انخفاض حجم الوساطة المالية، مما يشكل عائقاً أمام زيادة عمق السوق ويعرقل الأعمال التجارية مما يقلل الناتج المحلي.

- مؤشر الانفتاح التجاري الممثل بـ TO فهو معنوي وموجب عند مستوى 5%، مما يدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين، وهذه النتيجة تتوافق مع ما تنص عليه النظرية الاقتصادية، وعليه الانفتاح على التجارة الدولية مفيد عموماً لبلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بدرجات متفاوتة وفقاً لهيكل التجارة وطبيعة السلع التي سيتم تبادلها، ووفقاً لما إذا كانت الدولة تنتمي أو لا تنتمي إلى مجموعة الدول المصدرة للنفط، كما يعتمد نمو البلدان غير المصدرة للنفط على العوامل الداخلية والاستثمار والاستهلاك النهائي، كما أن تنوع الصادرات بالنسبة لهذه البلدان مهم للغاية بالإضافة إلى تأثيره الكبير على النمو الاقتصادي.

#### 4- خاتمة:

تناولت هذه الورقة تأثير الاستقرار المالي على النمو الاقتصادي في بعض دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، أظهرت نتائج أن وجود قطاع مالي مستقر ضروري للنمو الاقتصادي. على وجه التحديد، رغم أن مؤشر كفاية رأس المال غير معنوي في النموذج إلا أنه عنصر مهم في القطاع المالي لتحفيز النمو. وذلك لأن كفاية رأس المال المرتفعة تحمي البنوك من الإفلاس المحتمل من خلال امتصاص الخسائر التي من المحتمل أن تحدث نتيجة للمخاطر الأخلاقية والمخاطر العالية. هذا له وسيلة لتسهيل المعاملات التجارية وبالتالي النشاط الاقتصادي. أيضاً، تؤدي زيادة السيولة إلى زيادة النشاط الاقتصادي بمعنى أنه يمكن للمستثمرين الوصول بسهولة إلى الأموال عند الحاجة لأغراض إنتاجية، جودة الأصول مهمة أيضاً في القطاع المالي. تؤثر قاعدة جودة الأصول المنخفضة سلباً على النمو، ينشأ هذا من حقيقة أن النسب العالية من القروض المتعثرة تشير إلى عدم الفعالية في عملية تخصيص الائتمان وفي النظام المعمول به لسداد القرض، غالباً ما يكون هذا بسبب مشكلة عدم تناسق المعلومات، خاصة في القطاع المالي وهذا في جوهره قد يعيق الاستثمارات الإنتاجية ويثبط النشاط الاقتصادي والنمو.

من الواضح أن الاستقرار المالي يتطلب ربحية مصرفية وسيولة ورأس مال ونوعية أصول كافية. ومن ثم فإن الشرط الأساسي لصياغة سياسات فعالة لتعزيز النمو الاقتصادي هو فهم العوامل التي تضمن الاستقرار المالي. بناءً على نتائج الدراسة، يوصى صانعو السياسات بما يلي:

- يجب أن تهدف البلدان إلى إنشاء سلطات الاستقرار المالي مع الإشراف الحصري للتأكد من استقرار النظم المالية المختلفة.
- يجب أن يكون هناك تحسين في البيئة القانونية للمعاملات المالية والإشراف المناسب على جميع المؤسسات المالية الرئيسية لضمان اعتماد الممارسات والمبادئ السليمة.

- ينبغي أن تكون المجالات التالية ذات أهمية: المحاسبة، المدفوعات، التسويات، الإشراف المصرفي، والإشراف على التأمين والتكتلات المالية الأخرى، وهذا يتطلب بيئة قانونية متطورة و متماسكة تجبر المنظمين على تنفيذ وفرض اللوائح بأمانة.
- يجب على البنوك المركزية أن تكون مستقلة عن التدخل السياسي في التنفيذ للمهام الإشرافية، ومسؤولة عن استخدام سلطتها ومواردها لتحقيق أهداف محددة.
- زيادة متطلبات رأس المال اللازمة لتشغيل المؤسسات المالية الكبرى أمر مهم للغاية، ويساهم في حماية البنوك والمؤسسات المالية الأخرى من أي خسائر من المحتمل أن تعرقل النظام بأكمله.
- قائمة المصادر والمراجع:

- ACHY, L. (2004). Financial Liberalization, Saving, Investment and Growth in MENA Countries. 6. This paper is forthcoming in Middle East Economics.
- Al-Tamimi, A. H., Charif, A. H., & Al-Awad, M. (2008, October 22). Finance and Growth: Evidence from Some Arab Countries. *Journal of Transnational Management Development*, 7(2).
- Ang, B. J. (2008). What are the Mechanisms Linking Financial Development and Economic Growth in Malaysia? *Economic Modelling*, 25, 38-53.
- Arteta, C., & Eichengreen, B. (2000). Banking Crises in Emerging Markets : Presumptions and Evidence. Center for International and Development Economics Research, 1-60.
- Auerbach, P., & Siddiki, U. J. (2004). Financial Liberalisation and Economic Development : An Assessment. *Journal of Economic Surveys*, 18(3), 231-265.
- Ayu, K.-M. (2016). Financial development and economic growth: Evidence from panel cointegration. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 14, 3369-3396.
- Bashir, T. M., Afees, A. S., Adeola, N. J., & Fola, D. (n.d.). Financial Stability and I.
- Borio, C., & Lowe, P. (2002, July). Asset Price, Financial and Monetary Stability : Exploring the Nexus. BIS Working Paper(114), 1-35. Monetary and Economic Department: Bank For International Settlements.
- Boulila, G., & Trabelsi, M. (2004, October). The Causality Issue in the Finance and Growth Nexus: Empirical Evidence from MENA Countries. *Review of Middle-East Economics and Finance*, 2(2), 123-138.
- Calderon, C., Duncan, R., & Hebbel, S. K. (2003, Novembre). The Role of Credibility in The Cyclical Properties of Macroeconomic Policies in Emerging Economies. Working Papers(237), 1-21. Central Bank of Chile.
- Chang, M. (2019). Financial Stability , Growth and Macroprudential Policy. *Journal of International Economics*, 122, 1-58.
- Charles, K. A., Lordina, P. M., Joshua, A., & Simon, K. H. (2011). Financial stability and economic growth: a cross-country study. *Int. J. Financial Services Management*, 5(2), 121-138.
- Cheang, N. (2004). Practices of Universal Banks and Macao's Banking Activities. 45-61. Monetary Authority of Macao.
- Felix, E. (2004). Finance and Growth: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature. (TI2004-039/2), 1-43. Rotterdam, The Netherlands: Tinbergen Institute.
- Ferguson, R. W. (2002, September 16-17). Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective? Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems, (pp. 1-13). Washington.
- Garry, J. S. (2004). Defining Financial Stability. (WP/04/187), 1-18. International Capital Markets Department: International Monetary Fund.
- Geert, B., Campbell, R. H., & Christian, L. (2005, January 20). Does Financial Liberalization Spur Growth? *Journal of Financial Economics*, 77, 3-55.
- Harb, N., & Al-Awad, M. (2005, July). Financial Development and Economic Growth in the Middle East. *Applied Financial Economics*, 15(15), 1041-1051.
- Harrison, P., Sussman, O., & Zeira, J. (1999). Finance and Growth : Theory and New Evidence. Working Paper(99-35), 1-34. Washington: FEDS.

- Khan, M. A., Qayyum, A., & Sheikh, S. A. (2005). Financial Development and Economic Growth: The Case of Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 44(4), 819-837.
- Kindleberger, P. C. (1978). *Manias, Panics, and Crashes*. New York: Basic Books.
- King, G. R., & Levine, R. (1993, August). Finance and Growth Schumpeter Might Be Right. *Journal of Economics*, 108, 717-737.
- Lawrence, C., Roberto, M., & Massimo, R. (2010). Financial Factors in Economic Fluctuations. *European Central Bank*(1192), 1-131.
- Lemma, W. M., & Isaac, O. (2005, January). Financial Sector Reforms in Africa Perspectives on Issues and Policies. Dakar, Senegal: Prepared for the Annual World Bank Conference on Development Economics.
- Léonce, N. (2001). Financial Markets and Economic Development in Africa. 1-50. Political Economy Research Institute: University of Massachusetts Amherst.
- Medjahed, K., & Gherbi, N. (2016). The Effect of the financial sector development on growth: The case of the MENA countries. *Arab Economic and Business Journal*, 11, 72-85.
- Minsky, P. H. (1992, May). The Financial Instability Hypothesis. (74), 1-9. Levy Economics Institute of Bard College.
- Ndebbio, E. U. (2004). FINANCIAL DEEPENING, ECONOMIC GROWTH AND DEVELOPMENT: EVIDENCE FROM SELECTED SUB-SAHARAN AFRICAN COUNTRIES. (142), 1-30. Nairobi, Kenya: African Economic Research Consortium.
- Noha, E., Xiaojun, Z., & Shangchao, L. (2019). Economic Growth and Financial Stability in MENA Countries: Does Exporting Oil Matters ? Munich Personal RePEc Archive(99312), 1-18.
- Pholphirul, P. (2008, June). Financial Instability, Banking Crisis, and Growth Volatility an Investigation of Bi-Directional Relationship. *International Journal of Business and Management*, 97-110.
- Roseline, N. M., & Esmen, M. N. (2012). Financial Liberalization, Financial Fragility and Economic Growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of Financial Stability*, 8, 150-160.
- Salvatore, C. (2004). Financial Markets, Development and Economic Growth: Tales of Informational Asymmetries. *Journal of Economic Surveys*, 18(3), 267-292.
- Sarat, D., Purnendu, K., & Jugnu, A. (2011). Financial Stability and Economic Growth, Inflation and Monetary Policy Linkages in Indian: An Empirical Reflection. *Reserve Bank of India Occasional Papers*, 32(3), 1-35.
- Sotiropoulou, T., Giakoumatos, G. S., & Petropoulos, P. D. (2019). Financial Development, Financial Stability and Economic Growth in European Union : a Panel Data Approach. *Advances in Management & Applied Economics*, 9(3), 55-69.
- Theodora, S., Stefanos, G. G., & Dimitrios, P. P. (2019). Financial Development, Financial Stability and Economic Growth in European Union: A Panel Data Approach. *Advances in Management & Applied Economics*, 9(3), 55-69.
- Tugberk, B. T. (2018). Relationship Between Financial Stability and Economic Growth in Turkey (2002-2017). 35th International Academic Conference, (p. 157). Barcelona.

**ملحق 01 : دول العينة**

الدول			
البحرين	الإمارات العربية المتحدة	مصر	الجزائر
عمان	الكويت	لبنان	تونس
السعودية	قطر	الأردن	المغرب