



جامعة الأزهر - غزة
عمادة الدراسات العليا
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية
قسم الاقتصاد

تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي

The Impact of Financial Development on the Economic Growth of the GCC

إعداد الباحث
صلاح محمد حمدان

إشراف الدكتور
سمير مصطفى أبو مدله
أستاذ الاقتصاد المشارك بجامعة الأزهر

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد من كلية
الاقتصاد والعلوم الإدارية بجامعة الأزهر - غزة

1440 هـ / 2019م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(فَأَمَّا الزَّبَدُ فَيَذْهَبُ جُفَاءً وَأَمَّا مَا يَنْفَعُ النَّاسَ فَيَمْكُثُ فِي الْأَرْضِ كَذَلِكَ يَضْرِبُ

اللَّهُ الْأَمْثَالَ)

صدق الله العظيم

سورة الرعد، الآية 17

إهداء

إلى روح والدي (أبي العزيز، أمي الحنونة) لهما مني كل الحب والوفاء.
إلى زوجتي التي تحملت معي أعباء البحث والدراسة والعمل.
إلى أبنائي: كريم، راما، أمير؛ قرّة عيني ونوري الذي أرى به.
إلى كل من قدم لي استشارة أو نصيحة أو مساعدة.
إلى هؤلاء جميعاً أهدي رسالتي.

الباحث

الشكر والتقدير

أتقدم بجزيل الشكر وفائق العرفان إلى الدكتور سمير أبو مدللة المشرف على الرسالة،
لما قدمه لي من إرشادات ساهمت بإثراء الرسالة.
وجزيل الشكر للجنة المناقشة والمكونة من الدكتور بدر حمدان المناقش الخارجي،
والدكتور نسيم أبو جامع المناقش الداخلي.
كما أنني أجد نفسي مدينا بالشكر للزملاء والأصدقاء.
كما أن الشكر موصول لإدارة شركة جوال، وللعاملين فيها، حيث كانت ولا زالت شركة
جوال الأكثر دعماً وسنداً للعاملين لديها.

الباحث

ملخص الدراسة

هدفت الدراسة إلى التعرف على مفاهيم ونظريات التطور المالي وعلاقته بنظريات النمو الاقتصادي، وتبيان الأهمية الاقتصادية للقطاع المالي في نمو الاقتصاديات المختلفة، ودراسة أثر التطور المالي في نمو اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي.

استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، كما تم انتهاج المنهج القياسي، وذلك من خلال بناء نموذج البانل داتا لدول التعاون الخليجي وهي كالتالي: المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، الكويت، البحرين، قطر، سلطنة عُمان.

وتكون نموذج الدراسة القياسية من إجمالي الناتج المحلي كمتغير تابع، بينما تكونت المتغيرات المستقلة من: نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص من إجمالي الناتج، عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج، صافي الاستثمار المالي، وتم الحصول على البيانات من قاعدة بيانات البنك الدولي للفترة 1990-2017.

توصلت الدراسة إلى أن التطور المالي في اقتصاديات مجلس التعاون الخليجي لم ينعكس بشكل ملموس في نمو اقتصادياتها الحقيقية.

كما خلصت الدراسة إلى أن تحليل طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي يُعتبر من القضايا الشائكة في الاقتصاد الخليجي، حيث تتفاوت البلدان الخليجية في درجة الاستعادة وتتميز نتائج التطورات المالية في نمو اقتصادياتها.

أوصت الدراسة دول مجلس التعاون الخليجي بضرورة اشتقاق الدروس والعبر من بعض التجارب الدولية الناجحة في استفادتها من التطور المالي بشكل ينعكس إيجابياً في نمو اقتصادها، ونواتجها وخصوصاً نمو مستدام في القطاع الصناعي.

Abstract

The study aimed to identify the concepts and theories of financial development and its relationship with the theories of economic growth, and to show the economic importance of the financial sector in the growth of different economies, and study the impact of financial development in the growth of the economies of the GCC.

The researcher used the descriptive analytical method, and the standard method was adopted by building the data line model for GCC countries as follows: Saudi Arabia, United Arab Emirates, Kuwait, Bahrain, Qatar, Sultanate of Oman.

The sample of the standard study is of GDP as a dependent variable, while the independent variables consist of: the ratio of credit to the private sector of total output, expanded money supply to gross output, net financial investment, and data obtained from the World Bank database 1990-2017.

The study found that the financial development in the GCC economies has not been significantly reflected in the growth of their real economies.

The study concluded that analyzing the nature of the relationship between financial development and economic growth is a thorny issue in the Gulf economy. GCC countries vary in their degree of utilization and the results of financial developments in the growth of their economies.

The study recommended that the GCC countries should derive lessons and lessons from some successful international experiences in benefiting from financial development in a way that will positively reflect on the growth of their economy, their products and especially sustainable growth in the industrial sector.

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	آية قرآنية
ب	الإهداء
ت	الشكر والتقدير
ث	ملخص الدراسة باللغة العربية
ج	ملخص الدراسة باللغة الانجليزية
ح	فهرس المحتويات
ذ	فهرس الجداول
ر	فهرس الملحقات
1	الفصل الأول: الإطار المنهجي والدراسات السابقة
2	1-1: المقدمة.
2	1-2: مشكلة الدراسة.
3	1-3: فروض الدراسة.
3	1-4: أهمية الدراسة.
4	1-5: أهداف الدراسة.
4	1-6: منهجية الدراسة.
4	1-7: حدود الدراسة.
4	1-8: مصادر بيانات الدراسة.
4	1-9: الدراسات السابقة.
5	1-9-1: الدراسات المحلية والعربية.
10	1-9-2: الدراسات الأجنبية.
11	1-9-3: التعليق على الدراسات السابقة.
12	الفصل الثاني: التطور المالي والنمو الاقتصادي في الفكر الاقتصادي
13	2-1: المقدمة.
13	2-2: مفاهيم التطور المالي.
18	2-3: التطور المالي من منظور مدارس الفكر الاقتصادي.
19	2-3-1: المدرسة النقدية.
19	2-3-2: فكر اقتصاديات العرض.

الصفحة	الموضوع
20	2-3-3: المدرسة الكينزية.
20	2-3-4: الفكر العلمي الماركسي.
22	2-3-5: التطور المالي عند توماس بيكتي.
24	2-4: مفاهيم ونظريات النمو الاقتصادي.
24	2-4-1: العوامل المحددة للنمو الاقتصادي.
27	2-4-2: مقاييس النمو الاقتصادي.
27	2-4-3: نظريات النمو الاقتصادي.
28	2-4-3-1: فكر التجاربيين.
28	2-4-3-2: فكر الطبيعيين (الفيزيوقراط).
29	2-4-3-3: المدرسة الكلاسيكية (1776-1869م).
29	2-4-3-4: النظرية الكينزية (1833-1946م).
30	2-4-3-5: نظرية شومبيتر في الفكر الاقتصادي (1950-1983م).
30	2-4-3-6: الاتجاهات المعاصرة في النمو الاقتصادي.
31	2-4-3-7: الفكر الإسلامي في النمو الاقتصادي.
31	2-4-3-8: نظرية الخدمات الإنتاجية لستانلي جيفونز.
31	2-4-4: نماذج النمو الاقتصادي.
31	2-4-4-1: نموذج هارود/دومار.
32	2-4-4-2: نموذج معامل رأس المال/الدخل.
32	2-4-4-3: نموذج مهالا نوبيس.
32	2-4-4-4: نموذج روبرت سولو.
32	2-4-4-5: نموذج كالكسكي.
33	2-4-4-6: نموذج لوكاس.
33	2-4-4-7: نموذج رومر.
33	2-4-4-8: نموذج بارو.
33	2-5: العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.
34	خلاصة الفصل الثاني.
35	الفصل الثالث: التطور المالي والاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي
36	3-1: المقدمة.
37	3-2: التطور المالي العالمي للفترة 1990-2017.

الصفحة	الموضوع
40	3-2-1: تطور إجمالي الناتج العالمي للفترة 1990-2017.
40	3-2-2: تطور القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة العالمية للفترة 1990-2017.
41	3-2-3: تطور إجمالي القيمة السوقية للأسهم في البورصات العالمية للفترة 1990-2017.
42	3-2-4: عدد الشركات المحلية المدرجة في البورصات العالمية للفترة 1990-2017.
42	3-2-5: تطور إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر في العالم للفترة 1990-2017.
42	3-2-6: تطور إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج العالمي الإجمالي للفترة 1990-2017.
42	3-2-7: تطور حجم الإنفاق النهائي الاستهلاكي الحكومي العالمي للفترة 1990-2017.
42	3-2-8: تطور معدل التضخم العالمي (معامل تكميش الناتج) للفترة 1990-2017.
43	3-3: الأداء الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي .
49	3-4: القطاع المالي في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة 2005-2017.
49	3-4-1: القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة للفترة 2005-2017.
51	3-4-2: نسبة الأسهم المتداولة إلى إجمالي الناتج للفترة 2005-2017.
52	3-4-3: عدد الشركات المحلية المدرجة في الأسواق العالمية للفترة 2005-2017.
53	3-4-4: عينة من المؤشرات المالية في المملكة العربية السعودية للفترة 1990-2017.
54	3-4-5: عينة من المؤشرات المالية في الإمارات العربية المتحدة للفترة 1990-2017.
56	3-4-6: عينة من المؤشرات المالية في الكويت للفترة 1990-2017.
57	3-4-7: عينة من المؤشرات المالية في البحرين للفترة 1990-2017.
58	3-4-8: عينة من المؤشرات المالية في قطر للفترة 1990-2017.
60	3-4-9: عينة من المؤشرات المالية في سلطنة عُمان للفترة 1990-2017.
61	خلاصة الفصل الثالث.
62	الفصل الرابع: الإجراءات المنهجية للدراسة
63	مقدمة.
63	4-1: النموذج القياسي.
64	4-2: مصادر البيانات.
64	4-3: الإجراءات والمنهجية المتبعة.
71	4-4: نتائج تقدير النموذج القياسي.
79	4-5: نتائج اختبار الفرضيات.

الصفحة	الموضوع
80	4-6: النتائج والتوصيات
80	4-6-1: النتائج التطبيقية.
81	4-6-2: النتائج النظرية.
82	4-6-3: التوصيات.
83	قائمة المراجع.
90	قائمة الملاحق.

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
38	بعض المؤشرات الاقتصادية والمالية العالمية خلال الفترة 1990-2017	1
45	تطور الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي للسنوات 1990-2017	2
50	القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة 2005-2017 (المبالغ بالمليار دولار)	3
51	نسبة الأسهم المتداولة إلى إجمالي الناتج لدول مجلس التعاون الخليجي للفترة 2005-2017	4
52	إجمالي عدد الشركات المُدرجة في البورصات في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة 2005-2017	5
53	عينة من المؤشرات المالية في المملكة العربية السعودية للفترة 1990-2017	6
55	عينة من المؤشرات المالية في الإمارات العربية المتحدة للفترة 1990-2017	7
56	عينة من المؤشرات المالية في الكويت للفترة 1990-2017	8
57	عينة من المؤشرات المالية في البحرين للفترة 1990-2017	9
59	عينة من المؤشرات المالية في قطر للفترة 1990-2017	10
60	عينة من المؤشرات المالية في سلطنة عمان للفترة 1990-2017	11
71	المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات النموذج القياسي	12
72	نتائج اختبار Breitung، LLC لسكون المتغيرات	13
73	اختبار Pedroni للتكامل المشترك لنموذج الدراسة	14
74	نتائج اختبار السببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع	15
74	نتائج نموذج الاختبار التجميعي (Pooled Regression model)	16

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
75	نتائج نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Model)	17
76	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effect Model)	18
76	نتائج اختبار F المقيد	19
77	نتائج اختبار هاوسمان (Housman Test)	20
77	نتائج الآثار الثابتة الخاصة بكل دولة	21

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان	الرقم
91	بيانات النموذج القياسي	1
97	مخرجات برنامج Eviews للنموذج القياسي	2

الفصل الأول:

الإطار المنهجي للدراسة والدراسات السابقة

- 1-1: المقدمة.
- 1-2: مشكلة الدراسة.
- 1-3: فروض الدراسة.
- 1-4: أهمية الدراسة.
- 1-5: أهداف الدراسة.
- 1-6: منهجية الدراسة.
- 1-7: حدود الدراسة.
- 1-8: مصادر بيانات الدراسة.
- 1-9: الدراسات السابقة.

1-1: المقدمة

تكتسب الدراسات الاقتصادية في مجال الأسواق والنظم المالية أهمية كبيرة، كونها تحلل وتفسر طبيعة العلاقة بين التطور المالي التي تشهده الاقتصاديات المختلفة والنمو في الأنشطة والقطاعات الحقيقية والناجئ الإجمالي وانعكاسات ذلك على الواقع الاقتصادي ومستوى الرفاهية للمجتمعات.

لقد شهد الاقتصاد العالمي نمواً ملموساً في مكونات النظام المالي، حيث نمت أسواق المال والقطاعات المالية بشكل ملحوظ قياساً بالنمو في الناتج المحلي الإجمالي، ونتيجة لذلك تنامت الثروة المالية والاستثمارات المالية بأضعاف الاستثمارات في الاقتصاد الحقيقي.

ونتيجة للتطور السريع في النظام المالي وما يقدمه من دور بارز في تنشيط عجلة الاقتصاد واستدامة النمو، أصبحت دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي محوراً مركزياً للكثير من الدراسات، ومحط أنظار متخذي القرار في الاقتصاديات كافة، إذ لا يمكن عزل التطورات في أسواق المال والنظام المصرفي وبين التطور في مستوى النشاط الاقتصادي.

في العقود الأربع الأخيرة حققت دول مجلس التعاون الخليجي طفرة اقتصادية ومعدلات نمواً قياسية مقارنة بدول المنطقة العربية والشرق الأوسط.

لذلك تطرقت الدراسة إلى التعرف على المفاهيم العامة للنمو الاقتصادي، ونظريات التطور المالي وتحليل طبيعة العلاقة بينهم، إضافة للتعرف على التطور المالي العالمي، إضافة للأداء الاقتصادي والمالي لدول التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017.

1-2: مشكلة الدراسة

رغم ما حققته دول مجلس التعاون الخليجي من الزيادة الكمية في إجمالي نواتجها الكلية، والتطور المذهل في أسواق المال وتطور أنشطة القطاع المالي والمصرفي والنقدي، إلا أنها تواجه العديد من التحديات الاقتصادية في سبيل تحقيقها لمعدلات معقولة من التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ومن تلك التحديات انخفاض ومحدودية تأثير القطاع المالي في نمو واستدامة قطاعات الاقتصاد الحقيقي، إضافة إلى التحديات المرتبطة بالنقل العكسي للموارد المالية في الخارج، ودوبان بعضها أثناء الأزمات، ومشكلات أخرى لها علاقة بالبيئة وبمؤشرات التنمية البشرية، والاعتماد المتزايد على النفط، وتراجع نسبة مساهمة التنوع الاقتصادي كنسبة من الناتج غير النفطي في بعض الدول الخليجية.

أمام التطورات في القطاع المالي والحقيقي في بلدان مجلس التعاون الخليجي، هناك إخفاقات في بعض القطاعات تحتاج لإعادة نظر، إذ تكمن مشكلة الدراسة في محاولتها الجادة في الإجابة على التساؤلات الرئيسية والثانوية التالية، ويمكن التساؤل الرئيسي كالتالي:

ما هو أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي؟

ويتمفرع من التساؤل الرئيسي، المزيد من التساؤلات الفرعية يمكن إبرازها على النحو التالي:

- 1- ما هي محددات القطاع المالي في دول مجلس التعاون الخليجي؟
- 2- ما هو تأثير التسهيلات الائتمانية المقدمة إلى القطاع الخاص على النمو الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي؟
- 3- ما هو أثر العرض النقدي الموسع على النمو الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي؟
- 4- ما هو أثر الاستثمار المالي على النمو الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي؟

3-1: فروض الدراسة

بناءً على تساؤلات الدراسة، ومضامين البحث المتعلقة بأهمية وأهداف الدراسة، يمكن صياغة الفروض التالية:

- 1- هناك علاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي.
- 2- يوجد علاقة بين التسهيلات الائتمانية المقدمة إلى القطاع الخاص والنمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي.
- 3- توجد علاقة طردية بين الاستثمار المالي والنمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي.
- 4- توجد علاقة طردية بين العرض النقدي الموسع والنمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي.

4-1: أهمية الدراسة

ويمكن إبراز أهمية الدراسة بالنقاط التالية:

- 1- تتبع أهمية الدراسة في محاولتها للتطرق لموضوعات هامة تثير الاهتمام لدى صانعي القرار في البلدان الخليجية.
- 2- كما تكتسب الدراسة أهمية عربية وإقليمية ودولية، نظراً للأهمية الاقتصادية لأسواق المال ودورها التنموي.
- 3- كما تتسم الدراسة بأهمية لجهة تحليلها لواقع اقتصاد دول التعاون الخليجي باعتباره من أكثر المناطق في العالم حيوية وإستراتيجية من جهة، والميزات الاقتصادية التي تتمتع بها.
- 4- كما للدراسة أهمية لكونها تناقش مسببات وجذور تعرض الاقتصاد الخليجي للأزمات الاقتصادية وذوبان ثرواتها كما حدث في الأزمة المالية عام 2008 والأزمة النفطية عام 2014، ووضع الحلول الواقعية لمنع استنزاف الثروات الخليجية، والحفاظ عليها وإعادة استثمارها في اقتصادياتها الوطنية.

5-1: أهداف الدراسة

يحاول الباحث عند إعداده لتلك الدراسة، تحقيق عدة أهداف بحثية، وتكمن تلك الأهداف بالنقاط

التالية:

- 1- التعرف على مفاهيم ونظريات التطور المالي وعلاقته بنظريات النمو الاقتصادي.
- 2- إبراز الأهمية الاقتصادية للقطاع المالي في نمو الاقتصاديات المختلفة.
- 3- تبيان العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي.
- 4- التعرف على مصادر النمو في دول مجلس التعاون الخليجي.
- 5- إبراز أهم العوامل المؤثرة في نمو القطاع المالي في دول مجلس التعاون الخليجي.
- 6- تبيان أهم التحديات التي تواجه عملية التنمية الاقتصادية في دول مجلس التعاون الخليجي.

6-1: منهجية الدراسة

اعتمدت الدراسة الحالية على المنهج الوصفي، كونه الأنسب في دراسة وتحليل ظاهرة التطور المالي وأثره على النمو الاقتصادي في بلدان مجلس التعاون الخليجي.

كما سيعتمد الباحث على مناهج القياس الكمي لاختبار وتقدير نموذج بائل داتا، حيث يتكون هذا النموذج من متغير تابع وهو الناتج المحلي الإجمالي كمؤشر للنمو الاقتصادي، إضافة للمتغيرات المستقلة والتي تعتبر محددات النمو في القطاع المالي ومنها: نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي، عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج المحلي ، صافي الاستثمار المالي.

7-1: حدود الدراسة

الحدود المكانية: دول مجلس التعاون الخليجي وهي ست دول: المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، الكويت، البحرين، سلطنة عُمان، قطر.

الحدود الزمنية: تتراوح سنوات الدراسة خلال الفترة 1990-2017.

الحدود الموضوعية: انعكاسات التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول الخليج العربي.

8-1: مصادر البيانات

اعتمد الباحث على البيانات الرسمية الصادرة عن تقارير البنك الدولي، ومؤسسة النقد العربي، والتقارير العربي الموحد، والبيانات الصادرة عن جامعة الدول العربية، وهيئات الإحصاء المركزي لكل دولة، إضافة إلى الرجوع إلى الأدبيات والدراسات السابقة، والكتب والدوريات ذات الصلة بموضوع الدراسة.

9-1: الدراسات السابقة

تتعدد الدراسات والأدبيات التي تتناول العلاقة الاقتصادية والأثر التنموي لتطور القطاع المالي في العالم ، ونظراً لاختلاف وجهات النظر حول ماهية الأثر الاقتصادي للتطور المالي، ودرجة استفادة الاقتصاديات منها، تحاول تلك الدراسة التطرق لآراء المدارس الفكرية، والأدبيات الحديثة ومنها القياسية والتي

توصلت لنتائج هامة لطبيعة العلاقة بين التطور المالي وأثره في نمو الاقتصاد، ونظراً لأن دول مجلس التعاون الخليجي قد شهدت قفزة نوعية وكمية في النظام المالي وتطور الأسواق المالية من جهة، ونمو الاقتصاد الحقيقي من جهة أخرى، فإن الباحث استعرض بعض الدراسات السابقة، ومن المتوقع أن تحقق تلك الدراسة ميزة بحثية كونها ستتطرق إلى دول مجلس التعاون الخليجي ولفترة زمنية تمتد 1990-2017 وهي الفترة التي نشط بها القطاع المالي، إضافة لقياس درجة التطور المالي لكل دولة على حدا، ووضع تصور اقتصادي للمكاسب المتوقعة لتلك البلدان في حال انتهجت فلسفة اقتصادية جديدة مرتكزاتها الرئيسية، دور للدولة نشط، تنوع مصادر الدخل القومي، تنشيط الأسواق المالية وتوجيهها بما يخدم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

يمكن إبراز بعض الدراسات السابقة على النحو التالي:

1-9-1: الدراسات المحلية والعربية

1- الكلاف (2018): "تأثير العولمة المالية على حركة التجارة العالمية وانعكاساتها على الدول النامية". هدفت تلك الدراسة إلى التعرف على تأثيرات العولمة على الاقتصاديات المختلفة، وتبيان حجم تأثيرها على الدخل القومي للدول الصناعية والنامية والفقيرة.

توصلت الدراسة إلى وجود تأثير غير إيجابي للعولمة والانفتاح المالي على مؤشرات الاقتصاد الكلي في الدول النامية، حيث تأثر الدخل والتجارة الخارجية بشكل سلبي من نمو ظاهرة العولمة المالية في السنوات الأخيرة.

2- الغفيس (2017): "أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في المملكة العربية السعودية".

هدفت تلك الدراسة إلى البحث في تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في المملكة العربية السعودية.

وتوصلت الدراسة إلى أن متوسط مساهمة الإيرادات غير النفطية في المملكة خلال الفترة 2015-1980 لم تزيد عن 21.2%، وأن تأثير التطور المالي على الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للقطاع الخاص أكبر من تأثيره على الناتج المحلي للقطاع غير النفطي ككل، وأن القطاع الحكومي غير النفطي يساهم بشكل أقل من الناتج المحلي للقطاع الخاص غير النفطي .

3- فرح (2016): "دور الانفتاح المالي في تفسير الاختلاف في الإنتاجية الكلية للعوامل بين الدول بالتركيز على قناة الائتمان: دراسة مقارنة".

هدفت تلك الدراسة إلى تقدير تأثير الانفتاح المالي على مصادر النمو الاقتصادي، والمتمثلة في معدل نمو الإنتاجية للعوامل، وركزت الدراسة على تقدير مستوى الائتمان المصرفي ومدى عمق القطاع المالي كآلية انتقال بين الانفتاح المالي والإنتاجية الكلية للعوامل.

توصلت الدراسة إلى أن الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج يُحدث تأثيراً غير معنوي على معدل نمو الإنتاجية الكلية للعوامل، كما أن التأثيرات الإيجابية للانفتاح المالي تتوقف بشكل كبير على تحفيز الائتمان المصرفي كنسبة من الناتج للوصول إلى مستوى معين.

4- عماني وبن معزو (2016): "قياس تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المغرب: دراسة تجريبية باعتماد نموذج Ardi للفترة 1988-2014".

هدفت تلك الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في المغرب خلال الفترة 1988-2014، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع، وتم اعتماد القروض الموجهة للقطاع الخاص من قبل المصارف، وحجم التداولات في سوق المال كمؤشرين للتطور المالي.

توصلت الدراسة إلى أن كل زيادة في حجم القروض الموجهة من المصارف نحو القطاع الخاص بنسبة 1% ستؤدي إلى زيادة في النمو الحقيقي بقرابة 0.4% على المدى البعيد، كما خلصت الدراسة إلى غياب دور فاعل لسوق الدار البيضاء المالي على النمو الاقتصادي.

5- صبرة (2015): "أثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي الفلسطيني خلال الفترة (1996 - 2013)".

هدفت تلك الدراسة إلى إبراز أثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي الفلسطيني للسنوات 1996-2013، والوقوف على أهم المؤشرات المستخدمة في قياس التنمية المالية، وبينت دور القطاع الخاص في النمو الاقتصادي، كما حاولت الدراسة التعرف على أهم العراقيل التي تواجه القطاع الخاص وأهمها مشكلة التمويل وأثر ذلك في نمو القطاع المالي والتأثير في أداء أسواق المال.

خلصت الدراسة إلى أن زيادة الاستثمار بنحو 10% سيرافقها زيادة في نمو الناتج بنسبة 5.8%، وأن زيادة الإنفاق الحكومي بنحو 10% سيرافقه زيادة في الناتج بنحو 2.89%.

6- حسنية وبن عمر (2015): "انعكاسات التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية".

هدفت تلك الدراسة إلى التعرف على الأسس النظرية لسياسة التحرير المالي وعلاقتها بالنمو الاقتصادي، وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لهذه السياسة على تطور النمو الاقتصادي في الجزائر، وتم استخدام سلسلة زمنية للفترة 1970-2013.

توصلت الدراسة إلى عدم وجود نتائج إيجابية للتحرير المالي على معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر، ولم تساهم في تفعيل المنظومة المصرفية وتعبئة الموارد المالية، وأن الأسواق المالية في الجزائر بحاجة إلى مزيداً من سياسات الإصلاح.

7- القحطاني ومجد (2015): "أثر التطور المالي على نمو الصناعات التحويلية في المملكة العربية السعودية".

هدف هذه الدراسة إلى التعرف على مفاهيم كلا من التطور المالي والصناعات التحويلية، وتحليل العلاقة بين التطور المالي ونمو الصناعات التحويلية في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1998-2013.

توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للتطور المالي على الصناعات التحويلية في المملكة العربية السعودية.

8- الرضيع (2015): "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على سوق المال الإسرائيلي".

هدفت تلك الدراسة إلى التطرق لمفاهيم ومسببات وجذور الأزمات المالية العالمية، وعلاقة التطور المالي في أسواق المال بالنمو الاقتصادي، وتم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد. وتوصلت الدراسة إلى محدودية تأثير السوق المالي الإسرائيلي من الأزمة المالية العالمية عام 2008، ويعود ذلك لتنوع نظم الاقتصاد في إسرائيل، إضافة إلى تدخل الدولة النشط في مجال السياسة النقدية، ووجود نظام للتعاونيات والتطور في الصناعات وأهمها الماس والتقنية الحديثة.

9- بن علال (2014): "دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية: دراسة قياسية لحالة النظام المالي والمصرفي الجزائري للفترة 1990-2011".

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي والتطور المالي في دول النامية، ولتحقيق هذه الهدف تم إجراء دراسة قياسية، من خلال استخدام طريقة المربعات الصغرى، وبالاعتماد على مؤشرات التحرير المالي الداخلي والخارجي ومؤشر التطور المالي المعبر عنه بنسبة الكتلة النقدية M2 المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي.

توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر إيجابي للتحرير المالي على الاقتصاد الجزائري.

10- جار الله (2013): "قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية للفترة (1960-2010) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع".

هدفت تلك الدراسة إلى التطرق إلى التطور المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية خلال الفترة 1960-2010.

كما تم اختبار العلاقة الطويلة والقصيرة الأجل باستخدام إحصاءات نموذج تصحيح الأخطاء غير المقيدة و(F) للحدود بين مؤشر التنمية المالية والاقتصاد الحقيقي والأسواق المالية والنمو الاقتصادي خلال الفترة (1960-2010).

وخلصت الدراسة ووفقا لاختبار التكامل المشترك إلى وجود علاقة إيجابية بين التنمية المطلية متمثلة بعامل الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص والنمو الاقتصادي على المدى القصير، كما بينت الدراسة إلى أن التنمية المالية تعتبر رافد أساسي ومحرك للنمو الاقتصادي.

11- صحراوي (2011): "أثر تطور السوق المالي وتطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في الأردن للفترة 1979-2009".

هدفت الدراسة إلى إبراز أثر تطور القطاع المالي ويضم الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في الأردن خلال الفترة 1979-2009.

وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية قوية بين الائتمان المحلي والنمو الاقتصادي، بينما توصلت إلى وجود تأثير إيجابي للإنفاق الحكومي على النمو الاقتصادي، وأن تطور النظام المالي ساهم في نمو الاقتصاد الأردني.

12- شرف (2009): "دور السوق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي والتجارة الخارجية".

هدفت تلك الدراسة إلى التطرق لمفاهيم ونظريات السوق المالية ودورها في تفعيل النمو الاقتصادي بشكل عام والتجارة الخارجية بشكل خاص، وذلك من خلال إظهار علاقة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي، ودور الرقابة على الاستثمارات في ذلك، وكذلك أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي من خلال المعاملات الدولية.

وتوصلت الدراسة إلى وجود نتائج سلبية للتطور المالي في بعض الاقتصاديات على حركة تنشيط وتحفيز التجارة الخارجية والنمو الاقتصادي.

13- موارد (2009): "تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا".

هدفت الدراسة إلى التعرف على طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي لعدد 10 دول من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال الفترة 1980-2006، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام نماذج قياسية ومنها البائل داتا.

توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير هام بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ويعود ذلك إلى هيمنة القطاع العام على برامج الاقراض، إضافة إلى الدور الرئيسي للقطاع العام في الهيكل الاقتصادي والمالي في تلك البلدان.

14- عزام (2009): "الأزمة الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي".

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر التطور المالي في أسواق المال ودورها في نمو اقتصاديات دول الخليج العربي.

وتوصلت إلى أن أسباب الأزمة الاقتصادية في دول الخليج العربية تكمن في النقاط التالية: عمليات التوريق التي قامت بها المصارف العالمية الرئيسية للقروض العقارية والاستهلاكية، وضعف الرقابة، وظهور أدوات مالية جديدة تُعرف بالمشتقات المالية.

وتوصلت الدراسة إلى أن النموذج الاقتصادي القائم على الإفراط في الاستهلاك والاستثمار وتمويله عن طريق القروض هو المتسبب الأساسي في تراجع النمو الاقتصادي في بلدان الخليج العربي.

15- عبد العال وعلاوين (2009): "تأثير تطور الأسواق المالية والمصارف على النمو الاقتصادي في عينة من دول الشرق الأوسط و شمال أفريقيا".

هدفت تلك الدراسة إلى اختبار العلاقة بين تطور القطاع المالي والمصرفي من جهة وانعكاساته على النمو الاقتصادي من جهة أخرى وذلك لستة دول من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا هي: الأردن، المغرب، عمان، تونس، مصر وتركيا وذلك ضمن الفترة (1987_2007)، وتم استخدام الائتمان المصرفي ورأس المال والقيمة المتداولة ومعدل الدوران كمتغيرات للنموذج القياسي.

توصلت الدراسة إلى أن جميع المقاييس للتطور المالي والمصرفي ذات دلالة إحصائية وتؤثر على النمو الاقتصادي، ومن جهة أخرى أظهر أحد النماذج بأن نسبة الائتمان المصرفي ذات تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، مما يشير إلى ضعف النظام المالي وعدم قدرته على أداء وظائفه بشكل فعال في بعض دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

16- القدير (2004): "تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية".

هدفت تلك الدراسة إلى دراسة العلاقة السببية بين التطور المالي ومعدل النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، باستخدام منهجية قرينجر ونموذج تصحيح الخطأ، وذلك بهدف تحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرين في المدى البعيد.

توصلت الدراسة إلى أن وجود دور نشط وهام للتطورات المالية في المملكة، وأثر إيجابي كبير في حال عودة رؤوس الأموال السعودية في الخارج، واستثمارها في المملكة.

17- Affiliation (2017): "The impact of the financial system on economic growth in the context of the global crisis: empirical evidence for the EU and OECD countries".

هدفت تلك الدراسة إلى التعرف على تأثير النظام المالي على النمو الاقتصادي في سياق الأزمة العالمية مع دراسة مقارنة لدول الاتحاد الأوروبي وعددها 28 دولة و 34 دولة من دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، حيث تناولت الدراسة العلاقة بين تنمية القطاع المالي والنمو الاقتصادي.

وخلصت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لأسواق المال على الناتج الإجمالي لدول عينة الدراسة.

18- Estrada and others (2015): "Financial Development, Financial Openness and Economic Growth".

هدفت تلك الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين التنمية المالية والانفتاح المالي والنمو الاقتصادي، وتبيان أهمية أسواق المال في نمو اقتصاديات المختلفة.

خلصت الدراسة إلى أن هناك علاقة قوية بين الانفتاح الاقتصادي ونمو أسواق المال والتأثير إيجابياً على الناتج الإجمالي.

19- Keshavarzi (2014): "Impact of Financial Development on Economic Growth in Iran".

هدفت تلك الدراسة إلى التعرف على انعكاسات التنمية المالية على النمو الاقتصادي في إيران. وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة قوية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي، وتم الاعتماد على مؤشرات التنمية المالية مثل الاستثمار الإجمالي ومعدل الفائدة كعوامل محددة للنمو الاقتصادي متمثل بالناتج المحلي الإجمالي الإيراني وتم الاعتماد على الفترة 1980-2013، كما بينت الدراسة إن للاستثمار المحلي دور إيجابي في نمو الاقتصاد، كما أظهرت وجود علاقة سلبية بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي.

20- Karamzadeh and Boon (2013): "The Impact of Financial Development Elements on Economic Growth on Gulf Cooperation Council (GCC)".

هدفت تلك الدراسة إلى التعرف على أثر النمو في مؤشرات التنمية المالية على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي(GCC)، حيث حاولت الدراسة تقييم تأثيرات عوامل التطوير المالي على نمو الناتج الإجمالي لدول عينة الدراسة، وتم استخدام نموذج سولو وتم تحليل البيانات للفترة 1986-2009، وخلصت الدراسة إلى وجود دور للتطور المالي في البلدان الخليجية على نمو اقتصادياتها.

21- Aziakpono (2007): "Financial Development and Economic Growth in Southern Africa".

هدفت تلك الدراسة إلى التعرف على أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي في جنوب أفريقيا.

خلصت الدراسة إلى وجود تأثير ضعيف لأسواق المال على النمو الاقتصادي في جنوب أفريقيا ويعود ذلك إلى ضعف العمل المؤسساتي ، وان علاج المشاكل المؤسسية والهيكلية في جنوب أفريقيا سيرافقه الوصول إلى أقصى قدر ممكن من المكاسب المالية والاقتصادية وأن ذلك يتطلب مزيداً من الرقابة على أسواق المال وتحفيز الاستثمارات.

3-9-1: التعليق على الدراسات السابقة

تتفق الدراسة مع مثيلاتها من الدراسات والأدبيات السابقة في وجود تأثيرات متباينة للتطورات في أسواق المال والنظم المالية، وبين النمو الاقتصادي.

وما يميز الدراسة هي تطرقها للتطور المالي في دول مجلس التعاون الخليجي، ودراسة أثر تلك التطورات في نمو اقتصادها حيث تكتسب دول مجلس التعاون الخليجي أهمية كبيرة على صعيد الاقتصاد العالمي نظراً لما تمتلكه من موارد مالية وفوائض نقدية مهمة في تمويل مشاريع اقتصادية متنوعة، كما أن الدراسة تعتمد على استخدام أحدث الأساليب القياسية، إضافة لوضع التصورات الهامة كروية اقتصادية لتلك الدولة للحفاظ على مستويات نمو مستدامة خصوصاً مع توجهه نحو التنوع الاقتصادي وتعزيز الإنتاج وتقليل الاعتماد على النفط والموارد الطبيعية في نمو اقتصادها، كما تتميز الدراسة في استخدام سلسلة زمنية للفترة 1990-2017 وذلك بهدف الحصول على نتائج أكثر دقة.

وتختلف الدراسة عن مثيلاتها من الدراسات السابقة، في تخصصها الدقيق، وتحليل لأهم مؤشرات القطاع المالي لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017، كما تختلف هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات السابقة في تحليلها النظري والفكري العميق، والاستدلال بالعديد من وجهات النظر حول مفاهيم التطور المالي والنمو الاقتصادي، والتعليق على بعض الآراء بالاتفاق مع بعضها والاختلاف مع البعض الآخر.

الفصل الثاني:

التطور المالي والنمو الاقتصادي في الفكر الاقتصادي

2-1: المقدمة.

2-2: مفاهيم التطور المالي.

2-3: التطور المالي من منظور مدارس الفكر الاقتصادي.

2-4: مفاهيم ونظريات النمو الاقتصادي.

2-5: العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

خلاصة الفصل الثاني.

1-2: المقدمة

شهد الاقتصاد العالمي تطورات مذهلة على صعيد التغيرات الكمية في أسواق المال، وهذا انعكس بوتائر متباينة على قطاعات وأنشطة الاقتصاد الحقيقي، إذ نمت الأنشطة المالية في العقود الأخيرة، بحيث أضحى الاقتصاد العالمي يقع في خانة الاقتصاد المالي غير المنتج بالمفهوم الاقتصادي.

وعلى الرغم من التأثيرات السلبية للتطور المالي على اقتصاديات الدول النامية، إلا أن الكثير من الدول قد استفادت وحقت مكاسب اقتصادية من جراء توسع أسواق المال والنمو المطرد للقطاع المالي خصوصاً في السنوات التي تلت الانفتاح الاقتصادي وسيادة أجواء العولمة، حيث تشير الإحصاءات أن الناس التي تعيش في البلدان التي تتمتع بحرية اقتصادية أكبر أغنى بعشرة مرات تقريباً من أولئك في البلدان الأقل حرية، كما أن متوسط أعمارهم تزيد بحوالي 20 سنة (نوربيرغ، 2007، ص: 81).

كما أنه ليس ضرورياً أن ينعكس التطور في أسواق المال تعافياً واستقراراً في الاقتصاد، لجهة أن التطور في أسواق المال والانتشار الواسع لها، جعلها الأكثر تعرضاً وتأثراً بالأزمات المالية؛ والتي تنعكس سلباً في أداء الاقتصاديات كافة بسبب الطفرة المالية والتي لا تجد لها مكاناً مناسباً في أنشطة الاقتصاد، حيث تسببت الأسواق المالية المتقدمة إلى تراكم الثروات وتمركزها في بلدان الرأسمالية المتقدمة، وتراكم تلك الثروات أدى إلى انفصال حاد بين الاقتصاد المالي والحقيقي، ولذلك تأثيرات مأساوية على توزيع الدخل والثروة، وإلى سيادة اللامساواة واللامساوية في توزيع الدخل والثروة وتعميم الفقر، ويعتبر الاقتصاد الأمريكي نموذجاً لعدم التعافي الاقتصادي، على الرغم من حصول الولايات المتحدة الأمريكية على المركز الأول عالمياً في تطور أسواق المال، إذ شهدت أسواقها حالة من عدم الاستقرار خصوصاً في أزمتي الكساد الكبير 1929-1932، والأزمة المالية العالمية 2008، وأزمات الابتكار المالي عام 1987 وغيرها من الأزمات (عزام، 2017، ص: 32).

2-2: مفاهيم التطور المالي

تكتسب الدراسات التي تتناول التحولات التي رافقت نمو الرأسمالية وتطور الأنشطة الاقتصادية منذ القرن السادس عشر أهمية متنامية لما لها من دور في التعرف على تأثير رأس المال في الحياة الاقتصادية، لقد تغيرت مفاهيم الثروة خلال القرون الماضية، بسبب التغير في تحولات رأس المال، ففي القرن الثامن عشر كان للثروة معنى واضح، حيث كانت تعني دفعات منتظمة من إيجار العقارات والأرض الزراعية، بالإضافة إلى ذلك كان هناك نوع آخر من رأس المال في القرن التاسع عشر وهو المستخدم في الصناعة وبيع منتجاتها، وبعد انتهاء الحرب العالمية الثانية شهد رأس المال تحولات جذرية، بمعنى أن قيمة رأس المال لم تتغير، بينما نوعية رأس المال قد تحولت، فتحولت رأس المال الزراعي إلى رأس مال عقاري ثم رأس مال مالي (بيتكي، 2015، ص: 53).

وتُعرف العولمة كما أوردها تقرير صندوق النقد الدولي (1997): بأنها تزايد الاعتماد الاقتصادي المتبادل بين دول العالم بوسائل منها زيادة حجم وتنوع معاملات السلع والخدمات عبر الحدود، والتدفقات الرأسمالية الدورية، وكذلك من خلال سرعة ومدى انتشار التكنولوجيا، وتُعتبر العولمة نتائج لعوامل كثيرة أدت إلى ظهورها منذ منتصف الثمانينات في القرن العشرين، ويمكن إبراز أهم العوامل والأسباب التي أدت إلى العولمة كما يلي (صقر، 2003، ص: 7-12):

- 1- انخفاض القيود على التجارة والاستثمار.
- 2- التطور الصناعي في الدول النامية وزيادة تكاملها مع السوق العالمي.
- 3- تكامل الأسواق المالية الدولية.
- 4- زيادة أهمية تدفقات رأس المال الخاص والاستثمار الأجنبي المباشر.
- 5- التقدم التكنولوجي والتقني.
- 6- انخفاض تكاليف النقل والاتصالات.

ومع التحولات في نوعية رأس المال فقد تميز الاقتصاد المُعولم الجديد بأنه يعمل بسرعات متفاوتة، بحيث أدت إلى إخضاع جميع مظاهر الحياة الاقتصادية والاجتماعية لمنطق التراكم دون غيره، ورافق ذلك استدامة الاحتكارات التي تعمل في مجالات التحكم في التحركات المالية على المستوى العالمي (أمين وأوتار، 2004، ص: 80).

ومع تطور القطاع المالي، فإن الأسواق لا تنتج بالضرورة توزيعاً للدخل ينظر إليه على أنه منصف اجتماعي، أو يمكن أن يحقق العدالة، فقد ينشأ عن اقتصاد السوق معدلات عالية وغير مقبولة من عدم المساواة في الدخل والاستهلاك (نوردهاوس وبول، 2006، ص: 60).

ومع التطور المالي الناجم عن اتساع حدة العولمة والانفتاح الاقتصادي فقد انخرفت الأسواق عن مسارها الرئيسي التي وُجدت من أجله وهي تمويل الأنشطة الاقتصادية وتحفيز النمو الاقتصادي إلى مجالات من المضاربة والمقامرة والابتعاد عن الاقتصاد الحقيقي من خلال انفصال رأس المال العيني والحقيقي عن المالي وإلى رأس مال يعمل من أجل الربح، والربح السريع دون أي إضافة حقيقية في الاقتصاد، ويظهر ذلك مع ارتفاع حجم التداولات في أسواق المال بعشرات الأضعاف لما هو عليه في الاقتصاد الحقيقي المنتج، أو بالأحرى وكما وصفها موريس آلي "البورصات وما يتم فيها عبارة عن كازينوهات للمراهقين والمقامرين" (الرضيع، 2015، ص: 2).

والتطور المالي الذي شهدتها الاقتصاديات المختلفة هو انعكاس مباشر لانتشار ظاهرة العولمة وترجعها على عرش المفاهيم والنظريات الاقتصادية، حيث شاع لفظ العولمة (globalization)، بشكل كبير بعد انهيار الاتحاد السوفيتي عام 1991، ورغم الدراسات التي تشير إلى حداثة مصطلح العولمة، إلا أن

الظاهرة ليست حديثة بالدرجة التي قد توحي بها حادثة هذا اللفظ، حيث أن العناصر الأساسية في فكرة العولمة: ازدياد العلاقات المتبادلة بين الأمم، سواء المتمثلة في تبادل السلع والخدمات، أو في انتقال رؤوس الأموال، أو في انتشار المعلومات والأفكار، أو في تأثير أمة بقيم وعادات غيرها من الأمم، كل هذه العناصر يعرفها العالم منذ عدة قرون، وعلى الأخص منذ الاكتشافات الجغرافية في أواخر القرن الخامس عشر، وعليه فإن بدايات ظاهرة التحرر المالي والعولمة قد بدأت منذ نهاية القرن الخامس عشر، وأن نموها قد ارتبط ارتباطاً وثيقاً بتقدم تكنولوجيا الاتصال والتجارة، منذ اختراع البوصلة وحتى الأقمار الصناعية (أمين، 2009، ص: 17).

ورغم أن البعض يرجع ظاهرة العولمة إلى تواريخ وعصور ظهور الديانات السماوية وأهمها الإسلام، والذي شكل ظاهرة عالمية من حيث تأكيده على إشاعة عالمية الدعوة التي لا تفرق بين جنس وآخر ولا بين لون وآخر نابذة كل عناصر الفرقة والتمييز بين البشر (كلكم لآدم وآدم من تراب)، إلا أنه من المهم إدراك هذه الحقيقة والتأكيد عليها، ذلك أن التقدم التكنولوجي قد دفع بالدول المتقدمة إلى التطلع والرغبة في السيطرة على الجيران وغزوها، والسيطرة على تجارتها ومنافذها البحرية، فمثلاً فإن التجارة الشرقية هي الشغل الشاغل للاكتشافات البرتغالية التي تمكنت من الوصول بجرأاً إلى الهند بعد اكتشافها رأس الرجاء الصالح واستيلاء هنري الملاح على سبته عام 1415م، وتلاههم في ذلك الهولنديون والبريطانيون وبدأ الصراع بنشرها خارج القارة القديمة ويبسط سيطرته على تجارة الشرق وموارده منذ القرن السابع عشر (حوات، 2002، ص: 21).

وتتطوي العولمة على درجة عالية من العلمنة، أي تغليب المادية والحياة العاجلة على أية قيمة مطلقة، واختزال الإنسان في بعده المادي والاستهلاكي، وأحياناً الشهواني، خصوصاً رؤية العولمة للمرأة كسلعة نفعية، حيث يكون جسد المرأة أداة لتعظيم المنافع المادية، فمن ناحية تعتبر المرأة سلعة يمكن تسويقها، من خلال العروض التلفزيونية والإعلانات العالمية، ومن ناحية أخرى تعتبر هدفاً لتسويق سلع استهلاكية كمستحضرات التجميل والأزياء، إضافة إلى أن نحو 80% من قرارات للشراء تعود إلى المرأة (مجموعة من الباحثين، 2010، ص: 18).

وفي ظل تسارع وتيرة العولمة المالية ارتفعت كتلة الأموال والمدخرات بلا حدود وهي التي تتم بها المخاطرة والمضاربة في أسواق المال وراء ما يسمى "التكاثر المالي" هذا التكاثر الذي أدى إلى انفصال حاد بينه وبين التراكم الإنتاجي، والذي أصبح سمة مميزة للتطور الرأسمالي الحديث في ظل صعود رأس المال، هذا الصعود في رأس المال المالي أعطى دفعة قوية لعمليات العولمة خصوصاً في التسعينات حيث أن (38%) من مدخرات وثروات القطاع العائلي في الولايات المتحدة الأمريكية و(56%) من أموال صناديق التأمينات والمعاشات مستثمرة في أسهم وأوراق مالية (الرضيع، 2015، ص: 30).

ويمكن الاستدلال على العولمة المالية بمؤشرين هما (عبد الحميد، 2006، ص: 49):

• المؤشر الأول والخاص بتطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة، حيث تشير البيانات إلى أن المعاملات الخارجية في الأسهم والسندات كانت تمثل أقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي للدول عام 1980، بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100% في كلاً من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا سنة 1996، وإلى ما يزيد عن 200% في فرنسا وإيطاليا وكندا بنفس السنة.

• المؤشر الثاني والخاص بتطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي، فإن الإحصاءات تشير إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار في منتصف الثمانينات إلى 1.2 تريليون دولار سنة 1995، وهو ما يزيد عن 84% من الاحتياطي النقدي لدول العالم بنفس السنة.

شكلت السنوات التي رافقت رواج العولمة في تسعينات القرن العشرين، حدوث ازدهار كبير، انعكس بشكل مباشر في نمو القطاع المالي وتأسيس المئات من الشركة التقنية والتكنولوجية، وارتفاع أسعار الأسهم بشكل غير مسبوق، ويشير الاقتصاديين ومنهم شيفر أن تلك الحقبة تسمى بحقبة الاقتصاد الجديد New Economy، ولقد تمثلت مظاهر الازدهار في الاقتصاد الجديد فيما يلي (الجاسم، 2012، ص: 181):

1- الظهور البارز لاقتصاد التكنولوجيا الجديدة في العالم كافة، حيث أدت تلك التطورات إلى استفادة البشرية من تكنولوجيا الانترنت من ناحية، والتكنولوجيا البيولوجية من ناحية أخرى، إذ شهد العالم تأسيس شركات بنحو غير مسبوق مثل: شركة Yahoo والأمازون Amazon لبيع الكتب، وشركة EBAY، وارتفعت أسعار أسهم تلك الشركات بشكل كبير حيث فاقت أسعار بعض الشركات العملاقة.

2- أدت ثورة الانترنت إلى ارتفاع الإنتاجية في قطاعات اقتصادية أخرى، فقد أخذت المشاريع تستثمر الأموال في شراء حاسبات جديدة، وفي مد خطوط اتصالات جديدة، وفي تكنولوجيا الاتصالات الجديدة.

3- غياب التضخم من النشاط الاقتصادي بسبب ارتفاع الإنتاجية بمعدلات كبيرة، وارتفاع المنافسة على الصعيد العالمي.

4- اندماج الشركات العملاقة، وهو مظهر آخر من مظاهر الازدهار الاقتصادي.

5- صعود مصارف الاستثمار، حيث نشأت تلك المصارف على خلفية الكساد الكبير الذي عصف بالاقتصاد العالمي في العشرينات والثلاثينات من القرن العشرين.

كما رافق العولمة والتطور المالي حدوث ظواهر جديدة ومهمة على صعيد الاقتصاد العالمي، ويمكن إبراز أهم تلك الظواهر بالنقاط التالية (أمين، 2009، ص: 17):

- 1- انهيار أسوار عالية كانت تحتمي بها بعض الأمم والمجتمعات من تيار العولمة، ومن ثم اكتسح تيار العولمة مناطق مهمة في العالم كانت معزولة بدرجة أو أخرى، ومن تلك المجتمعات: أوروبا الشرقية، والصين والتي تحولت إلى اقتصاد السوق الاشتراكي.
 - 2- الزيادة الكبيرة في درجة تنوع السلع والخدمات التي يُجرى تبادلها بين الأمم، وكذلك تنوع مجالات الاستثمار التي تتجه إليها رؤوس الأموال المتنقلة من بلد إلى آخر.
 - 3- ارتفاع نسبة السكان، في داخل مجتمع أو أمة، التي تتفاعل مع العالم الخارجي وتتأثر به.
 - 4- ظل تبادل السلع ورؤوس الأموال هو العنصر المسيطر على العلاقات بين الدول، ثم بدأ تبادل المعلومات والأفكار العنصر الغالب على هذه العلاقات، وباتت تنمو بشكل أكبر.
 - 5- أصبحت الوسيلة الأكثر فعالية ونشاطاً في تحقيق هذا الانتقال للسلع أو رأس المال والمعلومات والأفكار، بل المهيمن على هذا الانتقال؛ هي الشركات المتعددة الجنسيات، لقد ظلت العلاقات بين الدول والأمم لعدة قرون تتم في الأساس عن طريق شركات تسمى بالدولية، ولكن نشاطها يقتصر على عدد محدود من الدول، أو حتى على العلاقة بين الدولة الأم والدولة المستعمرة، ولا تتخذ العالم كله، كما تتخذه الشركات متعددة الجنسيات في الوقت الراهن، مسرحاً لعملياتها سواء فيما يتعلق بالحصول على المستخدمات أو توزيع عمليات الإنتاج أو التسويق.
 - 6- من السمات الجديدة لظاهرة العولمة، هو التغيير الملحوظ في دور الدولة الاقتصادية ومركزها في القرون الخمسة الأخيرة، حيث حلت الدولة محل الإقطاعيات، والملك محل السيد الإقطاعي، والولاء للدولة والملك محل الولاء للمقاطعة أو الإقطاعي، وفي الوقت الراهن حلت الشركات متعددة الجنسيات محل الدولة، والسبب يعود إلى التقدم التقني، وزيادة الإنتاجية والحاجة إلى أسواق أوسع، وأصبح تأثير الشركات بارزاً، وأضحت الاقتصاديات رهينة لمجلس إدارة الاقتصاد العالمي والذي يضم نحو 500 شركة في العالم تسيطر على الإنتاج والتوزيع والتمويل وغيرها من الوسائل.
- ولقد ارتبط التطور المالي بوجود عدداً محدوداً من الشركات العملاقة وذات التأثير الاقتصادي غير البسيط، حيث تشير تجارب الماضي أن الشركات العملاقة والتي تُسمى بالشركات متعددة الجنسيات تقوم على معايير هامة عند ممارستها للأنشطة الاقتصادية والإنتاجية، ويمكن إبراز أهم تلك المعايير كما يلي (مصطفى، 2002، ص: 14):
- 1- أن معدل دوران رأس المال في الخارج أعلى منه في الدولة الأم.
 - 2- أن تنمية الاستثمارات قد مُولت عن طريق أسواق المال ومن دول متعددة.
 - 3- أن الوحدات التابعة المنتشرة عبر العالم يعمل بها كفاءات بشرية من جنسيات أخرى تتعادل تقريباً مع العاملين من الدولة الأم.

- 4- أن نمط الإدارة واتخاذ القرار الاقتصادي يتحكم في المعاملات التي تتم عبر دول مختلفة، وفي نفس الوقت بالرغم من اختلاف المحيط الثقافي والإطار القانوني.
- 5- إن عمليتي البحث والتطوير يتم إجرائها في دول متعددة حسبما تقتضي مصالح الدولة الأم.
- 6- إن تسجيل أسهم الوحدات يتم في العديد من بورصات المال العالمية، ومن ثم يشارك العديد من حملة الأسهم في صنع القرار، وحق التمثيل في مجالس الإدارة، الأمر الذي يؤثر على عملية صنع القرار لأن ملكية الأسهم في غالب الأمر تذهب إلى مواطني الدولة الأم.
- 7- إن الإدراك العام للمصالح تتقاسمه العديد من الدول نظراً لعدم ارتباطه بدولة ما، ومن ثم فإن العملية التنسيقية حاسمة تبعاً لمصالح الدولة المضيفة ربما لأهدافها ومصالحها المتعارضة.

ويمكن إجمال القول أن الرأسمالية تتطور باستمرار تطوراً كمياً في الأصل، ولكنه يؤدي إلى تطور كيفي ينقلها من مرحلة إلى مرحلة أخرى، فبينما كان على الدولة في عصر الرأسمالية التجارية- وهو عصر بزوع الدولة القومية أن تتدخل تدخلاً فعالاً في الاقتصاد القومي حديث النشأة، وكان عليها أن تنشئ هذا الاقتصاد القومي بتوحيد السوق القومية، وإزالة العقبات القومية أمام انتقال السلع من مقاطعة إلى مقاطعة أخرى، وتوفير الأمن اللازم لهذا الانتقال من خلال رصف الطرق ومد الترع وغيرها، وفرض سياج حول الدولة لحماية الصناعة الناشئة من منافسة دول أخرى، كانت تقوم بالمهمة نفسها في الوقت نفسه، وكانت الدولة تتدخل أيضاً تدخلاً فعالاً في عملية الإنتاج نفسها، فتقوم بفرض المواصفات الواجب اتباعها في إنتاج السلع الرأسمالية، وتطورت لتقوم بتكوين الجيوش القومية اللازمة لتصبح مستعمرات جديدة لتسويق ما تقوم بإنتاجه، وفي مرحلة تطور الرأسمالية النهائي أصبح للشركات الاحتكارية الدور الأبرز في التأثير على الاقتصاد العالمي (حوات، 2002، ص: 28).

3-2: التطور المالي من منظور مدارس الفكر الاقتصادي

لقد ارتبطت مفاهيم العولمة والمتمثلة بالتطور المالي، بالتطور العام للنظام الرأسمالي، حيث تعد العولمة حلقة من حلقات تطور الاقتصاد، والتي بدأت مع ظهور الدولة القومية في القرن الثامن عشر، وهيمنة القوى الأوروبية على أنحاء كثيرة من العالم مع المد الاستعماري، وخلال العقود الثلاثة (1980-2010)، فقد ساهمت ثلاثة عوامل في زيادة الاهتمام بالتطور المالي والعولمة في الفكر والنظرية، وفي الخطاب السياسي الدولي، ويمكن إبراز تلك العوامل كما يلي (مجموعة من الباحثين، 2010، ص: 16-17):

- 1- عولمة رأس المال، أي تزايد الترابط والاتصال بين الأسواق المختلفة حتى وصلت إلى حالة أقرب إلى السوق العالمي الكبير، خاصة مع نمو نشاط الأسواق المالية.
- 2- التطور الهائل في تكنولوجيا الاتصال والانتقال، والذي قلل إلى حد كبير، من أثر المسافة، وانتشار أدوات جديدة للتواصل بين أعداد أكبر من الناس كما في شبكة الانترنت.

3- عولمة الثقافة وتزايد الصلات غير الحكومية والتنسيق بين المصالح المختلفة للأفراد والجماعات، فيما يسمى بالشبكات الدولية، حيث برز التعاون استناداً للمصالح المشتركة بين الجماعات عبر القومية، مما أفرز تحالفات بين القوى الاجتماعية على المستوى الدولي، خاصة في المجالات النافعة مثل: الحفاظ على البيئة، أو في المجالات غير القانونية كغسيل الأموال والمافيا الدولية للسلاح. تعددت مساهمات الاقتصاديين، وتنوعت آراء المدارس الفكرية في تفسير ظاهرة النمو المطرد للتعامل مع أسواق المال والتطورات المذهلة على صعيد القطاع المالي، وحاول الباحث التطرق إلى أهم تلك الأفكار والمدارس كما يلي:

1-3-2: المدرسة النقدية

تُعتبر المدرسة النقدية من أبرز التيارات الفكرية المعاصرة للمدرسة النيو كلاسيكية، حيث شنت هجوماً عنيفاً على النظرية الكينزية التي كانت تؤيد مبدأ تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، لذلك أرجعت المدرسة النقدية كل الأزمات والمشكلات التي يعاني منها النظام الرأسمالي إلى تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وعليه فإن أفكار المدرسة النقدية والمتمثلة بميلتون فريدمان وأنصاره تنصب في تقليص دور الدولة وإعطاء القطاع الخاص قيادة وإدارة الاقتصاد، ويمكن إبراز أهم آراء المدرسة النقدية ذات الصلة بالنمو في القطاع المالي كما يلي (مرسي، 2010، ص: 67):

- 1- وقف الأسباب الرئيسية لزيادة عرض النقود، وأول هذه الأسباب هو عجز الموازنة العامة للدولة، ويرجع عجز الموازنة للدولة إلى تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وزيادة الإنفاق الجاري بوجه عام، والإنفاق في المجالات الاجتماعية بوجه خاص مثل: الإنفاق على التعليم والصحة والخدمات الاجتماعية.
- 2- الحد من الاستثمارات الحكومية، وتصفية القطاع العام عن طريق الخصخصة، وذلك لأن القطاع العام أقل كفاءة من القطاع الخاص، والتخلص من القطاع العام يفتح الطريق أمام زيادة دور القطاع الخاص.
- 3- الحد من القيود الحكومية في أسواق المال، وتعويم أسعار صرف العملة المحلية، والسماح بتدفقات حرة لرؤوس الأموال دون أي قيود تذكر، وإن وجدت فيشترط أن تكون محدودة ولا تؤثر سلباً على الاستثمارات المالية.

2-3-2: فكر اقتصاديات جانب العرض

- 1- إن أهم ما يميز أنصار اقتصاديات جانب العرض، هو أنهم يرون أن المشكلة الرئيسية التي تواجه الرأسمالية، هي كيفية إنعاش العرض الكلي (الإنتاج)، ويعود ذلك إلى اعتقادهم بصحة قانون ساي للأسواق والمنافذ، وهو القانون القائم على أن العرض الكلي دائماً يخلق الطلب الكلي المساوي له، ومن أهم الأركان التي قامت عليها اقتصاديات جانب العرض التالي (مرسي، 2010، ص: 68):

2- الاهتمام الكبير بقضية تخفيض الضرائب على الدخل والثروة، والتي تؤدي إلى زيادة حصيلة الدولة من الضرائب وفقاً لمنحنى لافر^(*) ويستند على فرضية أنه كلما كان معدل الضريبة مرتفعاً جداً فإن ذلك انخفاض الاستثمارات ويقلص معدلات الادخار والاستثمار والتي تؤدي إلى خفض حصيلة الدولة الضريبية.

3- ضرورة الحد من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

4- إطلاق العنان لقوى السوق، والقطاع الخاص.

5- ضبط معدلات عرض النقود، وتشجيع الانفتاح المالي.

3-3-2: المدرسة الكينزية

سادت المدرسة الكينزية وراجت أفكارها بعد قدرتها على إيجاد الحلول المناسبة والتي أنقذت الاقتصاد العالمي من التداعيات المدمرة لأزمة الكساد العظيم (1929-1932)، حيث أنه وخلال فترة الرواج والتوسع التي أعقبت الحرب العالمية الثانية، ومع ميل رأس المال الاحتكاري إلى إسناد دور جديد للدولة يجعل منها حكماً بين الاحتكارات، وأداة للتوازن لضمان استقرار النظام، حيث سادت الأفكار الكينزية والتي ساهمت في زيادة التأمينات الاجتماعية وتقديمات الرفاه والتي هدفت إلى زيادة الطلب الكلي الفعال بشقيه الاستهلاكي والاستثماري، ومع تفجر أزمة التضخم الركودي تراجعت أفكار كينز لصالح المدرسة النقدية، والتي ساهمت في تطور أسواق المال، وزيادة الاضطراب وعدم الاستقرار الاقتصادي (عبد الكريم وسليمان، 2012، ص: 181).

4-3-2: الفكر العلمي الماركسي:

يعتبر ماركس من أبرز علماء الاقتصاد الذين فسروا التغيرات والتطورات التي شهدتها رأس المال خلال العقود الماضية، حيث كشف ماركس عن التناقض الأساس المتأصل في نمط الإنتاج الرأسمالي، والقوانين التي تحكم تطوره، ويكمن التناقض في أن تعجيل تراكم رأس المال يتطلب زيادة مطردة في إنتاجية العمل الاجتماعي، ويرافق تلك الزيادة في إنتاجية العمل الاجتماعي إلى ارتفاع نسبة التكوين العضوي لرأس المال، وإلى تدهور في معدل الربح على المدى الطويل، وهذا التناقض يقود إلى فيض تراكم رأس المال، وبفعل هذه التحولات فإن الرأسمالية أمام مسار جديد في تطورها التاريخي، وهو ما سماه ماركس بمرحلة الإمبريالية الناضجة أو المتطورة، وأبرز ما يميز تلك المرحلة هي: العولمة المتزايدة لنمط الإنتاج الرأسمالي،

(*) **منحنى لافر:** لافر هو اسم لعالم اقتصاد أمريكي قدم تاصيلًا علمياً لتأثير أسعار الضريبة في الاقتصاد وفي إيراداتها الكلية، وسميت نظريته بمنحنى لافر، والتي تشير إلى أنه كلما ارتفع سعر الضريبة ارتفعت الإيرادات، لكن وفق منحنى معين، حتى يصل سعر الضريبة إلى مستوى تبدأ معه إيراداتها بالانخفاض، وبمعنى آخر فإذا وصل سعر الضريبة إلى مستوى معين يكون تأثيرها في الاقتصاد سلبياً، فتتسبب في تراجع الإنتاج، وبالتالي انخفاض الإيرادات الضريبية، وكان لتلك النظرية أبعاد وتداعيات سياسية هائلة في الولايات المتحدة، وأصبحت ذات تأثير كبير في الانتخابات الرئاسية، وفي معظم الأحيان حقق الحزب الجمهوري نجاحاً دائماً في استعادة الرئاسة بسبب إيمانهم بهذه النظرية، فهي تؤيد وبشكل مستمر خفض أسعار الضرائب من أجل زيادة النمو الاقتصادي، وهذا هو الوجه الآخر للنظرية، فإذا كان رفع أسعار الضرائب يؤدي إلى تناقص حصيلتها فإن خفض أسعارها يؤدي إلى زيادتها بسبب زيادة الإنتاج العام، وأيضاً انخفاض التهرب الضريبي وتكاليفه، و أن لسعر الضريبة أثراً في الإيرادات العامة للدولة وأثراً أعمق في الاقتصاد والسياسة معاً (آل عباس، 2017، ص: 2).

والتدويل المتسارع لعملية إنتاج وتداول رأس المال، وتمركزه الاحتكاري، وفقا للفكر الماركسي فإن لعملية العولمة والتدويل الدولي عدداً من الخصائص ويمكن أبرزها كما يلي (عبد الكريم وسليمان، 2012، ص: 167-180):

أ- نشوء الاحتكارات الصناعية والمالية، وتمركزها المضطرد وهيمنتها الكاملة على الأسواق الوطنية لبلدانها، وسيطرتها على حصص رئيسية في أنشطة الإنتاج والتمويل والتبادل، وتقسيم العالم إلى مناطق نفوذ خاضعة لهيمنة عدد محدود من الاحتكارات العملاقة.

ب- تعاظم ظاهرة تصدير رأس المال إلى خارج بلدانه الأصلية في سياق اتساع نطاق النشاط الدولي للاحتكارات فوق القومية.

ت- التصفية شبه التامة لأنماط الإنتاج ما قبل الرأسمالية، وسيادة نمط الإنتاج الرأسمالي في البلدان النامية، ووجود تشابك بين رأس المال المحلي ورأس المال الاحتكاري الدولي.

ث- تكثيف الاستنزاف للبلدان التابعة بوسائل وآليات جديدة أكثر تطوراً وفعالية، وتفاقم عملية استنقاب وتراكم الثروة لصالح الأقلية.

ج- التوسع الهائل للسوق العالمية، واتساع نطاق امتدادها على حساب دور الإنتاج والتبادل الداخلية في كل بلد، وبالتالي تعاظم نطاق التداخل والتكامل، والاعتماد المتبادل بين بلدان العالم الرأسمالي.

ح- تعاظم التناقض بين الدول الرأسمالية المتقدمة، واندلاع الحروب الاقتصادية، واشتداد المنافسة بين الاحتكارات.

خ- التدويل المضطرد لعملية تركيز الإنتاج، وتمركز رأس المال على نطاق دولي.

د- تعاظم حركة تصدير رؤوس الأموال إلى بلدان غير بلدانها الأصلية، بشكل رئيسي عبر تعاظم النشاط الدولي للشركات والبنوك فوق القومية.

ذ- حدوث ثورة تكنولوجية ومعلوماتية على صعيد دولي، وتشكل الطغمة المالية العالمية.

ر- النمو النسبي لقطاع الخدمات على حساب الصناعة، كنتيجة لتمركز رأس المال المالي، وهيمنة الطغمة المالية على نطاق دولي.

وأشار كارل ماركس إلى متوسط معدل الربح على المستوى الكلي، وهو عبارة عن متوسط عام لجميع قطاعات الاقتصاد القومي، وهو يشير إلى متوسط نسبة فائض القيمة الإجمالية إلى كل رأس المال الاجتماعي المستثمر في جميع القطاعات، وينتج هذا المتوسط من حركة انتقال رؤوس الأموال بين القطاعات، فإذا كان هناك اختلاف في معدلات الربح بين الصناعات والقطاعات المختلفة، فسوف ينتقل رأس المال من الصناعة أو القطاع ذي معدل الربح المنخفض إلى الصناعة أو القطاع ذي المعدل المرتفع، أي أن هجرة رأس المال من القطاع ذي الربح المنخفض تؤدي إلى النتائج التالية داخل هذا القطاع (زكي، 1997، ص: 225):

1- انخفاض حجم رؤوس الأموال المستثمرة.

2- انخفاض حجم الإنتاج.

3- انخفاض معدلات التشغيل والتي ينجم عنها وجود بطالة.

4- نقص العرض، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.

5- ارتفاع معدل الربح عند المستوى الذي يتساوى مع متوسط معدل الربح لجميع القطاعات.

إن نشوء الاحتكارات واتساع الانفصال بين رأس المال المنتج، ورأس المال غير المنتج قد ساهم في تطور مفهوم الرأسمالية المالية، وأن نشوء الرأسمال المالي قد مر بعدة مراحل أهمها: تمركز الإنتاج، الاحتكارات الناشئة عن هذا التمركز، اندماج البنوك والصناعة، ووفقاً لكتابات لينين فإن: "قسماً متزايداً من الرأسمال الصناعي لا يعود إلى الصناعيين الذين يستخدمونه، وهم لا يستطيعون الحصول على إمكانية التصرف به، إلا عن طريق البنك الذي يمثل مالك الرأسمال، ومن الجهة الأخرى يتأتى على البنك أن يوظف في الصناعة قسماً متزايداً من رأسماله، وبسبب ذلك يصبح أكثر فأكثر رأسمالاً صناعياً، وهذا الرأسمال البنكي- أي الرأسمال النقدي- الذي تم تحويله بهذه الطريقة إلى رأسمال صناعي في الواقع، يسمى الرأسمال المالي، فالرأسمال المالي هو عبارة عن الرأسمال الموجود تحت تصرف البنوك والذي يستخدمه الصناعيون" (لينين، 1920، ص: 29).

وتتميز الامبريالية كمرحلة من مراحل النمو الرأسمالي بسمتين رئيسيتين وهما (مجلة الاشتراكية الدولية، 1999، ص: 12):

1- زيادة تركيز ومركزة رأس المال (أي أن تصبح الشركات الرأسمالية أكبر وأضخم من ناحية الحجم والإنتاج، وأقل من ناحية العدد) مما يؤدي إلى الاندماج بين الدولة ورأس المال الاحتكاري الخاص.

2- عولمة وتدويل قوى الإنتاج ورأس المال، وهو ما يدفع قوى الرأسمالية المختلفة إلى التنافس على الأسواق والاستثمارات والمواد الخام على مستوى العالم، ونتيجة لهذين الطابعين، يأخذ التنافس بين الشركات الرأسمالية المختلفة شكل المواجهة العسكرية بين الدول، وتصبح العلاقات بين الدول وبعضها علاقات غير متساوية، حيث يسمح التطور المركب واللا متكافئ في الرأسمالية لعدد قليل من الدول الرأسمالية المتقدمة (أي الدول الإمبريالية) بالسيطرة على بقية دول العالم نظراً لتفوقها العسكري وقدرتها الإنتاجية العالية.

5-3-2: التطور المالي عند توماس بيكتي

تعتبر إسهامات الاقتصادي توماس بيكتي من أكثر الإسهامات تفسيراً لتحويلات رأس المال عبر الزمن، حيث تناول في كتابه "رأس المال في القرن الحادي والعشرين" والمنشور عام 2014، تحول رأس المال وكيف تطورات الأسواق وانددمجت مع بعضها البعض، ويمكن إبراز أهم نتائج كتاب بيكتي والمتعلق بتحويلات رأس المال كما يلي (بيكتي، 2015):

1- شهد رأس المال تحولات جذرية، حيث أن قيمة رأس المال لم تتغير، بينما نوعية رأس المال قد تحولت، من رأس المال الزراعي إلى رأس المال الصناعي، وأخيراً رأس المال المالي.

2- معدل العائد المالي أعلى من معدل العائد على الإنتاج الحقيقي، حيث أن معدل العائد من الأوراق المالية تمثل معظم الثروة الخاصة.

3- يتحدد معدل العائد على رأس المال بكميته، ومدى فاعلية التكنولوجيا، وأن الحجم الزائد من رأس المال يمكن أن يقتل العائد، وانخفاض هامش الإنتاجية.

ورغم أهمية القطاع المالي باعتباره مرآة تطور الاقتصاديات، إلا أن نموها الكبير قد جاء على حساب نمو الاقتصاد الحقيقي، وخصوصاً نمو القطاع الصناعي، والتي تعتبر السبب المركزي للنمو الاقتصادي وصمام الأمان للاقتصاديات كافة، وفي هذا الصدد يشير الاقتصاديون إلى أن الصعود الاقتصادي لا يُقاس فقط بالمعدل المتزايد لنمو الناتج المحلي الإجمالي أو الصادرات عبر فترة طويلة من الزمن (أكثر من عقد)، ولا يتحقق المجتمع المعني لمستوى أعلى من حيث حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وفق ما حدده البنك الدولي وهيئات المعونة التي تتحكم فيها القوى الغربية والاقتصاديون التقليديون، وليس بما تحققه الأسواق المالية من نمو رقمي (أمين، 2013، ص: 17).

ويرتبط مصطلح الصعود والتقدم الاقتصادي بمفهوم الصناعة، حيث ينطوي مفهوم الصعود على تحقيق نمو مستدام في الإنتاج الصناعي في البلد المعني، وأن يكون لتلك الصناعات قدرة على التنافس العالمي، وقدرة تنافسية للأنشطة الإنتاجية في الاقتصاد ككل، وليس فقط وجود قدرة تنافسية لوحدة إنتاج معينة، حيث تعتمد القدرة التنافسية على عوامل اقتصادية واجتماعية متعددة، من بينها المستوى العام لتعليم وتدريب العمال على جميع المستويات، وكفاءة مجموع المؤسسات التي تدير الاقتصاد، أي السياسة المالية، والقوانين المنظمة للأعمال، قانون العمل، الائتمان، الخدمات الاجتماعية (أمين، 2013، ص: 18).

وللإنتاج الصناعي ونموه دور بارز في إحداث تغييرات وتحولات إيجابية على الاقتصاد العالمي، وساهمت الصناعة عبر الزمن في لعب الدور الأكثر تأثيراً على التاريخ الاقتصادي للدول المتقدمة، ويكمن تلخيص التاريخ الاقتصادي للدول المتقدمة بالتوجهات التالية، وهي التوجهات التي ارتبطت بشكل أساسي بالنمو الصناعي (نوردهاوس وبول، 2006، ص: 574):

1- **التوجه الأول:** نما السكان والقوى العاملة، لكن بمعدلات نمو أقل بكثير من نمو التكوين الرأسمالي، ونتج عن ذلك تكثيف لرأس المال.

2- **التوجه الثاني:** خلال القرن العشرين، كان هناك توجه تصاعدي قوي في معدلات الأجور الحقيقية.

3- **التوجه الثالث:** حصة الأجور والرواتب من الدخل القومي ازدادت بقدر قليل للغاية على المدى البعيد.

4- **التوجه الرابع:** كان هناك تأرجح كبير في أسعار الفائدة ومعدل الربح، خاصة خلال الدورات الاقتصادية، لكن لم يكن هناك أي توجه تصاعدي، أو تنازلي قوي خلال القرن العشرين.

5- **التوجه الخامس:** بدلاً من الارتفاع بشكل مطرد، كما هو متوقع من قانون تناقص العوائد مع عدم وجود تغيير تكنولوجي، فإن نسبة رأس المال إلى المخرجات قد تراجعت.

6- **التوجه السادس:** كانت نسبة الادخار والاستثمار القومية إلى الناتج المحلي مستقرة طيلة القرن العشرين.

7- **التوجه السابع:** ساهمت الابتكارات التكنولوجية في لعب دور رئيسي في التنمية الاقتصادية.

4-2: مفاهيم ونظريات النمو الاقتصادي

يُعرف النمو الاقتصادي بأنه عبارة عن معدل الزيادة في الإنتاج أو الدخل الحقيقي في دولة ما خلال فترة زمنية معينة وعادة تكون سنة، ويعكس النمو الاقتصادي التغيرات الكمية في الطاقة الإنتاجية ومدى استغلال هذه الطاقة، فكلما ارتفعت نسبة استغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة في جميع القطاعات الاقتصادية ازدادت معدلات النمو في الدخل القومي، والعكس صحيح كلما انخفضت نسبة استغلال الطاقة الإنتاجية، كلما انخفضت معدلات النمو في الدخل القومي، ولا يمكن المحافظة على معدلات الزيادة في الدخل القومي بعد بلوغ نسبة استغلال الطاقة الإنتاجية 100% (عبد الرحمن وعريقات، 1999، ص: 373).

ويرتبط النمو الاقتصادي بثلاث عناصر أساسية تتمثل فيما يلي (قريبي، 2014، ص: 13):

1- تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني.

2- تحقيق زيادة حقيقية في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي؛ أي زيادة حقيقية في مقدرة الفرد على شراء السلع والخدمات المختلفة.

3- أن تكون الزيادة في متوسط دخل الفرد حقيقية وليست أسمية وعلى المدى البعيد.

1-4-2: العوامل المحددة للنمو الاقتصادي

لا توجد مجموعة من المبادئ التي يمكن أن تكون بحد ذاتها نظرية عامة للنمو الاقتصادي وهذا سبب وجود تباين في تعريفات النمو الاقتصادي، ومع ذلك فإن هناك عوامل معينة تلعب دوراً مهماً في المحاولات البحثية الهادفة إلى تطوير نظرية النمو الاقتصادي، ويمكن تحديد أهم العوامل المحددة للنمو الاقتصادي بما يلي (عبد الرحمن وعريقات، 1999، ص: 376-380):

1- كمية ونوعية الموارد البشرية:

تعتبر الموارد البشرية أحد أهم العوامل المحددة للنمو الاقتصادي، ويمكن قياس معدل النمو الاقتصادي بواسطة معدل الدخل الفردي الحقيقي، ويمكن استخراج هذا المؤشر من خلال المعادلة التالية:

معدل الدخل الحقيقي للفرد = الناتج القومي الإجمالي الحقيقي / عدد السكان.

حيث أن مؤشر السكان يعتبر من المؤشرات الكمية المهمة عند احتساب النمو الاقتصادي الحقيقي، إذ يرافق تلك الزيادة السكانية زيادة في حجم القوة العاملة، أي زيادة السكان القادرين والراغبين في العمل، وتكمن العوامل الرئيسية المحددة لإنتاجية العمل في النقاط التالية:

- أ- مقدار الوقت المبذول في العمل، أي معدل ساعات العمل في الأسبوع.
- ب- نسبة التعليم، المستوى الصحي، والمهارة الفنية للعمال.
- ت- كمية ونوعية المكائن المستخدمة في الإنتاج والموارد الأولية المتوفرة.
- ث- درجة التنظيم والإدارة والعلاقات الإنسانية في العمل.

2- كمية ونوعية الموارد الطبيعية:

يعتمد إنتاج اقتصاد معين وكذلك نموه الاقتصادي على كمية ونوعية موارده الطبيعية: درجة خصوبة التربة، وفرة المعادن، المياه، الغابات، ويعتقد الاقتصاديين بأنه لا يوجد هناك ما يُعرف بالموارد الطبيعية، فالموارد لا قيمة لها إذا لم يقوم الإنسان باستغلالها لتحقيق الأهداف والغايات الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع.

3- تراكم رأس المال:

لا بد للمجتمع أن يُضحى بجزء من الاستهلاك الجاري لإنتاج السلع الرأسمالية مثل المعامل، المكائن، طرق المواصلات، الجسور، المدارس، الجامعات، المستشفيات، فالمعدل الذي يستطيع أن يضيفه المجتمع إلى كمية رأس المال يؤثر على معدل النمو الاقتصادي لذلك المجتمع، أما العوامل المحددة لمعدل تراكم رأس المال فهي تلك التي تؤثر في الاستثمار وأهمها التالي:

- أ- توقعات الأرباح.

ب- السياسات الحكومية تجاه الاستثمار.

4- التخصص والإنتاج الواسع:

للتخصص وتقسيم العمل دور بارز في الإسراع بعمليات النمو الاقتصادي وإنعاش الاقتصاد، إذ يعتبر آدم سميث مؤلف كتاب ثروة الأمم أو الشعوب سنة 1776م من أوائل الاقتصاديين الذين أبرزوا أهمية التخصص في تقسيم العمل، حيث أوضح أن التحسين في القوى الإنتاجية ومهارة العامل يُعزى إلى تقسيم العمل، ويؤكد سميث أن تقسيم العمل يتحدد بحجم السوق، فإذا كان حجم السوق صغيراً فإن تقسيم العمل سيكون أقل، وبالتالي يقل حجم العمليات الإنتاجية كما هي سائدة في البلدان النامية، ويكون حجم الإنتاج في المراحل الأولى للتنمية الاقتصادية ضئيلاً.

5- معدل التقدم التقني:

تساهم العوامل النوعية دوراً مهماً في تحديد مصادر النمو الاقتصادي، حيث يلعب معدل التقدم التقني والتكنولوجي في نمو الاقتصاد وزيادة مستوى المعيشة للسكان، ويشمل التطور التكنولوجي كل الجهود

المستمرة التي يبذلها المجتمع كله فى زيادة استغلال الموارد الاقتصادية المتاحة، وتطوير واكتشاف موارد أخرى جديدة بالتحسينات فى مستويات الصحة والتعليم والتدريب والتسويق.

6- عوامل بيئية:

إن تحقيق المجتمع لمعدل نمو اقتصادي يتطلب وجود مجموعة من العوامل المشجعة: السياسية، والاجتماعية، الثقافية والاقتصادية، ويعني هذا أنه لابد من وجود قطاع مصرفي قادر على تمويل متطلبات النمو الاقتصادي، ونظام قانوني وضريبي لا يعيق الاستثمارات.

ورغم ما تحققة البلدان من معدلات مرتفعة للنمو الاقتصادي، إلا أن هناك تكاليف للنمو، حيث يمكن النظر إلى تكاليف النمو الاقتصادي على أنها الثمن أو التضحيات التي يتحملها المجتمع مقابل تحقيق معدلات عالية للنمو، ويمكن إبراز أهم التضحيات التي يتحملها الاقتصاد بسبب معدلات النمو العالية على النحو التالي (عبد الرحمن وعريقات، 1999، ص: 382-383):

1- التضحية بالراحة الآنية:

يمكن زيادة معدل النمو الاقتصادي باستغلال الموارد الاقتصادية للمجتمع استغلالاً كاملاً، إلا أن كلفة هذه الزيادة فى الإنتاج لا بد وأن تقاس بدرجة التضحية أو المتعة التي كان يمكن لأفراد المجتمع بها، ويمكن التعبير عن قيمة الراحة بأنها الدخل الذي يمكن تحقيقه لو استغل الفرد ذلك الوقت فى العمل لقاء أجر معين.

2- التضحية بالاستهلاك:

تعتبر كميات الاستهلاك المؤجلة أو المضحى بها خلال فترة معينة، مؤشراً لقياس الكلفة الحقيقية للنمو فى مجتمع معين.

3- التضحية بالرغبات الآنية:

كلما رغب المجتمع بزيادة معدل النمو الاقتصادي، فإن الأمر يتطلب زيادة فى التضحية سواء بتأجيل الراحة أو الاستهلاك، ولا يعني هذا بالضرورة بأن زيادة النمو الاقتصادي هي أفضل من لا شيء، فدخل المستقبل أو استهلاك المستقبل لا يمكن أن يكون بقدر قيمة الدخل الحالي أو الاستهلاك الحالي، لذلك لابد من مقارنة قيمة أو كلفة التضحيات التي يجب القيام بها مع قيمة المنافع التي سيتم تحقيقها مستقبلاً.

4- التلوث البيئي:

يرافق النمو الاقتصادي وازدياد معدلات التصنيع حدوث التلوث البيئي، ومنه تلوث الهواء، وتلوث المياه، وتردي نوعية وطبيعة الحياة اليومية، كما أن تعقيدات الحياة الاقتصادية والاجتماعية أدى إلى انتشار الجرائم بأشكالها المختلفة.

2-4-2: مقاييس النمو الاقتصادي

للمنمو الاقتصادي الكثير من المقاييس والتي يتم من خلالها قياس معدلات النمو في الاقتصاد المعني، ومن أهم تلك المقاييس التالي (عجمية وآخرون، 2006، ص: 88-105):

1- مقاييس الدخل:

يُعتبر مقياس الدخل من أبرز المقاييس المستخدمة في قياس معدلات النمو الاقتصادي، حيث يمكن اعتباره بأنه المؤشر الرئيسي الذي يؤثر في حجم الطلب الكلي الفعال، ونظراً لأهمية مقياس الدخل فإنها تنقسم إلى عدة أقسام منها التالي:

أ- الدخل القومي الكلي:

ويعتمد هذا المقياس في قياس النمو الاقتصادي على مؤشر الدخل القومي الكلي وليس متوسط نصيب الفرد من الدخل، وواجه هذا المقياس العديد من الانتقادات من قبل الاقتصاديين لجهة أنه ليس بالضرورة أن زيادة الدخل أو انخفاضه تؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض معدل النمو الاقتصادي إذا لم يتم أخذ نمو السكان بعين الاعتبار، حيث أن زيادة الدخل القومي لا تعني نمواً اقتصادياً عند زيادة السكان بمعدل أكبر.

ب- الدخل القومي الكلي المتوقع:

يتم قياس معدل النمو الاقتصادي على أساس الدخل المتوقع وليس الدخل الفعلي، فقد تكون للدولة موارد غنية وتوفر الإمكانيات المختلفة للاستفادة منها، وعليه فيرى الاقتصاديين بضرورة أخذ تلك الاعتبارات عند حساب الدخل.

ت- معيار متوسط الدخل:

يكتسب معيار متوسط الدخل أهمية كبيرة في الأبحاث الاقتصادية كونه الأكثر استخداماً وشيوعاً، حيث يعتبر المقياس الأكثر تداولاً عند قياس معدل النمو الاقتصادي في أغلبية دول العالم، على صعيد الاقتصاديات النامية يواجه هذا المعيار صعوبات كبيرة بسبب عدم توفر البيانات الإحصائية واختلال البنين الاقتصادي، ويمكن قياس معدل النمو على النحو التالي:

معدل النمو الاقتصادي = الدخل الحقيقي في الفترة التالية - الدخل الحقيقي في الفترة السابقة / الدخل الحقيقي في الفترة السابقة.

3-4-2: نظريات النمو الاقتصادي

تتعدد الآراء المفسرة للنمو الاقتصادي، ورغم وجود اختلافات بين المدارس إلا أنها تعبر نتاج للاقتصاديين وساهمت جميعها في تطور النظريات الاقتصادية المفسرة للنمو الاقتصادي، ويمكن إبراز أهم نظريات النمو الاقتصادي كما يلي:

1-3-4-2: فكر التجاريين

امتد الفكر التجاري من القرن السادس عشر ولغاية القرن الثامن عشر، حيث سادت في تلك الفترة العديد من الأفكار مفادها أن قوة الدولة تتحدد بما تملكه من الرجال والسفن والمال، وتقوم مبادئ السياسة التجارية على الأسس التالية (عبد الرحمن، 2003، ص: 195-200):

أ- إن ثراء الدولة وتقدمها وقوتها الاقتصادية تتوقف على مقدار ما تملكه من المعادن النفيسة الذهب والفضة، لذلك حُرِّم تصدير تلك المعادن إلى الخارج، كذلك إبقاء العملة النقدية الوطنية (وهي من الذهب والفضة) متداولة داخل الدولة فقط_ أي منع خروجها للتعامل الدولي.

ب- إن التجارة والصناعة أكثر أهمية للاقتصاد القومي من الزراعة، وتقع أهمية التجارة والتجارة الخارجية خصوصاً في المقام الأول ثم تأتي الصناعة بعد ذلك.

ت- ضرورة الاهتمام بتصنيع المواد الخام المتاحة للدولة لأن قيمة المصنوعات تفوق قيمة الخامات.

ث- العمل قدر الإمكان على تصدير فائض المنتجات الصناعية إلى الخارج مقابل ذهب أو فضة وليس سلع تستورد.

ج- وضع قيود على واردات الدول الأجنبية طالما أن لها بدائل داخل الدولة، وطالما يمكن كفاية حاجة السكان داخلياً بشكل مناسب من الإنتاج القومي.

ح- بالنسبة للواردات التي تعتبر ضرورية يجب الاقتصاد قدر الإمكان على ما يلزم استيراده لأغراض التصنيع، وحيث لا يمكن الاستغناء عن بعض السلع الأجنبية مهما كان، فإنه يجب العمل على استيرادها مقابل صادرات سلع وطنية وليس مقابل معادن نفيسة.

خ- إن تحقيق القوة والأهداف الاقتصادية للدولة يستدعي زيادة السكان ونمو القوة العاملة، وأن من الضروري العمل على استغلال كل شبر من أرض الدولة في الزراعة والصناعة والتعدين.

2-3-4-2: فكر الطبيعيين(الفيزيوقراط):

سادت في النصف الأول من القرن الثامن عشر، وفقاً لهذه المدرسة تخضع الظواهر الاقتصادية لقوانين طبيعية لا دخل لإرادة الإنسان في إيجادها شأنها شأن الظواهر الطبيعية، وتقوم القوانين الاقتصادية على مبدئين أساسيين هما المنفعة الشخصية والمنافسة، ويتمثل مصدر الإنتاج الرئيسي للطبيعيين في النشاط الزراعي لأنه يولد ويخلق ناتجاً صافياً ويضيف مقدراً من الموارد أكبر من ذلك المقدار الذي يكون قد تم بذله في عملية الإنتاج، في حين أن نواحي الأنشطة الاقتصادية الأخرى مثل: الصناعة والتجارة والخدمات تُعتبر وفقاً للطبيعيين بأنها أنشطة عقيمة غير منتجة (المغربي، 2014، ص: 41).

كما يستند فكر الطبيعيين (أنصار الزراعة) في اعتبار القطاع الزراعي القطاع الوحيد المنتج، والذي يخلق قيم اقتصادية مضاعفة، كما يرون أن القطاعات الأخرى كالصناعة والتجارة بأنه أنشطة عقيمة وغير منتجة رغم أهميتها، ويعتبر فرانسوا كيناي من أشهر مفكري هذه المدرسة، ولقد قسم الطبيعيين المجتمع إلى ثلاث طبقات على النحو التالي (أبو عيدة وشعبان، 2009):

- 1- طبقة المزارعين وهي الطبقة الوحيدة المنتجة بكونها الوحيدة التي تحقق منتجاً.
- 2- طبقة الملاك ووهي عبارة عن طبقة غير منتجة وغير عقيمة، وتستند فلسفة الفيزيوقراط على أن الملكية الخاصة هي حجر الأساس في النظام الطبيعي، وعليه لا بد من الدفاع عن تلك الطبقة لاعتبارات منها أن الملاك هم الذين يقومون بالإنفاق على الأرض لتحسينها وإعدادها للزراعة، وبناءً على ذلك يجب أن يحصلوا على جزء من المنتج الصافي على شكل ريع، وعليه فإذا لم يرق الملاك بإعداد الأرض للزراعة فإن المنتج الصافي سوف يختفي.
- 3- طبقة رجال الصناعة والتجارة وهي الطبقة العقيمة غير المنتجة، لجهة أن هؤلاء لا يضيفون قيمة اقتصادية جديدة أثناء قيامهم بأنشطتهم الصناعية والتجارية، قياساً بالذين يعملون بالزراعة، حيث يخلقون قيم إضافية.

4- أن نمو الناتج القومي يعتمد أساساً على معدل تكوين رأس المال الذي يأتي من فائض الإنتاج الزراعي.

3-3-4-2 المدرسة الكلاسيكية (1776-1869):

يبني الكلاسيك كل تحليلهم الاقتصادي على فلسفة عامة يمكن إجمال أهم إسهاماتها بالتالي (المغربي، 2014، ص:43):

- أ- الفرد هو الوحدة الرئيسة للنشاط الاقتصادي، والفرد يخضع في قيامه بالنشاط الاقتصادي لدافع المصلحة الخاصة، فهذه المصلحة هي المحرك الأساسي لهذا النشاط.
- ب- نظريتهم في الإنتاج تختلف عن الطبيعيين والتجاربيين في أن عناصر الإنتاج تتكون من الطبيعة والعمل ورأس المال، وأن العمل العنصر الرئيسي الذي يحتل المكان الرئيس في نمو الاقتصاد، وأن الإنتاج يتزايد باستمرار ، وأن ثروة الأمة بما لديه من إنتاج وأن هذا الإنتاج يتولد بشكل رئيسي من التصنيع
- ت- دافع الكلاسيك عن الحرية الاقتصادية في النطاق التجاري الدولي ، وإتباع سياسة تجارية حرة تؤدي إلى التخصص وتقسيم العمل على الصعيد الدولي ومن ثم تحفيز الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

4-3-4-2 النظرية الكينزية (1833-1946):

اعتبر كينز أن الطلب الفعال هو المحرك الرئيسي الذي يعتمد عليه كلاً من الدخل القومي وحجم العمالة، ولا يقتصر الطلب الفعال على الاستهلاك وإنما يشمل الاستهلاك والاستثمار، وعليه فإن الطلب الفعال يعتمد بدوره على الميل الحدي للاستهلاك والميل للاستثمار، ويرى كينز أنه إذا حدث ركود في الاستثمار فلا بد من أن يرفع المجتمع من الميل الحدي للاستهلاك، لأن ذلك سيعمل على زيادة الإنتاج والعمالة وبالتالي زيادة الدخل القومي بنسبة أكبر من الزيادة في الاستهلاك نتيجة فعل المضاعف، ولأهمية الاستثمار نادى كينز بزيادة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وزيادة حجم الإنفاق لما له من دور في تنشيط الطلب الكلي الفعال بشقيه الاستهلاكي والاستثماري، ويرى كينز بأهمية القطاع الصناعي في خلق القيم الاقتصادية (الحبيب، 1985، ص: 67).

5-3-4-2 نظرية شومبيتر في النمو الاقتصادي (1950-1983):

تأثر شومبيتر بالمدرسة النيوكلاسيكية في اعتباره أن النظام الرأسمالي هو الإطار العام للنمو الاقتصادي، ويرى شومبيتر بأن هناك ثلاثة عناصر أساسية في نظرية النمو، وفيما يلي العناصر الرئيسية الثلاثة للنمو الاقتصادي عند شومبيتر (المغربي، 2014، ص: 24-26):

أ- **المنظم**: يعتبر المنظم المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي وهو ليس بالإداري العادي وليس بالضرورة صاحب رأس المال، فالمنظم هو الذي يقدم شيئاً جديداً، وعارض شومبيتر عدداً من الإجراءات والتي تحد من نشاط المنظم وهي فرض ضرائب على أرباح المنظمين، وزيادة قوة الاتحادات العمالية التي تطالب بزيادة الأجور وقيام المنشآت الضخمة.

ب- **الابتكارات**: تلعب الابتكارات دوراً بارزاً في نظرية شومبيتر في النمو الاقتصادي، وتأخذ هذه الابتكارات شكل تقدم فني أو اكتشاف موارد جديدة أو كليهما وبصفة عامة، فأى تغيير في دالة الإنتاج يقود لزيادة الناتج الكلي، وعدد شومبيتر الأشكال التي يطلق عليها الابتكارات وهي:

- 1- إدخال أو اختراع سلعة جديدة لا يعرفها المستهلك أو سلعة تنتج بنوعية جديدة.
 - 2- استخدام وسيلة جديدة في الإنتاج، بمعنى استخدام طريقة جديدة لم تختبر بعد في الصناعة ولا يقتصر على طريقة إنتاج معينة نتيجة اختراع علمي، ولكن يمكن أن تكون أساليب فنية قديمة ولكنها استخدمت بطريقة جديدة.
 - 3- إضافة أسواق جديدة.
 - 4- اكتشاف موارد جديدة من المواد الخام أو المواد نصف المصنعة.
 - 5- إحداث تنظيم جديد في الصناعة.
- لقد اختلف شومبيتر مع الكلاسيك، حيث اعتبروا أن الطبقة العاملة تقوم بالادخار خلافاً للكلاسيك الذين اعتبروا أن الطبقة الرأسمالية هي الوحيدة التي تدخر، وكان اهتمام شومبيتر على الاستثمار التلقائي.

6-3-4-2 الاتجاهات المعاصرة في النمو الاقتصادي:

يُعتبر ميلتون فريدمان أهم رواد تلك الاتجاهات، وصاحب الاتجاه الاقتصادي المعروف بمنهج شيكاغو وتسمى مدرسته بالمدرسة النقدية، وتتلخص أفكاره في الاعتماد على بعض الأفكار الكلاسيكية في التحليل لكن بصياغات وتحليل حديث، حيث يركز على حل معالجة المشكلات الاقتصادية كالركود والتضخم من خلال التأكيد على أهمية العلاقة والترابط بين معدلات نمو عرض النقود من جهة ومعدلات نمو التضخم من جهة أخرى بسبب عدم التناسب بين معدلات نمو عرض النقود ومعدلات نمو الناتج، وظهرت مدارس واتجاهات أخرى مثل التوقعات الرشيدة والمدرسة العقلانية و الكلاسيك الجدد، والكينزيين الجدد (عبد الرحمن وعريقات، 1999، ص: 25).

7-3-4-2 الفكر الاسلامي في النمو الاقتصادي:

يرى مفكري الاقتصاد الإسلامي وأبرزهم ابن خلدون أن عناصر الإنتاج اللازمة لأي عملية إنتاجية تتمثل في: العمل، رأس المال، الموارد الطبيعية، واعتبر العمل هو العامل الرئيسي للنمو الاقتصادي والعنصر المركزي من عناصر الإنتاج، وأن محور النشاط الاقتصادي يتمثل في اكتساب الدخل وإنفاقه، حيث أن سعي الإنسان لاكتساب الدخل والإنفاق منه على حاجاته المختلفة مسألة طبيعية فيقرر أن متى اقتدر على العمل سعى إلى اقتناء المكاسب وهي جمع مكسب، وقد استخدم ابن خلدون هذا المصطلح بمعنى يقترب من معنى الدخل، وتعتبر نظرية ابن خلدون من أهم النظريات في تفسير مراحل نظرية النمو الاقتصادي والتي تتماشى مع مراحل النمو السياسي والاجتماعي للدولة (أحمد، 2006، ص: 140).

8-3-4-2: نظرية الخدمات الإنتاجية لستانلي جيفونز

قسمت تلك النظرية عناصر الإنتاج إلى عمل وأرض ورأسمال وتنظيم، وفي هذه النظرية أصبح الجماد يتساوى مع الإنسان، حيث يحصل العمل الإنساني على الأجر، وصاحب الأرض يحصل على الربح، وصاحب رأس المال على الفائدة، والرأسمالي المنظم على الربح، ومشكلة الاقتصاد عند ستانلي جيفونز هي البحث في حسابات اللذة والألم (زكي، 1987، ص: 167).

4-4-2: نماذج النمو الاقتصادي:

تتعدد النماذج الاقتصادية التي فسرت النمو الاقتصادي، ويمكن إبراز أهم النماذج الاقتصادية التي ساهمت في تفسير وتقدير النمو الاقتصادي كما يلي:

1-4-4-2: نموذج هارود/ دومار

يوضح هذا النموذج العلاقة بين حجم أو مقدار الاستثمار (المتاح أو المستخدم) ومعدل النمو الممكن تحقيقه في الاقتصاد القومي والمترتب على هذا القدر من الاستثمار حيث:

$$\text{معدل النمو في الدخل القومي} = \text{معدل الاستثمار} / (\text{معامل رأس المال} / \text{الدخل}).$$

حيث أن معدل الاستثمار = الاستثمار / الدخل.

ويمكن إبراز أهم الافتراضات التي يقوم عليها نموذج هارود دومار بالتالي (علام، 2003، ص: 79-81):

أ- ثبات الميل الحدي للاستهلاك.

ب- الميل الحدي للاادخار يساوي الميل المتوسط للاادخار.

ت- ثبات المستوى العام للأسعار، بمعنى أن الدخل النقدي هو نفسه الدخل الحقيقي، إذ لا توجد مشكلة تضخم.

ث- الاقتصاد مغلق.

ج- ثبات معامل (رأس المال / الناتج) أو (K/Y) .

ح- عدم وجود فجوة بين الادخار والاستثمار.

خ- أن الأسعار تبقى ثابتة، كذلك سعر الفائدة.

2-4-4-2: نموذج معامل رأس المال/ الدخل

ويعني معامل رأس المال/ الدخل عدد الوحدات من رأس المال (الاستثمارات) اللازمة لتحقيق وحدة واحدة من الدخل أو الناتج الصافي.

2-4-4-3: نموذج مهالا نوبيس

يوضح هذا النموذج أن هناك إمكانية في زيادة إنتاج السلع الرئيسية بالمستوى الذي يسمح باستثمار جزء كبير من الدخل القومي للبلد عن طريق زيادة الجزء المخصص من الدخل للاستثمار ، لأن زيادة الطاقة الإنتاجية للسلع الرأسمالية خلال فترة الخطة تؤدي إلى رفع معدل نمو الدخل والاستهلاك والعمالة إلى مستويات لا يمكن الوصول إليها دون حصول زيادة في الطاقة الإنتاجية.

2-4-4-4: نموذج روبرت سولو

يُعتبر نموذج روبرت سولو من أهم النماذج الاقتصادية التي فسرت النمو الاقتصادي، و نشر سولو نماذج رياضية وحاول علاج مشكلة استمرار نمو الاقتصاد دون مروره في أزمات مكررة، وافترض سولو أن النمو الاقتصادي يعتمد اعتماد حاسم على زيادة رأس المال زيادة متوافقة مع تنامي القوة العاملة ومع التطورات التكنولوجية التي ترفع إنتاجية العامل، ويفترض أن الاقتصاد مغلق (المغربي، 2014، ص: 45).

2-4-4-5: نموذج كالسكي

يوضح نموذج كالسكي العلاقة بين تراكم رأس المال ومعدل نمو الدخل القومي في اقتصاد يأخذ أسلوب التخطيط الاقتصادي الشامل في عملية النمو الاقتصادي ، وقد تناول كالسكي أثر التقدم في عملية التنظيم والتطور التكنولوجي إضافة إلى الإدارة الاقتصادية في عملية النمو الاقتصادي دون أن يتطلب ذلك رفع مستوى الاستثمار.

2-4-4-6: نموذج لوكاس

يقر لوكاس بأن الدور الكبير لرأس المال البشري كمحرك للنمو لا يقل أهمية عن العناصر الأخرى، فاستيعاب المعارف والتقنيات الحديثة وتطبيقاتها في العمليات الإنتاجية والقيام بأنشطة البحوث والتطوير

وتنفيذ أحدث النظم الإدارية في المؤسسات لا يتم ولا يتحقق إلا بتوفر مخزون بشري مؤهل وكفاء و ذو تكوين عالي.

7-4-4-2: نموذج رومر

استخدم رومر عنصر إنتاجي جديد أسماه المعرفة والتي تمتاز بتزايد الإنتاجية على عكس نموذج النمو للنمو كلاسيك المعتمد على تناقص العائد الحدي لرأس المال. ويؤدي التعليم وزيادة الخبرة وانتشار المعرفة إلى إلغاء الميل نحو تناقص الغلة، كما أن الوفرة الخارجية للاستثمار كبيرة بدرجة كافية مما يجعلها تحول دون نقصان الإنتاجية الحدية لرأس المال، كما أدخل رومر سنة 1940 أربع متغيرات تؤثر بالنمو الاقتصادي، وهي: رأس المال، العمل، رأس المال البشري، معدل التكنولوجيا (بلخباط، 1999، ص: 99-103).

8-4-4-2: نموذج بارو

يرى بارو أن النفقات الحكومية أو ما يُطلق عليه رأس المال العام مصدر من مصادر النمو الاقتصادي، ويفترض أن الحكومة تقدم خدمات عامة مجانية ممثلة في الهياكل القاعدية للمنتجين الخواص بما يساعدهم على وقف انخفاض العائد الحدي لرأس المال المادي، وعليه فإن للضرائب وسياسات الإعفاءات والدعم الحكومي أثر إيجابي على معدل نمو الإنتاج.

5-2: العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

هناك علاقة وثيقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، حيث تساهم تطورات أسواق المال في نمو الاقتصادي، وهناك الكثير من النظريات التي تفسر العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وأهم تلك النظريات (التحرير المالي، الوساطة المالية، القمع المالي)، حيث تشير نظرية التحرير المالية إلى أن تحرير الأسواق المالية يسمح بزيادة السيولة في الاقتصاد، وذلك عن طريق زيادة المدخرات المحلية، وجذب رأس المال الأجنبي، وبالتالي تحفيز النمو الاقتصادي، وتشير نظرية الوساطة المالية بأن الوسطاء الماليين والوساطة المالية بشكل عام تلعب دوراً هاماً في عملية النمو عن طريق تحويل الموارد المالية من المدخرين إلى المقترضين، وبالتالي التأثير على الاستثمار والنمو الاقتصادي، كما تفترض نظرية القمع المالي ان إلغاء القيود المالية في الاقتصاد المكبوت من شأنه ان يساعد على زيادة الادخار، وزيادة عرض الائتمان وتشجيع الاستثمار ومن ثم تعزيز النمو الاقتصادي، ورغم أهمية التطور المالي في نمو الاقتصاد، إلا أن هناك تداعيات سلبية قد شهدتها بعض الاقتصاديات، حيث أنه ليس بالضرورة أن يؤدي التحرير المالي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي (عزام، 2017، ص: 39).

خاتمة الفصل الثاني:

تعددت المدارس والتيارات الفكرية التي حاولت جاهدة قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، حيث يعتبر تحقيق النمو الاقتصادي وبشكل مستدام أحد الأهداف الرئيسية لأي حكومة أو اقتصاد في العالم، لما له من دور في تحسين مستويات المعيشة، والاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية كافة سواء مادية أو بشرية.

شهد الاقتصاد العالمي خلال العقود الأخيرة، حدوث تطورات كبيرة على صعيد الأسواق المالية، حيث تحول الاقتصاد العالمي بأسره إلى اقتصاد مالي، ونظراً للتطور في أداء الأسواق المالية، وتطور الحياة الاقتصادية، فإن أثر ذلك على الاقتصاد الحقيقي، كان ولا زال مسألة معقدة، وتواجه اختلافات فكرية بين الاقتصاديين والمدارس المتنوعة، حيث يختلف الاقتصاديين في الأثر المترتب على التطور المالي في نمو الاقتصاديات، فهناك آراء تشير إلى وجود تأثير ايجابي للتطور المالي في نمو الاقتصاد الحقيقي، وهناك آراء أخرى تشير إلى وجود أثر سلبي للتطور المالي في نمو الاقتصاد العالمي.

تناول الباحث عدد من وجهات النظر المتنوعة ، وتفسير لمحددات النمو الاقتصادي وعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي.

الفصل الثالث:

التطور المالي والاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي

3-1: المقدمة.

3-2: التطور المالي العالمي للفترة 1990-2017.

3-3: الأداء الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي .

3-4: القطاع المالي في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة 2005-2017.

خلاصة الفصل الثالث.

1-3: المقدمة

شهد الاقتصاد العالمي تطورات مالية كبيرة في الربع الأخير من القرن العشرين، وبشكل أكثر تحديداً عقد التسعينات العديد من التغيرات العالمية السريعة والمتلاحقة والعميقة في آثارها وتوجهاتها المستقبلية، حيث أن الاقتصاد العالمي تحول بالفعل إلى قرية صغيرة متنافسة الأطراف بفعل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية، وأصبح هناك سوق واحد يوسع دائرة ومجال المنافسة لكل المتعاملين الدوليين (عبد الحميد، 2006، ص: 19).

وابتداءً من عصر النهضة، وانتشار الثورة الصناعية الأوروبية أخذت العصور الإقطاعية بالتراجع، وانتشرت الشركات الزراعية والصناعية الرأسمالية، واعتمد الاقتصاد الغربي بل والعالمى حتى نهاية القرن التاسع عشر على الرموز الرأسمالية، ونهب ثروات البلدان المستعمرة من العالم الثالث، وتصنيعها وإعادة تصديرها، واستمر الأمر كذلك حتى نهاية حقبة الاستعمار في النصف الأخير من القرن العشرين، وانعكست تلك التطورات في المظهر المالي للتعاملات الاقتصادية، والتي تواجه الكثير من المزايا ومنها التالي (الليليلة، 2010، ص: 48):

- 1- إمكانية تصدير منتجاتها إلى الأسواق العالمية، واقتناء الثقافة والمعرفة.
- 2- استيراد السلع والمنتجات بأسعار منخفضة بسبب الخيارات المتعددة والمنافسة.
- 3- فرض الانضباط على السياسات الاقتصادية ذلك أنه ومع تطور مفاهيم العولمة والتطورات المالية وتوسعها ونجاحها على الصعيد المالي، لم يعد بمقدور دولة بمفردها تجاهل الأسواق المالية العالمية وردة فعلها.
- 4- في مقابل تلك المزايا التي توفرت بسبب تطور أسواق المال، فإن لها العديد من المخاطر، ومنها: إمكانية انتشار عدوى الأزمات التي تصيب الدول وانتقالها من منطقة لأخرى، باعتبارها نتاجاً للتطور المالي في العقود الأخيرة.

إن أسواق المال تتطور وتنمو وتتجه لتصبح حلبة للجشع، ومكان لتحقيق الربح بأقصى سرعة، فالمصارف تعرض في أسواق المال أدوات مالية مليئة بالمخاطر، ورغم قدرة الأسواق المالية على تسريع نمو الاقتصاد العالمي، وتوفير التمويل الكافي للمشروعات الاقتصادية والإنتاجية، إلا أن الجانب الإيجابي تزول مع أية صدمات مالية، فاحتمالية الانهيارات المالية باتت الأكثر سيادة، وبسبب ذلك تحولت الأسواق المالية كنموذج للتطور المالي العالمي إلى خطر يهدد الاقتصاد الإنتاجي (الحقيقي)، وتركت آثار ضارة على الاقتصاد ككل، وأضحى الاقتصاد العالمي كازينو للقمار جذاب فعلاً بأضوائه المتوهجة، إن اللاعبين في هذا الكازينو يمكن أن يقوضوا أركان شركات عملاقة ومتوسطة، إذا ما خسروا الرهان، بل قد يتسببوا في زعزعة الاستقرار في دول بأكملها (شيفر، 2010، ص: 63).

2-3: التطور المالي العالمي للفترة 1990-2017

تعتبر الفترة 1990-2017 الأكثر اضطراباً في الاقتصاد العالمي، بعد تراجع الحقبة الكينزية والتي اعتُبرت بأنها مرحلة الربع قرن الذهبية، أو دولة الرفاه الاقتصادي، ومع عدم تمكن الوصفة الكينزية من علاج المشكلات الرأسمالية وأهمها المتعلقة بالأسواق المالية والتي ارتبطت بالتطور المالي، فإن الاقتصاد العالمي قد سادته عددٌ من التيارات الاقتصادية والتي رافقتها تقاوم الأزمات المالية والاقتصادية العالمية وأهمها الأزمة المالية عام 2008، مما يضع المزيد من التساؤلات حول الكيفية التي يستطيع من خلالها الاقتصاد العالمي التعافي من الأزمات، وتثمين المنافع من تطور أسواق المال، والثورة الهائلة في التكنولوجيا وخصوصاً الثورة المعلوماتية وتطور أسواق المال بشكل جعلها المحرك الأساسي للاقتصاد العالمي.

خلال الفترة التي امتدت فيما بين الحرب العالمية الثانية ونهاية الستينات، سيطرت الفلسفة الكينزية، فكرياً وتطبيقاً على الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة، لأنها كانت تعبر عن مرحلة رأسمالية الدولة الاحتكارية، ومنذ أوائل السبعينات من القرن العشرين أصيبت الكينزية بفشل ذريع، وهذا الفشل تمثل في أمرين جوهرين هما: الأول هو العجز النظري للمدرسة الكينزية في تفسير أزمة التضخم الركودي، أما الأمر الثاني فتمثل في عدم فعالية أدوات السياسة الكينزية في مواجهة الأزمة المالية، وبسبب عدم قدرة الكينزية على معالجة المشكلات في السبعينات فقد تعرضت لهجوم من قبل الاقتصاديين المنددين بفلسفة الكينزية القائمة على زيادة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، الأمر الذي نتج عنه وضع كثير من القيود والضوابط على الحرية الفردية، واعتداء صارخ على مصالح الاحتكارات، كما أن الكينزية قد ساعدت على زيادة الإنفاق الحكومي وتسبب ذلك في تقاوم العجز المالي للحكومات، مما أدى بالحكومات إلى فرض سياسات تقشفية وإعطاء حرية للأفراد وللتعاملات المالية في الأسواق (زكي، 1987، ص:36).

ورغم ما حققه الاقتصاد العالمي من نتائج إيجابية خلال الحقبة الكينزية، فبعد أن كانت النظرية الكينزية الأداة السحرية والسلاح الناجح للوقوف أمام الاتجاهات الاشتراكية وحماية الرأسمالية من الانهيار، ومع عدم قدرة الكينزية على تفسير الأزمة الاقتصادية في السبعينات فإن دواء الأمس والمتمثل بالروشتة قد تحولت إلى جرثومة تستحق المكافحة، بل ذهب بعض الاقتصاديين للقول بأن ما تعانيه النظرية الاقتصادية من أزمات يعود إلى الكينزية، فقد برهنت تجربة العصر الكينزي على أن فلسفة التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي، تتضاءل قدرتها على مر السنين على تلافى الأزمات الدورية، وأن تحقق التوظيف الكامل أصبح أمراً مستحيلاً، وبخاصة في ظل التغيرات الهيكلية التي طرأت على الرأسمالية على النطاق المحلي وعلى النطاق العالمي (زكي، 1987، ص:36).

الجدول رقم (1):

بعض المؤشرات الاقتصادية والمالية العالمية خلال الفترة 1990-2017

السنة	الناتج الإجمالي (تريليون دولار).	القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة (تريليون دولار).	إجمالي القيمة السوقية للأسهم في البورصة (تريليون دولار).	عدد الشركات المدرجة في البورصات.	إجمالي الاستثمار الأجنبي غير المباشر (مليار دولار).	الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إجمالي الناتج %. (تريليون دولار).	الإنفاق النهائي للاستهلاك الحكومي (تريليون دولار).	معدل التضخم العالمي (معامل تكميش الناتج).
1990	19.14	6.21	9.38	25,019	196.31	1.3	3.79	7.69
1991	20.09	5.06	11.19	25,277	147.01	0.98	4.05	8.12
1992	22.59	5.04	10.71	28,733	153.25	0.93	4.31	6.04
1993	23.93	7.22	13.76	31,682	211.75	0.98	4.38	6.69
1994	25.41	8.64	14.47	33,919	241.86	1.14	4.61	9.44
1995	25.86	9.91	17.1	36,150	319.9	1.3	5.1	7.62
1996	27.77	12.23	19.63	37,533	363.58	1.4	5.18	6
1997	30.87	17.39	21.74	38,454	461.27	1.67	5.1	4.6
1998	31.55	21.65	25.47	38,589	679.31	2.51	5.08	4.31
1999	31.34	30.7	33.54	39,994	961.9	3.73	5.28	4.21
2000	32.51	45.9	31	40,273	1,460	4.12	5.38	4.52
2001	33.57	33.39	26.68	39,654	796.27	2.16	5.46	3.66
2002	33.35	27.3	22.77	41,768	744.14	1.91	5.8	3.48
2003	34.63	28.5	31.25	38,748	710.76	1.84	6.61	3.96
2004	38.89	34.54	36.68	39,089	1,001	2.73	7.38	5.31

السنة	الناتج الإجمالي (تريليون دولار).	القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة (تريليون دولار).	إجمالي القيمة السوقية للأسهم في البورصة (تريليون دولار).	عدد الشركات المدرجة في البورصات.	إجمالي الاستثمار الأجنبي غير المباشر (مليار دولار).	الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إجمالي الناتج %. (تريليون دولار).	الإنفاق النهائي للاستهلاك الحكومي (تريليون دولار).	معدل التضخم العالمي (معامل تكميش الناتج).
2005	43.80	44.7	40.44	43,084	1,540	2.92	7.93	5.6
2006	47.43	57.77	49.99	43,984	2,150	4.17	8.51	5.45
2007	51.36	88.44	60.3	43,984	3,100	5.46	9.52	5.37
2008	57.86	83.76	32.27	43,872	2,450	4.03	10.68	8.02
2009	63.46	66.6	44.61	42,520	1,360	2.07	10.79	2.5
2010	60.17	70.1	51.47	43,194	1,860	2.57	11.46	4.37
2011	65.95	72.8	44.38	44,357	2,280	2.84	12.5	5.77
2012	73.28	58.25	51.13	43,542	2,120	2.3	12.64	3.54
2013	74.89	63.73	60.24	44,439	2,130	2.38	12.89	2.21
2014	76.99	74.89	63.43	44,982	1,790	1.99	13.09	1.98
2015	79.09	99.79	61.89	43,500	2,410	2.55	12.24	2.03
2016	74.78	77.53	64.92	43,149	2,440	2.66	12.48	2.08
2017	75.87	77.66	79.21	43,039	-	-	-	-

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي (2017)، الاقتصاد المالي، الموقع الإلكتروني: <https://data.albankaldawli.org/country>

(-) بيانات غير متوفرة في البنك الدولي.

1-2-3: تطور إجمالي الناتج العالمي للفترة 1990-2017.

شهد الناتج الإجمالي العالمي نمواً إيجابياً خلال الفترة 1990-2017 رغم ما تعرضه لعدد من الانتكاسات والتراجعات الناجمة عن الأزمات الاقتصادية، والتي كان أحد أسبابها الرئيسية تطور أسواق المال، والتوظيفات المالية الضخمة في الأسواق، حيث بلغ متوسط نمو الناتج الإجمالي العالمي خلال الفترة 1990-2017 نحو 5.81% (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

ومن أبرز مصادر نمو الناتج العالمي يعود إلى الثورة التكنولوجية والمعلوماتية، والانفتاح المالي على مصراعيه في العالم خصوصاً في بدايات القرن الحادي والعشرين، ورغم الانحدارات الحادة في أسعار الأسهم في مختلف أنحاء العالم وتراجع أداء الأسواق المالية، فإن القيمة الرأسمالية للسوق كحصة من الناتج المحلي الإجمالي تظل مرتفعة، ومع تعرض الاقتصاد العالمي للصدمات المالية والاقتصادية، فإن هناك سياسات متبعة استهدفت تحقيق النمو المستدام والشامل، وهي تبدأ بإعادة كتابة قواعد اقتصاد السوق لضمان قدر أكبر من المساواة، والمزيد من الفكر الطويل الأجل، وكبح جماح السوق المالية من خلال التنظيم الفعال وبنية الحوافز المناسبة، ويستلزم ذلك زيادات كبيرة في الاستثمار العام في البنية الأساسية والتعليم والتكنولوجيا، وكل هذا يحتاج إلى التمويل، من خلال فرض ضرائب بيئية، بما في ذلك ضرائب الكربون، والضرائب على الاحتكار وغير ذلك من السلوكيات غير المنتجة التي أصبحت منتشرة في اقتصاد السوق، والتي تساهم بشكل كبير في توسيع فجوة التفاوت وإبطاء النمو (رشيد، 2016، ص: 3).

ورغم الأزمات الدورية التي يعاني منها الاقتصاد العالمي، فإن تعافياها وقدرتها على البقاء والاستمرارية وتجديد نفسها يمكن إرجاعه إلى نمو التكنولوجيا والتقنية الحديثة وتعميمها كسلعة عالمية يستفيد منها الفقراء وغيرهم، مثلاً تقنية الموبايل والانترنت وبعض الخدمات المصرفية والتي يحصل عليها الكثيرون مهما اختلفت مستوياتهم الاقتصادية والمعيشية، إضافة إلى التدخل النشط للدولة أثناء الأزمات وفي أوقات الاستقرار وخصوصاً في صرف العملة وسياسات الضرائب والإنفاق والتعقيم المالي والتحكم بالبورصات، في تغيير للمفاهيم الرأسمالية التي تشير إلى وجود توازن دائم، وأن الاضطراب وحالة اللا استقرار هي مرحلة مؤقتة (الرضيع، 2017، ص: 81).

2-2-3: تطور القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة للفترة 1990-2017

شهدت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في البورصات العالمية نمواً ملحوظاً، مع تذبذب في بعض السنوات التي شهدت انحدار للأسفل في أسواق المال العالمية، حيث ارتفعت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في الأسواق العالمية من 6.21 تريليون دولار عام 1990 إلى 99.79 تريليون دولار عام 2015، أي ارتفعت بحدود 40.4 ضعف خلال الفترة 1990-2017، وبمعدل زيادة سنوية بلغت في المتوسط

13.5%، وهي نسبة مرتفعة وتشكل 2.32 ضعف الزيادة في الناتج العالمي، ويعكس ذلك أن نمو سوق الأسهم يفوق النمو في الاقتصاد الحقيقي (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

تراجعت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة بشكل كبير عام 2001 حيث بلغت 33.59 تريليون دولار، وقد تراجعت بنسبة 27.2% عن العام 2000 حيث بلغت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة 33.39 تريليون دولار، ويعود ذلك للأزمة المالية والمعروفة بأزمة التكنولوجيا والتي تعرف بأزمة فقاعات شركات الانترنت^(*) (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

كما تراجعت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في البورصات العالمية من 83.76 تريليون دولار عام 2008 إلى 66.6 تريليون دولار عام 2009، وبلغ التراجع نحو 20.48%، كما حدث تراجع حاد بنسبة 22.11% ويعود ذلك لتراجع الأسواق المالية نتيجة لأزمة النفط والتي انطلقت في نهاية العام 2014.

يذكر أن دول مجلس التعاون الخليجي هي الأكثر تأثراً بأزمة النفط في أكتوبر 2014، حيث تكبدت دول مجلس التعاون الخليجي خسائر بلغت 215 مليار دولار بسبب تراجع أسعار النفط أي أكثر من 14% من إجمالي نواتجها المحلية مجتمعة، حيث أشار البنك الدولي أن إيرادات النفط بدول الخليج شكلت أكثر من نصف إجمالي الناتج المحلي و75% من إجمالي عائدات الصادرات في العام 2013م وساهم تراجع الأسعار بإعادة نظر الدول بنفقاتها العامة (التيمي، 2015، ص:2).

3-2-3: تطور إجمالي القيمة السوقية للأسهم في البورصة العالمية للفترة 1990-2017

شهدت إجمالي القيمة السوقية للأسهم في البورصات العالمية نمواً ملحوظاً، مع تذبذب في بعض السنوات التي شهدت تراجع أسواق المال العالمية بفعل بعد الأحداث على الصعيد العالمي، حيث ارتفعت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في الأسواق العالمية من 9.38 تريليون دولار عام 1990 إلى 79.21 تريليون دولار عام 2017، أي ارتفعت بحدود 17 ضعف خلال الفترة 1990-2017، وبمعدل زيادة سنوية بلغت في المتوسط 10.41%، وهي نسبة مرتفعة وتشكل 1.8 ضعف الزيادة في الناتج العالمي (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

(*) أزمة فقاعات شركات الانترنت: حدثت أزمة فقاعات شركات الانترنت في أواخر القرن العشرين ومطلع الألفية الثالثة، حيث عرف العالم نوعاً جديداً من الأزمات، بدأت الأزمة حين أدرجت أسهم تلك الشركات في سوق الأوراق المالية والذي عُرف بمؤشر ناسداك NASDAQ أو مؤشر التكنولوجيا الحديثة، إذ ارتفعت أسعار أسهم تلك الشركات في البداية بشكل كبير في وقت حقق فيه عدد قليل من تلك الشركات أرباحاً حقيقية، مما أدى إلى انفجار تلك الفقاعة في العام 2000م، وحدث انخفاض في أسعار تلك الأسهم بسرعة كبيرة وبصورة ملحوظة، وتزامن هذا الانخفاض مع حدوث هجمات الحادي عشر من سبتمبر عام 2001، وآثاره السلبية على المجتمع الأمريكي مما أدى إلى إغلاق أسواق المال الأمريكية بشكل مؤقت (أبو مندبل، 2013، ص:28).

وسجل مؤشر ناسداك لأسهم الانترنت والتكنولوجيا تراجعاً بنسبة 27% خلال أسبوعين وبنسبة 39.3% على مدى عام 2000، وانعكس هذا التراجع على كل مجالات النشاط الاقتصادي وعرفت الأزمة كذلك بالفقاعة التكنولوجية (النجار، 2009، ص:28).

4-2-3: عدد الشركات المدرجة في البورصات العالمية للفترة 1990-2017

تزايدت عدد الشركات المدرجة في الأسواق العالمية من 25,019 شركة عام 1990 إلى 43,039 عام 2017، أي ارتفعت أعداد الشركات المدرجة بنحو 2.09 مرة خلال الفترة 1985-2017، وبمعدل نمو سنوي بلغ 1.8%، ويعود ذلك للانفتاح المالي وتطور الأسواق المالية في ظل اتساع دائرة العولمة وخصوصا المالية منها (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

5-2-3: تطور إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر العالمي للفترة 1990-2017.

ارتفعت الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة من 196.31 مليار دولار عام 1990 إلى 2,440 مليار دولار عام 2017، وارتفعت بحدود 43.7 مرة، وبمتوسط نمو سنوي بلغ 12.47% خلال الفترة 1990-2017، وتشكل تلك النسبة 2.41 ضعف النمو السنوي للناج العالمي، ويظهر ذلك ارتفاع الاستثمارات المالية على حساب الاستثمار في القطاع الحقيقي (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

6-2-3: تطور الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إجمالي الناتج العالمي للفترة 1990-2017

ارتفعت الاستثمارات الأجنبية المباشرة كنسبة من إجمالي الناتج العالمي من 1.3 % عام 1990 إلى 2.66 % عام 2016، وارتفعت بحدود 6 مرات، وبمتوسط نمو سنوي بلغ 7% خلال الفترة 1990-2017، وتشكل تلك النسبة 1.2 ضعف النمو السنوي للناتج العالمي الحقيقي، ورغم أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر إلا أنه ينمو بمعدل أقل من معدل نمو الاستثمارات في أسواق المال، وضاعف ذلك فرص تحول رأس المال إلى رأس المال المالي (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

7-2-3: تطور حجم الإنفاق النهائي للاستهلاك الحكومي العالمي للفترة 1990-2017

تطور حجم الإنفاق النهائي للاستهلاك الحكومي العالمي من 3.79 تريليون دولار عام 1990 إلى 12.48 تريليون دولار عام 2017، أي أنه تضاعف بحدود 5.85 مرة خلال الفترة 1990-2017، وبمتوسط نموي سنوي بلغ 5.6% (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

8-2-3: تطور معدل التضخم العالمي (معامل تكميش الناتج) للفترة 1990-2017

يتضح اتجاه ايجابي لمعدل التضخم على الصعيد العالمي، حيث شهدت نمو موجب خلال الفترة 1990-2017، حيث بلغ معدل نمو التضخم على أساس متوسط سنوي 1.07%، وهذا يعكس مزيدا من التحسن الاقتصادي، ويعود الارتفاع في المتوسط العام للأسعار إلى ارتفاع حجم الطلب العالمي خصوصا مع انطلاق الثورة التكنولوجية والمعلوماتية في السنوات الأخيرة (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

3-3: الأداء الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي

يشكل مجلس التعاون الخليجي تكتل سياسي واقتصادي ويتكون من ست دول وهي: المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، الكويت، البحرين، قطر، عُمان، ويهدف المجلس إلى تحقيق التنسيق والتكامل والترابط بين الدول الأعضاء في جميع الميادين وصولاً إلى الوحدة، وتم التوقيع على وثيقة إعلان قيام المجلس في قمة وزراء خارجية الدول الست في العاصمة السعودية الرياض في 4 فبراير/شباط 1981، ولدى دول مجلس التعاون قوة عسكرية مشتركة أنشئت عام 1982 وأطلق عليها اسم درع الجزيرة، بغرض الدفاع عن أمن المنطقة وردع أي اعتداء قد تتعرض له دول المجلس وهي: الإمارات العربية المتحدة، المملكة العربية السعودية، مملكة البحرين، الكويت، قطر، سلطنة عمان، ومن أبرز تدخلات هذه القوة العسكرية مشاركتها في حفظ الأمن بدولة البحرين في مارس/آذار 2011 بتأييد من جامعة الدول العربية، وذلك بعد اندلاع احتجاجات تقودها جمعية الوفاق المعارضة، وبحسب آخر أرقام أوردها الموقع الإلكتروني للمجلس في نوفمبر/ تشرين الثاني 2014، يبلغ عدد سكان الدول الست نحو 47 مليون نسمة، والنتائج المحلي الإجمالي لها نحو 1.60 تريليون دولار، ويصل نصيب الفرد من الناتج المحلي إلى نحو 33.3 ألف دولار (مركز الجزيرة للدراسات، 2015، ص:1).

ويشير بعض الباحثين أن فكرة التجمع الخليجي تعود إلى منتصف الثلاثينات، حيث شجعت بريطانيا فكرة إقامة اتحاد بين بعض الإمارات، كما تعددت المحاولات بعد ذلك لإقامة هذا التجمع خصوصاً بعد إعلان بريطانيا الانسحاب من منطقة الخليج عام 1968، حيث دعت السعودية والكويت إلى تحقيق ما عرف "بالاتحاد التساعي"، الذي يضم: إمارات قطر، البحرين، أبو ظبي، دبي، الشارقة، رأس الخيمة أم القيوين، الفجيرة، عجمان، لكن الفكرة لم تتم لحصول البحرين على استقلالها في أغسطس 1971، ثم تبعها قطر في سبتمبر 1971، وعلى أثر ذلك قام اتحاد دولة الإمارات العربية المتحدة من الإمارات السبع المتبقية وذلك في ديسمبر 1971، ثم بعد ذلك دعت سلطنة عمان عام 1976 إلى قيام تعاون خليجي ولم تتم إلا في العام 1980 مع استبعاد العراق وإيران بسبب الحرب الخليجية الأولى والتي بدأت في سبتمبر 1980 (أبو منديل، 2010، ص: 4).

يمكن إجمال أسباب قيام مجلس التعاون الخليجي كما يلي (أبو منديل، 2010، ص: 6-8):

1- أسباب تتعلق بالنفط: حيث أفرزت حرب الخليج الأولى أهمية النفط، كما أفرزت حقيقة مهمة وهي أن من يملك شيئاً نادراً يحتاج له الجميع، لا يمكن المحافظة عليه بوسائل تقليدية، وبسبب توفر النفط كانت بلدان التعاون الخليجي مطمئناً للكثير من الدول، ومنها إيران التي احتلت بعض جزر الخليج العربي، والتدخل في سلطنة عُمان.

2- تحديات الحرب العراقية- الإيرانية: وهي الحرب التي ترتب عليها تغيير الوضع السائد في منطقة الخليج سياسياً وجغرافياً واقتصادياً.

- 3- أسباب تتعلق بالاقتصاد والتنمية: حيث أن النفط كسلعة إستراتيجية قد خلقت أفكار بضرورة حدوث التكامل بهدف تقليل الاعتماد على النفط وتنويع مصادر الدخل، وتوسيع القاعدة الزراعية والصناعية.
- 4- أسباب ذات علاقة بأمن منطقة الخليج: حيث أوضحت نتائج حرب الخليج، وتدخلات الدول الكبرى بأن منطقة الخليج قد أصبحت من أكثر المناطق في العالم من حيث أهميتها الإستراتيجية.
- 5- أسباب ذات علاقة بالوضع العربي.
- 6- قيام الثورة الإسلامية في إيران وسقوط نظام الشاه: حيث رافق تلك الثورة تهديدات للاستقرار السياسي والاجتماعي في دول الخليج، خاصة محاولة إيران تصدير الثورة إلى الدول المجاورة، مستغلة بذلك وجود أعداد من سكان الخليج يعتقدون المذهب الشيعي.
- 7- تزايد الأيدي العاملة الوافدة بعد اكتشاف البترول في المنطقة الخليجية، وازدياد النشاط التجاري، وقلة الأيدي الوطنية العاملة.
- 8- ضيق السوق المحلية لكل دولة، ومحدودية عدد السكان مما يؤثر في مستقبل الصناعات والأنشطة التجارية في المنطقة.
- 9- ضيق المساحة الجغرافية لدول مجلس التعاون الخليجي باستثناء المملكة العربية السعودية، وهو ما يمثل صعوبات من أهمها التأثير السلبي في عملية الدفاع.

الجدول رقم (2):

تطور الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي للسنوات 1990-2017

إجمالي الناتج المحلي لسلطنة عُمان مليار دولار.	إجمالي الناتج المحلي للكويت مليار دولار.	إجمالي الناتج المحلي لدولة قطر مليار دولار.	إجمالي الناتج المحلي للأمارات العربية المتحدة مليار دولار.	إجمالي الناتج المحلي للبحرين مليار دولار.	إجمالي الناتج المحلي للسعودية مليار دولار.	السنة
11.69	18.43	7.36	50.70	4.23	116.78	1990
11.34	11.01	6.88	51.55	4.62	131.34	1991
12.45	19.86	7.65	54.24	4.75	136.30	1992
12.49	23.94	7.16	55.63	5.2	132.15	1993
12.92	24.85	7.37	59.30	5.57	134.33	1994
13.8	27.19	8.14	65.74	5.85	142.46	1995
15.28	31.49	9.06	73.57	6.10	157.74	1996
15.84	30.35	11.03	78.84	6.35	164.99	1997
14.09	25.94	10.26	75.67	6.18	145.77	1998
15.71	30.32	12.39	84.44	6.62	160.96	1999
19.51	37.71	17.76	104.34	9.06	188.44	2000
19.45	34.89	17.54	103.31	8.98	183.01	2001
20.14	38.14	19.36	109.82	9.63	188.55	2002
21.63	47.88	23.53	124.35	11.07	214.57	2003
24.76	59.44	31.73	147.82	13.15	258.74	2004
31.08	80.8	44.53	180.62	15.97	328.46	2005

إجمالي الناتج المحلي لسلطنة عُمان مليار دولار.	إجمالي الناتج المحلي للكويت مليار دولار.	إجمالي الناتج المحلي لدولة قطر مليار دولار.	إجمالي الناتج المحلي للأمارات العربية المتحدة مليار دولار.	إجمالي الناتج المحلي للبحرين مليار دولار.	إجمالي الناتج المحلي للسعودية مليار دولار.	السنة
37.22	101.55	60.88	222.12	18.5	376.90	2006
42.09	114.64	79.71	257.92	21.73	415.96	2007
60.91	147.4	115.27	315.48	25.71	519.80	2008
48.39	105.9	97.8	253.55	22.94	429.10	2009
58.64	115.42	125.12	289.88	25.71	526.81	2010
67.94	154.03	167.78	350.91	29.16	669.51	2011
76.69	174.07	186.83	374.82	30.75	733.96	2012
78.94	174.16	198.73	390.43	32.9	744.34	2013
81.03	162.63	206.22	403.2	33.39	753.83	2014
69.83	114.04	164.64	357.95	31.33	646	2015
66.29	110.91	152.47	348.74	31.86	646.44	2016
72.64	120.13	167.60	382.57	35.31	683.83	2017

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، الاقتصاد والنمو، الموقع الإلكتروني: [/http://data.albankaldawli.org](http://data.albankaldawli.org)

شهدت بلدان التعاون الخليجي نمو مطرد في ناتجها ويعود ذلك لاكتشاف النفط، كما شهدت بعض السنوات اضطرابات في نمو الناتج، وفقاً لبيانات البنك الدولي فإن إجمالي الناتج لمجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2016 بحدود 5.34 مرة.

شهد الناتج الإجمالي للتعاون الخليجي نمو إيجابي وبلغ بالمتوسط السنوي حوالي 14.83% وهي نسبة مرتفعة، وتعود إلى الموارد النفطية واعتباره المصدر الرئيسي للنمو في دول التعاون الخليجي (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

وتسيطر دول مجلس التعاون الخليجي إضافة لإيران والعراق على 65% من الاحتياطات النفطية و26% من الطاقة الإنتاجية في العالم ولذلك فهي محطة اهتمام واسع للدول المتقدمة (بن غيث، 2015، ص:6).

ورغم ما حققه اقتصاد دول مجلس التعاون الخليجي من نتائج ايجابية خلال السنوات الماضية إلا أن ذلك لا يمنع وجود تحديات تهدد اقتصاد دول مجلس التعاون الخليجي، ويمكن إبراز أهم التحديات فيما يلي (المناعي، 2014، ص: 2-5):

1- التحدي الداخلي:

حيث إنه رغم مرور أكثر من ثلاثة عقود على تأسيس مجلس التعاون العربي الخليجي، فإنه لم يتم تفعيل بعض القرارات والقوانين التي تخدم المواطن الخليجي، وتنفيذ بعض المشاريع التي صدرت في مؤتمرات القمة لمجلس التعاون، إضافة إلى أن هناك عدد من المشاريع الاقتصادية لم يتم تنفيذها مثل مشروع التجارة البينية بين دول المجلس، وكذلك السعي إلى توحيد العملة الخليجية، وربط شبكة المواصلات والاتصالات، التي من أهم مشاريعها، شبكة الكهرباء والقطار الخليجي.

2- التحدي الخارجي:

حيث أن وجود اضطرابات في البلدان العربية من شأنه أن يمثل تحدياً أمنياً على دول مجلس التعاون الخليجي، حيث أصبحت تلك البلدان محاطة بسلسلة اضطرابات خصوصاً في العراق وسوريا واليمن

3- التحدي الإيراني:

يتمثل التحدي الإيراني في امتلاكها للسلاح النووي، حيث أن وجود برنامج إيران النووي المخصب، قد يشكل تحدياً أمنياً لدول مجلس التعاون الخليجي.

4- تحديات أزمة أسعار النفط:

حققت دول مجلس التعاون الخليجي تحولات اقتصادية كبيرة خلال العقود الثلاثة الأخيرة، فمن دول على هامش خريطة الاقتصاد العالمية إلى إحدى التكتلات التجارية والأسواق المالية الدولية، وتشكل صادرات النفط نحو 90% من مجموع صادرات كل من قطر والكويت، و85% من صادرات المملكة العربية السعودية، وتشكل أزمات أسعار النفط التحدي الأبرز لدول مجلس التعاون الخليجي، وقد أثرت على موازنات تلك الدول، وعلى نموها الاقتصادي (محمود، 2016، ص:4).

ورغم تلك التحديات التي تواجه دول مجلس التعاون الخليجي، إلا أنها تمتلك الكثير من الثروات الكفيلة بتحقيق لنمو مستدام في اقتصادها، ومن تلك الثروات الصناديق السيادية والتي تقترب من 2.7 تريليون دولار، والتي تمتلك قدرة في التخفيف من حدة الأزمات المالية في معظم الاقتصاديات الأوروبية والخليجية، كما تلعب دور إيجابي في مؤشر أسواق المال، ونظراً لأهمية وفعالية الصناديق السيادية في نمو الاقتصاديات، تشير الدراسات إلى وجود إمكانية لزيادة ثروات الصناديق السيادية العالمية إلى نحو 13 تريليون دولار عام 2020 وهذا يعني أن دورها يتعاظم في الاقتصاد العالمي وفي استقرار الاقتصاد وزيادة حركة رؤوس الأموال، ولصناديق الثروة السيادية الدور المركزي في ذلك (عريبد، 2012، ص: 8).

كما أن استثمار الفوائض الخليجية في الخارج يؤدي إلى مساعدة تلك الدول على تكوين أصول إنتاجية تؤدي إلى زيادة مستويات الثروة في الخارج، وترفع من مستويات التنافسية الدولية للدول المتنافسة لتلك الاستثمارات، وأن الأفضل لدول الخليج العربي استثمار تلك الفوائض في اقتصادياتها الوطنية (السقا، 2011، ص:1).

ورغم ما يمتلكه دول مجلس التعاون الخليجي من ثروات، إلا أنها لم تستغل صناديقها السيادية بشكل عقلاي وهادف لتنويع مصادر الدخل وتوسيع القاعدة الإنتاجية، مما يستدعي بضرورة اشتقاق الدروس من تجربة الصناديق السيادية النرويجية، حيث يعتبر صندوق الثروة السيادية النرويجي من أنجح الصناديق عالمياً، وأن نجاحه يكمن في توفر بيئة اقتصادية وسياسية سليمة وقلّة اعتماده على الريع البترولي مقارنة بمعظم الدول النفطية، إضافة إلى توفر الشفافية والنزاهة والحوكمة، وتتمثل أهداف الصندوق النرويجي في تعزيز قدرة الحكومة على التسيير طويل الأجل لعائدات الثروة النفطية، وتحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروات بين الأجيال، وتحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية من خلال استثمارها في أسواق المال مع الأخذ بعين الاعتبار مبدأ العائد- المخاطرة، والحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة، وحمايتها من أثر تقلبات أسعار النفط، واستثمارات الصندوق متنوعة ما بين الاستثمار في الأسهم والسندات والعقارات النرويجي أقل تأثراً بالصدمات الاقتصادية الخارجية الناجمة عن تذبذبات أسعار النفط (بوفليج، 2012، ص:8-9).

على الرغم من التطور الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي، وامتلاكها لنسبة كبيرة من الاحتياطات النقدية في العالم ومن الفوائض والثروات السيادية، إلا أنها لازالت تعاني من سرعة تعرضها للأزمات المالية والاقتصادية العالمية، وهذا ما تؤكدته التقارير الرسمية والتي تشير إلى خسارتها الاقتصادية الفادحة بسبب الأزمة المالية العالمية عام 2008، وذويان نحو 2.5 تريليون دولار من ثرواتها المالية، إضافة إلى خسارة صناديقها السيادية بتراجعات قدرت بنحو 400 مليار دولار (البنك الدولي، 2015، ص:3).

وكونها تعتمد على النفط كمصدر شبه رئيسي للنمو الاقتصادي وتمويل موازنتها، إلا أن هناك تغييرات جوهرية في تلك الدول تتمثل في تبنيها لرؤى اقتصادية تعتمد على فلسفة التنوع الاقتصادي، والاعتماد على الأنشطة الداعمة للاقتصاد المستدام ومنها: الاستثمارات في البنية التحتية والصناعات والتعليم والصحة والبحث العلمي وقطاع الخدمات والسياحة النشطة، ويعود ذلك الاهتمام المتزايد لدول الخليج العربي على سياسة التنوع إلى تأثيرها الكبير بالتذبذبات في أسعار النفط الخام في الأسواق، ومنها أزمة تراجع أسعار النفط في أكتوبر 2014 حيث تراجعت الأسعار بحوالي 48%، وبسببها تكبدت دول الخليج خسارة بنحو 215 مليار دولار، أي ما شكل 14% من إجمالي نواتجها المحلية، وانعكست تلك الخسارة في تراجع النمو الاقتصادي وانخفاض في حجم النفقات الحكومية (البنك الدولي، 2015، ص:3).

4-3: القطاع المالي في دول مجلس التعاون الخليجي:

شهد القطاع المالي في دول مجلس التعاون الخليجي تطورات ملموسة خلال الفترة 1990-2017، ويعتبر العام 2008-2009 الأكثر هبوطاً في مؤشرات البورصات الخليجية بفعل الأزمة المالية العالمية، حيث تأثرت اقتصاديات مجلس التعاون الخليجي تأثراً ملحوظاً نتيجة تباطؤ النمو العالمي مما أدى إلى انهيار أسعار النفط (من أعلى مستوى له عند 132.6 دولار في سنة 2008 إلى أقل مستوى عند 41.7 دولار في سنة 2009)، لقد بلغ مجموع أصول الشركات المدرجة في البورصة والبالغ عددها 424 شركة مدرجة إلى 631 مليار دولار، وهو ما يشكل 58% من إجمالي الناتج المحلي لدول مجلس التعاون الخليجي (أحمد، 2011: 96).

1-4-3: القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة

شهدت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة لدول مجلس التعاون الخليجي تذبذبات ملموسة خلال الفترة 2005-2017، كما تتفاوت قيم الأسهم المتداولة في تلك البلدان، ويعود التفاوت إلى التباين في مؤشرات الاقتصاد الكلي بتلك الدول؛ وتعتبر المملكة العربية السعودية كبرى دول مجلس التعاون الخليجي، حيث بلغ متوسط القيمة الإجمالية للأسهم السعودية المتداولة خلال الفترة 2005-2017 نحو 548.96 مليار دولار، بينما بلغ متوسط القيمة الإجمالية للأسهم الإماراتية المتداولة خلال الفترة 2005-2017 نحو 49.46 مليار

دولار، و بلغ متوسط القيمة الإجمالية للأسهم البحرينية المتداولة خلال الفترة 2005-2017 نحو 0.68 مليار دولار، و بلغ متوسط القيمة الإجمالية للأسهم الكويتية المتداولة خلال الفترة 2005-2017 نحو 27.51 مليار دولار، و بلغ متوسط القيمة الإجمالية للأسهم القطرية المتداولة خلال الفترة 2005-2017 نحو 26.02 مليار دولار، و بلغ متوسط القيمة الإجمالية للأسهم العمانية المتداولة خلال الفترة 2005-2017 نحو 4.35 مليار دولار (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

الجدول (3):

القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة 2005 - 2017 (المبالغ بالمليار دولار)

الدولة/ السنة	المملكة العربية السعودية.	الإمارات العربية المتحدة.	البحرين.	الكويت.	قطر.	عُمان.
2005	1100	19.7	0.702	6.17	16.7	3.65
2006	1400	20.19	1.38	17.79	20.75	2.92
2007	681.95	47.60	1.04	32.94	29.94	6.91
2008	523.33	71.14	2.08	9.27	48.19	8.80
2009	535.11	65.80	0.466	1.17	25.32	5.83
2010	201.21	27.72	0.287	2.23	18.40	3.31
2011	291.44	15	0.156	5.61	22.91	2.55
2012	511.98	17.95	0.287	48.45	19.41	2.66
2013	362.40	66.58	0.604	93.37	20.57	5.74
2014	567.39	143.16	0.727	57.2	54.73	5.80
2015	436.94	56.64	0.294	21.40	24.15	3.56
2016	306.38	48.55	0.33	21.76	18.96	2.46
2017	218.38	43.04	0.56	40.33	18.33	2.39

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، الموقع الالكتروني: <http://data.albankaldawli.org>

ويوضح الجدول رقم (3) القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة 2005-2017، حيث يُلاحظ تمتع المملكة العربية السعودية بالمرتبة الأولى في قيم الأسهم المتداولة، بينما تُعتبر مملكة البحرين الدولة الأقل في إجمالي قيمة الأسهم المتداولة لدول مجلس التعاون الخليجي للفترة 2005-2017 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

2-4-3: نسبة الأسهم المتداولة إلى إجمالي الناتج 2005 - 2017.

تتميز الاقتصاديات المتقدمة والصاعدة بنمو التداولات المالية، واستحواذها على نسبة من إجمالي الدخل المحلي، وتعتبر الأسواق المالية وتعاملاتها مرآة تعكس درجة التطور الاقتصادي للبلد من عدمه، إلا أن دول مجلس التعاون الخليجي تتفاوت في نسبة الأسهم المتداولة إلى إجمالي ما تنتجه سنوياً، حيث تبلغ نسبة الأسهم المتداولة إلى إجمالي الناتج في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 2005-2017 نحو 113.2 %، بينما في الإمارات تبلغ النسبة 15.24 %، وفي الكويت بلغت 42.01 %، وفي البحرين بلغت 2.84 %، وفي قطر تبلغ 22 %، وفي عُمان تبلغ النسبة 7.84 % (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

الجدول رقم (4):

نسبة الأسهم المتداولة إلى إجمالي الناتج لدول مجلس التعاون الخليجي للفترة 2005-2017

السنة/ الدولة	المملكة العربية السعودية.	الإمارات العربية المتحدة.	الكويت.	البحرين.	قطر.	عُمان.
2005	335.97	10.2	22.7	4.40	33.03	11.76
2006	372.26	9.09	56.49	7.46	34.09	7.84
2007	163.94	18.46	108.67	4.81	37.56	16.42
2008	100.68	22.55	35.74	8.10	41.80	14.45
2009	78.10	25.95	3.34	2.03	25.89	12.06
2010	38.09	9.56	5.85	1.12	14.71	5.64
2011	43.42	4.28	11.72	0.54	13.65	3.75
2012	69.46	4.79	81.52	0.91	10.39	3.47
2013	48.54	17.07	114.32	1.86	10.35	7.27
2014	75.02	35.51	56.32	2.15	26.54	7.16
2015	66.78	15.82	13.89	0.94	14.67	5.17
2016	47.51	13.60	12.50	1.04	12.43	3.68
2017	31.94	11.25	23.16	1.59	10.94	3.28

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، الموقع الإلكتروني: <http://data.albankaldawli.org>

يتضح من الجدول السابق درجة التفاوت في اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، حيث حققت المملكة العربية السعودية أعلى نسبة للأسهم المتداولة إلى إجمالي الناتج، بينما حققت البحرين أقل نسبة للأسهم المتداولة إلى إجمالي الناتج (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

3-4-3: عدد الشركات المحلية المدرجة في الأسواق المالية للفترة 2005-2017

يُعتبر ارتفاع أعداد الشركات المحلية المدرجة في أسواق المال مؤشر إيجابي على درجة التطور المالي في الاقتصاد المعني؛ في حالة دول مجلس التعاون الخليجي؛ فإن هناك عدم اختلاف كبير في أعداد الشركات المحلية المُدرجة؛ فمثلا بلغ متوسط عدد الشركات المُدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 2005-2017؛ كما يلي: 142 شركة سعودية، 121 شركة كويتية، و111 شركة إماراتية، و133 شركة لسلطنة عُمان، و43 شركة لكلا من البحرين وقطر (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

الجدول رقم (5):

إجمالي عدد الشركات المُدرجة في البورصات في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة 2005-2017

السنة/ الدولة	المملكة العربية السعودية.	الأمارات العربية المتحدة.	الكويت.	البحرين.	قطر.	عُمان.
2005	77	103	65	40	43	235
2006	86	103	68	43	43	215
2007	111	103	76	44	43	120
2008	127	103	77	45	43	122
2009	135	104	78	44	44	120
2010	146	104	87	44	43	114
2011	150	108	98	44	42	114
2012	158	107	108	43	42	115
2013	163	114	147	43	42	116
2014	169	120	164	44	43	117
2015	171	125	215	44	43	116
2016	176	125	199	43	44	113
2017	188	127	196	42	45	112

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، الموقع الالكتروني: <http://data.albankaldawli.org>

يتضح أن حجم التفاوت في أعداد الشركات المحلية المُدرجة لدول مجلس التعاون الخليجي في أسواق المال، وتعكس تلك الشركات درجة التطور المالي لبلدان التعاون الخليجي، حيث تعتبر دول مجلس التعاون الخليجي من أكثر دول منطقة الشرق الأوسط أهمية من الناحية الاقتصادية والجيواقتصادية.

4-4-3: عينة من المؤشرات المالية في المملكة العربية السعودية للفترة 1990-2017

تعتبر المملكة العربية السعودية من أكبر اقتصاديات الشرق الأوسط؛ والاقتصاد الأهم في دول مجلس التعاون الخليجي، ورغم ما تمتلكه من ثروات مادية وبشرية، إلا أن مؤشرات الكلية شهدت تذبذبات واضحة، وتأثرت بشكل مباشر بالأزمات الاقتصادية وبتراجع أسعار النفط.

شهدت الفترة 1990-2017 زيادة الاهتمام السعودي بالائتمان، حيث ارتفع الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص من 14.82 % سنة 1990 إلى 54.34 % سنة 2017، بينما ارتفع عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج من 42.6 % عام 1990 إلى 70.59 % عام 2017، بينما ارتفع صافي الاستثمار المالي من 16.75 مليار دولار سنة 1990 إلى 54.34 مليار دولار سنة 2017 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

الجدول رقم (6):

عينة من المؤشرات المالية في المملكة العربية السعودية للفترة 1990-2017

السنة	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي).	عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج M2/GDP	صافي الاستثمار المالي (مليار دولار).
1990	14.82	42.6	16.75
1991	14.87	43.41	20.46
1992	16.75	42.73	22.36
1993	20.46	45.54	20.79
1994	22.36	46.14	21.5
1995	20.79	44.97	29.18
1996	21.5	43.57	26.74
1997	29.18	51.29	24.23
1998	26.74	49.73	27.67
1999	24.23	44.33	27.09
2000	27.67	47.95	28.32
2001	27.09	53.64	28.23
2002	28.32	51.13	32.35
2003	28.23	50.01	35.41
2004	32.35	44.64	33.72
2005	35.41	46.87	37.07
2006	33.72	50.99	37.68
2007	37.07	48.1	45.62

السنة	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي).	عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج M2/GDP	صافي الاستثمار المالي (مليار دولار).
2008	37.68	64.57	39.16
2009	45.62	55.16	16.75
2010	39.16	49.16	20.46
2011	34.1	52.23	34.1
2012	36.32	55.79	36.32
2013	40.21	61.58	40.21
2014	44.29	73.26	44.29
2015	55.91	74.73	55.91
2016	58.11	74	58.11
2017	54.34	70.59	54.34

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، الموقع الإلكتروني: <http://data.albankaldawli.org>

3-4-5: عينة من المؤشرات المالية في الإمارات العربية المتحدة للفترة 1990-2017

تعتبر الإمارات العربية المتحدة من اقتصاديات الشرق الأوسط والمنطقة العربية المهمة؛ والاقتصاد الأهم في دول مجلس التعاون الخليجي من حيث التوجه لفلسفة التنويع الاستثماري والاقتصادي، وتتأثر الإمارات بشكل مباشر بالأزمات الاقتصادية نظراً لانفتاحها مع العالم الخارجي، واعتبارها من الدول التي تعتمد على النفط (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

شهدت الفترة 1990-2017 زيادة الاهتمام الإماراتي بالائتمان، حيث ارتفع الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص من 14.82 % سنة 1990 إلى 54.34 % سنة 2017، بينما ارتفع عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج من 31.16 % عام 1990 إلى 93.7 % عام 2017، بينما ارتفع صافي الاستثمار المالي من 0.05 مليار دولار سنة 1990 إلى 16.38 مليار دولار سنة 2017 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

الجدول رقم (7):

عينة من المؤشرات المالية في الإمارات العربية المتحدة للفترة 1990-2017

صافي الاستثمار المالي (مليار دولار).	عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج M2/GDP	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي).	السنة
0.05	31.16	22.56	1990
0.01	35.1	29.08	1991
0.01	34.91	29.18	1992
0.01	33.5	31.91	1993
0.02	33.9	30.28	1994
0.63	33.71	25.2	1995
0.06	32.19	26.75	1996
0.13	32.75	26.98	1997
0.21	35.54	28.26	1998
0.13	35.5	29.32	1999
0.38	33.13	29.73	2000
0.41	40.8	31.07	2001
0.21	42.43	36.85	2002
0.49	43.16	35.56	2003
1.16	44.92	31.27	2004
2.69	48.03	34.41	2005
4.59	48.16	36.11	2006
12.63	58.65	47.29	2007
17.79	58.15	56.03	2008
12.7	78.19	67.61	2009
3.1	72.71	84.47	2010
2.42	63.14	74.42	2011
2.32	61.76	63.6	2012
2.61	72.79	60.52	2013
9.11	76.01	64.77	2014
10.41	90.23	79.07	2015
16.25	93.45	83.89	2016
16.83	93.7	78.84	2017

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، الموقع الإلكتروني: [/http://data.albankaldawli.org](http://data.albankaldawli.org)

6-4-3: عينة من المؤشرات المالية في الكويت للفترة 1990-2017

شهد الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص في الكويت ارتفاعاً ملحوظاً خلال الفترة 1990-2017، حيث ارتفعت نسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص من 27.3% سنة 1990 إلى 99.24% سنة 2017، بينما ارتفع عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج من 82.14% سنة 1990 إلى 101.9% سنة 2017، بينما ارتفع صافي الاستثمار المالي من 0.38 مليار دولار سنة 1990 إلى 20.33 مليار دولار سنة 2016 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

الجدول رقم (8):

عينة من المؤشرات المالية في الكويت للفترة 1990-2017

السنة	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي).	عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج M2/GDP	صافي الاستثمار المالي (مليار دولار).
1990	27.3	82.14	0.38
1991	26.73	192.23	0.6
1992	17.72	103.98	-0.27
1993	17.16	88.46	0.93
1994	23.07	91.36	-0.39
1995	30.03	90.88	2.11
1996	33.65	77.47	0.76
1997	46.96	82.72	6.92
1998	60.72	95.56	4.76
1999	54.69	83.73	2.55
2000	45.39	70.55	12.66
2001	56.62	86.05	8.71
2002	58.33	83.22	3.22
2003	59.46	70.55	13.37
2004	56.36	86.05	13.88
2005	50.93	83.22	13.13
2006	49.95	72.9	29.12
2007	59.57	66.7	34.9
2008	57.26	55.46	28.12
2009	79.11	54.02	8.19
2010	74.3	58.19	20.52
2011	60.8	65.26	7.66

السنة	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي).	عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج M2/GDP	صافي الاستثمار المالي (مليار دولار).
2012	55.74	60.63	23.91
2013	59.57	65.64	21.13
2014	67.64	72.63	41.7
2015	98.51	99.32	32.66
2016	103.77	106.78	20.33
2017	99.24	101.9	-

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، الموقع الإلكتروني: [/http://data.albankaldawli.org](http://data.albankaldawli.org)

7-4-3: عينة من المؤشرات المالية في البحرين للفترة 1990-2017

شهد القطاع المالي تطوراً في البحرين، حيث ارتفعت نسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص من 29.84 % سنة 1990 إلى 73.82 % سنة 2017، كما ارتفع عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج من 48.48 % عام 1990 إلى 85.81 % سنة 2017، بينما ارتفعت صافي الاستثمارات المالية من - 0.68 مليار دولار سنة 1990 إلى 3.21 مليار دولار سنة 2017 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

الجدول رقم (9):

عينة من المؤشرات المالية في البحرين للفترة 1990-2017

السنة	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي).	عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج M2/GDP	صافي الاستثمار المالي (مليار دولار).
1990	29.84	48.48	-0.68
1991	35.26	58.34	1.06
1992	37.86	32.31	1.39
1993	41.86	61.09	1.33
1994	43.70	56.36	0.45
1995	43.09	65.78	0.113
1996	41.61	77.12	0.77
1997	45	75.93	1.15
1998	50.07	72.44	1.01
1999	52.31	58.52	1.99
2000	40.51	66.06	-0.19
2001	41.88	67.13	1.47
2002	44.35	65.01	4.22
2003	42.12	64.36	2.4

صافي الاستثمار المالي (مليار دولار).	عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج M2/GDP	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي).	السنة
3.5	65.04	43.94	2004
4.61	71.77	43.68	2005
8.83	66.39	44.87	2006
8.5	58.23	53.11	2007
9.27	58.5	64.21	2008
-8.27	58	71.43	2009
-4.75	68.8	67.69	2010
-5.55	69.6	9.55	2011
0.12	82.55	69.14	2012
-4.5	81.37	69.63	2013
-0.7	75.18	63.87	2014
-0.1	73.21	73.71	2015
1.83	77.7	74.1	2016
3.21	85.81	73.82	2017

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، الموقع الإلكتروني: <http://data.albankaldawli.org>

8-4-3: عينة من المؤشرات المالية في قطر للفترة 1990-2017

شهد القطاع المالي تطوراً في قطر، حيث ارتفعت نسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص من 36.97 % سنة 1990 إلى 68.69 % سنة 2017، كما ارتفع عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج من 60.34 % عام 1990 إلى 89.66 % سنة 2017، بينما ارتفعت صافي الاستثمارات المالية من 0.4 مليار دولار سنة 1990 إلى 9.85 مليار دولار سنة 2017 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

الجدول رقم (10):

عينة من المؤشرات المالية في قطر للفترة 1990-2017

السنة	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي).	عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج M2/GDP	صافي الاستثمار المالي (مليار دولار).
1990	36.97	60.34	0.4
1991	53.25	50.75	0.42
1992	65.07	55.54	0.39
1993	42.06	53.98	0.72
1994	35.59	68.61	1.31
1995	34.69	62.86	0.93
1996	31.12	59.61	3.38
1997	30.55	52.51	4.18
1998	38.75	62.5	3.47
1999	34.76	57.59	1.13
2000	26.84	44.48	2.51
2001	34.89	62.36	2.95
2002	28.67	61.48	6.23
2003	29.98	53.38	6.24
2004	28.98	47.81	11.98
2005	33.72	48.67	25
2006	35.99	49.71	35
2007	41.57	52.98	47
2008	40.8	43.85	37.7
2009	51.73	60.41	81.24
2010	44.71	58.12	46.71
2011	39.75	50.75	9.38
2012	37.12	56.03	3.95
2013	40	62.99	-0.84
2014	46.09	64.9	1.04
2015	69.59	67.11	10.7
2016	79.38	86.99	7.73
2017	76.97	89.66	9.85

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، الموقع الإلكتروني: [/http://data.albankaldawli.org](http://data.albankaldawli.org)

9-4-3: عينة من المؤشرات المالية في سلطنة عُمان للفترة 1990-2017

شهد القطاع المالي تطوراً في عمان، حيث ارتفعت نسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص من 22.86 % سنة 1990 إلى 74.95 % سنة 2017، كما ارتفع عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج من 26.08 % عام 1990 إلى 57.53 % سنة 2017، بينما ارتفعت صافي الاستثمارات المالية من 1.42 مليار دولار سنة 1990 إلى 1.78 مليار دولار سنة 2017 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2017).

الجدول رقم (11):

عينة من المؤشرات المالية في سلطنة عمان للفترة 1990-2017

السنة	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي).	عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج M2/GDP	صافي الاستثمار المالي (مليار دولار).
1990	22.86	26.08	1.42
1991	20.61	28.34	1.35
1992	21.44	26.61	1.04
1993	21.51	27.38	1.42
1994	22.65	28.26	0.76
1995	24.75	28.48	0.46
1996	25.57	27.81	0.6
1997	26.63	33.4	0.64
1998	35.64	39.35	1.02
1999	47.32	37.53	0.4
2000	46.08	32.05	0.82
2001	37.46	35.61	0.05
2002	40.13	36.3	1.09
2003	38.89	34.62	0.24
2004	36.78	31.47	1.11
2005	34.22	30.51	1.53
2006	30.64	31.71	1.59
2007	30.73	37.76	3.33
2008	35.55	32.16	2.95
2009	35.12	42.04	1.48
2010	46.69	38.96	1.24
2011	42.35	37.72	1.62
2012	41.18	37	1.36

السنة	الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي).	عرض النقد الموسع إلى إجمالي الناتج M2/GDP	صافي الاستثمار المالي (مليار دولار).
2013	41.96	39	1.61
2014	43.07	42.54	1.28
2015	46.87	57.1	2.17
2016	66.45	60	1.68
2017	74.95	57.53	1.78

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، الموقع الإلكتروني: <http://data.albankaldawli.org>

خاتمة الفصل الثالث:

ما شهدته دول مجلس التعاون الخليجي من نمو وتطور في القطاع المالي، لم ينعكس بشكل إيجابي في نمو اقتصادها الحقيقي، وهذا ما يمكن ملاحظته من خلال حجم التذبذب الواضح في اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، وانفتاحها الكبير على الأسواق العالمية، وتأثرها بشكل دائم بالصدمات الاقتصادية. ولأجل ذلك جاءت تلك الدراسة لدراسة العلاقة السببية بين التطور المالي بمفهومه الشمولي وبين النمو في حجم الناتج المحلي لدول مجلس التعاون الخليجي، كأحد أهم الاقتصاديات وأكثرها إستراتيجية في العالم للخصوصية التي تتسم بها، حيث توفر الموارد الطبيعية والبشرية، واستحواذها على نسبة لا بأس بها من حجم الاحتياطات النقدية، واستثمارات هائلة في صناديقها السيادية في الخارج.

لقد رافق النمو والتطور المالي في بلدان مجلس التعاون الخليجي نمو العديد من الظواهر والتي تعتبر أهم التحديات التي تواجه التنمية الاقتصادية؛ ومنها هروب رؤوس الأموال للخارج واستثمارها في أسواق المال، وهجرة العقول، إضافة إلى ذوبان الثروات في الخارج مع أي صدمة اقتصادية كما حصل في العام 2008، وتراجع مستويات البنية التحتية وارتفاع معدلات التلوث في بعض الدول نتيجة للنمو الاقتصادي السريع، إضافة إلى مخاطر العمالة الوافدة والاستثمار الأجنبي والذي يمارس أنشطة الاقتصاد الخفي غير الرسمي، وقدرته على التهرب الضريبي والتستر التجاري في بعض دول مجلس التعاون الخليجي.

وهذا ما أشارت إليه بعض الدراسات والتي توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين نمو الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة لبلدان الخليج والنمو الاقتصادي، وقدرتها على تحويل الأموال للخارج دون استفادة الاقتصاديات الخليجية منها بالشكل الأفضل.

من خلال البيانات الرسمية المنشورة، فإن هناك تفاوت كبير بين اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، ورغم ذلك إلا أن هناك تشابه كبير في اعتماد تلك الاقتصاديات على النفط والغاز والموارد الطبيعية كعوامل أساسية للنمو الاقتصادي، كما أنها جميعاً تعاني من مشكلات العمالة الوافدة، وارتفاع حجم الاحتياطات النقدية، وتوجه رؤوس أموالها للاستثمار في الغرب، وهيمنة القطاع الخدماتي على النسبة الأكبر من نمو الناتج المحلي الإجمالي.

الفصل الرابع:

قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي

مقدمة.

4-1: النموذج القياسي.

4-2: مصادر البيانات.

4-3: الإجراءات والمنهجية المتبعة.

4-4: نتائج تقدير النموذج القياسي.

4-5: نتائج اختبار الفرضيات.

4-6: النتائج والتوصيات.

مقدمة:

يتناول هذا الفصل المنهجية والإجراءات المتبعة في هذه الدراسة، وتحديد النماذج القياسية المناسبة لتقدير أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي، حيث ستعتمد الدراسة على نموذج البائل داتا، وذلك استناداً إلى المناقشة النظرية والدراسات السابقة التي تمت في الفصول السابقة. كما ويتضمن هذا الفصل تحديد متغيرات الدراسة وتعريفاتها الإجرائية، وكذلك تحديد البيانات المستخدمة في تقدير النماذج، وبيان الطرق الإحصائية المستخدمة في التقدير، كما ويتناول هذا الفصل نتائج التقدير الإحصائي للنموذج القياسي، وبناءً على نتائج التقدير تم اختبار فرضيات الدراسة والإجابة على أسئلتها، والتي تتعلق بمدى أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي. وقم تم استخدام أساليب تحليل السلاسل الزمنية والاعتماد على اختبار السكون، واختبار التكامل المشترك، ومن ثم تقدير معاملات الانحدار للنماذج القياسية وفق الطريقة الأنسب، وبناءً على ذلك تم تحليل المضامين والأبعاد الاقتصادية لهذه النتائج.

1-4: النموذج القياسي:

بناءً على الإطار النظري والدراسات السابقة فقد تم صياغة النموذج القياسي على النحو التالي:

$$GDP_{ti} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{M2}{GDP_{ti}} + \alpha_2 LC_{ti} + \alpha_3 NFI_{ti} + \varepsilon$$

حيث إن:

GDP_{ti} : إجمالي الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي معبراً عن النمو الاقتصادي.

$\frac{M2}{GDP_{ti}}$: عرض النقد الواسع إلى الناتج $m2/GDP$ في دول مجلس التعاون الخليجي

LC_{ti} : الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي) لدول مجلس التعاون الخليجي

NFI_{ti} : صافي الاستثمار المالي في دول مجلس التعاون الخليجي.

ε : الخطأ العشوائي

α_0 : الحد الثابت

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: معاملات انحدار المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

2-4: مصادر البيانات:

تم الاعتماد بيانات (بيانات السلاسل الزمنية المقطعية: Panel Data) وهي عبارة عن مزج البيانات المقطعية (Cross-Section Data)، وبيانات السلاسل الزمنية (Time Series Data). وقد تم الحصول على بيانات البنك الدولي لكل من المتغيرات التالية (الناتج المحلي الإجمالي، عرض النقد الواسع إلى الناتج M2/GDP، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) لدول مجلس التعاون الخليجي وهي على النحو التالي: (الأمارات العربية المتحدة، السعودية عمان، قطر الكويت والبحرين) خلال الفترة الزمنية 1990-2017

3-4: الإجراءات والمنهجية المتبعة:

شملت الدراسة على تعريف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، والتي نختصرها بكلمة "بانل داتا" في دراستنا، والنماذج الأساسية المستخدمة في تقديرها.

وكذا طرق الاختيار فيما بينها، إضافة إلى اختبارات التكامل المشترك والعلاقة السببية.

بالإضافة للاختبارات الخاصة بالبانل داتا وذلك من خلال استخدام ثلاثة نماذج هي: نموذج الانحدار المجمع Pooled Regression Model، ونموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model، ونموذج الآثار العشوائية Random Effects Model، وللتفضيل بين النماذج السابقة تم استخدام اختبارين: اختبار Lagrange Multiplier (LM) للاختيار بين نموذج الانحدار المجمع ونموذج التأثيرات الثابتة، واختبار Hausman للاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

1. مزايا بيانات البانل داتا:

يتفوق تحليل بانل داتا على تحليل البيانات الزمنية بمفردها أو البيانات المقطعية بمفردها، بالعديد من المزايا كما تختصر في:

التحكم في التباين الفردي، الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية، والذي يفضي إلى نتائج متحيزة

- تتضمن بيانات بانل داتا محتوى معلوماتي، أكثر من تلك التي 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 داتا عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل.
- توفر نماذج بانل داتا إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل، التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها أيضا تعتبر مناسبة لدراسة فترات الحالات الاقتصادية، مثلا البطالة، الفقر والنمو وغيرها، ومنجهة

أخرى، يمكن من خلال بيانات بانل داتا الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية لأخرى (البلطجي، 2005).

- تساهم في الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة، الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة، والتي تقود عادة إلى تقديرات متحيزة، وتبرز أهمية استخدام بيانات بانل داتا في أنها تأخذ في الاعتبار ما يوصف " بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ " الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية؛ الشائعة الظهور Heteroscedasticity
 - تساعد هذه النماذج في من ظهور مشكلة انعدام ثبات تباين حد الخطأ؛ عند استخدام بيانات المقطع العرضي في تقدير النماذج القياسية (Hsiao, 2003)
2. اختبار جذر الوحدة:

تتلخص عملية اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) للسلسلة الزمنية بواسطة اختبار فيليبس بيرون (P.P) الذي يعد من الاختبارات المهمة للكشف عن سكون السلاسل الزمنية، ويعتمد على الفرق الأول في السلسلة، وذلك على النحو الآتي:

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \lambda y_{t-1} + U_t$$

$$\Delta y_t = \alpha_1 + \alpha_2 t + \lambda y_{t-1} + U_t$$

ويعتمد اختبار (P.P) على اختبار (t) للمعلمة λ ، ويتم اختبار الفرضيتين الآتيتين:

الفرضية العدمية التي تدل على عدم سكون السلسلة الزمنية

$$\text{Null Hypothesis } H_0: \lambda = 0$$

الفرضية البديلة التي تدل على سكون السلسلة الزمنية

$$\text{Alternative Hypothesis } H_1: \lambda \neq 0$$

فإذا كانت λ سالبة ومعنوية نقبل الفرض البديل الذي يدل على سكون السلسلة الزمنية عند مستوياتها، أما إذا كانت غير معنوية، فإن ذلك يدل على عدم سكون السلسلة الزمنية (حمزة، 2011م: 344).

إلا إن الاختبار الأكثر شيوعاً في اختبار سكون السلاسل الزمنية هو اختبار ديكي فولار (Dickey-Fuller) البسيط والموسع، وتعتبر الصيغة الموسعة لاختبار ديكي فولار (Augmented Dickey Fuller) تصحيح للصيغة البسيطة؛ وذلك من خلال إضافة عدد مناسب من حدود الإبطاء الزمني للتخلص من مشكلة الارتباط الذاتي، باستخدام الصيغة الآتية:

$$\Delta y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \lambda y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta y_{t-1} + u_t$$

حيث m تمثل طول الفجوة الزمنية، y_t تمثل أي سلسلة زمنية يراد اختبار السكون لها، و β_1 تمثل الحد الثابت لمعادلة الانحدار الذاتي، و t تمثل الاتجاه الزمني، Δ يمثل الفرق الأول للسلسلة الزمنية المدروسة، y_{t-1} تمثل الفترة المتباطئة للسلسلة الزمنية، u_t تمثل الحد العشوائي (Gujarati,2004:817).

ولغرض اختبار السكون بين متغيرات الدراسة، تم استخدام الاختبارات الخاصة بالبانل داتا للتحقق من سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وهي على النحو التالي:

اختبار (Levin ,Lin ,Chu(LLC): تم تطوير هذا الاختبار عام 2003، ويعتمد اختبار (LLC) من خلال اختبار DF، وذلك باعتماده على فرضيتين (5: Barbieri, 2006)

فرضيتين:

H0: بيانات بانل تحتوي على جذر وحدة .

H1: بيانات بانل لا تحتوي على جذر وحدة .

اختبار (Shin, Pesaran,Im(IPS): تم تطوير هذا الاختبار عام 2003، وينطلق من نفس فرضيات اختبار (LLC)، حيث اعتمد على فرضية العدم كما هي، ولكن تم تجزئة الفرضية البديلة إلى حالتين تسمح باختلاف جذر الانحدار الذاتي (Hasan&et.al,2014).

اختبار Breitung: ظهر اختبار (Breitung) عام 2000، وهو يشبه مع اختبار LLC في المرحلة الأولى من الاختبار، إلا أنه لا يحتوي على حد ثابت، وبالتالي يستخدم هذا الاختبار التغير في الزمن الحالي مع التغير في الزمن للفترة السابقة من أجل الحصول على البواقي (Hlouskova& Wagner,2005).

واعتمدت الدراسة على اختبار (LLC) في تحديد استقرارية بيانات البانل داتا لدول مجلس التعاون الخليجي.

3. اختبار التكامل المشترك:

عندما تكون السلاسل الزمنية متكاملة من نفس الدرجة - وفقاً لاختبارات السكون السابقة - يمكن استخدام أساليب التكامل المشترك لدراسة العلاقة الانحدارية للمتغيرات المراد دراستها في المدى الطويل، وهناك العديد من الاختبارات التي تستخدم للتحقق من وجود التكامل المشترك بين متغيرات السلاسل الزمنية، ويعتبر اختبار جوهانسون (Johanson) الأفضل في حالة احتواء النموذج على أكثر من متغيرين، وذلك لإمكانية وجود أكثر من متجه للتكامل المشترك، ويتم التحقق من التكامل المشترك بواسطة اختبار جوهانسون من خلال حساب قيمة اختبار القيمة العظمى (λ_{Max}) للمتغيرات المراد إجراء اختبار التكامل المشترك لها،

فإذا كانت قيمة الاختبار المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية نرفض الفرض العدم القائل بعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج المراد تقديره، ونقبل الفرض البديل القائل بوجود علاقة التكامل المشترك بين متغيرات النموذج المراد تقديره (Brooks, 2008, p351).

وهذا في بيانات السلاسل الزمنية، إما بيانات البانل داتا يتم إجراء التكامل المشترك من خلال الاختبارات التالية:

أ. اختبار Pedroni:

اقترح هذا الاختبار سنة 1999 وطوره سنة 2004 حيث قسمه إلى 7 اختبارات جزئية لكشفوا ثبات فرضية التكامل المتزامن، حيث يستدعي تطبيقها تقديراً مسبقاً للعلاقة على المدى الطويل وتصاغ فرضيته على

النحو التالي:

H_0 : عدم وجود تكامل مشترك .

H_1 : وجود تكامل مشترك .

ترفض فرضية العدم أو تقبل من خلال نتائج أغلبية الاختبارات الجزئية، فإذا تجاوز احتمال $P(\text{value})$ لكل اختبار 5% ترفض الفرضية الصفرية وبالتالي وجود تكامل مشترك، والعكس بالعكس (Morshed, 2010: 14).

ب. اختبار Kao :

قدم Kao اختبار عدم التكامل المتزامن انطلاقاً من اختبار ADF معتبرا إياها لا تأخذ في الحسبان عدم التجانس الفردي في ظل الفرضية البديلة واستنتج هو أيضاً إحصائيته تخضع للتوزيع الطبيعي المختصر المركز (الحجاية، 2018: 103).

4. اختبار السببية Causality Test:

يتطلب اختبارات جاه العلاقة السببية بين متغيرين أن تكون المتغيرات المستعملة مستقرة، ويدل اختبار (Granger) على وجود تكامل مشترك بين متغيرين يعني وجود علاقة سببية في اتجاه واحد على الأقل وعليه فأنعدم وجود تكامل مشترك يعني عدم وجود علاقة سببية بينهما (شخي، سلامي، 2013: 14)

5. نموذج الانحدار المجمع Pooled Regression Model

يعمل نموذج الانحدار أُل مجمع (PRM) Pooled Regression Model على إهمال البعد الزمني، وتكون فيه معاملات الانحدار المقدر ثابتة لجميع الفترات الزمنية، ويمكن إيضاح نموذج الانحدار المجمع (PRM)، على النحو التالي: (Alexiou, 2001: p.6)

$$Y_{it} = \alpha_i + X\beta_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots (3)$$

حيث إن:

i : تمثل الدولة، t : تمثل الزمن، α : قيمة الحد الثابت، β_{it} : قيم المتغير المسقل للدول محل الدراسة في الفترة الزمنية t ، ε_{it} : الخطأ العشوائي.

ويفترض هذا النموذج تجانس تباين حدود الخطأ العشوائي بين الدول محل الدراسة، مع تغاير مقداره صفر بين الدول، ويفترض أيضاً ثبات معاملات الحد الثابت، ومعاملات الميل لكل دولة عبر الزمن، وتستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) Ordinary Least Square في تقدير النموذج (الجمال، 2012: 271)

6. نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model

يأخذ نموذج التأثيرات الثابتة بعين الاعتبار الميل والمقطع من وحدة إلى أخرى لمشاهدات المقطع العرضي ضمن العينة المدروسة، ويمكن صياغة معادلة نموذج التأثيرات الثابتة على النحو التالي (Dinardo, Johnston, 1997:p.397):

$$Y_{it} = \alpha_1 \delta_{1it} + \alpha_2 \delta_{2it} + \dots + X_{it}\beta + \varepsilon_{it} \dots \dots (4)$$

نلاحظ أن المعادلة السابقة لا تشمل على الحد الثابت العام (α)، وذلك لتجنب الازدواج الخطي التام بين هذا الحد وبين المتغيرات الصورية المكونة للعينة محل الدراسة، وبإضافة المتغيرات الصورية للمعادلة السابقة تصبح على النحو التالي (Hsiao, 2003:p.96):

$$y_{it} = \sum_{j=1}^N \alpha_j d_{ij} + x_{it}\beta + \varepsilon_{it} \dots \dots (5)$$

ويطلق على هذه المعادلة نموذج المربعات الصغرى المشتمل على متغيرات صورية Least Squares With Dummy Variable Model (LSDV)، حيث يتم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) Ordinary Least Squares، ويكون العدد الكلي لمعاملات الانحدار المقدر عبارة عن عدد معاملات انحدار المتغيرات الصورية المساوية لعدد الدول المكونة للعينة محل الدراسة،

ومعامل الميل للمتغيرات المستقلة المستخدمة في النموذج. ويعود إدخال الآثار الثابتة للدول في النموذج إلى وجود بعض المتغيرات غير الملاحظة التي تؤثر على المتغير التابع، ولا تتغير عبر الزمن كحجم الدولة، أوضاع الصحة، ومن ثم فإن نموذج (LSDV) يعكس الفروق والاختلافات بين الدول المكونة لعينة الدراسة (الشوربجي، 2013:16).

7. نموذج الآثار العشوائية Random Effects Model

يعتمد نموذج التأثيرات العشوائية على فكرة أن معاملة الحد الثابت في النموذج تعامل كمتغير عشوائي بمعدل مقداره μ بمعنى أن:

$$\alpha_i = \mu + V_i$$

حيث إن:

V_i : حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية للدولة

μ : المتغير العشوائي

ومن خلال التعويض عن الحد الثابت في النموذج التجميعي العام، نحصل على الشكل التالي للمعادلة (العبدلي، 2010: 21):

$$y_{it} = \mu + V_i + x_{it}\beta + \varepsilon_{it} \dots (7)$$

نلاحظ من المعادلة السابقة أن النموذج يحتوي على مركبتين للخطأ العشوائي هما V_i, ε_{it} لذلك يطلق على هذا النموذج نموذج مكونات الخطأ (Error Components Model)، ويتم استخدام طريقة المربعات الصغرى المجمعة، لتقدير نموذج التأثيرات العشوائية (Generalized Least Squares)، لأن طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) تعطي مقدرات غير كفؤة ولها أخطاء قياسية غير صحيحة (Baltagi, 2001: p.16)

8. اختبار مضاعف لاجرانج (LM) Lagrange Multiplier

يأخذ نموذج مضاعف لاجرانج الشكل التالي (Greene, 2002:p.299):

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^N (\sum_{t=1}^T \varepsilon_{it})^2}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \varepsilon_{it}} \right]^2 \sim \chi^2 \dots (6)$$

ويتم الحكم على نتيجة الاختبار من خلال القيمة الاحتمالية للاختبار (P-value)، فإذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من 0.05 يكون نموذج الانحدار المجمع هو الأكثر ملائمة للبيانات، بينما إذا كانت القيمة الاحتمالية أقل أو تساوي 0.05، فيكون نموذج التأثيرات الثابتة هو الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة.

ويمكن أيضاً من خلال اختبار F المقيد وفق الصيغة التالية:

$$F = \frac{(SSR_{Pooled} - SSR_{LSDV})}{SSR_{LSDV} / (nT - n - k)} \approx F_{n-1, n(t-1) - k}$$

حيث K تمثل عدد المعلمات المقدرة، SSR_{Pooled} تمثل مجموع مربعات البواقي الناتجة عن تقدر نموذج الانحدار التجميعي، أما SSR_{LSDV} هي عبارة عن مجموع مربعات البواقي الناتجة عن تقدير التأثيرات الثابتة، ويتم الحجم على نتيجة الاختبار من خلال القيمة الاحتمالية للاختبار فإذا كانت أكبر من (0.05) يكون النموذج التجميعي هو الأكثر ملائمة للبيانات، بينما إذا كانت القيمة الاحتمالية أقل أو تساوي 0.05، فيكون نموذج التأثيرات الثابتة هو الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة، وستعتمد الدراسة على اختبار (F) المقيد.

9. اختبار Hausman:

قام (1978) Hausman باقتراح اختبار من أجل الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، وبين نموذج التأثيرات العشوائية (REM)، ويمكن صياغة معادلة الاختبار على النحو التالي (Mengque Liu, 2010: p.8):

$$H = (\hat{\beta}^{RE} - \hat{\beta}^{FE}) [\text{Var}(\hat{\beta}^{RE}) - (\text{Var}\hat{\beta}^{FE})]^{-1} (\hat{\beta}^{RE} - \hat{\beta}^{FE}) \dots (8)$$

حيث إن:

$\text{Var}(\hat{\beta}^{RE})$: متجه التباين لمعلمت نموذج التأثيرات العشوائية.

$\text{Var}(\hat{\beta}^{FE})$: التباين لمعلمت نموذج التأثيرات الثابتة.

ويكون نموذج التأثيرات الثابتة أكثر ملائمة من نموذج التأثيرات العشوائية إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار أقل من أو تساوي 0.05، بينما إذا كانت أكبر من 0.05 فإن نموذج التأثيرات العشوائية سيكون هو الأكثر ملائمة للتقدير (Chmelarova, 2007: p.6)

4-4: نتائج تقدير النموذج القياسي:

1. الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:

استخدمت الدراسة العديد من الأساليب الإحصائية الوصفية من أجل وصف متغيرات النموذج القياسي، من خلال استخدام مقاييس التشتت والنزعة المركزية، حيث تم استخدام الوسيط والوسط الحسابي والانحراف المعياري، والتوزيع الطبيعي لكل متغير من متغيرات النموذج القياسي، والجدول (12) يوضح أهم المقاييس الإحصائية لكل من (الناتج المحلي الإجمالي، المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) لدول مجلي التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017

جدول (12):

المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات النموذج القياسي

	<i>GDP</i>	<i>M2/GDP</i>	<i>LC</i>	<i>NFI</i>
Mean	124.3804	58.38304	43.76673	6.460137
Median	60.16000	57.56000	40.06500	2.050000
Maximum	753.8300	192.2300	103.7700	81.24000
Minimum	4.230000	26.08000	9.550000	-11.69000
Std.Dev	163.4673	21.37409	18.29098	11.69318
Jarque-Bera	274.1700	489.5130	21.86874	1022.063
Probabilty	0.000000	0.000000	0.000018	0.000000

نلاحظ من خلال جدول (12) أن المتوسط الحسابي لإجمالي الناتج المحلي في دول مجلس التعاون الخليجي بلغت (124.3804) مليار دولار، كما بلغت اعلي قيمة (753.8300) مليار دولار للناتج المحلي الإجمالي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017، أما أقل قيمة للناتج المحلي الإجمالي في دول مجلس التعاون الخليجي بلغت (4.230000) مليار دولار. وبلغت قيمة اختبار Jarque-Bera (274.1700) بقيمة احتمالية 0.0000، وهذا يعني أن البيانات لا تتبع توزيع طبيعي.

إما بالنسبة لعرض النقد الموسع مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي فقد بلغ المتوسط الحسابي لعرض النقد الموسع مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي (58.38304) خلال

الفترة 1990-2017، كما بلغت أعلى قيمة (192.2300) مليار دولار لعرض النقد الموسع مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017، أما أقل لعرض النقد الموسع مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي في دول مجلس التعاون الخليجي بلغت (26.08000) مليار دولار. وبلغت قيمة اختبار Jarque-Bera (489.5130) بقيمة احتمالية 0.0000، وهذا يعني أن البيانات لا تتبع توزيع طبيعي.

إما بالنسبة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي لدول مجلس التعاون الخليجي فقد بلغ المتوسط الحسابي الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (43.76673%) خلال الفترة 1990-2017، كما بلغت أعلى قيمة (103.7700%) للائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017، أما أقل قيمة للائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي في دول مجلس التعاون الخليجي بلغت (9.550000%). وبلغت قيمة اختبار Jarque-Bera (21.86874) بقيمة احتمالية 0.0000، وهذا يعني أن البيانات لا تتبع توزيع طبيعي.

إما بالنسبة لصافي الاستثمار المالي لدول مجلس التعاون الخليجي فقد بلغ المتوسط الحسابي لصافي الاستثمار المالي (6.460137) مليار دولار خلال الفترة 1990-2017، كما بلغت أعلى قيمة (81.24000) مليار دولار لصافي الاستثمار المالي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017، أما أقل قيمة لصافي الاستثمار المالي في دول مجلس التعاون الخليجي بلغت (-11.69000) مليار دولار. وبلغت قيمة اختبار Jarque-Bera (1022.063) بقيمة احتمالية 0.0000، وهذا يعني أن البيانات لا تتبع توزيع طبيعي.

2. نتائج اختبار جذر الوحدة Breitung, Levin, Lin, Chu (LLC) :

يوضح جدول (13) نتائج اختبار جذر الوحدة باستخدام اختبائي Breitung, LLC

جدول (13):

نتائج اختبار Breitung, LLC لسكون المتغيرات

Variable	LLC		Breitung	
	Level	1 st Difference	Level	1 st Difference
<i>GDP</i>	1.25288	*6.46092-	0.75219-	*3.19906-
<i>M2/GDP</i>	0.77808-	*1.82749-	1.08335	*3.98867-
<i>LC</i>	0.91635-	* 6.50742-	1.05889-	* 2.50661-
<i>NFI</i>	0.37943	*2.86339-	*3.00543-	*5.43280-

* معنوي عند 5%.

يتضح من الجدول (13) أن جميع متغيرات الدراسة غير ساكنة في المستوى (Level) ما عدا متغير صافي الاستثمار المالي فقد تميز بالسكون في المستوى (Level) حسب اختبار Breitung.

وقد تحقق شرط السكون في المتغيرات بعد أخذ الفرق الأول لها، وبناءً عليه فإن السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج متكاملة من الدرجة الأولى (1)~(CI)

3. نتائج اختبار التكامل المشترك:

يوضح جدول (14) نتائج اختبار Pedroni للتكامل المشترك بين بيانات البانل داتا للنموذج القياسي:

جدول (14):

اختبار Pedroni للتكامل المشترك لنموذج الدراسة

الاختبارات المرجحة		الاختبارات			
الاحتمال	الإحصائية	الاحتمال	الإحصائية	الاختبارات الجزئية	
0.9607	-1.758937	0.8837	-1.193732	V Stat	داخل الدولة
0.7935	0.818601	0.7136	0.563937	Rho	
0.6000	0.253313	0.5444	0.111633	PP	
0.7971	0.831435	0.0683	-1.488371	ADF	
		0.9477	1.623192	Rho	بين الدول
		0.7778	0.764931	PP	
		0.7618	0.712140	ADF	

نلاحظ من جدول (14) أن الاختبارات الجزئية والبالغ عددها 11، احتمالهم أكبر من 5%، وبناءً عليه نقبل الفرض العدمي ونرفض الفرض البديل، بمعنى عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، مما يدل على عدم وجود علاقة طويلة الأجل لأثر المتغيرات المستقلة (المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة 1990-2017

4. نتائج اختبار السببية:

يوضح الجدول (15) اتجاه العلاقة بين كل من (المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) والنمو الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017

جدول (15):

نتائج اختبار السببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

Prob	F- Stat	الفرضية الصفرية
0.6241	0.47290	$M2/GDP$ يسبب في GDP
0.0134	4.43947	GDP يسبب في $M2/GDP$
0.9315	0.07095	lc يسبب في GDP
0.2087	1.58309	GDP يسبب في lc
0.2656	1.33748	NFI يسبب في GDP
0.5463	0.60705	GDP يسبب في NFI

نلاحظ من جدول (15) أن احتمال الفرضية الصفرية في الحالات الثلاثة أكبر من 0.05، وعليه نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة، أي أن النمو الاقتصادي لا يسبب في (المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017.

كما نلاحظ أن جميع المتغيرات المستقلة (المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) لا تسبب في النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017، وذلك لأن القيمة الاحتمالية في الحالات الثلاثة أكبر من 0.05، وهذا يعني قبول الفرضية الصفرية.

5. نتائج اختبار النموذج التجميعي:

يوضح الجدول (16) نتائج اختبار النموذج التجميعي لبيانات الدراسة خلال الفترة الزمنية 1990-

2017.

جدول (16):

نتائج نموذج الاختبار التجميعي (Pooled Regression model)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	58.14646	39.11275	1.486637	0.1390
M2_GDP	0.137490	0.675183	0.203633	0.8389
LC	1.021838	0.816370	1.251685	0.2125
NFI	2.087325	1.117145	1.868446	0.0635
F-statistic	2.816756, Prob(F-statistic) 0.040846			
R-squared	0.049001			
Adjusted R-squared	0.031605			

نلاحظ من خلال الجدول (16) أن جميع المتغيرات المستقلة (المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) كانت غير معنوية عند مستوى دلالة 5%، كما كان معامل التحديد 0.04%، وهي ضعيفة جداً وتدل على ضعف نموذج الانحدار التجميعي.

كما يتضح من جدول (16) أن قيمة (F)، بلغت 2.826756 عند مستوى معنوية 0.040846 وهي أقل من 5%، وهذا يدل معنوية النموذج ككل.

6. نتائج اختبار التأثيرات الثابتة:

يوضح الجدول (17) نتائج اختبار نموذج التأثيرات الثابتة لبيانات الدراسة خلال الفترة الزمنية 2017-1990.

جدول (17):

نتائج نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Model)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-98.10256	29.58600	-3.315843	0.0011
M2_GDP	1.573561	0.522219	3.013222	0.0030
LC	2.697593	0.513257	5.255832	0.0000
NFI	1.942512	0.735492	2.641106	0.0091
F-statistic	42.89982 , Prob(F-statistic) 0.000000			
R-squared	0.683392			
Adjusted R-squared	0.667462			

7. نتائج اختبار التأثيرات العشوائية:

يوضح الجدول (18) نتائج اختبار نموذج التأثيرات العشوائية لبيانات الدراسة خلال الفترة الزمنية 2017-1990.

جدول (18):

نتائج نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effect Model)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-93.16260	60.30750	-1.544793	0.1243
M2_GDP	1.512459	0.518098	2.919251	0.0040
LC	2.668069	0.512430	5.206694	0.0000
NFI	1.930060	0.733282	2.632085	0.0093
F-statistic	27.15271 , Prob(F-statistic) 0.000000			
R-squared	0.331862			
Adjusted R-squared	0.319640			

8. نتائج اختبار F المقيد:

يوضح الجدول (19) نتائج اختبار F المقيد لبيانات الدراسة خلال الفترة الزمنية 2017-1990. من أجل المقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة.

جدول (19):

نتائج اختبار F المقيد

الاختبار	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية (P-Value)
اختبار F المقيد	63.7	0.0000

يوضح الجدول (19) أن مستوى الدلالة للاختبار بلغت (63.7) وهذه القيمة أقل من (0.05)، مما يعني رفض الفرضية العدمية وقبول الفرض البديل مما يعني أن نموذج التأثيرات الثابتة أكثر ملائمة وله أفضلية على النموذج التجميعي. وبناء عليه يعتمد نموذج التأثيرات الثابتة لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة.

9. نتائج اختبار Housman Test

يستخدم هذا الاختبار لاختيار النموذج الملائم بين نموذج بالآثار الثابتة والعشوائية وتظهر نتائجه في جدول (20) نتائج اختبار هاوسمان (Housman Test) للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

جدول (20):

نتائج اختبار هاوسمان (Housman Test)

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.910192	3	0.1785

يتضح من خلال جدول (20) أن قيمة اختبار Housman بلغت 4.910192، ومستوى معنوية 0.1785، وهي أكبر من 5% وهذا يعني أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأكثر ملائمة من نموذج التأثيرات العشوائية. لذلك اعتمدت الدراسة في التحليل على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة، والجدول التالي يوضح نتائج الآثار الثابتة الخاصة بكل دولة.

جدول (21):

نتائج الآثار الثابتة الخاصة بكل دولة

الرقم	الدولة	الأثر
01	الإمارات العربية المتحدة	76.89871
02	السعودية	271.0699
03	عمان	-24.69760
04	قطر	-63.85916
05	الكويت	-131.1369
06	البحرين	-128.2749

يتضح من الجدول (21) إلى أن تباين الآثار الثابتة الخاصة بكل دولة، حيث نجدها تنحصر ما بين دولة السعودية بقيمة (271.0699)، ودولة الكويت بقيمة (-131.1369)

التحليل الاقتصادي لنموذج التأثيرات الثابتة:

من خلال ما تقدم تبين أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأكثر ملائمة من النماذج الأخرى، وذلك بناء على نتائج اختبارات كل من (F) المقيد للمفاضلة بين نموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، واختبار

اختبار هاوسمان (Housman Test) للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية. لذلك ستحلل الدراسة نموذج التأثيرات الثابتة لاعتباره الأكثر ملائمة على النحو التالي:

بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (0.68)، وهذا يعني أن التغير في المتغيرات المستقلة (المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) يفسر ما نسبته 68% من التغير الحاصل في المتغير التابع (النمو الاقتصادي) في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017، وما نسبته 34% تعود لمتغيرات لم تدرج في النموذج.

يتضح من جدول (21) أن هناك اختلاف في تأثير المتغيرات المستقلة (المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) على النمو الاقتصادي من دولة لأخرى في دول مجلي التعاون الخليجي، وهذا يعود للخصائص الجوهريّة لكل دولة مثل السياحة، الموارد الطبيعيّة، التكنولوجيا... إلخ.

بلغ معامل انحدار المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي (1.57)، ومستوى معنوية (0.0030) وهي أقل من 5%، وهذا يعني أن زيادة المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي بوحدة واحدة سيؤدي لزيادة النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي 1.57%. وهذا يتفق مع النظرية الاقتصاديّة، كما يتفق مع دراسة بن علال (2014).

بلغ معامل الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (2.70)، ومستوى معنوية (0.0000) وهي أقل من 5%، وهذا يعني أن زيادة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي بوحدة واحدة سيؤدي لزيادة النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي 2.70%. وهذا يتفق مع النظرية الاقتصاديّة، ومع دراسة جار الله (2013).

بلغ معامل صافي الاستثمار المالي (1.94)، ومستوى معنوية (0.0091) وهي أقل من 5%، وهذا يعني أن زيادة صافي الاستثمار المالي بوحدة واحدة سيؤدي لزيادة النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي 1.90%. وهذا يتفق مع النظرية الاقتصاديّة، ومع دراسة القدير (2004)

بلغ معامل الثابت (C = 98.10-) الذي يشير إلى القاطع المشترك مع دول مجلس التعاون الخليجي، حيث يمثل القيمة المقدرة للنمو الاقتصادي عندما تكون المتغيرات المستقلة (المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) معدومة.

بلغت قيمة اختبار Fisher (42.89982)، بمستوى معنوية 0.0000، وهي أقل من 5% وهذا يدل على جودة النموذج القياسي ككل.

4-5: نتائج اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى:

بلغ معامل انحدار المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي (1.57)، ومستوى معنوية (0.0030) وهي أقل من 5%، وهذا يعني أن زيادة المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي بوحدة واحدة سيؤدي لزيادة النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي 1.57%، وبناءً على ما سبق، يتضح صحة الفرضية التي تنص على: (يوجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي وبين النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017).

الفرضية الثانية:

بلغ معامل الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (2.70)، ومستوى معنوية (0.0000) وهي أقل من 5%، وهذا يعني أن زيادة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي بوحدة واحدة سيؤدي لزيادة النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي 2.70%.

وبناءً على ما سبق، يتضح صحة الفرضية التي تنص على: (يوجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي وبين النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017).

الفرضية الثالثة:

بلغ معامل صافي الاستثمار المالي (1.94)، ومستوى معنوية (0.0091) وهي أقل من 5%، وهذا يعني أن زيادة صافي الاستثمار المالي بوحدة واحدة سيؤدي لزيادة النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي 1.90%. وبناءً على ما سبق، يتضح صحة الفرضية التي تنص على: (يوجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين صافي الاستثمار المالي وبين النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017).

4-6 النتائج والتوصيات:

4-6-1: النتائج التطبيقية

هدفت الدراسة لقياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017. وتوصلت الدراسة إلى جملة من النتائج أهمها ما يلي:

1. أشارت النتائج إلى أن جميع متغيرات الدراسة غير ساكنة في المستوى (Level) ما عدا متغير صافي الاستثمار المالي فقد تميز بالسكون في المستوى (Level) حسب اختبار Breitung. وقد تحقق شرط السكون في المتغيرات بعد أخذ الفرق الأول لها، وبناءً عليه فإن السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج متكاملة من الدرجة الأولى $(CI \sim (1))$
2. وضحت النتائج أن الاختبارات الجزئية والبالغ عددها 11، احتمالهم أكبر من 5%، وبناءً عليه نقبل الفرض العدمي ونرفض الفرض البديل، بمعنى عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، مما يدل على عدم وجود علاقة طويلة الأجل لأثر المتغيرات المستقلة (المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة 1990-2017
3. أظهرت نتائج العلاقة السببية أن النمو الاقتصادي لا يسبب في (المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017. والعكس صحيح.
4. بلغت قيمة معامل التحديد $R\text{-squared} (0.68)$ ، وهذا يعني إن التغير في المتغيرات المستقلة (المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) يفسر ما نسبته 68% من التغير الحاصل في المتغير التابع (النمو الاقتصادي) في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 1990-2017، وما نسبته 34% تعود لمتغيرات لم تدرج في النموذج.
5. أشارت النتائج لوجود أن هناك اختلاف في تأثير المتغيرات المستقلة (المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي، صافي الاستثمار المالي) على النمو الاقتصادي من دولة لأخرى في دول مجلس التعاون الخليجي، وهذا يعود للخصائص الجوهريّة لكل دولة مثل السياحة، الموارد الطبيعية، التكنولوجيا... إلخ.
6. بلغ معامل انحدار المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي (1.57)، ومستوى معنوية (0.0030) وهي أقل من 5%، وهذا يعني أن زيادة المعروض النقدي الموسع كنسبة من الناتج المحلي بوحدة واحدة سيؤدي لزيادة النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي 1.57%.

7. بلغ معامل الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (2.70)، ومستوى معنوية (0.0000) وهي أقل من 5%، وهذا يعني أن زيادة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي بوحدة واحدة سيؤدي لزيادة النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي 2.70%.
8. بلغ معامل صافي الاستثمار المالي (1.94)، ومستوى معنوية (0.0091) وهي أقل من 5%، وهذا يعني أن زيادة صافي الاستثمار المالي بوحدة واحدة سيؤدي لزيادة النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي 1.90%.

2-6-4: النتائج النظرية

يمكن إبراز عدداً من النتائج النظرية للدراسة على النحو التالي:

- 1- لم ينعكس التطور المالي في اقتصاديات مجلس التعاون الخليجي بشكل ملموس في نمو اقتصادياتها الحقيقية؛ ويظهر ذلك بحجم التذبذب الملاحظ في نواتجها الإجمالية رغم ما تمتلكه من موارد اقتصادية وبشرية هائلة.
- 2- تُعتبر دراسة طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي من القضايا الشائكة في الاقتصاد الخليجي، حيث تتفاوت البلدان الخليجية في درجة الاستفادة وثمار نتائج التطورات المالية في نمو اقتصادياتها.
- 3- يغلب على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي الطابع الريعي، والاعتماد المتنامي على الموارد الطبيعية في نمو اقتصادياتها، وهذا ما قد جعلها الأكثر عرضة للأزمات الاقتصادية الناجمة عن تراجع أسعار النفط في الأسواق الدولية.
- 4- إن ارتفاع حجم الاحتياطي النقدي لدول مجلس التعاون الخليجي يؤهلها لتبوء مكانة اقتصادية هامة في منطقة الشرق الأوسط.
- 5- إن إعادة النظر في محددات ومصادر نمو اقتصاد مجلس التعاون الخليجي، وزيادة الاهتمام بالاقتصاد الحقيقي، سيجعلها الأقل تأثراً بمساوئ الانفتاح المالي الراهن.
- 6- ساهمت التسهيلات الائتمانية بتأثير سلبي في نمو اقتصاد دول مجلس التعاون الخليجي رغم تطور القطاع المصرفي في تلك البلدان؛ ويعود ذلك إلى ارتفاع أسعار الفائدة في تلك الدول.
- 7- لا زال حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في دول مجلس التعاون الخليجي دون المستوى المطلوب، ولا يتناسب وحجم الاقتصاد الخليجي ومكان القوة العديدة به.

3-6-4: التوصيات:

في ضوء النتائج السابقة فإن الدراسة توصي بما يلي:

- 1- هناك ضرورة لإعادة النظر بطبيعة عمل أسواق المال الخليجية، وذلك من خلال زيادة الرقابة وإتباع عدداً من الخطوات التي تهدف إلى زيادة نصيب الاقتصاد الحقيقي من أوجه الاستثمارات المختلفة.
- 2- يُستحسن لدول مجلس التعاون الخليجي اشتقاق الدروس والعبر من بعض التجارب الدولية الناجحة في استفادتها من التطور المالي بشكل ينعكس إيجابياً في نمو اقتصادها، ونواتجها وخصوصاً نمو مستدام في القطاع الصناعي.
- 3- من الأفضل لاقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي إلى زيادة تنوع مصادر الدخل القومي، وتوسيع قاعدة الإنتاج ، لكي تتجنب تعرضها للأزمات الاقتصادية.
- 4- هناك أهمية راهنة لإعادة النظر في محددات ومصادر نمو اقتصاد مجلس التعاون الخليجي، وزيادة الاهتمام بالاقتصاد الحقيقي كونه الأكثر أمناً للاقتصاديات.

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

1. أبو عيدة، محمد، شعبان، عبد الحميد(2009): "تاريخ الفكر الاقتصادي"، منشورات جامعة القدس المفتوحة، عمان، الأردن.
2. أحمد، عبد الرحمن (2007): "الاقتصاد التحليلي"، منشورات جامعة القدس المفتوحة، عمان، الأردن.
3. أمين، جلال (2009): "العولمة"، ط2، دار الشروق، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
4. أمين، سمير، أوتار، فرانسوا(2010): "مناهضة العولمة: حركة المنظمات الشعبية في العالم"، مركز البحوث العربية والأفريقية، ترجمة سعد الطويل، ط1، مكتبة مدبولي، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
5. البلطجي، بادي(2005): "تحليل الاقتصاد القياسي في بيانات البائل داتا"، الطبعة الثالثة، مصر.
6. بيكتي، توماس (2015): "رأس المال في القرن الحادي والعشرين"، ترجمة وتقديم محمود الشاذلي، ط1، دار الثقافة الجديدة، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
7. جمال، زكريا، (2012): "اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية"، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، العدد 21، بغداد، العراق.
8. الحبيب، فايز (1985): "نظريات التنمية والنمو الاقتصادي"، منشورات جامعة الملك سعود، الطبعة الأولى، الرياض، المملكة العربية السعودية.
9. الحبيب، فايز (1985): "نظريات التنمية والنمو الاقتصادي"، منشورات جامعة الملك سعود، الطبعة الأولى، الرياض، المملكة العربية السعودية.
10. الحجايا، سليم، (2018): "محددات الإنفاق العام في بعض الدول العربية 2000-2014"، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 5، أل عدد2. الجامعة الأردنية، الأردن.
11. حمزة، حسن، (2011): "العولمة المالية والنمو الاقتصادي"، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
12. الرضيع، حسن (2017): "مقالات في الاقتصاد الفلسطيني"، الطبعة الأولى، مكتبة النور، غزة، فلسطين.
13. زكي، رمزي (1997): "الاقتصاد السياسي للبطالة"، ط2، سلسلة عالم المعرفة، الكويت.
14. زكي، رمزي(1987): "فكر الأزمة"، ط1، مكتبة مدبولي، القاهرة، مصر.
15. سلامة، كمال، الوكيل، محمد إبراهيم (2010): "الأزمة المالية العالمية وآثارها على الاقتصاد العالمي والقومي والحلول الإسلامية لها"، ط1، دار النهضة العربية للنشر، بيروت.
16. شيخي، محمد وسلامي، أحمد، (2013): "اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري"، مجلة الباحث، العدد13، الجزائر.

17. شيفر، أولريش (2010): "انهيار الأسهم: أسباب إخفاق اقتصاد السوق المحررة من القيود"، الطبعة الأولى، سلسلة عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت.
18. صقر، عمر (2003): "العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة"، الدار الجامعية، ط1، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية.
19. عبد الحميد، عبد المطلب (2006): "العولمة الاقتصادية: منظماتها -شركاتها -تداعياتها"، الدار الجامعية، ط1، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية.
20. عبد الرحمن، إسماعيل، عريقات، حربي (1999): "مفاهيم أساسية في علم الاقتصاد: الاقتصاد الكلي"، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الأردن.
21. عبد الكريم، قيس، سليمان، فهد (2012): "قضايا نظرية: في الاشتراكية، أزمة الأسهم والعلمانية"، الطبعة الأولى، مركز الحرية للإعلام، غزة، فلسطين.
22. عجمية، محمد، وإيمان عطية ناصف (2007): "التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
23. علام، سعيد (2003): "التخطيط مع حرية السوق"، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العلمية، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
24. الفارس، جاسم (2012): "الأسهم تنقذ نفسها"، ط1، دار مجدولاي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
25. الليليلة، شيماء (2010): "العولمة والمنظمات الدولية المالية"، الطبعة الأولى، دار الأمين للنشر والتوزيع، رام الله، فلسطين.
26. لينين، فلاديمير (1920): "الامبريالية أعلى مراحل الرأسمالية"، دار التقدم، موسكو، روسيا.
27. مجدي الشوريجي، (2013): "أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على النمو الاقتصادي في الدول العربية"، جامعة الشلف، ملتقى دولي حول الأسهم الفكري في متطلبات العمال العربية في الاقتصاديات الحديثة، الجزائر.
28. مجموعة من الباحثين (2010): "العولمة: تحديات الواقع"، ط1، الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
29. مرسي، حامد (2010): "قصة الأسهم المرعبة في النهب والقتل"، ط1، دار الطلائع للنشر والتوزيع والتصدير، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
30. النجار، إبراهيم (2009): "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية.
31. نور بيرغ، يوهان (2007): "دفاعاً عن الأسهم العالمية"، ترجمة نور قباعة، ط1، الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
32. نوردهاوس، ويليام، سامويلسون، بول (2006): "الاقتصاد"، ط2، الدار الأهلية للنشر، ترجمة هشام عبد الله، عمان، الأردن.

ثانياً: الدراسات والأوراق العلمية

1. أبو منديل، زياد (2010): " تقلبات أسعار النفط وأثرها على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي من عام 2000-2008م"، رسالة ماجستير غير منشورة في الاقتصاد، قسم البحوث والدراسات الاقتصادية، معهد البحوث والدراسات العربية، جامعة الدول العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
2. أبو منديل، زياد (2013): "آثار الأزمة المالية العالمية 2008 على أسعار النفط وطرق مواجهتها في دول مجلس التعاون الخليجي"، رسالة دكتوراه، معهد البحوث والدراسات الاقتصادية، جامعة الدول العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
3. أمين، سمير (2013): "الصعود الفاشل في مصر وتركيا وإيران"، ترجمة مصطفى الجمال، الطليعة 21، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
4. بلخباط، جمال (2015): " جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة في تحقيق النمو الاقتصادي: دراسة مقارنة بين الجزائر والمغرب" ، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة الحاج لخضر، ولاية باتنة، الجمهورية الجزائرية.
5. بن علال، بلقاسم (2014): " دور التطور المالي في نجاح سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية: دراسة قياسية لحالة النظام المالي والمصرفي الجزائري للفترة 1990-2011"، دراسة محكمة، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية ، العدد 2، الجزائر.
6. بن غيث، ناصر (2015): " دول الخليج وسوق النفط: المسارات المستقبلية والبدائل" ، دورية تقديرات اقتصادية ، المركز الدبلوماسي للدراسات الإستراتيجية، قطر .
7. بوفليح، نبيل (2012): " دور الذكاء الاقتصادي في تحسين أداء صناديق الثروة السيادية: صندوق الثروة السيادي النرويجي نموذجاً"، الملتقى الدولي السادس حول الذكاء الاقتصادي والتناقسية المستدامة في منظمات الأعمال الحديثة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة حسيبة بن بو علي، الجزائر.
8. عبد العال، شيرين، علاوين، محمد (2009): " تأثير تطور الأسواق المالية والمصارف على النمو الاقتصادي في عينة من دول الشرق الأوسط و شمال أفريقيا"، دراسة محكمة، مؤتمر كلية إدارة الأعمال، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
9. فرح، رزق (2016): " دور الانفتاح المالي في تفسير الاختلاف في الإنتاجية الكلية للعوامل بين الدول بالتركيز على قناة الائتمان: دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، جمهورية مصر العربية.
10. موراد، بهتان (2009): " تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا"، دراسة محكمة، جامعة الدكتور يحي فارس، الجزائر.

ثالثاً: رسائل الماجستير والدكتوراه

1. أحمد، ريناس (2011): " جوانب الضعف في قطاعات الشركات في دول مجلس التعاون الخليجي"، صندوق النقد الدولي.
2. جار الله، فارس (2013): "قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينه من الدول النامية للفترة (1960-2010) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع"، مجلة تنمية الرافدين، العدد 114، العراق.
3. حسنية، بو عزة، وبن عمر، بن حاسين (2015): "انعكاسات التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية"، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التيسير، جامعة الدكتور الطاهر مولاي سعيدة، الجزائر.
4. الرضيع، حسن (2015): "انعكاسات الأزمة المالية العالمية على سوق المال الإسرائيلي"، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين.
5. شرف، سمير (2009): " دور السوق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي والتجارة الخارجية"، دراسة منشورة، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 31، العدد 1، سوريا.
6. صبرة، دنيا (2015): " أثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي الفلسطيني خلال الفترة (1996 - 2013)"، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
7. عبد العال، شيرين، علاوين، محمد (2010): "تأثير تطور الأسواق المالية والمصارف على النمو الاقتصادي في عينة من دول الشرق الأوسط و شمال أفريقيا"، كلية الأعمال، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
8. عبد الغني، حريري (2007): " أثر التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية: دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة حسيبة بن بو علي، ولاية الشلف، الجزائر.
9. عزام، أشرف (2017): " مؤشرات العمق المالي وتأثيراتها على السوق المالي الفلسطيني"، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين.
10. علاوي، كامل كاظم، وراهي، محمد غالي (2013): " تحليل وقياس العلاقة بين التوسع المالي والمتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة (1974-2010)"، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق.
11. عماني وبن معزو (2016): " قياس تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المغرب: دراسة تجريبية باعتماد نموذج Ardi للفترة 1988-2014"، دراسة محكمة، مجلة الباحث، العدد 17، الجزائر.

12. الغفيس، محمد (2017): "أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في المملكة العربية السعودية"، مجلة سما السعودية، مؤسسة النقد العربي السعودي، العدد السابع، المملكة العربية السعودية.
13. القحطاني، جواهر، محمد، نشوى (2015): "أثر التطور المالي على نمو الصناعات التحويلية في المملكة العربية السعودية"، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية.
14. القدير، خالد (2004): "تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية"، دراسة محكمة، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية.
15. قريبي، ناصر (2014): "اثر الصادرات على النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر"، الجزائر، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة وهران، الجزائر.
16. الكلاف، أحمد (2018): "تأثير العولمة المالية على حركة التجارة العالمية وانعكاساتها على الدول النامية"، أطروحة دكتوراه في القانون، كلية الحقوق، جامعة المنوفية، جمهورية مصر العربية.
17. مصطفى، مصطفى (2002): "شبكات الأعمال العالمية في عصر العولمة"، ط1، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد 174، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
18. المغربي، عيسى (2014): "اثر الانفتاح الاقتصادي على النمو في الأردن"، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين.

رابعاً: المواقع الالكترونية

1. آل عباس، محمد (2017): "منحنى لافر وتجربتنا الضريبية وحصيلتها"، جريدة الرياض الاقتصادية، الرياض، المملكة العربية السعودية، الرابط الالكتروني: <http://www.aleqt.com>
2. البنك الدولي (2015): "215 مليار دولار خسائر دول الخليج من استمرار تراجع أسعار النفط"، نُشر بتاريخ 31 يناير 2015، الرابط الالكتروني، <http://www.alsafeernews.com/ar/articles/14394.html>
3. الجباعي، جاد الكريم (2015): "أزمة الرأسمالية المعاصرة"، مركز دمشق للدراسات النظرية والحقوق المدنية، الرابط الالكتروني: <http://www.mokarabat.com/studc.htm>
4. رشيد، حميد (2016): "أسباب تعثر الاقتصاد العالمي منذ الأزمة المالية العالمية"، مركز الجزيرة للدراسات، الموقع الالكتروني: <http://www.aljazeera.net/news/ebusiness>
5. السقا، محمد (2011): "صناديق الثروة السيادية الخليجية في الميزان"، جريدة الاقتصادية، الرابط الالكتروني: http://www.aleqt.com/2011/01/28/article_497164.html

6. شبكة CNBC (2016): "5 تريليونات دولار حجم التداول اليومي بالعملة في أبريل 2016"، الرابط الإلكتروني: <https://www.cnbc.com>
7. عرييد، أمال (2012): "الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة المالية العالمية"، الاتحاد العام لعمال الكويت، الرابط الإلكتروني: <http://www.ktuf.org/alamel>
8. قاعدة بيانات البنك الدولي، الموقع الإلكتروني: <http://data.albankaldawli.org>
9. مجلة الاشتراكية الدولية (1999): "الامبريالية أعلى مراحل الرأسمالية"، الموقع الإلكتروني: <http://revsoc.me/theory/lmbryly-l-mrhl-lrsmly>
10. محمود، محمد (2016): "التحديات الاقتصادية لدول مجلس التعاون الخليجي في ضوء قمة البحرين"، مجلة إسلام أون لاين، الرابط الإلكتروني: <https://islamonline.net/19437>
11. مخيمر، أحمد (2009): "الاقتصاد الاسلامي يتقدم لإنقاذ العالم"، مجلة الألوكة للاقتصاد الاسلامي، الموقع الإلكتروني: <http://www.alukah.net/culture/0/4713>
12. مركز الجزيرة للدراسات (2015): "مجلس التعاون الخليجي"، الموقع الإلكتروني: <http://www.aljazeera.net/encyclopedia>
13. المناعي، شمسان (2014): "التحديات التي تواجه دول مجلس التعاون الخليجي"، جريدة الشرق الأوسط، العدد 13020، الرابط الإلكتروني للدراسة: <https://aawsat.com/home/article/143251>

خامساً: المصادر الأجنبية

1. Affiliation(2017):" The impact of the financial system on economic growth in the context of the global crisis: empirical evidence for the EU and OECD countries", olume 44, Issue 2.
2. ALEXIOU, CONSTANTINOS (2001), Effective Demand and Unemployment the European Case: Evidence from Thirteen Countries, p6, accessed from www.epic.ac.uk/documents/ICAlexiou.pdf.
3. Aziakpono, Meshach (2007):" Financial Development and Economic Growth in Southern Africa", Department of Economics National University of Lesotho, South Africa.
4. Baltagi, Badi (2001), Econometrics Analysis of Panel Data, Second Edition, British Library Cataloguing in Publication Data, England, ISBN 0-471-49937-4.
5. Barbieri, Laura, (2006). Panel Unit Root Tests: A Review, UNIVERSITÀ CATTOLICA DEL SACRO CUORE PIACENZA.
6. Brooks, Chris, (2008). Introductory econometrics for finance, second edit, Cambridge University, New York

7. Chmelarova, Viera (2007), The Hausman Test and Some Alternatives with Heteroscedasticity Data, Unpublished Ph.D. theses, State University, USA,
8. DINARDO, JOHN & JOHNSTON, JACK (1997), Econometrics Methods, Fourth Edition, McGraw- Hill Companies, Inc, New York, ISBN 0-07-913121-2.
9. Estrada and others (2015):" Financial Development, Financial Openness and Economic Growth", adb economics, no: 442.
10. Gujarati, (2004). Basic economics, forth the McGraw-Hill companies
11. HLOUSKOVA, JAROSLAVA& Wagner, MARTIN, 2005. The Performance of Panel Unit Root and Stationarity Test: Results from a large Scale Simulation Study, EUROPEAN UNIVERSITY INSTITUTE.
12. HSIAO C., (2003). Analysis of Panel Data, Cambridge University Press, Cambridge.
13. HSIAO, CHENG (2003), Analysis of Panel Data, Second Edition, United Kingdom the University Press, Cambridge.
14. HUSSIN, ABDULLAH& NOR'AZNIN, ABU BAKAR& SALLAHUDDIN, HASSAN, (2014). Analysis of FDI Inflows to China from Selected Asian Countries: A Panel Cointegration Approach, Journal of Economic Cooperation and Development. 35.3
15. Karamzadeh, Mani , Boon, Hway (2013):" The Impact of Financial Development Elements on Economic Growth on Gulf Cooperation Council (GCC)", Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology 5, Published: January 21.
16. Keshavarzi(2014):" Impact of Financial Development on Economic Growth in Iran", International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences April 2014, Vol. 4, No. 4.
17. Mengque Liu (2010), The Hausman test in Dynamic Panel Model, Unpublished Master thesis in Statistics, Faculty of Statistics, Uppsala University, Sweden.
18. MORSHED, HOSSAIN, (2010). A Panel Cointegration Analysis of the Euro area money demand, Master thesis, Lund University

قائمة الملاحق

ملحق (1):

بيانات النموذج القياسي

year	country	M2/ GDP	NFI	LC	GDP
1990	الإمارات	31.16	0.05	22.56	50.7
1991	الإمارات	35.1	0.01	29.08	51.55
1992	الإمارات	34.91	0.01	29.18	54.24
1993	الإمارات	33.5	0.01	31.91	55.63
1994	الإمارات	33.9	0.02	30.28	59.3
1995	الإمارات	33.71	0.63	25.2	65.74
1996	الإمارات	32.19	0.06	26.75	73.57
1997	الإمارات	32.75	0.13	26.98	78.84
1998	الإمارات	35.54	0.21	28.26	75.67
1999	الإمارات	35.5	0.13	29.32	84.44
2000	الإمارات	33.13	0.38	29.73	104.34
2001	الإمارات	40.8	0.41	31.07	103.31
2002	الإمارات	42.43	0.21	36.85	109.82
2003	الإمارات	43.16	0.49	35.56	124.35
2004	الإمارات	44.92	1.16	31.27	147.82
2005	الإمارات	48.03	2.69	34.41	180.62
2006	الإمارات	48.16	4.59	36.11	222.12
2007	الإمارات	58.65	12.63	47.29	257.92
2008	الإمارات	58.15	17.79	56.03	315.48
2009	الإمارات	78.19	12.7	67.61	253.55
2010	الإمارات	72.71	3.1	84.47	289.88
2011	الإمارات	63.14	2.42	74.42	350.91
2012	الإمارات	61.76	2.32	63.6	374.82
2013	الإمارات	72.79	2.61	60.52	390.43
2014	الإمارات	76.01	9.11	64.77	403.2
2015	الإمارات	90.23	10.41	79.07	357.95
2016	الإمارات	93.45	16.25	83.89	348.74
2017	الإمارات	93.7	16.83	78.84	382.57
1990	السعودية	42.6	3.33	14.82	116.78

year	country	M2/ GDP	NFI	LC	GDP
1991	السعودية	43.41	-0.47	14.87	131.34
1992	السعودية	42.73	6.49	16.75	136.3
1993	السعودية	45.54	-8.2	20.46	132.15
1994	السعودية	46.14	2.52	22.36	134.33
1995	السعودية	44.97	-0.4	20.79	142.46
1996	السعودية	43.57	2.63	21.5	157.74
1997	السعودية	51.29	7.35	29.18	164.99
1998	السعودية	49.73	-6.93	26.74	145.77
1999	السعودية	44.33	-11.69	24.23	160.96
2000	السعودية	47.95	9.37	27.67	188.44
2001	السعودية	53.64	2.79	27.09	183.01
2002	السعودية	51.13	-7.55	28.32	188.55
2003	السعودية	50.01	18.75	28.23	214.57
2004	السعودية	44.64	26.65	32.35	258.74
2005	السعودية	46.87	-0.35	35.41	328.46
2006	السعودية	50.99	11.94	33.72	376.9
2007	السعودية	48.1	5.47	37.07	415.96
2008	السعودية	64.57	1.63	37.68	519.8
2009	السعودية	55.16	20.13	45.62	429.1
2010	السعودية	49.16	15.15	39.16	526.81
2011	السعودية	52.23	16.04	34.1	669.51
2012	السعودية	55.79	3.18	36.32	733.96
2013	السعودية	61.58	6.6	40.21	744.34
2014	السعودية	73.26	26.78	44.29	753.83
2015	السعودية	74.73	10.76	55.91	646
2016	السعودية	74	10.89	58.11	646.44
2017	السعودية	70.59	-11.41	54.34	683.83
1990	عمان	26.08	1.42	22.86	11.69
1991	عمان	28.34	1.35	20.61	11.34
1992	عمان	26.61	1.04	21.44	12.45
1993	عمان	27.38	1.42	21.51	12.49

year	country	M2/ GDP	NFI	LC	GDP
1994	عمان	28.26	0.76	22.65	12.92
1995	عمان	28.48	0.46	24.75	13.8
1996	عمان	27.81	0.6	25.57	15.28
1997	عمان	33.4	0.64	26.63	15.84
1998	عمان	39.35	1.02	35.64	14.09
1999	عمان	37.53	0.4	47.32	15.71
2000	عمان	32.05	0.82	46.08	19.51
2001	عمان	35.61	0.05	37.46	19.45
2002	عمان	36.3	1.09	40.13	20.14
2003	عمان	34.62	0.24	38.89	21.63
2004	عمان	31.47	1.11	36.78	24.76
2005	عمان	30.51	1.53	34.22	31.08
2006	عمان	31.71	1.59	30.64	37.22
2007	عمان	37.76	3.33	30.73	42.09
2008	عمان	32.16	2.95	35.55	60.91
2009	عمان	42.04	1.48	35.12	48.39
2010	عمان	38.96	1.24	46.69	58.64
2011	عمان	37.72	1.62	42.35	67.94
2012	عمان	37	1.36	41.18	76.69
2013	عمان	39	1.61	41.96	78.94
2014	عمان	42.54	1.28	43.07	81.03
2015	عمان	57.1	2.17	46.87	69.83
2016	عمان	60	1.68	66.45	66.29
2017	عمان	57.53	1.78	74.95	72.64
1990	قطر	60.34	0.4	36.97	7.36
1991	قطر	50.75	0.42	53.25	6.88
1992	قطر	55.54	0.39	65.07	7.65
1993	قطر	53.98	0.72	42.06	7.16
1994	قطر	68.61	1.31	35.59	7.37
1995	قطر	62.86	0.93	34.69	8.14
1996	قطر	59.61	3.38	31.12	9.06

year	country	M2/ GDP	NFI	LC	GDP
1997	قطر	52.51	4.18	30.55	11.03
1998	قطر	62.5	3.47	38.75	10.26
1999	قطر	57.59	1.13	34.76	12.39
2000	قطر	44.48	2.51	26.84	17.76
2001	قطر	62.36	2.95	34.89	17.54
2002	قطر	61.48	6.23	28.67	19.36
2003	قطر	53.38	6.24	29.98	23.53
2004	قطر	47.81	11.98	28.98	31.73
2005	قطر	48.67	25	33.72	44.53
2006	قطر	49.71	35	35.99	60.88
2007	قطر	52.98	47	41.57	79.71
2008	قطر	43.85	37.7	40.8	115.27
2009	قطر	60.41	81.24	51.73	97.8
2010	قطر	58.12	46.71	44.71	125.12
2011	قطر	50.75	9.38	39.75	167.78
2012	قطر	56.03	3.95	37.12	186.83
2013	قطر	62.99	-0.84	40	198.73
2014	قطر	64.9	1.04	46.09	206.22
2015	قطر	67.11	10.7	69.59	164.64
2016	قطر	86.99	7.73	79.38	152.47
2017	قطر	89.66	9.85	76.97	167.6
1990	الكويت	82.14	0.38	27.3	18.43
1991	الكويت	192.23	0.6	26.73	11.01
1992	الكويت	103.98	-0.27	17.72	19.86
1993	الكويت	88.46	0.93	17.16	23.94
1994	الكويت	91.36	-0.39	23.07	24.85
1995	الكويت	90.88	2.11	30.03	27.19
1996	الكويت	77.47	0.76	33.65	31.49
1997	الكويت	82.72	6.92	46.96	30.35
1998	الكويت	95.56	4.76	60.72	25.94
1999	الكويت	83.73	2.55	54.69	30.32

year	country	M2/ GDP	NFI	LC	GDP
2000	الكويت	70.55	12.66	45.39	37.71
2001	الكويت	86.05	8.71	56.62	34.89
2002	الكويت	83.22	3.22	58.33	38.14
2003	الكويت	70.55	13.37	59.46	47.88
2004	الكويت	86.05	13.88	56.36	59.44
2005	الكويت	83.22	13.13	50.93	80.8
2006	الكويت	72.9	29.12	49.95	101.55
2007	الكويت	66.7	34.9	59.57	114.64
2008	الكويت	55.46	28.12	57.26	147.4
2009	الكويت	54.02	8.19	79.11	105.9
2010	الكويت	58.19	20.52	74.3	115.42
2011	الكويت	65.26	7.66	60.8	154.03
2012	الكويت	60.63	23.91	55.74	174.07
2013	الكويت	65.64	21.13	59.57	174.16
2014	الكويت	72.63	41.7	67.64	162.63
2015	الكويت	99.32	32.66	98.51	114.04
2016	الكويت	106.78	20.33	103.77	110.91
2017	الكويت	101.9	25.71	99.24	120.13
1990	البحرين	48.48	-0.68	29.84	4.23
1991	البحرين	58.34	1.06	35.26	4.62
1992	البحرين	32.31	1.39	37.86	4.75
1993	البحرين	61.09	1.33	41.86	5.2
1994	البحرين	56.36	0.45	43.7	5.57
1995	البحرين	65.78	0.113	43.09	5.85
1996	البحرين	77.12	0.77	41.61	6.1
1997	البحرين	75.93	1.15	45	6.35
1998	البحرين	72.44	1.01	50.07	6.18
1999	البحرين	58.52	1.99	52.31	6.62
2000	البحرين	66.06	-0.19	40.51	9.06
2001	البحرين	67.13	1.47	41.88	8.98
2002	البحرين	65.01	4.22	44.35	9.63

year	country	M2/ GDP	NFI	LC	GDP
2003	البحرين	64.36	2.4	42.12	11.07
2004	البحرين	65.04	3.5	43.94	13.15
2005	البحرين	71.77	4.61	43.68	15.97
2006	البحرين	66.39	8.83	44.87	18.5
2007	البحرين	58.23	8.5	53.11	21.73
2008	البحرين	58.5	9.27	64.21	25.71
2009	البحرين	58	-8.27	71.43	22.94
2010	البحرين	68.8	-4.75	67.69	25.71
2011	البحرين	69.6	-5.55	9.55	29.16
2012	البحرين	82.55	0.12	69.14	30.75
2013	البحرين	81.37	-4.5	69.63	32.9
2014	البحرين	75.18	-0.7	63.87	33.39
2015	البحرين	73.21	-0.1	73.71	31.33
2016	البحرين	77.7	1.83	74.1	31.86
2017	البحرين	85.81	3.21	73.82	35.31

المصدر: بيانات البنك الدولي من خلال الرابط التالي: [/https://www.albankaldawli.org](https://www.albankaldawli.org)

ملحق (2):

مخرجات برنامج Eviews للنموذج القياسي
مخرجات برنامج Eviews لاختبار التكامل المشترك

Pedroni Residual Cointegration Test
Series: GDP LC M2__GDP NFI
Date: 12/25/18 Time: 09:33
Sample: 1990 2017
Included observations: 168
Cross-sections included: 6
Null Hypothesis: No cointegration
Trend assumption: No deterministic trend
User-specified lag length: 1
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)

	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-1.193732	0.8837	-1.758937	0.9607
Panel rho-Statistic	0.563937	0.7136	0.818601	0.7935
Panel PP-Statistic	0.111633	0.5444	0.253313	0.6000
Panel ADF-Statistic	-1.488371	0.0683	0.831435	0.7971

Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)

	Statistic	Prob.
Group rho-Statistic	1.623192	0.9477
Group PP-Statistic	0.764931	0.7778
Group ADF-Statistic	0.712140	0.7618

مخرجات برنامج Eviews لاختبار النموذج التجميعي

Dependent Variable: GDP
Method: Panel Least Squares
Date: 12/23/18 Time: 14:11
Sample: 1990 2017
Periods included: 28
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 168

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	58.14646	39.11275	1.486637	0.1390
M2__GDP	0.137490	0.675183	0.203633	0.8389
LC	1.021838	0.816370	1.251685	0.2125
NFI	2.087325	1.117145	1.868446	0.0635
R-squared	0.049001	Mean dependent var		124.3804
Adjusted R-squared	0.031605	S.D. dependent var		163.4673
S.E. of regression	160.8634	Akaike info criterion		13.02251
Sum squared resid	4243832.	Schwarz criterion		13.09689
Log likelihood	-1089.891	Hannan-Quinn criter.		13.05270
F-statistic	2.816756	Durbin-Watson stat		0.055948
Prob(F-statistic)	0.040846			

مخرجات برنامج Eviews لاختبار نموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: GDP
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/23/18 Time: 14:12
 Sample: 1990 2017
 Periods included: 28
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 168

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-98.10256	29.58600	-3.315843	0.0011
M2__GDP	1.573561	0.522219	3.013222	0.0030
LC	2.697593	0.513257	5.255832	0.0000
NFI	1.942512	0.735492	2.641106	0.0091

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.683392	Mean dependent var	124.3804
Adjusted R-squared	0.667462	S.D. dependent var	163.4673
S.E. of regression	94.26519	Akaike info criterion	11.98218
Sum squared resid	1412862.	Schwarz criterion	12.14954
Log likelihood	-997.5035	Hannan-Quinn criter.	12.05011
F-statistic	42.89982	Durbin-Watson stat	0.348892
Prob(F-statistic)	0.000000		

مخرجات برنامج Eviews لاختبار نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: GDP
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/23/18 Time: 14:13
 Sample: 1990 2017
 Periods included: 28
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 168
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-93.16260	60.30750	-1.544793	0.1243
M2__GDP	1.512459	0.518098	2.919251	0.0040
LC	2.668069	0.512430	5.206694	0.0000
NFI	1.930060	0.733282	2.632085	0.0093

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	129.0170	0.6520
Idiosyncratic random	94.26519	0.3480

Weighted Statistics

R-squared	0.331862	Mean dependent var	17.01282
Adjusted R-squared	0.319640	S.D. dependent var	114.9467
S.E. of regression	94.81258	Sum squared resid	1474266.
F-statistic	27.15271	Durbin-Watson stat	0.325966
Prob(F-statistic)	0.000000		

مخرجات برنامج Eviews نتائج اختبار F المقيد

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	63.718046	(5,159)	0.0000
Cross-section Chi-square	184.774615	5	0.0000

مخرجات برنامج Eviews نتائج اختبار هاوسمان

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	4.910192	3	0.1785

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
M2__GDP	1.573561	1.512459	0.004287	0.3507
LC	2.697593	2.668069	0.000848	0.3106
NFI	1.942512	1.930060	0.003246	0.8270