مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في تنمية القطاع المالي: دول مجلس التعاون الخليجي أنموذجاً
اسم الكاتب: نوار كنعان الدباغ، أ.د. بشار احمد العراقي
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3705
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 00:26 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

Research Paper

Impact of Some Macroeconomic Variables on the Development of the Financial Sector A Model For Gulf Cooperation Council (GCC) States

Nawar K. AL-Dabbagh [1] Bashar A. AL-Iragi [2]
[1&2] University of Mosul, College of Business and Economics, Department of Banking and Financial Sciences

Corresponding author: Nawar K. AL-Dabbagh, University of Mosul, College of Business and Economics, Department of Banking and Financial Sciences

Nawarkanaan2019@gmail.com

DOI: https://doi.org/ 10.33899/tanra.2020.127995.1040

Article History: *Received*: 12/8/2020; *Revised*: 6/9/2020; *Accepted*: 22/9/2020; *Published*: 1/6/2021.

Abstract

The research aims to provide a deep and comprehensive picture of the theoretical frameworks and empirical studies that dealt with diagnosing the impact of some macroeconomic variables on the development of the financial sector, in addition to exploring an objective quantitative model that can monitor the nature, size, and direction of this effect and explain its mechanism and channels of transmission. By adopting the methodology of aggregate regression models (PRM), fixed effect (FEM), and random effect (REM) that are based on the Balanced Panel Data, for the GCC countries for the period (2005-2017). The results of the assessment revealed the participation of the trade openness variable in its positive impact on the three indicators of financial sector development, (BC) which expresses the bank credit granted to the private sector as a percentage of GDP, (TD) which indicates the bank's concentration (the percentage of bank assets that It is held by the first three banks) and (SPV) which reflects market fluctuations, while the inflation variable (INF) exerted a negative effect on (BC), (TD) and (IS), finally, the growth variable (GRO), which negatively affected (BC)

Keywords

Financial sector, financial development, economic growth, inflation, trade openness, balanced panel data methodology.

Journal of
TANMIYAT AL-RAFIDAIN
(TANRA)
A scientific, quarterly, international, open access, and peer-reviewed journal

Vol. 40, No. 130
June 2021

© University of Mosul | College of Administration and Economics, *Mosul, Iraq.*

TANRA retains the copyright of published articles, which is released under a "Creative Commons Attribution License for CC-BY-4.0" enabling the unrestricted use, distribution, and reproduction of an article in any medium, provided that the original work is properly cited.

Citation: AL-Dabbgh, Nawar, AL-Iragi , Bashar A (2021). "Impact of Some Macroeconomic Variables on the Development of the Financial SectorAModelForGulf Cooperation Council (GCC) States". ***TANMIYAT AL-RAFIDAIN***, 40 (*130*), ٢٠٤ -230, https://doi.org/ 10.33899/tanra.2020.127995.1040

P-ISSN: 1609-591X
e-ISSN: 2664-276X
tanmiyat.mosuljournals.com

ورقة بحثية

أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في تنمية القطاع المالي دول مجلس التعاون الخليجي أنموذجاً

الباحثة **نوار كنعان الدباغ**[١]؛ **أ.د. بشار احمد العراقي ٢**

[٢&١] كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة الموصل

المؤلف المراسل الباحثة نوار كنعان الدباغ ، ، جامعة الموصل، الموصل، العراق، nawarkanaan2019@gmail.com.

DOI: https://doi.org/ 10.33899/tanra.2020.127995.1040

تاريخ المقالة: *الاستلام*: ٢٠١٩/٨/١٢؛ *التعديل والتنقيح*: ٢٠٢٠/٩/٦؛ *القبول*: ٢٠٢٠/٩/٢٢؛ *النشر*: ٢٠٢١/٦/١.

المستخلص

يهدف البحث إلى تقديم صورة عميقة وشاملة عن الأطر النظرية والدراسات التجريبية التي تناولت تشخيص أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في تنمية القطاع المالي ، علاوة على استشراف أنموذج كمي موضوعي يمتك القدرة على رصد طبيعة هذا التأثير وحجمه واتجاهه وتفسير آلية انتقاله وقنواته، من خلال اعتماد منهجية نماذج الانحدار التجميعي (PRM) والأثر الثابت (FEM) والأثر العشوائي (REM) التي تستند إلى البيانات المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel Data) لدول مجلس التعاون الخليجي وللمدة (2005-2017). وقد أفصحت نتائج التقدير عن اشتراك متغير الانفتاح التجاري في تأثيره الإيجابي في المؤشرات الثلاثة لتنمية القطاع المالي ، (BC) الذي يعبر عن الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، و(TD) الذي يشير إلى تركيز البنك (نسبة الموجودات المصرفية التي تحتفظ بها البنوك الثلاثة الأولى)، و(SPV) الذي يعكس تقلبات السوق، كما مارس متغير التضخم (INF) تأثيراً سلبياً في كل من (BC) و(TD) و(IS)، ومتغير النمو (GRO) الذي أثر سلباً على (BC).

الكلمات الرئيسة

القطاع المالي، التنمية المالية، النمو الاقتصادي، التضخم، الانفتاح التجاري، منهجية البيانات المزدوجة المتوازنة (Blanced panel Data)

مجلة

تنمية الرافدين

(TANRA): **مجلة علمية، فصلية، دولية، مفتوحة الوصول، محكمة.**

المجلد (٤٠)، العدد (١٣٠)،
حزيران ٢٠٢١

© جامعة الموصل |
كلية الإدارة والاقتصاد، *الموصل، العراق.*

تحتفظ (**TANRA**) بحقوق الطبع والنشر للمقالات المنشورة، والتي يتم إصدارها بموجب ترخيص (Creative Commons Attribution) لـ (CC-BY-4.0) الذي يتيح الاستخدام، والتوزيع، والاستنساخ غير المقيد وتوزيع للمقالة في أي وسيط نقل، بشرط اقتباس العمل الأصلي بشكل صحيح.

الاقتباس: الدباغ،نوار كنعان ، العراقي ، بشار احمد(٢٠٢١). " أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في تنمية القطاع المالي دول مجلس التعاون الخليجي أنموذجاً ". ***تنمية الرافدين***،٤٠ (١٣٠)، ٢٠٤-٢٣٠،
https://doi.org/ 10.33899/tanra.2020.127995.1040

P-ISSN: 1609-591X
e-ISSN: 2664-276X
tanmiyat.mosuljournals.com

المقدمة

يؤدي القطاع المالي وبحسب ما تجمع عليه معظم الأدبيات المالية والاقتصادية[1] دوراً بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول، نظرا لروابطه الأمامية والخلفية مع الكثير من المتغيرات الاقتصادية، بما يجعل التقدم الاقتصادي مرهوناً بوجود قطاع مالي متطور وفعال، يكفل للوحدات الاقتصادية الحصول على احتياجاتها المالية وتعزيزها من خلال قدرته على تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الفرص الاستثمارية الأكثر انتاجية (ربحية) وإدارة وتوزيع المخاطر على من هم أكثر قدرة على احتمالها، وتوفير التسهيلات والترتيبات لتسوية المدفوعات، والحد من اللا تماثل المعلوماتي، فضلا عن تحفيز الوحدات والقطاعات الاقتصادية للدفع بها نحو تحقيق مقتضيات النمو والتطور عبر الأداء المتميز للمؤسسات المالية وتيسيرها لقنوات الوصول إلى أدوات وخدمات مالية متنوعة وبتكلفة مقبولة، وكل ذلك يعمل على خلق آثار إيجابية على معدلات النمو والاستثمار في الاقتصاد الوطني، بما يكفل تحقيق مستوى معيشي أفضل لجميع أفراد المجتمع.

- **أهمية البحث**

يعكس ما تقدم، الأهمية المتزايدة لدراسة العوامل التي يمكن أن تؤدي دورا فاعلاً في سير القطاع المالي باتجاه التنمية والتطور، وتؤكد هذه الأهمية توصيات خبراء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي علاوة على الأطر النظرية والتجريبية بضرورة رصد وتشخيص تلك العوامل، ومنها النمو، والتضخم، والانفتاح التجاري، باعتبارها الأكثر أهمية وفقاً لما أجمعت عليه العديد من الدراسات المالية والاقتصادية، للوقوف على العوامل الإيجابية منها والتي تسهم في رفع مستوى تنمية القطاع المالي بهدف دعمها من جانب، وتحديد العوامل السلبية التي تعيق و/أو تمنع من تطوره والعمل على معالجتها من جانب آخر، باعتبارها الارضية التي استند اليها البحث والتي تعد أحد أهم السبل الناجعة للوصول بالقطاع المالي إلى مستوى من التنمية والتطور قادراً على تحقيق ما تقدم من أهداف النمو والازدهار الاقتصادي.

- **مشكلة البحث.**

تخضع مستويات التطور المالي في بلدان العالم ولا سيما النامية منها لمجموعة من العوامل والمحددات التي تمارس دورا جوهرياً وبارزا في تحديد تلك المستويات. من هنا يحاول البحث أن يجيب على السؤالين الآتيين: ما المحددات الرئيسة لتنمية القطاع المالي في بلدان مجلس التعاون الخليجي؟ وما طبيعة وآلية وحجم ذلك التأثير الذي يمكن أن يمارسه كل محدد منها؟

- **هدف البحث.**

سعت الدراسة إلى عرض الأدبيات الاقتصادية والمالية التي حددت مصفوفة العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والمؤسساتية المؤثرة في التطور المالي، فضلاً عن تفسير وتحليل آلية وقنوات التأثير الذي يمكن أن تمارسه في تحسن وتنمية القطاع المالي، علاوة على استشراف أنموذج كمي قادر على

1. Christopoulos & Tsionas (2004),King & Levine (1993), Levine, Loayza & Beck (2000), Calderon & Liu (2003), Bayar, Gündüz & Sezgin (2019)

تشخيص طبيعة واتجاه وحجم ذلك التأثير وبالتالي تسهم في تغذية وتفسير التفاوت والاختلاف بين البلدان في مستوى تطور قطاعاتها المالية وتنميتها.

- **فرضية البحث.**

انطلق البحث من فرضيات أساسية مفادها الآتي:

١. هناك علاقة إيجابية بين النمو الاقتصادي والتطور المالي

٢. هناك علاقة سلبية بين التضخم والتطور المالي

٣. هناك علاقة إيجابية بين الانفتاح التجاري والتطور المالي

أولاً: الإطار النظري

أشارت معظم الأدبيات المتعلقة بدراسة تنمية القطاع المالي إلى أن العوامل الرئيسة المحددة له يمكن أن تؤطر في الآتي:

١. النمو الاقتصادي

على الرغم من انعدام الرؤية الواضحة حول طبيعة واتجاه العلاقة السببية التي تربط بين نمو القطاع الحقيقي وتنمية وتطور القطاع المالي، واستمرار الجدل وغياب الاتفاق المطلق نظريا وتجريبيا في اثبات ذلك، إلا أن العديد من الأدبيات المالية قد أكدت على الدور الإيجابي الذي يمكن أن يمارسه النمو الاقتصادي في تطور القطاع المالي وتنميته. ويشير Robinson (1952)، إلى أن النمو الاقتصادي عادة ما يدفع بالقطاع المالي، ونتيجة لقدرته على خلق طلب جديد وتحفيز الطلب الحاضر على الأدوات والخدمات المالية، باتجاه التنمية والتطور. وأيد Patrick (1966) ذلك بالقول، ومن خلال ما أطلق عليه بفرضية تتبع الطلب (DFH) (Demand Following Hypothesis)، والقطاع المالي بأسواقه المالية ومصارفه يستجيب في كثير من الاحيان للزيادة الحاصلة في طلب الوحدات الاقتصادية على الخدمات والأدوات المالية الناتج عن ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي وتأثيراته الإيجابية في الدخل والاستثمار، وبشكل أكبر عند ارتفاع مستويات التباين بين الصناعات والقطاعات الاقتصادية لنقل وتحويل الأموال والمدخرات إلى الوحدات الرائدة منها، من خلال زيادة الضغوط وتركزها باتجاه تأسيس وإعادة بناء المؤسسات المالية لتتمتع بمستويات أفضل في الحجم والتطور والابتكار والتكنلوجيا قادرة على تلبية الطلب الجديد، الأمر الذي ينعكس إيجابيا على تنمية مؤسساته وتطور هيكليته وأدواته (Ndalu,2017.40) (Ehigiamusoe, Guptan, & Narayanan,2019,3).

٢. التضخم

لم تبتعد غالبية الآراء المطروحة في الأدبيات الاقتصادية والمالية عن عد المحافظة على معدلات التضخم عند مستوياتها الدنيا واستقرارها أحد أهم سياسات الاقتصاد الكلي الداعمة لتنمية وتطور القطاع المالي، وخطوة ضرورية للإبقاء على قطاع مالي أكثر عمقا وأكبر نشاطا، ويسير ضمن حدود السلامة والاستقرار (Bittencourt,2012,341-355),(Didier & Schmukler,2014,4). فالمعدلات العالية من التضخم يمكن أن تمارس تأثيرات غير مرغوبة في تنمية القطاع المالي ومن خلال عدة قنوات. فهي تعمل

على خلق حالة من عدم اليقين تتسبب في ارتفاع نسب المخاطرة (Huybens & Smith,1999,283-315), (Ozturk & Karagoz,2012,81-87)، (Boyd et al.,2001,221-228)، وتسهم في توليد بعض عيوب السوق، وتساعد على إزالة ما يعرف بتماثل المعلومات (Asymmetric Information)، وسيادة المخاطر الاخلاقية (Moral Hazard)، وتضعف من قدرة المؤسسات المالية على التمييز بين إمكانيات المقترضين على الالتزام المالي، كما تخفض من معدل العائد الحقيقي على النقود والموجودات وترفع من احتكاكات سوق الائتمان (Credit Market Friction) (Zermeñoa et al.,2018,94-129)، وتساعد على تآكل القيم الحقيقية لمدخرات الوحدات الاقتصادية ولعوائدها المالية التي تقف كحواجز مانعة ومثبطة لتعزيز مستويات ادخار تلك الوحدات، فتقلص من حجم الأرصدة النقدية المعدة للإقراض وترفع من أسعار الفائدة فتلجأ الوحدات الاقتصادية وبهدف مواجهة المخاطر المحتملة الناتجة عن كل ذلك إلى الاحتفاظ بمحافظ استثمارية عالية السيولة (Bittencourt,2008,3)، كما تقف معدلات التضخم العالية عوائق أمام السلوك الرشيد للوسطاء الماليين، وتضعهم في موقف عدم القدرة على الحكم على المخاطر التي يمكن أن تتعرض إليها القرارات الاستثمارية وبشكل كاف (Baum et al.2006,289-304),(Baum et al.,2009,87-89). إن جميع التأثيرات السابقة لمعدلات التضخم تتسبب مجتمعة بتجريد القطاع المالي من أدواته الكفوءة والفعالة في تعبئة الموارد المالية وإعادة تخصيصها باتجاه الاستثمارات الأفضل كفاءة والأكثر انتاجية، وهو ما ينعكس سلبا على أداء وهيكلية القطاع المالي من مصارف وأسواق مالية، فيعيق تنميتها وتطورها(aceur,Cherif&Kandil,2014,214),(Badeeb&Lean,2017,39) (Alimi,2014,66).

٣. الانفتاح التجاري (Trade Openness)

يشكل جانبا الطلب والعرض في السوق المالي (Supply and Demand Sides of the Financial Market.) الاساس النظري الذي اعتمدت عليه معظم الأدبيات المالية في تفسير التأثير الإيجابي للانفتاح التجاري في تنمية القطاع المالي. ففي الجزء المتعلق بجانب العرض يرى Braun & Raddatz (2005), Rajan & Zingales (2003) أن الانفتاح التجاري، وما يولده من منافسة ناتجة عن دخول المستثمرين الاجانب إلى الأسواق المحلية، عادة ما يقيد الشركات القائمة و/أو مجموعات المصالح (Interest Groups) ويحدّ من قدراتها وحوافزها للوقوف أمام تنمية القطاع المالي وتطوره، وربما يخلق لديهم في حالات معينة حوافز باتجاه مضاد لمواقفهم السابقة. أما فيما يتعلق بجانب الطلب فيرى Newbery & Stiglitz (1984) Svaleryd & Vlachos (2000,2005) Beck (2002) أن ارتفاع معدلات الانفتاح التجاري، وما يحدثه من تغييرات وتقلبات في مستويات الدخل ورفع حالات عدم اليقين ناتجة عن مرونة جهاز الاسعار، علاوة على المنافسة الاجنبية وإمكانية الخضوع للصدمات الخارجية، قد يحفز الطلب على المنتجات والخدمات المالية المتوافقة مع التغيرات الجديدة، ويدفع بالمنتجين المحليين، وبهدف مواجهة المخاطر المتولدة من ذلك إلى اللجوء إلى التنويع الذي يتطلب توفير التمويل اللازم والمدعوم بسياسات وخدمات تأمين مناسبة، الأمر

الذي يدفع بالقائمين على القطاع المالي ولمواجهة ذلك إلى دفعه باتجاه التطور والتنمية (Ho & Bernard,2018,4).

ثانيا: مراجعة الأدبيات ذات العلاقة

لم يكن تشخيص العوامل المؤثرة في تنمية وتطور القطاع المالي والوقوف على طبيعة واتجاه هذا التأثير، بعيدة عن اهتمام الأطر النظرية والدراسات الأكاديمية والتجريبية للفكر المالي والاقتصادي الحديث، كما لم تغب عن برامج ومناقشات المؤسسات الدولية، كالبنك الدولي وصندوق النقد الدولي. فقد أجريت العديد من البحوث الدراسات التي تناولت تلك العوامل بصورها المفردة أو المجموعة ولعينات ودول مختلفة، يمكن استعراض أهمها وعلى النحو الآتي:

اهتمت دراسة Nejad (2010) بمحددات التنمية المالية وتقييم آثار السياسات المالية القمعية على عملية التنمية المالية في ايران للمدة ١٩٦٥-٢٠٠٦، باستخدام تقنية (Johansen Cointegration analysis) لبيانات السلسلة الزمنية. وأكدت نتائج العمل التجريبي أن كلاً من الانفتاح التجاري والادخار والنمو الاقتصادي تمارس تأثيرا إيجابياً على تنمية القطاع المالي في حالة إيران، وعلى عكس مؤشر القمع المالي ونسبة متطلبات الاحتياطي التي اظهرت تأثيرا سلبيا في التنمية المالية. ويضيف إلى ذلك بالقول إن النتيجة المثيرة للاهتمام هي الأثر الإيجابي للتضخم على التنمية المالية في حالة إيران، وهو ما جاء مناقضا للمنطق الاقتصادي، الا أنه يتماشى مع الرأي القائل بوجود معدل تضخم حرج، يمكن أن يشجع النشاط الحقيقي، ويعزز التنمية المالية بدلاً من عرقلتها.

وبتوظيف ما يعرف بتقنيات البيانات المقطعية والطولية (cross sectional and panel data)وبناء تشخيص كمي لأثر الانفتاح التجاري والمالي ومعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي (المتغيرات التوضيحية) في تنمية القطاع المالي المعبر عنها بالمطلوبات السائلة لمؤشر القطاع المصرفي (M3) (المتغير المعتمد) لعينة مكونة من البلدان الافريقية للفترة ١٩٧٥-٢٠٠٠، توصل Benyah (2010) إلى التأثير الإيجابي والمهم للانفتاح المالي على التنمية المالية في بلدان العينة، لكلا النوعين من الانحدار باستثناء العام ٢٠٠٥، الذي أظهرت فيه النتائج المعتمدة على بيانات المقطع العرضي التأثير السلبي للانفتاح المالي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي مقابل إظهار البيانات الطولية الأثر السلبي للانفتاح المالي وضآلة أهمية معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في تفسير التنمية المالية بما يعكس عدم أهميته كمحدد للتنمية المالية في البلدان الأفريقية .

في دراسة Takyi & Obeng (2013) حول محددات التنمية المالية في غانا وباستخدام منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) وباعتماد البيانات الفصلية للمدة ١٩٨٨-٢٠١٠، اظهرت النتائج وجود علاقة تكاملية معنوية بين الانفتاح التجاري، والتضخم، ودخل الفرد، ومتطلبات الاحتياطي والاقتراض الحكومي، علاوة على الدور المهم الذي يمكن أن يؤديه الانفتاح التجاري ودخل الفرد في تحديد مستوى التنمية المالية في غانا. ففي حين كان للتضخم ومعدل الفائدة ومتطلبات الاحتياطي آثاراً

سلبية وذا دلالة إحصائية على التنمية المالية في المدى القصير والطويل، فشل الاقراض الحكومي في تأكيد تأثيره على التنمية المالية في ذات المديين، مما يشير إلى أن ارتفاع نسب الاقتراض الحكومي من القطاع المصرفي لن يكون له أي تأثير كبير على الائتمان الخاص أو حتى في تحشيد الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص.

وركزت دراسة Badeeb & Lean (2014) على تحليل محددات التنمية المالية في اليمن وبالاعتماد على تحليل السلاسل الزمنية للمدة ١٩٨٠-٢٠١٢ باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL مع تضمين أكثر العوامل المحتملة تأثيراً على وتيرة التنمية المالية فيها، وهي النمو الاقتصادي، والاعتماد على الموارد الطبيعية، والانفتاح التجاري، والتضخم وباستخدام PCA لبناء مقياس موجز لمعالجة مشكلة قياس مستوى التنمية المالية. وبينت الدراسة أن النمو الاقتصادي والاعتماد على الموارد الطبيعية والانفتاح التجاري والتضخم هي المحددات الأكثر أهمية في التأثير على التنمية المالية في اليمن. حيث إن للنمو الاقتصادي والانفتاح التجاري تأثيراً إيجابياً على وتيرة التنمية المالية، وعلى النقيض من ذلك فان الاعتماد المفرط على الموارد الطبيعية له تأثير سلبي مع حساسية تأثير التضخم على التنمية المالية من حيث ما إذا كان تأثيره جيدًا أو سيئًا على المؤشر المستخدم للتعبير عن التنمية المالية مع أفضلية الاعتماد على مؤشر وأحد لالتقاط معظم خصائص التنمية المالية من حيث العمق والكفاءة.

علاوة على ما سبق، فقد أكدت العديد من الدراسات Odhiambo (2012), Baltagi et al. (2009), Arestis & Demetriades (1996), Law & Habibullah (2009) ,Hurlin & Venet (2008), Gozgor (2015),Peia & Roszbach (2015),Zang & Kim (2007)، على التأثير الإيجابي للنمو الاقتصادي في رفع معدلات التنمية المالية، وعدت مستويات الدخل أحد المحددات الهامة لتطور القطاع المالي. أما الدراسات Odhiambo (2001) Haslag & Koo (1999), Boyd et al. Alimi (2014) Bittencourt (2008) , Naceur, Cherif & Kandil (2014))، فقد أيدت (2012) على الآثار السلبية الضارة لمعدلات التضخم المرتفعة على تنمية القطاع المالي وتطوره، بينما أشرت الدراسات Do & Levchenko (2007), Law (2008,2009), Iyke et al. (2016) على ارتباط جزء ليس بالقليل من التنمية المالية بدرجة الانفتاح التجاري

ثالثاً: المنهجية التجريبية (Empirical Methodology)

في ضوء ما تقدم من دراسات سابقة للباحثين الاقتصاديين والماليين، واستنادا إلى الأطر النظرية والتجريبية التي تضمنتها، ولمواصلة ما بدأه الآخرون، ولتأكيد فرضيات البحث الرئيسة والوصول إلى أهدافه الاساسية، وبهدف تصميم أنموذج كمي لأثر واتجاه علاقة مصفوفة متغيرات الدراسة (المتغيرات التوضيحية المتمثلة: بالنمو الاقتصادي، والتضخم، والانفتاح التجاري) في تنمية القطاع المالي ومؤشراته (المتغير المعتمد) لدول مجلس التعاون الخليجي الست، تم استخدام أنموذجين يتعلق الأول بأثر متغيرات الدراسة في تنمية القطاع المصرفي والثاني بأثر متغيرات الدراسة في تنمية الأسواق المالية، وبتوظيف ما يعرف بأسلوب البيانات

المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel Data) وللفترة (2005–2017) وبواقع عدد مشاهدات السلسلة الزمنية (٧٨) مشاهدة

١. مصادر البيانات

بهدف توحيد مصادر البيانات وتجنب تباينها واختلافها اشتملت مصادر البيانات لدول مجلس التعاون الخليجي (عينة الدراسة) على ثلاثة أجزاء، الاول مأخوذ من قاعدة بيانات التنمية المالية العالمية (Global Financial Development Database) الصادرة عن البنك الدولي (World Bank) والخاص ببيانات مؤشرات التنمية المالية. في حين يستند الثاني والثالث على التوالي إلى قاعدة بيانات البنك الدولي والمعنية بمؤشرات التنمية العالمية (World Development Indicators)، وقاعدة بيانات صندوق النقد الدولي الخاصة بالإحصاءات المالية الدولية (International Financial Statistics) للوصول إلى بيانات المتغيرات التفسيرية (النمو الاقتصادي، والتضخم، والانفتاح التجاري) .

٢. متغيرات الأنموذج

أ. المتغيرات المعتمدة

انطلاقاً من البحوث والدراسات التجريبية مثل Gupta & Mahakud (2019)، Svirydzenka (2016)، Čihák et al. (2012) والمستندة لآراء خبراء البنك الدولي وصندوق النقد الدولي في تمييز مؤشرات تنمية القطاع المالي، تم اعتماد مؤشرين للتعبير عن تنمية الأسواق المالية، ومؤشرين للتعبير عن تنمية القطاع المصرفي، والتي عدت أكثرها شيوعا واستخداما من قبل تلك الدراسات وكما يأتي:

١. مؤشرات القطاع المصرفي

- الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (BC): ويعد من أكثر مؤشرات قياس تنمية القطاع المالي (المصرفي على وجه الخوص) شيوعا واستخداما في الدراسات الاقتصادية والمالية، نظرا لقدرته على التعبير عن حجم الوساطة المالية ومستوى كفاءة تخصيص الموارد التي يمكن أن يمارسها القطاع المالي من الاقتصاد وبشكل خاص في البلدان النامية ذات المستويات غير المتدنية من تشوهات السوق(Asiama & Mobolaji,2011,5) ، فارتفاع قيمته عادة ما تدلل على تمتع القطاع المالي بمستويات عالية من الفاعلية والتطور (Asiama & Mobolaji,2011,5). (Ross et al., 2000,31-77) .
- مؤشر تركيز البنك(نسبة الموجودات المصرفية التي تحتفظ بها البنوك الثلاثة الأولى) (TD): تعد نسبة الموجودات المصرفية التي تحتفظ بها البنوك الثلاثة الأولى من أهم المؤشرات المستخدمة لقياس درجة وقدرة الوحدات الاقتصادية على الوصول إلى الخدمات المالية، كونها تعبر عن مدى انتشار وتنوع الخدمات المالية وسهولة وصولها إلى مختلف مكونات ووحدات الاقتصاد القومي، فارتفاع نسبته يعكس وجود عدد قليل من المؤسسات المالية التي تحوز على نسبة عالية من موارد القطاع المالي، بما يؤثر سلبا على السلوك التنافسي، وبالتالي تنوع وربحية الخدمات المالية وتوسيع

قاعدة الزبائن بما يصب في تقويض التنمية المالية. (Svirydzenka, 2016,10) (Bara, (Jacolin & Chauvet, 2016,2) Mugano & Roux, 22017, 152)

٢. مؤشرات الأسواق المالية

- سندات الدين الدولية (إصدارات صافية) / الناتج المحلي الإجمالي (IS): والذي يقاس بإجمالي عدد السندات المصدرة من المؤسسات المالية وغير المالية الأجنبية، ويعبر عن قدرة تلك المؤسسات على الوصول إلى الأسواق المالية (2015) Setiawan (2016) Svirydzenka.
- مؤشر تقلبات السوق (SPV): ويعد المؤشر الأكثر استخداما وشيوعا للتعبير عن الاستقرار المالي، والذي يمثل متوسط تقلبات ٣٦٠ يومًا لمؤشر سوق الأسهم الوطني، والتي بتشتت عوائد مؤشر السوق، فانخفاض درجة تقلب السوق عادة ما تفسر على أنها ارتفاع في مستويات استقرارية السوق وابتعاد أسعار الأوراق المالية عن الانحراف المفرط عن قيمها الحقيقية، والتي تصب بمجملها في صالح تنمية وتطور الأسواق المالية، ومن ثم القطاع المالي الذي تعد الأسواق المالية جزءًا مهما من مكوناته (Manolescu& Manolescu,2017,6)، (Zervos,1998,541)

أ. المتغيرات المستقلة (التوضيحية):

تم تصنيف المتغيرات المستقلة وتأثيراتها المتوقعة على النحو الآتي:

١. الانفتاح التجاري (TO): تم التعبير عن الانفتاح التجاري بمجموع الصادرات والواردات كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، باعتباره المؤشر الأكثر شيوعا واستخداما في غالبية الدراسات التجريبية. (Ho & Bernard,2018,6), (Huang,2010,165).

٢. النمو الاقتصادي (GDP): ويعبر عنه بمعدل التغير في حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالدولار الامريكي، الذي من المتوقع، ووفقا للعديد من الدراسات الاقتصادية والمالية Zang & Kim (2007) Arestis & Demetriades (1996), Baltagi et al. (2009), Law & Habibullah (2009), Odhiambo (2012),Gozgor (2015),Peia & Roszbach (2015)، أن يحدث أثراً إيجابيا في تطور وتنمية القطاع المالية.

٣. التضخم (INF): تم التعبير عنه بالتغير السنوي في الرقم القياسي لأسعار المستهلك، والذي وثقت معظم الدراسات التجريبية (2008) Bittencourt, (2012) Odhiambo, (2001) Boyd et al. (2014) Ben & Kandil، الآثار السلبية لارتفاع معدلاته على تنمية القطاع المالي وتطوره.

تأسيساً على ما تقدم يمكن صياغة نماذج التقدير على شكل أربع دوال رياضية يُستند عليها في بناء أربع معادلات قياسية، تختلف في متغيرها المعتمد، وتتماثل في متغيراتها المستقلة (التوضيحية)، حيث تعكس المعادلة الأولى أثر الانفتاح التجاري و النمو الاقتصادي والتضخم في مؤشر تنمية القطاع المالي المعبر عنه بالائتمان المصرفي الممنوح إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (BC)، في حين تبنى المعادلة الثانية لتبين أثر تلك المتغيرات التوضيحية في مؤشر تنمية القطاع المالي المتمثل بمؤشر

تركيز البنك(نسبة الموجودات المصرفية التي تحتفظ بها البنوك الثلاثة الأولى) (TD) بينما يؤشر الأنموذج الثالث أثر المتغيرات التوضيحية الثلاثة في مؤشر تنمية القطاع المالي المتمثل بـ (صافي الإصدارات): سندات الدين الدولية – جميع جهات الإصدار إلى الناتج المحلي الإجمالي بالدولار الأمريكي (IS) واخيراً توضح المعادلة الرابعة أثر التغيرات التوضيحية المعتمدة في النماذج السابقة في مؤشر تنمية القطاع المالي المعبر عنه بمؤشر تقلبات السوق (SPV)، وكما يأتي:

$$(1) BC = F\{TRA, GRO, INF\}$$
$$(2) TD = F\{TRA, GRO, INF\}$$
$$(3) IS = F\{TRA, GRO, INF\}$$
$$(4) SPV = F\{TRA, GRO, INF\}$$
$$(1) BC = \beta_0 + \beta_1 TRA + \beta_2 GRO + \beta_3 INF + \varepsilon_i$$
$$(2) TD = \beta_0 + \beta_1 TRA + \beta_2 GRO + \beta_3 INF + \varepsilon_i$$
$$(3) IS = \beta_0 + \beta_1 TRA + \beta_2 GRO + \beta_3 INF + \varepsilon_i$$
$$(4) SPV = \beta_0 + \beta_1 TRA + \beta_2 GRO + \beta_3 INF + \varepsilon_i$$

٣. منهجية تقدير الأنموذج.

تكتسب البيانات المزدوجة (Panel Data) اهتماماً بالغاً في الآونة الاخيرة وبشكل خاص في الدراسات الاقتصادية والمالية، لما تتسم به من قدرة على الدمج بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في ذات الوقت، كونها تتعامل مع ديناميكية الزمن ولمفردات متعددة (Gujarati, 2004,636) علاوة على معالجتها لمشكلة عدم التجانس أو التباين غير الواضح لمفردات العينة المقطعية ومن ثم الابتعاد عن الوقوع في تقديرات متحيزة وغير متسقة (Reyna, 2007, 2). ويتم التعامل مع البيانات المزدوجة ووفقا لـ Green (2002) بثلاثة مناهج انحدار أساسية هي:

أ. أنموذج الانحدار التجميعي (PRM) (Pooled Regression Model)

يعد أنموذج (PRM) من أبسط نماذج تحليل البيانات الطولية (panel Data) ، إذ يستند على افتراض ثبات جميع معلمات الأنموذج $B_{0(i)}$ و B_i عبر الزمن، وهو بذلك يهمل تأثير الزمن وتأثير اختلاف الخصائص الفردية في الأنموذج، بتجاهل طبيعة البيانات الطولية (Hiestand,2005,43) والتعامل معها كسلاسل زمنية (Time Series)، حيث يعمل على ترتيب قيم المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد بشكل متسلسل، ابتداء من أول مجموعة بيانات مقطعية وهكذا، فتتكون سلسلة زمنية بحجم مشاهدات مقداره (N * T) حيث يفترض الأنموذج تساوي القيمة المتوقعة للخطأ العشوائي بالصفر $E(\varepsilon_{it}) = 0$ وتباين حد الخطأ العشوائي ثابت $ar(\varepsilon_{it}) = \sigma^2$ ، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS للتقدير، يمكن الحصول على تقديرات تتصف بالاتساق (Consistent) والكفاءة (Efficient) شرط ثبات الأثر الفردي لجميع الوحدات وعبر الزمن (Al-Omari & Al-Hait, 2016, 883) (Gil-García & Puron-Cid,2013,205-206)

ويتخذ أنموذج الانحدار التجميعي الصيغة الآتية :

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum_{i=1}^{k} B_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it}$$
$$i = 1,2, \dots\dots, N \quad t = 1,2, \dots\dots\dots, T \quad (2)$$

ب. أنموذج الأثر الثابت (Fixed Effect Model) (FEM)

يستند أنموذج الأثر الثابت (FEM) على افتراض وجود اختلافات غير مشاهدة وغير متجانسة سواء المقطعية (بين البلدان، الاشخاص، الشركات) أو الزمنية (السلاسل الزمنية)، ويتعامل معها كقواطع أو ثوابت (Constant)، أي يتقبل الأنموذج وجود ثوابت تتفاوت بحسب كل بلد (Cross Sectional) أو بحسب كل فترة زمنية (Time series) بهدف استكشاف الآثار غير المشاهدة والمؤثرة في المتغير المعتمد، ولتقدير هذه الثوابت تستخدم طريقة المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية (LSDV) (Least-Squares Dummy Variable Model) والتي تحتوي على متغيرات وهمية بعدد (n-1) لتمثيل الدول و(t-1) لتمثيل السنوات، وفي ضوء ما سبق يعكس هذا الأنموذج الاختلافات والفروق بين الوحدات المقطعية للعينة. وتظهر الصيغة الرياضية للأنموذج على النحو الآتي:

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum_{i=1}^{k} B_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it}$$
$$i = 1,2, \dots\dots, N \quad t = 1,2, \dots\dots, T \quad (3)$$
$$\alpha_i = \alpha_0 + u_i$$

إذ تتوزع الاخطاء العشوائية طبيعيا حول الوسط بمتوسط صفر، وتباين ثابت $\varepsilon_{it \sim N(0,\sigma^2)}$ (Clark et al.,2010,7-8) ، (Al-Iraqi, 2018, 71-104)

ت. أنموذج الأثر العشوائي(Random Effect Model) (REM)

على خلاف أنموذج الأثر الثابت (FEM)، يتعامل أنموذج الأثر العشوائي (REM) مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، أي يستند هذا الأنموذج إلى افتراض أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط مساوٍ للصفر وبتباين محدد، وتضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ، وبالتالي يستند هذا الأنموذج إلى افتراض أساسي، وهو غياب الارتباط بين الآثار العشوائية ومتغيرات الأنموذج التفسيرية، وبعبارة أخرى يفترض هذا الأنموذج أن كل دولة أو كل سنة تتباين في حدها العشوائي، وفي حالة احتواء الأنموذج على كل من الآثار المقطعية والزمنية، يطلق عليه أحياناً أنموذج مكونات الخطأ (Error Component Model)، أو مكونات التباين، نظراً لتضمين الآثار العشوائية داخل الخطأ العشوائي، وبالتالي احتوائه على مركبين للخطأ، وبذلك يتخذ أنموذج الأثر العشوائي (REM) الصيغة الآتية:

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum_{i=1}^{k} B_j X_{j(it)} + \epsilon_{it}$$
$$i = 1,2, \dots\dots, N \quad t = 1,2, \dots\dots, T \quad (4)$$
$$\epsilon_{it} = u_i + \varepsilon_{it}$$

بافتراض أن حد الخطأ المركب ϵ_{it} يمتلك خصائص الاخطاء العشوائية الاخرى نفسها من حيث أن قيمته المتوقعة مساوية للصفر ($\epsilon_{it} = 0$) وبتباين ثابت $(Var(\epsilon_{it}) = \sigma^2)$

وفي ضوء ما سبق، من تغير الخطأ العشوائي إلى خطا مركب في عملية تقدير معلمات الأنموذج، لا تصلح طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) في تقدير معلمات أنموذج التأثيرات العشوائي، لذا عادة ما يستعان بطريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) (Generalized Least Squares) لغرض تقدير معلمات أنموذج الأثر العشوائي بالشكل الصحيح (Gujarati,2004,647-649) Al-Iraqi, (Bashar, 2017, 445-474)

ولاختيار الأنموذج الأكثر ملاءمة من ضمن نماذج البيانات المزدوجة (Panel Data) الثلاثة السابقة، يتم إجراء اختبارين احصائيين تشخيصيين يتمان عبر مرحلتين:

يستخدم في المرحلة الاولى اختبار Fisher للمفاضلة بين أنموذج الانحدار التجميعي (PRM) وأنموذج الأثر الثابت (FEM) في التقدير. فإذا أشارت النتائج إلى أفضلية وملاءمة أنموذج الانحدار التجميعي (PRM) للبيانات نتوقف عند هذه المرحلة ونعتبره الأكثر ملاءمة، ومن ثم يتم تقدير الأنموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS)، أما في حال أشارت النتائج إلى أفضلية وملاءمة أنموذج الأثر الثابت (FEM)، ننتقل إلى المرحلة الثانية من التشخص والخاصة بالمقارنة بين أنموذجي التأثيرات الثابتة (FEM) والتأثيرات العشوائية(REM) بتطبيق اختبار Hausman (1978) (Clark et al.,2010,25-27).

٤. التوصيف الاحصائي لمتغيرات الدراسة

تُستخدم الإحصائيات الوصفية لاستعراض السمات الأساسية لبيانات متغيرات الدراسة والمعروضة في الملحق (١)، كونها توفر ملخصات بسيطة حول العينة والمؤشرات المستخدمة فيها جنبا إلى جنب مع تحليل الرسوم البيانية، وبالتالي فإنها عادة ما تشكل أساس التحليل الكمي للبيانات، حيث تقوم الإحصائيات الوصفية بتقديم اتجاهات عامة عما تظهره البيانات من سلوك احصائي، كمحاولة منها للاستدلال وإصدار أحكام باحتمالية الاختلافات الملحوظ بين المجموعات يمكن الاعتماد عليها أو الابتعاد عنها. الامر الذي يساعد في بناء استنتاجات أكثر واقعية عن البيانات في ظروف أكثر عمومية، ويحولها إلى قيم يمكن فهمها واستيعاب سلوكياتها بصورة أكثر سهولة. وعادة ما يشتمل التوصيف الاحصائي الأدوات الآتية:

أ. الوسط الحسابي Mean: من الطرق الأكثر استخدامًا لوصف الاتجاه المركزي للقيم من خلال المتوسط العام لها.

ب. الوسيط Median: هو القيمة الوسطى (أو متوسط القيمتين الوسطتين) للسلسلة عندما يتم ترتيب القيم من الأصغر إلى الأكبر. ويعد الوسيط مقياسًا قويًا لوصف الاتجاه المركزي باعتباره أقل حساسية للقيم المتطرفة من المتوسط.

ت. أعلى وأدنى قيمة Minimum, Maximum: هي القيم القصوى والدنيا للسلسلة في عينة الدراسة. وتعبر عن وصف الاتجاه المركزي لسير المتغيرات.

ث. الانحراف المعياري.Std .Dev : هو تقدير أكثر دقة وتفصيلًا للتشتت، حيث يوضح العلاقة بين مجموعة القيم ووسطها الحسابي اي اختلافها عن المتوسط بما يسمح بالتوصل إلى بعض الاستنتاجات حول توزيع القيم من حيث كونه توزيعاً طبيعيا (على شكل جرس أو قريباً منه).

ج. معامل الالتواء Skewness: وهو مقياس عدم التماثل في توزيع مجموعة البيانات. حيث تسير بعض القيم في نطاق قياسي، بينما يسير بعضها الآخر أعلى أو أقل بكثير من ذلك النطاق. وبالتالي يمكن أن يكون انحراف تلك القيم الكبيرة أو الصغيرة منها انحرافاً إيجابيا أو سلبيًا أو غير محدد.

ح. معامل التفلطح Kurtosis: يصف معامل التفلطح حدة التوزيع، فالتوزيع بمعامل تفلطح كبير له ذروة مرتفعة بالقرب من الوسط الحسابي وذيليه ينخفضان بشكل حاد، بينما يكون للتوزيع ذي التفلطح المنخفض سطح مستو بدلاً من الذروة الحادة بالقرب من الوسط الحسابي، في حين إن التوزيع الموحد سيكون حالة متطرفة ونادرة الحدوث.

خ. Jarque-Bera: هو اختبار إحصائي لفحص ما إذا كانت السلسلة يتم توزيعها بشكل طبيعي أم لا عبر قياس اختلاف التواء وتفلطح السلسلة عن التوزيع الطبيعي بافتراض أن الفرضية الصفرية تنص على التوزيع الطبيعي للبيانات. فعندما تكون نتيجة اختبار Jarque-Bera أكبر من0.05 فإن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي (Hayek, 2018,46)

د. الاحتمالية Probability: يعبر عن احتمالية التوزيع من حيث كونه منفصلاً أو مستمراً لمتغير وأحد أو أكثر، أي يصف احتمالية أن وجود قيمة معينة (منفصلة) أو مجموعة من القيم (مستمرة) حيث يكون التوزيع الاحتمالي منفصلاً إذا كانت دالة التوزيع التراكمي له مؤلفة من سلسلة قفزات أو قيم منفصلة، ويكون التوزيع الاحتمالي مستمراً عندما تكون دالة التوزيع التراكمي له مؤلفة من سلسلة أو مجموعة قيم مستمرة. (DeCoursey, 2003, 85)

٥. تقدير النماذج وتحليل ومناقشة النتائج.

للوصول إلى نتائج وتقديرات لأثر الانفتاح التجاري، والنمو الاقتصادي والتضخم على تنمية القطاع المالي في بلدان مجلس التعاون الخليجي للفترة (٢٠٠٥-٢٠١٧) التي تتمتع بخلوها من إمكانية أن تكون قيمها زائفة أو مضللة من خلال التأكد من استقرارية البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة وبصيغتها الخطية، والتي عكستها الرسوم البيانية في الملحق (٢)، وعدم احتوائها على جذر الوحدة، تم اعتماد اختبار لـ(LLC) Levin-Lin-Chu (2002)[٢] الذي عرضت نتائجه في الملحق (٣)، والذي أكد على عدم استقرارية متغيرات

[٢] . Levin, A., Lin, C.F., Chu, C. (2002) .Unit root tests in panel data: Asymptotic and Finite Sample Properties. *Journal of Econometrics*,108:1-24.

الدراسة إلا عند الفرق الأول، باستثناء متغيري التضخم (INF)، وصافي الاصدارات (IS) الذين أثبتا استقراريتهما عند المستوى.

بناءً على ما تقدم من معطيات، وباعتماد نتائج اختبار Chow-Test (1960) حيث يقوم باختبار الفرضية العدمية H0

والتي تشير إلى قبول أنموذج الانحدار التجميعي PRM مقابل الفرضية البديلة H1 التي تشير إلى قبول أنموذج الآثار الثابتة FEM وبعد اجراء الاختبار عكست نتائجه التي عرضت في الجدول (١)، امكانية ترجيح أنموذج الأثر الثابت (FEM) وعده الأكثر ملاءمة وأفضلية مقارنة بأنموذج الانحدار التجميعي (PRM) في تحليل البيانات الطولية (Panel Data) للنماذج الأربعة. بعد أن اثبت الاختبار، ومن خلال انخفاض قيمة.prob عن الـ 0.05 ، معنويته الاحصائية وترجيحه لقبول فرضية العدم.

الجدول (١)اختبار Chow-Test للنماذج الأربعة

Redundant Fixed Effects Tests **Equation: Untitled** **Test cross-section fixed effects**			
BC للأنموذج الاول Chow-Testاختبار			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.026306	(5,70)	0.0000
Cross-section Chi-square	45.307874	5	0.0000
TD للأنموذج الثاني Chow-Testاختبار			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	187.401042	(5,70)	0.0000
Cross-section Chi-square	207.966784	5	0.0000
IS للأنموذج الثالث Chow-Testاختبار			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.878591	(5,70)	0.0202
Cross-section Chi-square	14.585117	5	0.0123
SPV للأنموذج الرابع Chow-Testاختبار			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.754908	(5,71)	0.0000
Cross-section Chi-square	33.988403	5	0.0000

- الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

وباعتماد اختبار Hausman للمفاضلة بين نتائج التقدير المستندة إلى أنموذج (FEM) مع نتائج أنموذج (REM) للنماذج الأربعة، إذ يقوم باختبار الفرضية العدمية H0 والتي تشير إلى قبول أنموذج الأثر العشوائي REM مقابل الفرضية البديلة H1 التي تشير إلى قبول FEM وبعد اجراء الاختبار، عكست نتائجه المثبتة في الجدول (2)، قبول الفرضية البديلة وما تفترضه من عدم اتساق النتائج المقدرة وفقا لمنهجية (FEM)، الأمر الذي يدفع باتجاه تبني منهجية (REM) وللنماذج الثلاثة (الأول والثالث والرابع) باستثناء

الأنموذج الثاني الذي يفترض قبول فرضية العدم وما تعكسه من أفضلية واتساق النتائج المقدرة وفقاً لمنهجية(FEM) .

الجدول (2)اختبار Hausman للنماذج الأربعة

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
للأنموذج الأولHausmanاختبار			
Test Summary	Summary Chi-Sq. Statisti	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	0.274961	2	0.8716
للأنموذج الثاني Hausman اختبار			
Test Summary	Summary Chi-Sq. Statisti	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	0.267947	2	0.8746
للأنموذج الثالث Hausman اختبار			
Test Summary	Summary Chi-Sq. Statisti	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	10.016099	2	0.0067
للأنموذج الرابع Hausman اختبار			
Test Summary	Summary Chi-Sq. Statisti	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	0.056869	1	0.8115

- الجدول من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

بناء على ما تقدم من معطيات، وباعتماد منهجية الأثر العشوائي (REM) في تقدير أثر الانفتاح التجاري (TRA)، التضخم (INF)، والنمو الاقتصادي (GRO) في مؤشرات التنمية المالية المعبر عنها في الأنموذج الاول بالائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (BC)، وفي الأنموذج الثاني بتركيز البنك(نسبة الموجودات المصرفية التي تحتفظ بها البنوك الثلاثة الأولى) (TD) وفي الأنموذج الثالث بـ(صافي الإصدارات): سندات الدين الدولية – جميع جهات الإصدار إلى الناتج المحلي الإجمالي بالدولار الأمريكي (IS) وفي الأنموذج الرابع بمؤشر تقلبات السوق (SPV)، والمدرجة نتائجها في الجداول (٣)، (٤)، (٥)، (٦)

الجدول (3)**أثر المتغيرات التوضيحية في مؤشرات تنمية القطاع المالي الأنموذج الاول أثر الانفتاح التجاري (TRA)، التضخم (INF)، والنمو الاقتصادي (GRO) في مؤشر التنمية المالية (BC)**

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Sample: 2005 2017 Periods included: 13 Cross-sections included: 6 Total panel (balanced) observations: 78 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GRO	-1.396401	0.326233	-4.280384	0.0001
INF	-0.827043	0.417786	-1.979585	0.0514
C	66.50275	5.892297	11.28639	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.301995	F-statistic		16.22454
Adjusted R-squared	0.283382	Prob. (F-statistic)		0.000001
Durbin-Watson stat	0.673971			

- الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

* معنوية عند مستوى ١٠%

الجدول (4)أثر المتغيرات التوضيحية في مؤشرات تنمية القطاع المالي للأنموذج الثاني أثر الانفتاح التجاري (TRA)، التضخم (INF)، والنمو الاقتصادي (GRO) في مؤشر التنمية المالية (TD)

Method: Panel Least Squares **Sample: 2005 2017** **Periods included: 13** **Cross-sections included: 6** **Total panel (balanced) observations: 78**				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-0.220965	0.109522	-2.017541	0.0475
TRA	6.917182	2.704196	2.557944	0.0127
C	64.55567	3.156381	20.45243	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.931170	F-statistic		135.2858
Adjusted R-squared	0.924287	Prob. (F-statistic)		0.000000
Durbin-Watson stat	0.630382			

- الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

* معنوية عند مستوى ١٠%

الجدول (5)أثر المتغيرات التوضيحية في مؤشرات تنمية القطاع المالي الأنموذج الثالث أثر الانفتاح التجاري (TRA)، التضخم (INF)، والنمو الاقتصادي (GRO) في مؤشر التنمية المالية (IS)

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Sample: 2005 2017 Periods included: 13 Cross-sections included: 6 Total panel (balanced) observations: 78 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-0.141959	0.055993	-2.535308	0.0133
TRA	0.027094	0.681236	0.039771	0.9684
C	1.554138	0.848649	1.831309	0.0710
Weighted Statistics				
R-squared	0.072814	F-statistic		2.944969
Adjusted R-squared	0.048089	Prob. (F-statistic)		0.058716
Durbin-Watson stat	1.612638			

- الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

* معنوية عند مستوى ١٠%

الجدول (6) أثر المتغيرات التوضيحية في مؤشرات تنمية القطاع المالي الأنموذج الرابع أثر الانفتاح التجاري (TRA)، التضخم (INF)، والنمو الاقتصادي (GRO) في مؤشر التنمية المالية (SPV)

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Sample: 2005 2017 Periods included: 13 Cross-sections included: 6 Total panel (balanced) observations: 78 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TRA	-11.63943	4.651678	-2.502201	0.0145
C	30.19643	5.810824	5.196584	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.076994	F-statistic		6.339681
Adjusted R-squared	0.064849	Prob. (F-statistic)		0.013911
Durbin-Watson stat	0.777986			

- الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

* معنوية عند مستوى ١٠%

يمكن تشخيص ما يأتي:

- أكد الأنموذجان الثاني والثالث على وجود تأثير إيجابي معنوي لمتغير الانفتاح التجاري (TRA) في مؤشري التنمية المالية (IS), (TD) وبمعاملات بلغت (6.917182)، (0.027094)، على التوالي،

وهو ما جاء متوافقا مع الأطر النظرية والدراسات التجريبية التي أكدت على قدرة الانفتاح التجاري على تعزيز تنمية القطاع المالي.

- أكدت النماذج الثلاثة وجود تأثير سلبي معنوي لمتغير التضخم (INF) في مؤشرات التنمية المالية الثلاثة (BC), (TD), (IS) وبمعاملات بلغت (0.827043)، (0.220965)، (0.141959) على التوالي، وهو ما جاء متوافقاً مع الأطر النظرية والدراسات التجريبية التي أكدت على أن المستويات المرتفعة من التضخم تقوض تنمية القطاع المالي.
- جاء الأثر السلبي لمؤشر نمو الناتج المحلي الإجمالي (GRO) في مؤشر التنمية المالية (BC) مناقضاً للمنطق الاقتصادي، والذي يشير إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي يعمل على رفع مستويات تنمية القطاع المالي وبمعامل 0.287115، وربما يكون ذلك نتيجة الافتقار إلى سياسات الاقتصاد الكلي السليمة والتشريعات القانونية المواتية لجعل البيئة الاقتصادية داعمة للتأثير الإيجابي لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي على تنمية القطاع المالي. (Benyah, 2010, 19) Huang(2006) .
- يشير الأثر السلبي لمؤشر الانفتاح التجاري (TRA) في مؤشر التنمية المالية (SPV) المناقض للنظرية الاقتصادية، إلى أن انخفاض مستويات الانفتاح التجاري تعمل على رفع مستويات تنمية القطاع المصرفي بمعامل 11.63943-، ، يعلل ذلك بأن الانفتاح الكبير على الأسواق العالمية قد يدعم إمكانية التعرض للتقلبات الاقتصادية المحلية، ويرفع كما يشير Loayza & Raddatz (2007), Tornell et al. (2004) من مستويات ضعف الدولة أمام الصدمات الخارجية، الأمر الذي يعيق من تنمية القطاع المالي ويمنع تطوره (Kim,2010,254-261)
- استطاع متغيرا الانفتاح التجاري (TRA) والتضخم (INF)، تفسير ما مقداره 93.1170% 0.72814%من التغيرات في الحاصلة في مؤشرات التنمية المالية (TD) ,(IS),على التوالي.
- في حين فسر متغيرا النمو الاقتصادي (GRO) والتضخم (INF) ما مقداره 30.1995% من التغيرات في الحاصلة في مؤشر التنمية المالية (BC).
- إلا أن متغير الانفتاح التجاري (TRA)، فسر ما مقداره 0.76994 % من التغيرات في الحاصلة في مؤشر التنمية المالية (SPV).
- فشل متغير الانفتاح التجاري (TRA) في إثبات تأثيره المعنوي في الأنموذج الأول لمؤشر التنمية المالية (TD) في بلدان مجلس التعاون الخليجي، وربما يعود ذلك في جزء كبير منه إلى افتقار البلدان النامية إلى السمات التي تجعلها مناسبة لتطبيق النظرية الاقتصادية السائدة، والناجم عن الطبيعة الخاصة لبيئتها السياسية والاقتصادية والاجتماعية (العادات والتقاليد) والدينية (كالمبادئ الدينية الإسلامية التي تؤكد على تجنب المحرمات وشبهاتها) لبلدان العينة مقارنة ببلدان العالم الأخرى. ففي ظل سيادة مثل هكذا

عوامل عشوائية غير قابلة للقياس قد تؤدي إلى فقدان بعض المتغيرات الاقتصادية تأثيرها الإيجابي الذي من المقرر وبحسب المنطق الاقتصادي أن تمارسه في تنمية القطاع المالي.

- كما فشل متغير النمو الاقتصادي (GRO) في اثبات تأثيره المعنوي في مؤشر التنمية المالية للأنموذج الثاني والثالث والرابع في بلدان مجلس التعاون الخليجي، ربما جاء ذلك نتيجة لفقدان العلاقة المباشرة بينه وبين تنمية القطاع المالي، فالمستويات المرتفعة منه يمكن أن تمارس تأثيرها في مؤشرات التنمية المالية من خلال تأثيرها في متغيرات أخرى تسهم في التأثير على تنمية القطاع المالي مثل مستويات البنية التحتية الاقتصادية والمالية والمؤسساتية وغيرها.

٦. الخاتمة Conclusion

شكلت دراسة العوامل وتشخيصها التي يمكن أن تمارس تأثيرها في تنمية القطاع المالي بشقيه المصرفي والأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة (٢٠٠٥-٢٠١٧)، الهدف الرئيس الذي سعى البحث لتحقيقه، مستعرضاً الطروحات النظرية والتجريبية التي تناولت تلك العوامل، ومستخدماً منهجية البيانات المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel Data) في إثبات ذلك، وقد أفصحت نتائج البحث عن تعدد العوامل المؤثرة في تنمية القطاع المالي، فضلاً عن تباين طبيعة واتجاه وحجم تأثير تلك المتغيرات في تنمية القطاع المالي في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة ٢٠٠٥-٢٠١٧ ، إذ تباين تأثير الانفتاح التجاري بين الإيجابي والسلبي في مؤشرات التنمية المالية، في حين مارس متغيرا النمو الاقتصادي والتضخم دوراً سلبياً في التأثير على مؤشرات التنمية المالية، وبالتالي فإن السعي لرفع مستويات تنمية القطاع المالي التي تقع مهمتها وبشكل كبير على الحكومة ومتخذي القرارات النقدية والمالية تصبح أكثر تعقيداً وتكلفة، وتحتاج إلى مديات زمنية طويلة نسبياً. فرفع كفاءة أداء البنية التحتية الاقتصادية والمالية والمؤسساتية التي توفير البيئة الداعمة للتأثير الإيجابي للنمو الاقتصادي في تنمية القطاع المالي تحتاج إلى سياسات وبرامج طويلة الأجل تقوم بتنفيذها الحكومة، فضلا عن ضرورة دعم ومساعدة المنظمات الدولية في الجوانب الفنية والمالية. وبالتزامن مع تلك البرامج والسياسات وبهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمحافظة على مستويات متدنية من التضخم التي اثبت البحث تأثيرها السلبي في مستويات تنمية القطاع المالي ينبغي على متخذي القرارات المالية والسلطة النقدية العمل على وضع وصياغة السياسات الكفيلة بمكافحة التضخم، من جانب آخر، ينبغي إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث حول العوامل الرئيسة المؤثرة في تنمية الأسواق المالية، سواء بصوره منفردة أو مجموعة لتلك العوامل، من أجل تغطية عدد من الجوانب التي مازالت بحاجة لمزيد من الفحص والتدقيق ومنها السياسية، والقانونية، والمؤسساتية، والاجتماعية.

الملحق (1)

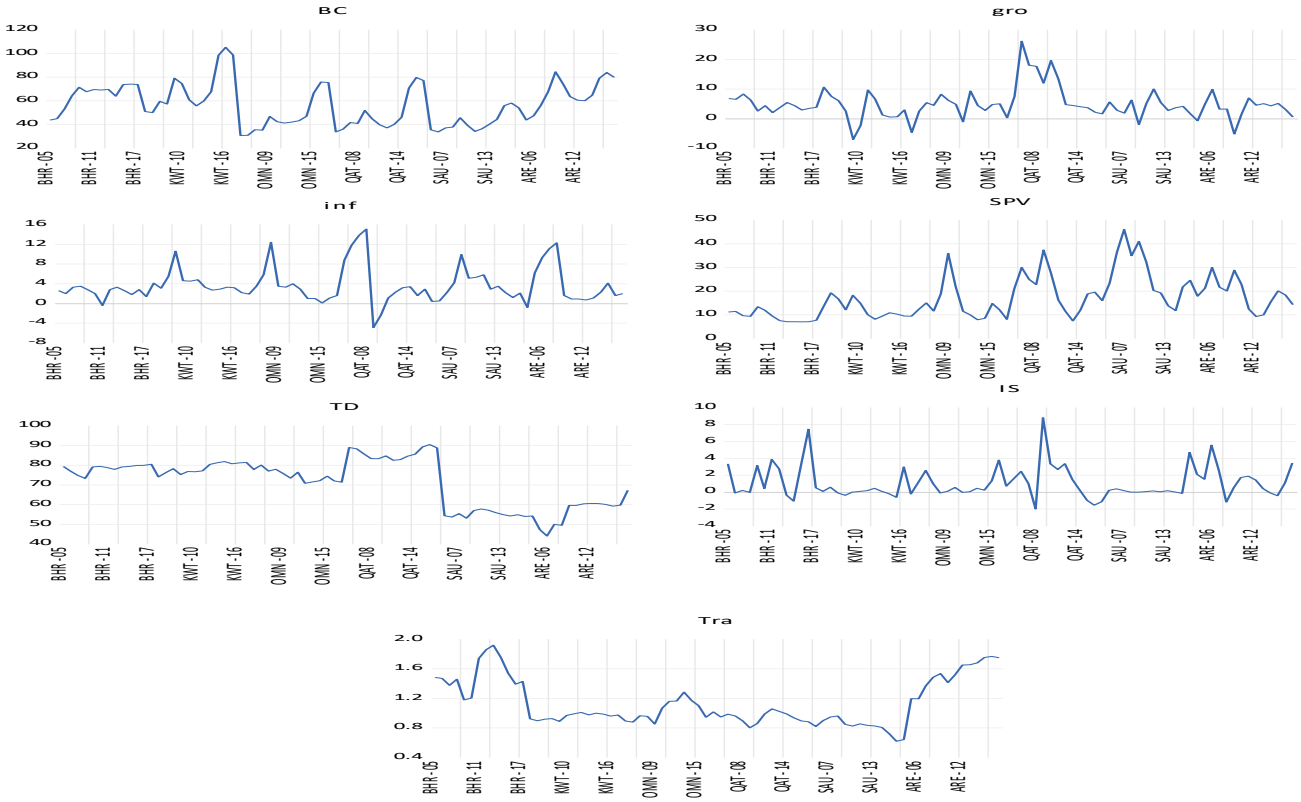
التوصيف الاحصائي لمتغيرات الدراسة

Mean	BC	GRO	INF	IS	SPV	TD	TRA
Median	56.726 79	4.8542 31	3.6243 59	1.0703 66	16.991 79	71.60218	1.134474

Maximum	55.830 00	4.3600 00	2.9000 00	0.4052 98	14.545 00	76.34500	0.988750
Minimum	105.19 00	26.170 00	15.100 00	8.7936 04	46.100 00	90.47000	1.918800
Std. Dev.	30.650 00	- 7.080000	- 4.900000	- 2.000000	7.0300 00	44.09000	0.618600
Skewness	17.618 57	5.1267 12	3.5697 57	1.8902 52	8.9086 83	12.14772	0.321578
Kurtosis	0.5284 00	1.3251 72	1.2839 42	1.6581 39	1.1982 61	-0.524391	0.822848
	2.5884 78	7.0573 23	4.9611 94	6.5665 09	3.9601 67	2.001898	2.544614
Jarque-Bera							
Probability	4.1800 75	76.330 14	33.931 01	77.082 48	21.662 02	6.812496	9.475992
	0.1236 83	0.0000 00	0.0000 00	0.0000 00	0.0000 20	0.033165	0.008756
Sum							
Sum Sq. Dev.	4424.6 90	378.63 00	282.70 00	83.488 51	1325.3 60	5584.970	88.48900
	23901. 88	2023.8 04	981.22 37	275.12 50	6111.0 77	11362.67	7.962756
Observations							
Mean	78	78	78	78	78	78	78

الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

الملحق (2)



الرسوم البيانية للبيانات المزدوجة لمتغيرات الدراسة وبصيغتها الخطية

- الشكل من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 10

الملحق (3)

نتائج اختبار Levin-Lin-Chu,2002 لاستقراريه البيانات المزدوجة Panel Data لمتغيرات الدراسة بصيغتها الخطية

	Variables	Level			First Difference		
		None	Intercept	Trend and Intercept	None	Intercept	Trend and Intercept
	BC Prob.	2.693880 0.9965	-0.62908 0.2646	-1.66411 0.0480	-5.75349 0.0000	-4.20746 0.0000	-1.95565 0.0253
	GRO Prob.	-3.34875 0.0004	-4.53562 0.0000	-7.31091 0.0000			
	INF Prob.	-2.95095 0.0016	-2.57692 0.0050	-4.02401 0.0000			
	IS Prob.	-5.17765	-6.94721 0.0000	-5.37916 0.0000			

		0.0000					
	SPV Prob.	-2.31806 0.0102	-2.06544 0.0194	-4.05878 0.0000	-8.14848 0.0000	-6.76616 0.0000	-5.76971 0.0000
	TD Prob.	0.18859 0.5748	-1.88165 0.0299	-2.99583 0.0014	-8.99001 0.0000	-8.09245 0.0000	-7.78932 0.0000
	TRA Prob.	0.60086 0.7260	-2.09372 0.0181	-4.08855 0.0000	-7.55264 0.0000	-6.67292 0.0000	-6.20599 0.0000

- الجدول من عمل الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10
- القيم في الجدول تمثل قيم Statistic t.
- اختيار فترة الابطاء تم اعتماد Automatic selection of maximum lags ضمن برنامج Eviews 10

Refrence

Ake ,Boubakari Ake& Ognaligui ,Rachelle Wouono, 2010, Financial Stock Market and Economic Growth in Developing Countries: The Case of Douala Stock Exchange in Cameroon, International Journal of Business and Management, 5(5):82-88.

Al-Iraqi, Bashar, 2017, The Impact of Money Supply Fluctuations on Stock Prices: Developing a Model for Financial Markets in the Gulf Cooperation Council Countries, (24) 3, 445-474, Arab Journal of Management Sciences.

Al-Iraqi, Bashar, 2018, Factors Determining the Revenues of Monetary Issue in the Arab Countries, Journal of Development and Economic Policies, (20) 1, 71-104.

Al-Omari, Muhammad Walid, Al-Hait, Nahil Ismail Saqf, 2016, The Impact of Technical Efficiency and Exports on the Profitability of the Jordanian Pharmaceutical Industry Enterprises, The Jordanian Journal of Business Administration, (12) 4, 877-898.

Aluko, Olufemi A. & Ajayi, Michael Adebayo 2018,Determinants of banking sector development: Evidence from Sub-Saharan African countries, Borsa - Istanbul Review , 18(2),122-139

Ardicad, Oya Pinar & Damar, H. Evren,2006, Financial Sector Deepening and Economic Growth: Evidence From Turkey, MPRA Paper 4077,University Library of Munich, Germany.

Arestis ,Philip & Demetriades ,Panicos ,1996,Finance and growth: Institutional Considerations and Causality, UEL, Department of Economics Working Paper, No.5

Arestis,Philip & Demetriades, Panicos,1997, Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence, Wiley, The Economic Journal, Vol. 107, No. 442 (May, 1997), pp. 783-799.

Asiama, Johnson P& Mobolaji, Hakeem,2011, Trade and Financial Openness, Institutional Quality, and Financial Development in Sub-Sahara Africa (SSA), Nigeria.

Badeeb, Ramez Abubakr & Lean, Hooi Hooi, 2017, The Determinants of Financial Development in the Republic of Yemen: Evidence from the Principal Components Approach, Capital Markets Review Vol. 25, No. 2, pp. 32-48.

Balogun ,Wakilat Olabisi , Asso ,Jauhari. B.& Hassan,Sallahuddin B. ,2016, Long Term Effect of Liquidity on Stock Market Development,Journal of Economics and Sustainable Development Vol.7, No.4

Baltagi, Badi H., Demetriades, Panicos O., & Law, Siong H. (2009). Financial development and openness: Evidence from panel data. Journal of Development Economics, 89(2), 285-296

Baum, Christopher F., Caglayan, Mustafa & Ozkan, Neslihan (2009). The second moments matter: The impact of macroeconomic uncertainty on the allocation of loanable funds. Economics Letters, 102(2):87-89

Baum, Christopher F.,et al. (2006). The impact of macroeconomic uncertainty on non-financial firms' demand for liquidity. Review of Financial Economics, 15():289-304.

Bayar, Yılmaz, Gündüz ,Murat& Sezgin, Funda H. , 2019, Banking Sector Instability and Economic Growth: Evidence from Turkey, alphanumeric journal, (7)2, 264-274.

Beck, Thorsten (2002). Financial development and international trade: Is there a link?. Journal of International Economics, 57(1), 107-131

Ben Naceur ,Sami, Cherif, Mondher & Kandil, Magda ,2014 What drives the development of the MENA financial sector?,Borsa _Istanbul Review 14-4,212-223.

Benyah, Francella Ewurama Ketsina, 2010, The Determinants of Financial Development: A Focus on African Countries, Master Thesis in Economics.Jonkoping university.

Bittencourt, Manoel (2012). Financial development and economic growth in Latin America: Is Shumpeter right? Journal of Policy Modeling, 34(3):341-355

Bittencourt, Manoel,2008, Inflation and Financial Development: Evidence from Brazil, United Nation University –WIDER, Research Paper No.14

Boyd,John H., Levine,Ross& Smith,Bruce D.,2001,The impact of inflation on financial sector performance,Journal of Monetary Economics,Volume 47, Issue 2, Pages 221-248.

Calderón, Cesar Augusto Valbuena & Liu, Lin, 2003, The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth, Journal of Development Economics 72(1):321-334 ·

Christopoulos, Dimitris & Tsionas ,Efthymios Mike, 2004, Financial development and economic growth: Evidence from panel unit root and cointegration tests, Journal of Development Economics 73(1):55-74.

Čihák, Martin et al.,2012, Financial Development in 205 Economies, 1960 to 2010, NBER Working Paper No. 18946, Cambridge.

Clark , Paul, Crawford, Claire, Steele, Fiona & Vignoles, Anna, 2010, The Choice Between Fixed and Random Effects Models: Some Considerations For

Educational Research, Centre for Market and Public Organisation Bristol Institute of Public Affairs University of Bristol, Working Paper No. 10/240.

DeCoursey , W.J., 2003, Statistics and Probability for Engineering Applications With Microsoft Excel, Newnes is an imprint of Elsevier Science.

Demetriades, Panicos O. & Hussein, Khaled A. ,1996, Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries, Journal of Development Economics.51(2): 387-411

Demirguc-Kunt , Asli & Levine, Ross,1996, Stock market development and financial intermediaries: stylized facts, World Bank Economic Review, 10(2): 291-321.

Didier, Tatiana & Schmukler, Sergio L. (2014). Emerging Issues in Financial Development. Lessons from Latin America. Washington, DC: The World Bank.

Do, Quy-Toan & Levchenko ,Andrei A.,2004, Trade and Financial Development, World Bank Policy Research ,Working Paper No.3347,30 Pages.

Ehigiamusoe, Kizito Uyi, Guptan, Vinitha, & Narayanan, Suresh,2019, The effects of income and inflation on financial development: Evidence from heterogeneous panels, Economics Discussion Papers, No. 2019-11.

Ghali, Khalifa H. ,1999, Financial Development and Economic Growth: The Tunisian Experience, Review of Development Economics,3(3): 310-322.

Gil-García, J. Ramón & Puron-Cid, y Gabriel Puron-Cid, 2013, Using Panel Data Techniques for Social Science Research: an Illustrative Case and Some Guidelines, C I E N C I A e r g o -s um , (21)3, 203-216.

Gozgor, Giray (2015). Causal relation between economic growth and domestic credit in the economic globalization: Evidence from the Hatemi-J's test. The Journal of International Trade and Economic Development, 24(3), 395-40

Greene, William H., 2002, Econometric Analysis, fifth edition, New York University.

Gregorio, Jose De & Guidotti, Pablo E.,1995, Financial development and economic growth, World Development, 23(3):433-448.

Gujarati, Damodar N., 2004, Basic Econometrics, Fourth Edition, The McGraw−Hill Companies.

Gupta, Gaurav & Mahakud, Jitendram,2019, Alternative measure of financial development and investment-cash flow sensitivity: evidence from an emerging Economy, Financial Innovation, vol. 5, Article No. 1:P.9

Haslag, Joseph H. & Koo, Jahyeong (1999). Financial Repression, Financial Development and Economic Growth. Working Papers 9902 Federal Reserve Bank of Dallas

Hayek, Mohammad Ali Al Hayek, 2018, The Relationship between Revenues Size and Actual Expenditures through the Closing Account Result of the Jordanian Government, International Journal of Business and Management; (13) 2, 40-52.

Ho, Sin-Yu & Bernard, Njindan Iyke, 2018, Short- and Long-term Impact of Trade Openness on Financial Development in Sub-Saharan Africa, MPRA Paper No. 84272 .

Huang, Yongfu,2010,Determinants of Financial Development, University of Cambridge.Index of Financial Development, IMF Working Paper.No.5.

Hurlin, Christophe & Venet, Baptiste (2008) Financial Development and Growth: A Re-examination using a panel Granger Causality Test, hal archives-ouvertes.fr.

Huybens, Elisabeth, Smith, Bruce D. (1999) Inflation, financial markets, and long-run real activity. Journal of Monetary Economics, 43(2), 283-315

Khan ,Mohsin S. & Senhadji ,Abdelhak S. ,2003, Financial Development and Economic Growth: A Review and New Evidence, Journal of African Economies, (12)2, 89-110

Kim, Dong-Hyeon, Lin, Shu-Chin & Suen, Yu-Bo,2010, Dynamic effects of trade openness on financial development, Economic Modelling, 27: 254–261

King , Robert G.& Levine, Ross, 1993, Finance, entrepreneurship, and growth Theory and evidence, Journal of Monetary Economics 32 (1993) 513-542. North-Holland.

Law, Siong Hook & Habibullah, Muzafar Shah (2009). The determinants of financial development: Institutions, openness and financial liberalisation. South African Journal of Economics, 77(1), 45-58

Levine ,Ross, Loayza, Norman & Beck ,Thorsten ,2000, Financial intermediation and growth: Causality and causes,Journal of Monetary Economics 46 .31-77.

Levine Ross& Zervos,Sara,1998,Stock Markets, Banks, and Economic Growth ,The American Economic Review, Vol. 88, No.3, pp. 537-558.

Nazir ,Mian Sajid , Nawaz ,Muhammad Musarat & Gilani ,Usman Javed ,2010, Relationship between economic growth and stock market development, African Journal of Business Management Vol. 4(16), pp. 3473-3479.

Nejad, Omid Dehghan, 2010, Determinants of Financial Development in Iran: Do Financial Repression Policies Hinder Financial Development?, Degree of Master of Science, Institute of Graduate Studies and Research, Eastern Mediterranean University, Gazimağusa, North Cyprus

Newbery, David. M., & Stiglitz, Joseph. E. (1984). Pareto inferior trade. The Review of Economic Studies, 51(1), 1–12

Odhiambo ,Nicholas M ,2012,The Impact Of Inflation On Financial Sector Development: Experience From Zambia, Journal of Applied Business Research 28(6):1497-1508.

Ozturk, Nurettin & Karagoz, Kadir,2012, Relationship Between Inflation and Financial Development: Evidence from Turkey, International Journal of Alanya Faculty of Businessm,4(2): 81-87

Ozturk, Nurettin & Karagoz, Kadir,2012, Relationship Between Inflation and Financial Development: Evidence from Turkey, International Journal of Alanya Faculty of Businessm,4(2): 81-87

Peia, Oana & Roszbach, Kasper (2015). Finance and growth: time series evidence on causality. Journal of Financial Stability, 19, 105-118.

Rajan, Raghuram G. & Zingales, Luigi,2003, The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century, Journal of Financial Economics 69 (2003) 5–50.

Sukcharoensin, Pariyada and Sukcharoensin, Sorasart,2013,The Analysis of Stock Market Development Indicators: Evidence from the ASEAN-5 Equity Markets, International Journal of Trade, Economics and Finance, 4(6):343-346.

Svaleryd, Helena, & Vlachos, Jonas. (2002). Markets for risk and openness to trade: how are they related?. Journal of International Economics, 57(2), 369-395.

Svaleryd, Helena., & Vlachos, Jonas. (2005). Financial markets, the pattern of industrial specialization and comparative advantage: Evidence from OECD countries. European Economic Review, 49(1), 113–144.

Svirydzenka ,Katsiaryna,2016,Strategy, Policy, and Review Department Introducing a New Broad-based Index of Financial Development, International Monetary Fund WP/16/5 IMF Working Paper

Takyi Paul Owusu & Obeng, Camara Kwesi, 2013, Determinants of financial development in Ghana, International Journal of Development and Sustainability, Volume 2 Number 4,1-13.

Xu, Zhenhui, 2000, Financial development, investment, and economic growth, Economic Inpoury,38(2).331-344.

Zang, Hyoungsoo & Kim, Young Chul (2007). Does financial development precede growth? Robinson and Lucas might be right. Applied Economics Letters, 14(1), 15-19

Zermeñoa, Miguel Á. Tinoco, Martínezb, Francisco Venegas & Preciadoc Víctor H. Torres,2018, Effects of inflation on financial sector performance: New evidence from panel quantile regressions, Investigación Económica, 77(303):94-129.