

## ورقة عمل

# تحليل مقارن: أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في المملكة العربية السعودية\*

نوفمبر ٢٠١٦

محمد الغفيص

شعبة تطوير القطاع المالي

مؤسسة النقد العربي السعودي

إن الآراء المصرح بها هنا تمثل وجهة نظر المؤلف/المؤلفين، ولا تعكس بالضرورة وجهة نظر مؤسسة النقد العربي السعودي أو سياساتها. ولا يمكن تقديم هذه الورقة بصفتها تمثل وجهة نظر مؤسسة النقد العربي السعودي.

# تحليل مقارن: أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في المملكة العربية السعودية\*

محمد الغفيص

شعبة تطوير القطاع المالي

نوفمبر ٢٠١٦

## ملخص

تهدف هذه الورقة إلى دراسة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في المملكة، حيث استخدمت ستة مقاييس خاصة بتطور القطاع المالي في هذه الدراسة، واستعرضت بيانات من المملكة بسلاسل زمنية للفترة من عام ١٩٨٥ وحتى عام ٢٠١٥، وتم تحليل البيانات باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL). وتتلخص أهم نتائج هذه الدراسة في وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لتطور القطاع المالي على إجمالي النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي<sup>١</sup> بشقيه الحكومي والخاص.

**كلمات دلالية:** التطور المالي، النمو الاقتصادي، غير النفطي، المملكة، نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة.

**تصنيفات (JEL):** O47، O16، O11

<sup>١</sup> يشمل إجمالي نمو القطاع غير النفطي القطاعين الحكومي والخاص.  
\* بيانات التواصل: محمد الغفيص، البريد الإلكتروني: [malghfais@sama.gov.sa](mailto:malghfais@sama.gov.sa)

## (١) مقدمة

على مدى العقود القليلة الماضية، ارتفع مستوى المعيشة في الدول المصدرة للنفط بشكل ملحوظ مما يعكس إجمالي نمو الاقتصاد في هذه الدول. قد تؤثر العوامل القياسية لإنتاج السلع والخدمات على النمو الاقتصادي، بما في ذلك رأس المال والقوى العاملة وتعليم العاملين أو كفاءتهم، بالإضافة إلى الأراضي والموارد الطبيعية الأخرى. ولنفس الأسباب، فإن للتطور المالي دورًا هامًا في التأثير على النمو الاقتصادي في الدول النامية والمتقدمة على حدٍ سواء. لذا فقد خصصت المملكة القائم اقتصادها على النفط مزيدًا من الاهتمام لتطور القطاع المالي في الآونة الأخيرة. وقد نما القطاع المالي في المملكة بصورة سريعة في السنوات القليلة الماضية، وخاصةً في القطاع المصرفي وسوق الأسهم، وقطاع التأمين.

تناولت أدبيات المجال العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي على نطاقٍ موسع، حيث استخدم الباحثون الاقتصاديون عدة مؤشرات مختلفة لقياس التطور المالي. وستتطرق هذه الورقة إلى مجموعة كبيرة من المقاييس المستخدمة في مجال تطور القطاع المالي وأثرها على الاقتصاد السعودي في القطاع غير النفطي.

تعدّ دراسة شومبيتر (١٩١١) واحدة من أهم الدراسات ذات الصلة بموضوع هذه الورقة، حيث درس شومبيتر العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وأشار إلى أن القطاع المالي له بالغ الأثر في تعزيز النمو الاقتصادي. بالإضافة إلى ذلك، حلل الباحثان شاندر وجيون (٢٠٠٤) أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، حيث شملت دراستهما الفترة من عام ١٩٦٠ وحتى عام ١٩٩٩ في أستراليا، ودرست كيفية تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي باستخدام ثلاثة مؤشرات لتقييم تطور القطاع المالي. ولم يتم التوصل إلى دليل على تأثير النمو الاقتصادي على تطور القطاع المالي، ولكن كان من الممكن استخدام مستويات مقاييس متعددة خاصةً وأن الدراسة تناولت ستة نماذج بمتغيرين تفسيريين لكل نموذج، حيث كان من المفترض دراسة نماذج بأكثر من متغيرين لكل نموذج للتوصل إلى نتائج أكثر دقة ومصداقية وموثوق بها. وحل الباحث لويس (١٩٥٥)، الذي أضاف على عمل الباحث شومبيتر (١٩١١)، العلاقة بين النمو الاقتصادي وتطور القطاع المالي باستخدام قياسات مختلفة، بينما درس

الباحثون سمرقندي وفيدرمك وقوش (٢٠١٣) هذه العلاقة في الدول المصدرة للنفط، وتضمنت كلا الورقتين مقاييس مشابهة للتطور المالي.

تهدف هذه الورقة إلى دراسة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في المملكة باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة، وتستند هذه الدراسة على الأوراق سابقة الذكر، حيث يتضمن النموذج المستخدم في هذا البحث خصائص مشابه لتلك الموجودة في الدراسات السابقة. ويجرى التحليل باستخدام بيانات سلاسل زمنية سنوية من المملكة من عام ١٩٨٥ حتى عام ٢٠١٥. وعلى وجه التحديد، سعت هذه الدراسة إلى تحديد ما إذا كانت هذه المؤشرات، مجتمعة أو منفردة، تؤثر على النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي للقطاع غير النفطي في المملكة، وفي حال كان لها تأثير، فكيف وإلى أي مدى. إضافةً إلى ذلك، تهدف هذه الورقة إلى مقارنة حجم هذه الآثار على إجمالي النمو الاقتصادي السعودي للقطاع غير النفطي والقطاع غير النفطي الخاص والحكومي، على أساس تأثيره بالتطور المالي. وستضيف هذه الورقة إلى أدبيات المجال الحالية من خلال تقديم بيانات محدثة ومجموعة من المتغيرات التفسيرية التي لم تُحلل مجتمعةً بعد.

أعلن خادم الحرمين الشريفين الملك سلمان بن عبدالعزيز في ديسمبر ٢٠١٥ عن حزمة إصلاحات اقتصادية تهدف إلى تنويع مصادر الدخل والحد من الاعتماد على النفط في المملكة. لذا من المهم إجراء تحليل مقارن للنمو الاقتصادي في القطاع غير النفطي الذي تأثر بتطور القطاع المالي من أجل تعزيز النمو الاقتصادي في المملكة، وذلك لتكون هذه الدراسة وثيقة الصلة وذات دلالة. كما أنه من المهم جدًا لصناع السياسات تحديد نوع النمو الاقتصادي (إجمالي القطاع غير النفطي، والقطاع الخاص غير النفطي، والقطاع الحكومي غير النفطي) الذي تأثر مباشرة وبصورة أكبر بتطور القطاع المالي وذلك لتحديد التغييرات التي يمكن إجراؤها على السياسات لتعزيز النمو الاقتصادي المستقبلي في المملكة. تم تنظيم هذه الورقة على النحو الآتي: يناقش القسم (٢) الأوراق السابقة الأكثر أهمية في مجال التطور المالي والنمو الاقتصادي. ويشرح القسم (٣) النموذج بفرض تناسب البيانات تمامًا مع الخصائص النظرية والقياسية المثالية للنموذج. بينما يتناول القسم (٤) مدى تناسب البيانات مع الخصائص النظرية للمتغيرات والمدة الزمنية المحددة والعينة ونوع البيانات. ويناقش القسم (٥) النتائج ويفسرها. وأخيرًا، يطرح القسم (٦) الخلاصة والآثار على السياسات.

## ٢) الإطار النظري والدراسات السابقة

يعد موضوع تطور القطاع المالي ومساهمته في النمو الاقتصادي مثار نقاش دائم. فعلى مدى العقود الماضية، قُدرت الكثير من الدراسات مدى تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي، بما في ذلك مؤشرات القطاع المصرفي ومؤشرات سوق الأسهم. ومع ذلك، لا توجد دراسة تجمع بين معظم هذه المؤشرات في نموذج واحد مترابط. ستعتمد هذه الورقة على بحث سابق درس تطور القطاع المالي لتحديد نوع النمو الاقتصادي (إجمالي القطاع غير النفطي، أو القطاع الخاص غير النفطي، أو القطاع الحكومي غير النفطي) الذي تأثر بتطور القطاع المالي. لقد اقترحت عدة نماذج نظرية لدراسة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي. وأكد الباحث شومبيتر (١٩١١) أن الوساطة المالية تعد إجراءً مهمًا لتعزيز الاقتصاد، حيث تؤثر الوساطات المالية على توزيع المدخرات مما يعزز الإنتاجية ويزيد معدل النمو الاقتصادي.

وقد أجريت عدة دراسات قياسية لدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، حيث درس الباحثون سمرقندي وفيدرمك وقوش (٢٠١٣) أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة باستخدام عينة من ٢٥٢ مشاهدة وخمسة متغيرات خلال الفترة من عام ١٩٦٨ حتى ٢٠١٠، كما استخدمت خمسة متغيرات وثلاثة نماذج في ذلك البحث، بالإضافة إلى استخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة لتحليل العوامل أو المؤشرات التي تجري دراستها. كما تضمنت دراستهم ثلاثة مستويات من المقاييس، شملت عرض النقود والمطلوبات السائلة والائتمان المقدم إلى القطاع الخاص. واستخدم تحليل المكون الرئيسي كمؤشر مركب واحد للتطور المالي. علاوةً على ذلك، وبناءً على الدراسة، فقد تبين أن لتطور القطاع المالي أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على إجمالي النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي، إلا أن تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي للقطاع النفطي والاقتصاد ككل لا يعد ذا دلالة. واستخدم الباحثون أسلوب نمذجة مهم في دراسة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي؛ إلا أنه ومن المؤكد أن نطاق الدراسة كان ضيقاً للغاية. ركزت الدراسة فقط على القدرة التنبؤية لثلاثة متغيرات تفسيرية (عرض النقود والمطلوبات السائلة والائتمان المقدم إلى القطاع الخاص) في تحديد النمو الاقتصادي، وكان من الممكن تحسين القدرة التنبؤية للنموذج على جميع مستويات النمو الاقتصادي بإضافة مؤشرات أخرى يحتمل أن تكون ذات دلالة إحصائية.

ودرس الباحث إبراهيم (٢٠١٣) أيضًا العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي باستخدام ثلاثة مؤشرات للتطور المالي، شملت سوق الأسهم العام الحقيقي والائتمان المقدم إلى القطاع الخاص ومؤشر الإنتاج الصناعي الحقيقي. حيث استخدم في دراسته بيانات من عام ١٩٨٩ وحتى عام ٢٠٠٨ وطبق طريقة المربعات الصغرى المعدلة بالكامل (FMOLS) لتحليل مؤشرات تطور القطاع المالي التي تؤثر على النمو الاقتصادي في المملكة. ووجد الباحث أن لنسبة الائتمان الممنوح من البنوك المحلية للقطاع الخاص أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي على المدى الطويل ولكن أثرها على النمو الاقتصادي على المدى القصير يعد سلبياً ودون دلالة إحصائية. ترتبط سوق الأسهم بالنمو الاقتصادي على المدى الطويل بصورة إيجابية ولكن دون دلالة إحصائية. أما على المدى القصير، فيكون لسوق الأسهم أثر سلبي بسيط على النمو الاقتصادي، في حين أن لمؤشر الإنتاج الصناعي الحقيقي<sup>٢</sup> أثر إيجابي ذو دلالة على النمو الاقتصادي على المدى القصير والطويل. بالإضافة إلى ذلك، توصل الباحثون إنانجا وإيمانوقا (١٩٩٧) وإدجزي وبيكي (٢٠٠٦) إلى أن أداء سوق الأسهم يعد مؤشراً ذا دلالة إحصائية للتطور المالي الذي يؤثر على النمو الاقتصادي إذ أنه يقيس تغيرات النشاط الاقتصادي وكيفية تطور القطاع المالي. على سبيل المثال، تؤثر سوق الأسهم إيجابياً على النمو الاقتصادي في حال كانت نشطة، إلا أنه كان ينبغي على الباحث إبراهيم (٢٠١٣) النظر إلى أبعد من مؤشرات التطور المالي التقليدية المرتبطة بالنمو الاقتصادي لدراسة تأثير جميع المؤشرات الأخرى على النمو الاقتصادي.

وأجريت كثير من الدراسات لدراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في دول آسيا. على سبيل المثال، قارن الباحثان جليل وما (٢٠٠٨) بين دولتين من حيث تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي وتوصلا إلى نتائج متعارضة، حيث درس الباحثان الصين وباكستان باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة واستخدما نسبة مطلوبات الودائع ونسبة الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص لتقييم التطور المالي، إلا أن نتائج دراستهما كانت متعارضة. فقد توصلا إلى أن للتطور المالي في باكستان أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي، في حين كانت النتائج إيجابية في الصين ولكن دون دلالة إحصائية بالنسبة لمطلوبات الودائع وكبيرة بالنسبة للائتمان المقدم إلى القطاع الخاص. وعلى الرغم من أن جليل وما (٢٠٠٨) قد طبقا أسلوب نمذجة مهم لكلا الدولتين، إلا أنه كان يجب عليهما النظر إلى أبعد من هذين المستويين من المقاييس لتقييم التطور المالي حيث أن من الممكن أن تكون هناك

<sup>٢</sup> يُستخدم هذا المؤشر لقياس العمق المالي

مؤشرات أخرى تؤثر على النمو الاقتصادي لم يُنظر إليها، وبالتالي فهي تظهر في حد الخطأ في النموذج. فقد كان من المهم إضافة متغيرات أخرى في النموذج واستخدام مقاييس مختلفة للتطور المالي للتأكد مما إذا كانت العلاقة التي تم التوصل إليها مازالت قائمة. وتشبه النتائج التي تم التوصل إليها عند دراسة باكستان دراسة سمرقندي وفيدرمك وقوش (٢٠١٣) التي استخدم فيها الباحثون مستويات مقاييس مشابهة لتقييم التطور المالي.

كما ركزت العديد من الأوراق على دراسة أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي باستخدام مختلف مقاييس تقييم التطور المالي في مختلف مناطق أوروبا. فمثلاً درس الباحثون كابورالي ورالت وكركستوف وسوفا (٢٠٠٩) العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في عشرة اقتصادات جديدة في عضوية الاتحاد الأوروبي. وقدر الباحثون أسلوباً فعالاً لطريقة العزوم المعممة (GMM) باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (panel data) للفترة من العام ١٩٩٤ إلى عام ٢٠٠٧، وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها أن للتطور المالي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي ولكن ليس العكس. وعلى الرغم من استخدامهم لقائمة من المتغيرات التفسيرية في التحليل، إلا أنهم لم يتركوا إلى مؤشرات التطور المالي المهمة الأخرى، مثل قطاع التأمين. وتوصلت دراسة الباحثين كابورالي ورالت وكركستوف وسوفا (٢٠٠٩) إلى نتائج مشابهة لتلك التي توصل إليها الباحثان شاندر وجيون (٢٠٠٤) التي تفيد بأن للتطور المالي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي ولكن ليس العكس. وأكد الباحثون باتريك (١٩٦٦) وجرينوود ويوفانوفيتش (١٩٩٠) وجرينوود وبروس (١٩٩٧) ودميترياديس وحسين (١٩٩٦) على وجود علاقة ثنائية الاتجاه بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي.

ومن الجانب الآخر، توصلت دراسات أخرى إلى أن للتطور المالي أثر سلبي على النمو الاقتصادي، فعلى سبيل المثال، درس الباحثان دي غريغوريو وغيدوتي (١٩٩٥) أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي باستخدام الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص كمؤشر على التطور المالي. استخدم الباحثان بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لإثني عشرة دولة في أمريكا اللاتينية تضمنت ٩٥ مشاهدة للفترة من عام ١٩٥٠ إلى عام ١٩٨٥، وتوصلا إلى أن للائتمان المقدم إلى القطاع الخاص أثر سلبي على النمو الاقتصادي، ويرى الباحثان أن النتيجة التي توصلا إليها مبررة بسوء أنظمة دول أمريكا اللاتينية مما أدى إلى التأثير السلبي على النمو الاقتصادي. وعلى نحو مشابه، درس الباحثون الملكاوي والمراشدة وعبدالله (٢٠١٢) أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الإمارات العربية المتحدة،

حيث توصلوا إلى نتائج تشير إلى وجود أثر سلبي للتطور المالي على النمو الاقتصادي نظرًا لكون النظام المالي في الإمارات مازال في المرحلة الانتقالية.

تساهم هذه الدراسة في تعميق الفهم الحالي للعلاقة بين النمو الاقتصادي وتطور القطاع المالي من خلال دراسة آثار النمو الاقتصادي لإجمالي القطاع غير النفطي والقطاع غير النفطي الخاص والحكومي، وتحدد النتائج ما إذا كان للتطور المالي أثر على النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي، وستساعد النتائج السابق ذكرها في هذه الورقة بلا شك في تقديم إطار عمل نظري قوي. بشكل عام، تدعم الأبحاث السابقة بشكل كبير النظرية القائلة بأن النمو الاقتصادي يرتبط بتطور القطاع المالي. وتُركز الدراسة الحالية على المملكة.

### ٣) النموذج النظري والتجريبي

تدرس هذه الورقة العلاقة بين النمو الاقتصادي وتطور القطاع المالي. وتقول النظرية الرئيسية بأن للتطور المالي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي لإجمالي القطاع غير النفطي والقطاع غير النفطي الخاص والحكومي، فكلما زاد التطور المالي في إحدى الدول، كلما زاد النمو الاقتصادي لديها. ولذلك، فمن المهم زيادة تطور القطاع المالي من أجل زيادة النمو الاقتصادي، كما أنه من المهم التأكد من وجود علاقة بين النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي والتطور المالي. وقد يساعد تحديد حجم الأثر ونوعه، إن وجد، في صنع القرارات المتعلقة بالسياسات.

أنشأ الباحثون سمرقندي وفيدر مك وقوش (٢٠١٣) ثلاثة نماذج بمقاييس مختلفة للنمو الاقتصادي بمثابة متغيرات تابعة تستخدم لفهم العلاقة بين النمو الاقتصادي للقطاعين النفطي وغير النفطي والاقتصاد ككل والتطور المالي. وبالمثل، فقد استخدمت ثلاثة نماذج بمتغيرات تفسيرية مشابهة في هذه الدراسة ولكن مع متغيرات تابعة مختلفة: الناتج المحلي الإجمالي للفرد للقطاع غير النفطي ككل (GDPN)، والناتج المحلي الإجمالي للفرد للقطاع الخاص غير النفطي (GDPNP)، والناتج المحلي الإجمالي للفرد للقطاع الحكومي غير النفطي (GDPNG). والنموذج كالتالي:

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 INF_t + \beta_3 OIL_t + \beta_4 GOV_t + \beta_5 INV_t + \beta_6 T_t + \beta_7 FD_t + \varepsilon_t \quad (١)$$

تكون المتغيرات التابعة في هذه الدراسة مقاييس لقيمة البضائع والخدمات النهائية التي يقدمها القطاع الخاص غير النفطي والقطاع الحكومي غير النفطي والقطاع غير النفطي ككل من عام ١٩٨٥

حتى عام ٢٠١٥ في المملكة. وتدرس هذه الورقة العلاقة بين مؤشرات النمو الاقتصادي الثلاثة لمقاييس القطاع غير النفطي والتطور المالي وذلك لتحديد ما إذا كانت العلاقة هي نفسها أم أن هناك ارتباط إيجابي بين التطور المالي والنمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي. وبما أن اقتصاد المملكة قائم على النفط، فمن الضروري تطويع هذه النماذج لتطبيقها على المملكة ولمعرفة ما إذا كان لتطور الأسواق المالية أثر فعلي على قيمة النشاط الاقتصادي في المملكة. وفي حال التوصل إلى بيانات ذات قيمة، فيمكن استخدام النتائج لاتخاذ قرارات متعلقة بالسياسات.

ويعتقد أن كلاً من معدل التضخم (INF) وأسعار النفط (OIL) والإنفاق الحكومي (GOV) والاستثمار (INV) والانفتاح التجاري (T) متغيرات محذوفة (omitted variables) كما يتضح من الإطار النظري السابق، بينما يعد مؤشر تطور القطاع المالي (FD) المتغير المهم في الدراسة. وعلى وجه التحديد، يتكون مؤشر تطور القطاع المالي من مجموعة من المؤشرات البنكية ومؤشرات سوق الأسهم حيث تستخدم لتقييم التطور المالي في المملكة. إلا أنه لا يشمل قطاع التأمين لعدم توفر البيانات. وتشمل المؤشرات البنكية نسبة عرض النقود (ن٢) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي (MGDP2)<sup>٣</sup> ونسبة عرض النقود بتعريفه الواسع (ن٣)<sup>٤</sup> إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي (MGDP3) ونسبة الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي (CPT).

يستخدم مؤشر نسبة (ن٢) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي لتقييم أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، حيث أظهرت مؤشرات تطور القطاع المالي في البنك الدولي (٢٠٠٦) أن نسبة (ن٢) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي تُعد مقياساً نموذجياً للقطاع المالي، وأن عدد الحسابات البنكية والودائع للشخص الواحد تعد بديلاً يمثل استخدام الخدمات البنكية. لذا يُتوقع أن تكون العلاقة بين نسبة (ن٢) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي والنمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي إيجابية.

يستخدم مؤشر نسبة عرض النقود بتعريفه الواسع (ن٣) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي أيضاً لتقييم أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، حيث أكد بيك وآخرون (١٩٩٩) على أن هذا المؤشر يقيس حجم الوساطات المالية، ولهذا فهو يقيس حجم الكلي القطاع المالي. ونظرياً، من المتوقع أن تكون العلاقة بين نسبة (ن٣) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي والنمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي إيجابية.

<sup>٣</sup> يشمل عرض النقود (ن٢) النقد المتداول خارج البنوك، والودائع تحت الطلب، والودائع الزمنية والادخارية.  
<sup>٤</sup> يشمل عرض النقود (ن٣) الودائع شبه النقدية الأخرى (مثل ودائع المقيمين بالعملة الأجنبية، والودائع مقابل اعتمادات مستندية، والحوالات القائمة) وعرض النقود (ن٢).

من الممكن أن تكون نسبة الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي بمثابة مؤشر بنكي هام للتطور المالي يرتبط بالنمو الاقتصادي، حيث توصل الباحث ليفين (١٩٩٣) إلى أن هذا المؤشر يعد مؤشرًا أساسيًا للتطور المالي وأنه يرتبط بالنمو الاقتصادي ارتباطًا إيجابيًا إذ أنه يساهم في سرعة نمو القطاع المالي. ولذا فمن المتوقع أن تكون العلاقة إيجابية بين مؤشر نسبة الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي والنمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي.

من ناحية أخرى، تعد مؤشرات سوق الأسهم، مثل نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى إجمالي الناتج المحلي (SMC) ومعدل القيمة المتداولة (VT) ومعدل دوران الأسهم (TR)، مؤشرات هامة للتطور المالي. فقد اقترح الباحثون دايموند (١٩٨٤) وجرينوود ويوفانوفيتش (١٩٩٠) وويليامسون (١٩٨٦) بأن هذه المؤشرات الثلاثة قد تشجع على تحقيق نمو طويل الأجل وذلك لأن أسواق الأسهم تعزز التخصص وتزيد من اكتساب المعلومات ونشرها وتقلل من تكلفة تعبئة المدخرات، الأمر الذي من شأنه أن يعزز الاستثمار. ولذلك، يُتوقع أن يكون تأثير هذه المؤشرات على النمو الاقتصادي إيجابيًا.

### ١-٣ جذر الوحدة

كخطوة أولى، نجري اختبار جذر الوحدة، وبالتحديد اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF)، لتحديد ما إذا كانت السلسلة الزمنية مستقرة أم لا. فإذا كانت السلسلة الزمنية مستقرة، تكون I (٠) ولا يتعين استخدام الفرق، ولكن إذا كان للسلسلة الزمنية جذر وحدة، تكون I (١) ويؤخذ الفرق الأول في السلسلة.

### ٢-٣ نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL)

يطبق نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة على الفترة من عام ١٩٨٥ إلى عام ٢٠١٥. أشار الباحثان مهرا وخالد (٢٠١٤) إلى بساطة هذا النموذج ومرورته وسهولة تقييمه وفاعليته وموثوقيته للعينات الصغيرة، كما أنه مناسب عادةً لمتغيرات الاقتصاد الكلي. إضافة إلى ذلك، أشار الباحثان هاكيو ورش (١٩٩١) إلى أن البيانات الشهرية أو الربعية غير حساسة تجاه تحليل التكامل المشترك، بعكس مدة العينة التي تُعد ذات دلالة وحساسية تجاهه. ويكون إطار عمل الانحدار للمعادلة (١) كما يلي:

$$\begin{aligned} \Delta Y_t = & \nu_0 + \sum_{i=1}^p \lambda_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \epsilon_i \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=1}^p \zeta_i \Delta OIL_{t-i} + \\ & \sum_{i=1}^p \eta_i \Delta GOV_{t-i} + \sum_{i=1}^p \theta_i \Delta INV_{t-i} + \sum_{i=1}^p \iota_i \Delta T_{t-i} + \sum_{i=1}^p \kappa_i \Delta FD_{t-i} + \\ & \mu_1 Y_{t-1} + \mu_2 INF_{t-1} + \mu_3 LOGOIL_{t-1} + \mu_4 GOV + \mu_5 INV_{t-1} + \mu_6 T_{t-1} + \\ & \mu_7 FD_{t-1} + v_t \quad (2) \end{aligned}$$

حيث تشير  $\nu_0$  إلى التقاطعات، وتشير  $v_t$  إلى متجهة بواقي الضجة البيضاء، وتمثل الحدود ذات علامات التجميع ديناميكيات تصحيح الخطأ. وفي المعادلة (2)، يمثل  $\mu$  العلاقة طويلة الأجل. أولاً، نجري اختبار الحدود على المعادلة (2) لدراسة العلاقة طويلة الأجل باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS). كما يتم إجراء اختبار (F-test) لدراسة العلاقة طويلة الأجل القائمة بين المتغيرات في المعادلة (2). وتكون فرضية العدم للمعادلة (2)  $H_0: \mu_1 = \mu_2 \dots = \mu_8 = 0$ ، بفرض عدم وجود تكامل مشترك (علاقة طويلة الأجل) بين المتغيرات. بالمقابل، يوجد تكامل مشترك (علاقة طويلة الأجل) بين المتغيرات في الفرضية البديلة  $H_1: \mu_1 \neq \mu_2 \dots \neq \mu_8 \neq 0$ . بعد إجراء الاختبار، نقارن إحصاء F المحسوب بالقيم الحرجة التي قدمها الباحث نارايان<sup>٥</sup> (٢٠٠٥).

أشار بحث بيسران وبيسران (١٩٩٧) إلى أنه في حال كان إحصاء F المحسوب يتجاوز الحد الأعلى للقيم الحرجة، سواء كانت I (١) أو I (٠) أو كلاهما، فترفض فرضية العدم وتُقبل الفرضية البديلة ويُستنتج وجود تكامل مشترك (علاقة طويلة الأجل) بين المتغيرات. كما أظهر بحث بيسران وبيسران (١٩٩٧) أنه في حال كان إحصاء F المحسوب أقل من الحد الأدنى للقيم الحرجة، سواء كانت I (١) أو I (٠) أو كلاهما، فعندها تُقبل فرضية العدم وترفض الفرضية البديلة ونستنتج عدم وجود تكامل مشترك (علاقة طويلة الأجل) بين المتغيرات. بالإضافة إلى ذلك، أشار البحث نفسه إلى أنه في حال كان إحصاء اختبار (F-test) المحسوب بين الحد الأعلى والأدنى للقيم الحرجة، يعد اختبار الحدود غير قاطع وغير حاسم. وفي حال وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، فينبغي التأكد من وجود علاقة قصيرة الأجل أيضاً بين المتغيرات باستخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM)، كما هو موضح في المعادلة (2).

<sup>٥</sup> تعد القيم الحرجة لنارايان (٢٠٠٥) موثوقة أكثر مع العينات الصغيرة من تلك الخاصة ببيسران (٢٠٠١)

$$\Delta Y_t = \nu_0 + \sum_{i=1}^p \lambda_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \epsilon_i \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=1}^p \zeta_i \Delta OIL_{t-i} + \sum_{i=1}^p \eta_i \Delta GOV_{t-i} + \sum_{i=1}^p \theta_i \Delta INV_{t-i} + \sum_{i=1}^p \iota_i \Delta T_{t-i} + \sum_{i=1}^p \kappa_i \Delta FD_{t-i} + \forall ECM_{t-1} + v_t \quad (3)$$

أيد بحث بيسران وبيسران (١٩٩٧) إجراء اختبار استقرار البواقي بعد استخدام نموذج تصحيح الخطأ، حيث يُعرف هذا الاختبار على أنه المجموع التراكمي للبواقي الراجعة (CUSUM) والمجموع التراكمي لمربعات البواقي الراجعة (CUSUMSQ). وفي حال كانت إحصاءات المجموع التراكمي للبواقي الراجعة ومربعات البواقي الراجعة بين الحد الأعلى والأدنى للقيم الحرجة عند مستوى دلالة (٥%)، فتكون فرضيات العدم لجميع المعاملات في الانحدار مستقرة.

وأخيراً، يسهم هذا النموذج النظري المقترح في إثراء الأدبيات المتعلقة بالنمو الاقتصادي من خلال دمج عدة متغيرات مستقلة ذات دلالة في نموذج اقتصادي شامل. كما تتجنب هذه الدراسة العديد من نقاط الضعف التي تشيع في الأدبيات البحثية، كالاتياعتماد الكبير على بيانات تقديرية أو مصادر غير رسمية. وكذلك الاعتماد على مؤشرات مالية قليلة أو محدودة النطاق، مما قد يؤدي بالباحثين إلى استخلاص نتائج غير دقيقة أو متحيزة.

#### (٤) تحليل البيانات

تستخدم هذه الدراسة نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة للفترة من عام ١٩٨٥ إلى ٢٠١٥. واستندت البيانات المتعلقة بالمتغيرات على بيانات المؤسسة، واحتوت البيانات الأصلية على ٤٢٠ مشاهدة تتعلق بالمملكة.

تقدم القائمة التالية تعريفات موجزة بالإضافة إلى مصدر البيانات لكل متغير من المتغيرات:

- (١) الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي (GDPNP): الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد للقطاع الخاص غير النفطي بالريال السعودي (بمليارات الريالات لعام ٢٠١٠).  
المصدر: المؤسسة
- (٢) الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي (GDPN): الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد للقطاع الخاص غير النفطي بالريال السعودي (بمليارات الريالات لعام ٢٠١٠).  
المصدر: المؤسسة

- ٣) الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي (GDPNG): الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد للقطاع الحكومي غير النفطي بالريال السعودي (بمليارات الريالات لعام ٢٠١٠).  
المصدر: المؤسسة
- ٤) معدل التضخم (INF): نسبة التضخم من الناتج المحلي الإجمالي. المصدر: المؤسسة.
- ٥) أسعار النفط (OIL): أسعار النفط العربي الخفيف بالدولار الأمريكي. المصدر: المؤسسة.
- ٦) الإنفاق الحكومي (GOV): نسبة الإنفاق الحكومي من إجمالي الناتج المحلي الاسمي. المصدر: المؤسسة.
- ٧) الاستثمار (INV): نسبة الاستثمار من إجمالي الناتج المحلي الاسمي. المصدر: المؤسسة.
- ٨) الانفتاح التجاري (T): الانفتاح التجاري ((الصادرات + الواردات)/ إجمالي الناتج المحلي الاسمي). المصدر: المؤسسة.
- ٩) نسبة (ن ٣) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي (MGDP3): المؤشر البنكي الذي تم قياسه كنسبة عرض النقود بمفهومه الواسع إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي. المصدر: المؤسسة.
- ١٠) نسبة (ن ٢) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي (MGDP2): المؤشر البنكي الذي تم قياسه كنسبة عرض النقود (ن ٢) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي. المصدر: المؤسسة.
- ١١) نسبة الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي (CPT): المؤشر البنكي الذي تم قياسه كنسبة الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص (بما في ذلك قطاع الزراعة وصيد الأسماك والصناعات التحويلية والمعالجة والتعدين والتحجير والكهرباء والماء والغاز والبناء والتشييد والتجارة والنقل والاتصالات والتمويل والخدمات وقطاعات متنوعة باستثناء القطاع الحكومي وشبه الحكومي) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي. المصدر: المؤسسة.
- ١٢) القيمة السوقية للأسهم إلى إجمالي الناتج المحلي (SMC): مؤشر سوق الأسهم الذي تم قياسه كنسبة القيمة السوقية للأسهم إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي. المصدر: المؤسسة.
- ١٣) القيمة المتداولة (VT): مؤشر سوق الأسهم الذي تم قياسه كنسبة القيمة المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي. المصدر: المؤسسة.
- ١٤) معدل دوران الأسهم (TR): مؤشر معدل دوران الأسهم الذي تم قياسه كنسبة القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة المتداولة. المصدر: المؤسسة.

يظهر أن الإحصاء الوصفي في الجدول (١) إحصاء معقول بالنسبة للمتغيرات. وتُعد الانحرافات المعيارية لمتغيرات معدل التضخم والقيمة السوقية للأسهم ومعدل دوران الأسهم والقيمة المتداولة كبيرة إلى حد ما كما هو مبين في الجدول (١). وهذا يشير إلى وجود تباينات كبيرة في الملاحظات المتعلقة بهذه المتغيرات في متوسطها، وعلى وجه الخصوص، كان للتضخم أعلى معدل تباين بين المتغيرات. وتُعد هذه التباينات كبيرة نظرًا لكون انحرافها المعياري أعلى من متوسطها. بالمقابل، فإن الانحرافات المعيارية لمتغيرات أسعار النفط والإنفاق الحكومي والاستثمار والانفتاح التجاري، وكل من نسبة الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص ونسبة (ن٢) ونسبة (ن٣) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي وكذلك الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي الخاص والحكومي وإجمالي القطاع غير النفطي تعد ضئيلة كما هو مبين في الجدول (١). وبالتحديد، كان لمتغير الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي أدنى معدل تباين بين المتغيرات. تُعد هذه التباينات ضئيلة نظرًا لأن انحرافها المعياري أقل من متوسطها. قد تُتخذ بعض الإجراءات التصحيحية فيما يخص بعض المتغيرات، وقد تتضمن تحويل المتغيرات إلى نماذج لوغاريمية أو تعويض القيم الشاذة ذات الدلالة الإحصائية في السلسلة.

#### ١-٤ تحليل الرسم البياني

يلقي هذا القسم نظرة عامة على كيفية تطور القطاعات المالية في المملكة وخصوصًا خلال السنوات العشرة الأخيرة بعد الطفرة في أسعار النفط التي أدت إلى القيام باستثمارات ضخمة في المملكة وبالتالي تعزيز القطاعات المالية. تمثل الأشكال (١) و(٢) و(٣) القطاع المصرفي من عام ١٩٨٥ إلى ٢٠١٥، حيث يظهر الشكل (١) وجود اتجاه تصاعدي للائتمان المقدم إلى القطاع الخاص وزيادة بنسبة ٢٠٠ في المئة، مما يدل على أنه أصبح أعلى بمرتين مما كان عليه في عام ١٩٨٥. ويظهر الشكل (٢) وجود اتجاه تصاعدي لنسبة (ن٢) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي وزيادة بنسبة ٧٠ في المئة. ويظهر الشكل (٣) وجود اتجاه تصاعدي لنسبة (ن٣) إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي وزيادة بنسبة ٥٠ في المئة. وتمثل الأشكال (٤) و(٥) و(٦) قطاع سوق الأسهم. بدأ قطاع سوق الأسهم بالارتفاع في عام ٢٠٠٢، حيث يظهر الشكل (٤) وجود اتجاه تصاعدي لمعدل دوران الأسهم وزيادة بنسبة ٩٠٠ في المئة، أي أنه أعلى بتسع مرات مما كان عليه في عام ١٩٨٥. كما يظهر الشكل (٥) وجود اتجاه تصاعدي لمعدل القيمة المتداولة وزيادة بنسبة ١١٥٠ في المئة، وبذلك يكون أعلى بإحدى عشرة مرة ونصف مما كان عليه في

١٩٨٥. ويتبين من الشكل (٦) وجود اتجاه تصاعدي للقيمة السوقية للأسهم وزيادة بنسبة ٣٠٥ في المئة، وهذا يدل على أنها أعلى بأكثر من ثلاث مرات تقريباً مما كانت عليه في عام ١٩٨٥. يظهر أن قطاع سوق الأسهم سجل نموًا أسرع من القطاع المصرفي في الفترة من عام ٢٠٠٢ إلى ٢٠١٥. ويمثل الشكل (أ) النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي، وهو يشير إلى أن القطاع الخاص غير النفطي يساهم بشكل أكبر من القطاع الحكومي غير النفطي في إجمالي النمو الاقتصادي غير النفطي.

#### ٢-٤ تحليل المكونات الأساسية

من المهم والمجدي استخدام تحليل المكونات الأساسية في هذه الدراسة لتقليل عدد المتغيرات نظرًا لصغر حجم العينة ولتجنب مشكلة التداخل بين المتغيرات المرتبطة بتطور القطاع المالي. يعرض الجدول (٢) نتائج تحليل المكونات الأساسية للمقاييس الستة لتطور القطاع المالي، حيث يعادل معامل التحول الخطي لمؤشر تطور القطاع المالي في تحليل المكونات الأساسية (١) ٤،٦، وبالتالي فهو أكبر بكثير من واحد. يفسر تحليل المكونات الأساسية (١) ٧٧ في المئة من التباين المعياري، بينما يفسر تحليل المكونات الأساسية (٢) ٢٠،٤ في المئة، وتحليل المكونات الأساسية (٣) ١،٣ في المئة من التباين. ويفسر تحليل المكونات الأساسية (٤) ٠،٧٥ في المئة، وتحليل المكونات الأساسية (٥) ٠،٣٥ في المئة، وتحليل المكونات الأساسية (٦) ٠،١٨ في المئة من التباين. ويلاحظ أن تحليل المكونات الأساسية (١) يفسر تباينات النمو الاقتصادي أفضل من أي مجموعات خطية للمتغيرات التفسيرية، ومن ثم يعد المقياس الأكثر دقة للتطور المالي في هذه الدراسة.

#### ٥) النتائج التجريبية

تم تقدير ثلاثة نماذج باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة لتقييم العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي، وكان النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي المتغير التابع في هذه النماذج. وبالتحديد، قاس النموذج الأول إجمالي النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي (القطاعين الحكومي والخاص)، أما النموذج الثاني فاستخدم النمو الاقتصادي للقطاع الخاص غير النفطي، والنموذج الثالث استخدم النمو الاقتصادي للقطاع الحكومي غير النفطي، حيث كان المتغير

الأساسي هو التطور المالي، والبيانات المستخدمة في تقدير النماذج هي سلاسل زمنية سنوية خاصة بالمملكة للفترة من عام ١٩٨٥ إلى ٢٠١٥. وقد حُولت جميع المتغيرات إلى نماذج لوغاريتمية لتصبح البيانات معيارية،

وتم تقدير جميع النماذج بعد تحديد عدد فترات التباطؤ باستخدام معيار أكايكي للمعلومة (AIC)، إلا أنه عند تضمين جميع المتغيرات في الانحدار لم يكن بعضها ذا دلالة. لذا تم إسقاط المتغيرات التي بلا دلالة إحصائية من النموذج واحداً بعد الآخر ابتداءً من أقلها أهمية. تُعد متغيرات معدل التضخم والاستثمار والإنفاق الحكومي متغيرات بلا دلالة إحصائية. وترجع عدم دلالة متغير الاستثمار إلى أنه يرتبط ارتباطاً كبيراً بمؤشر تطور القطاع المالي ولهذا أُسقط من النموذج. بالمقابل، تُعد أسعار النفط والانفتاح التجاري وتطور القطاع المالي المتغيرات الوحيدة ذات الدلالة الإحصائية في إجمالي الناتج المحلي غير النفطي ككل والناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي. وتتوافق هذه النتائج مع نتائج سمرقندي (٢٠١٣).

## ١-٥ اختبار جذر الوحدة

لا يتطلب نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة أن تكون جميع المتغيرات ثابتة أو غير ثابتة، ولكن من المهم إجراء اختبار جذر الوحدة لضمان ألا يكون أي متغير من المتغيرات ثابتاً على الفرق الثاني ( $I(2)$ ) أو ما بعد ذلك. استخدم اختبار ديكي-فولر الموسع لتحديد ما إذا كان هناك جذر وحدة لكل متغير، كما هو مبين في الجدول (٣). وكانت متغيرات الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي والاستثمار ومؤشر تطور القطاع المالي ثابتة على مستوى  $I(0)$  بالتقاطع والاتجاه، بينما كان متغير التضخم ثابتاً على مستوى بالتقاطع فقط. وكانت متغيرات الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي وأسعار النفط والانفتاح التجاري والإنفاق الحكومي ثابتة على الفرق الأول ( $I(1)$ ) بالتقاطع فقط، بينما كان متغير الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي ثابتاً على الفرق الأول بالتقاطع والاتجاه. ولأن هذه المتغيرات ثابتة على مستويات مختلفة، كان استخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة مناسباً لهذه الدراسة.

## ٢-٥ اختبار التكامل المشترك والأثر طويل وقصير الأجل على الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل

جرى تقييم نموذجين<sup>٦</sup> للناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل من أجل تحديد النموذج الذي يتنبأ به بشكل أفضل. وأجريت اختبارات الحدود على النموذجين (٥) و(٦) وكانت النتيجة ٣٤،٢٩ و ٥١،٧٣ على التوالي، أي أنها تتجاوز الحد الأعلى للقيمة الحرجة في جدول نارايان (٢٠٠٥) عند مستوى دلالة (١%) . ويشير ذلك إلى وجود دليل كافٍ على علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات لكلا النموذجين، إلا أن نموذج (٥) هو النموذج المناسب نظرًا لأن النموذج (٦) يشير إلى وجود خطأ في شكل الدالة. وتم اختيار الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (١، ٤، ٤) للنموذج بناءً على معيار أكايكي للمعلومة. وتظهر نتائج الانحدار أن هناك علاقة إيجابية بين مُعامل الانفتاح التجاري والتطور المالي، كما هو متوقع حسب الفرضية البديلة، وأنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى (١%) باستخدام اختبارات الفرضية ذات الاتجاه الواحد أو ذات الاتجاهين. مع ثبات العوامل الأخرى، تؤدي زيادة الانفتاح التجاري بنسبة ١٠ في المئة إلى زيادة متوسط الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي بنسبة ٧،٣ في المئة على المدى الطويل، بينما تؤدي زيادة بنسبة ١٠ في المئة في التطور المالي إلى زيادة متوسط الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي بنسبة ١،٢ في المئة على المدى الطويل. ويُعد حجم تأثير تطور القطاع المالي ضئيلاً جدًا وهذا أمرٌ وارد حيث أن التطور المالي في الاقتصاد القائم على النفط يحصل بشكل أبطأ منه في الاقتصادات التي لا تقوم على النفط<sup>٧</sup>. وتدعم هذه الخلاصة الأبحاث السابقة التي أثبتت أن التطور المالي ينمو بشكل أبطأ في الاقتصاد القائم على النفط مقارنةً بالاقتصاد الذي لا يعتمد على النفط. وبالتحديد، يتماشى هذا مع نتائج نيلي وراستد (٢٠٠٧) وسمرقندي (٢٠١٣).

<sup>٦</sup> يتراجع الانفتاح التجاري والتطور المالي أمام الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل في نموذج (٥)، أما في نموذج (٦) فتراجع أسعار النفط والتطور المالي أمام الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل.

<sup>٧</sup> كلما زاد اعتماد الدولة على النفط، كلما أصبح نمو القطاع المالي أكثر بطئًا.

### ٣-٥ اختبار التكامل المشترك والأثر طويل وقصير الأجل على الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي

أجريت اختبارات الحدود على النموذجين<sup>٥</sup> (٥) و(٦) وكانت النتيجة ٣٤،٢٩ و ٥١،٧٣ على التوالي أي أنها تتجاوز الحد الأعلى للقيمة الحرجة في جدول نارايان (٢٠٠٥) عند مستوى دلالة (١%)، وهذا دليل على وجود علاقات طويلة الأجل بين المتغيرات لكلا النموذجين. ويدل النموذج (٥) على وجود مشكلة تتعلق باختلاف التباين عند مستوى دلالة (١٠%). ويقول فوسو وماجنوس (٢٠٠٦) إنه من المعقول رصد اختلاف التباين لأنه مدمج بترتيب مختلف ( $I(0)$  و  $I(1)$ ). ويعد النموذج (٥) النموذج الأكثر ملائمة لأن نموذج (٦) دل على وجود خطأ في شكل الدالة. وتم اختيار الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (١، ٠، ٢) لنموذج (٥) بناءً على معيار أكايكي للمعلومة.

وتظهر نتائج الانحدار أن هناك علاقة إيجابية بين مُعالمي الانفتاح التجاري والتطور المالي وأنها ذات دلالة إحصائية عند مستوى (١%) باستخدام اختبارات الفرضية ذات الاتجاه الواحد. مع ثبات العوامل الأخرى، تؤدي زيادة الانفتاح التجاري بنسبة ١٠ في المئة إلى زيادة متوسط الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي بنسبة ٨،٧ في المئة على المدى الطويل، بينما تؤدي زيادة بنسبة ١٠ في المئة في التطور المالي إلى زيادة متوسط الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي بنسبة ١،٧ في المئة على المدى الطويل. ويُعد حجم تأثير تطور القطاع المالي ضئيلاً جداً ولكنه أكبر بالمقارنة بالناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل، مما يشير إلى أن تطور القطاع المالي يحصل بشكل أفضل في ظل الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي.

<sup>٥</sup> يتراجع الانفتاح التجاري والتطور المالي أمام الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي في نموذج (٥)، أما في نموذج (٦) فتتراجع أسعار النفط والتطور المالي أمام الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي.

## ٤-٥ اختبار التكامل المشترك والأثر طويل وقصير الأجل على الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي

تم تقدير نموذجين<sup>١</sup> لمعرفة أيهما يملك القدرة على التنبؤ بالناتج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي بشكل أفضل كما هو مبين في الجدول (٨). وأجريت اختبارات الحدود على النموذجين (٥) و(٦) فكانت النتيجة ٥،٢ و ١٠ على التوالي، أي أنها تتجاوز الحد الأعلى للقيمة الحرجة في جدول نارايان (٢٠٠٥) عند مستوى دلالة (١%)، مما يدل على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات لكلا النموذجين. ويُعد نموذج (٥) النموذج الأنسب، كما تم اختيار الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (٣، ٤، ٤) لهذا النموذج بناءً على معيار أكايكي للمعلومة.

وتشير نتائج الانحدار إلى وجود إشارة إيجابية فيما يتعلق بالتطور المالي حسب الفرضية البديلة، وأن لها دلالة إحصائية عند مستوى (١%) باستخدام اختبارات الفرضية ذات الاتجاه الواحد أو ذات الاتجاهين. ومع ثبات العوامل الأخرى، تؤدي زيادة الانفتاح التجاري بنسبة ١٠ في المئة إلى زيادة متوسط الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي بنسبة ٤،٣ في المئة على المدى الطويل، بينما تؤدي الزيادة بنسبة ١٠ في المئة في التطور المالي إلى زيادة متوسط الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي بنسبة ٠،٩٧ في المئة على المدى الطويل. ويُعد التطور المالي أقل تأثيراً على القطاع الحكومي غير النفطي بين جميع الأنواع الأخرى من النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في هذه الدراسة، وقد يعود ذلك إلى أن النمو الاقتصادي للقطاع الحكومي غير النفطي أقل كفاءة من النمو الاقتصادي للقطاع الخاص غير النفطي.

## ٥-٥ نموذج تصحيح الخطأ والأثر قصير الأجل على الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل والناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للقطاعات الخاص والحكومي

يوجد علاقات قصيرة الأجل بين المتغيرات، حيث أن لمعاملات نموذج تصحيح الخطأ "ECM<sub>t-1</sub>" إشارة سلبية، كما هو متوقع حسب الفرضية البديلة، كما أن لها دلالة إحصائية عند مستوى (١%) لكل من الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل والناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للقطاعات الخاص والحكومي كما هو مبين في الجداول (٥)، و(٧) و(٩) على التوالي. ويؤكد هذا على وجود علاقة

<sup>١</sup> يتراجع الانفتاح التجاري والتطور المالي أمام الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي في نموذج (٥)، أما في نموذج (٦) فتراجع أسعار النفط والتطور المالي أمام الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي.

طويلة الأجل بين الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل والناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للقطاعات الخاص والحكومي. ومعاملات "ECM<sub>t-1</sub>" هي ٠٠،١٣- و٠٠،١١٤- و٠٠،٠٩٧- مما يدل على أن سرعة عملية التعديل تبلغ على التوالي (١٣%) و(١١،٤%) و(٩،٧%) من الاختلال في نمو الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل وللقطاعات الخاص والحكومي غير النفطيين بعد صدمة السنة السابقة لتعديله ليعود إلى الاختلال طويل الأجل في السنة الحالية. وبالتحديد، يصحح النظام اختلال الفترة السابقة بسرعة تبلغ ١٣ في المئة و١١،٤ في المئة و٩،٧ في المئة سنويًا للوصول إلى الحالة الثابتة.

#### ٦-٥ الاختبار التشخيصي

ليس ثمة ما يدل على وجود ارتباط تسلسلي أو خطأ في شكل الدالة أو اختلاف تباين عند مستوى دلالة (٥%). كما أُجري اختبار المجموع التراكمي للبواقي الراجعة (CUSUM) واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي الراجعة (CUSUMSQ) لضمان استقرار النماذج، كما هو مبين في الأشكال (٧) و(٨) و(٩) و(١٠) و(١١) و(١٢). وبقيت نتائج جميع الاختبارات ضمن حدود القيم الحرجة عند (٥%)، مما يدل على استقرار النموذج.

#### ٦ الخلاصة والآثار على السياسات

وجدت الأبحاث القائمة أن هناك ثلاثة عوامل رئيسية تسهم في النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي، حيث لم تقم الأبحاث السابقة بتضمين هذه العوامل في نموذج مترابط واحد لتحديد كيفية تأثير تطور القطاع المالي على الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل وللقطاع الخاص غير النفطي. تضمنت هذه الدراسة عددًا من مؤشرات التطور المالي في محاولة للتنبؤ بالنمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي في المملكة بشكل أفضل، كما استُخدم فيها تحليل انحدار مناسب بسلاسل زمنية لتحديد المؤشرات ذات الدلالة الإحصائية للتنبؤ بالنمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي. واستخدمت الدراسة تحليل المكونات الأساسية لبناء مؤشر للتطور المالي باستخدام ستة مقاييس للتطور المالي، وهو مؤشر لم يُستخدم في الدراسات السابقة ويُعد مؤشرًا قويًا للتنبؤ بالنمو الاقتصادي للناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل وللقطاع الخاص غير النفطي. وخرجت الدراسة بنتيجة مفادها عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للتطور المالي على الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للقطاع الحكومي، وأن التطور المالي والانفتاح التجاري مؤشرًا تنبؤيًا بدلالة إحصائية للناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل وللقطاع الخاص غير النفطي.

إن تأثير التطور المالي على الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للقطاع الخاص أكبر من تأثيره على الناتج المحلي للقطاع غير النفطي ككل، وقد يكون ذلك دلالة على أن القطاع الحكومي غير النفطي يسهم بشكل أقل من الناتج المحلي للقطاع الخاص غير النفطي. ولهذا فإن من الضروري خصخصة بعض القطاعات الحكومية لأن ذلك من شأنه أن يؤدي إلى إنتاجية أكبر وشفافية أكثر ويقلل من حجم التكلفة الكلية. بالإضافة إلى ذلك، يمكن تعزيز التطور المالي كثيرًا عبر تخفيف القيود على الائتمان المقدم للمنشآت الصغيرة ومتوسطة الحجم، كما يمكن للتطور المالي أن يحسن من تخصيص رأس المال وبالتالي تسريع عجلة النمو الاقتصادي.

تدعم هذه الدراسة رؤية المملكة ٢٠٣٠ التي أطلقت برعاية ولي ولي العهد وزير الدفاع الأمير محمد بن سلمان. وتُعد نتائج هذه الدراسة مهمة لأنها تساعد في اتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسات التي تخص التطور المالي في المملكة، مما يؤدي إلى إعداد نماذج متخصصة لتعزيز نمو القطاع غير النفطي. ويمكن إعداد دراسات مستقبلية تناقش التطور المالي من خلال تقسيمه إلى قطاعين، بل ويمكن أيضًا دراسته من خلال بناء مؤشرين؛ أحدهما للقطاع المصرفي والآخر لقطاع سوق الأسهم. كما يجب أن تعتمد الأبحاث المستقبلية على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية للدول المصدرة للنفط لأن الدراسة المستندة على منهجية السلاسل الزمنية المقطعية تقدر معاملات المتغيرات بصورة أكثر دقة من منهجية الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة المستخدمة حاليًا.

## الملحق

الجدول (1): ملخص الإحصائيات

المتغيرات	المتوسط	الوسيط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	الانحراف المعياري
الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل	٣١٩٨٣,٩٧	٢٨٨٣٠,٧٩	٤٥١٠٧,٨١	٢٦٠٢٦,٥	٦١٦٠,٩٩٦
الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي	١١٧٤٢,١	١١١٩٦,٥٢	١٤٠٩٥,٢٤	١٠٦٩٢,٠٩	١٠٠٩,٤٨٣
الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي	٢٠٢٤١,٨٨	١٧٢٧٣,٦٤	٣١٥١٤,٦٣	١٥٢٠٣,٤٨	٥٤٤١,٣٤٩
الإلتفاق الحكومي	٠,٣٥٧٦٣١	٠,٣٣٣٤٢٣	٠,٥٧٦١٩٥	٠,٢٦٦٨٠٦	٠,١٠٣٠٤٢
أسعار النفط	٤١,٣٨٠٦٥	٢٤,٣٢	١١٠,٢٢	١٢,٢	٣٢,٨٣١١٨
الاستثمار	٠,٢٠٨٣٥٧	٠,١٩٦٩٣٣	٠,٣١٧١٥٢	٠,١٣٧٦٦٥	٠,٠٥٨٥٣٢
التضخم	١,٥٥٤٩٨٢	٠,٩٠٧٥٦٣	٩,٨٦٨٧٥٢	٣,٢٠٣٣٣١-	٢,٨٥٤٨٢٢
الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي	٠,٢٩٧٠٣٣	٠,٢٧٤٢٦٢	٠,٥٤٠٠١٦	٠,١٥٢٣٦١	٠,٠٩٥٩١٩
ن ٢ إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي	٠,٤٠٥٧٤٤	٠,٣٩٩٠٦١	٠,٦٤٥٠٣٥	٠,٣٢١٣١١	٠,٠٧١٢٦٩
ن ٣ إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي	٠,٥٠٠٧٢١	٠,٥٠٣٦٧١	٠,٧٢٤٢٤٧	٠,٣٩٩٢٣٦	٠,٠٦٧٧٣٥
القيمة السوقية للأسهم	٠,٥٦٢٩٦٣	٠,٠٩٩٨٥	٣,٧٢٧٨٦٨	٠,٠٠٢٠١٩	٠,٩٢٦٦١٩
معدل دوران الأسهم	٠,٦٩٥٩٩٧	٠,٣٠٤٠٠٥	٤,٢٩١٨٨٥	٠,٠١١٣٤٣	٠,٨٩١٧٥
القيمة المتداولة	٩,٦٠٢٨٩٩	٠,٧٨٠٨١٩	٤٨,٥٤١٠٧	٠,٠١٠٤٦	١٤,٠٢٨٨٥
الانفتاح التجاري	٠,٦٠٤٤٨٦	٠,٥٦٩٨	٠,٨٢٤٥٤٥	٠,٤٥١٧٠٤	٠,١٠٣٦٢٢

الجدول (٢): تحليل المكونات الأساسية لتطور القطاع المالي

المكون	معامل التحول الخطي	الفرق	النسبة	المجموع التراكمي القيمة	المجموع التراكمي النسبة
تحليل المكونات الأساسية ١	٤,٦٢٥٣٥٠	٣,٤٠٢٩٩٢	٠,٧٧٠٩	٤,٦٢٥٣٥٠	٠,٧٧٠٩
تحليل المكونات الأساسية ٢	١,٢٢٢٣٥٨	١,١٤٧٢٧٨	٠,٢٠٣٧	٥,٨٤٧٧٠٩	٠,٩٧٤٦
تحليل المكونات الأساسية ٣	٠,٠٧٥٠٨٠	٠,٠٢٩٨٩٢	٠,٠١٢٥	٥,٩٢٢٧٨٩	٠,٩٨٧١
تحليل المكونات الأساسية ٤	٠,٠٤٥١٨٨	٠,٠٢٣٩٥١	٠,٠٠٧٥	٥,٩٦٧٩٧٧	٠,٩٩٤٧
تحليل المكونات الأساسية ٥	٠,٠٢١٢٣٧	٠,٠١٠٤٥١	٠,٠٠٣٥	٥,٩٨٩٢١٤	٠,٩٩٨٢
تحليل المكونات الأساسية ٦	٠,٠١٠٧٨٦	---	٠,٠٠١٨	٦,٠٠٠٠٠٠	١,٠٠٠٠

الجدول (٣): اختبارات جذر الوحدة

المتغيرات	اختبار ديكي-فولر الموسع		اختبار ديكي-فولر الموسع	
	I(0) المستوى	I(1) الفرق الأول	I(0) المستوى	I(1) الفرق الأول
الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل	٠,٢٣٤	***٥,٥٤٦-	***٣,٧٨٩-	***٣,٦٦١-
الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي	١,١٣٥-	٣,٠٨٦-	٢,٥٨٢-	*٣,٥٣٥-
الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي	٠,٤٦٦	٢,١٦٧-	***٤,٢٨٧-	**٤,٢٠٨-
أسعار النفط	٠,٩٧٠-	٢,٩٨٩-	***٥,٨٤٣-	***٥,٤٩٧-
التضخم	*٢,٦٢٩-	٢,٨٣٣٦-	***٦,٨٩٥-	***٦,٨٦٤-
الاستثمار	١,٢٩٩-	**٣,٥٩٤-	***٥,٠٨٣-	***٤,٩٨٨-
الانفتاح التجاري	١,٧٢٩-	١,٧٤٧-	***٤,٧٤٧-	***٤,٨٢١-
الإنفاق الحكومي	٢,٢٧٦-	٢,٣١٣-	***٧,٢١٨-	***٧,٢٥١-
التطور المالي	١,١٩٩-	*٣,٤٨٩-	***٥,٢٣٤-	***٥,١٠١-

\*\*\* يشير إلى مستوى دلالة ١%، \*\* مستوى دلالة ٥%، \* مستوى دلالة ١٠%

الجدول (٤): الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة على المدى الطويل

المتغير التابع: الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل						
المتغيرات	نموذج ١	نموذج ٢	نموذج ٣	نموذج ٤	نموذج ٥	نموذج ٦
أسعار النفط	*٠,١٧٧	**٠,١٨٨	***٠,٢٦١	***٠,٢٣٦	***٠,٢٥	(٠,٠٢٨)
التضخم	(٠,١٠٢)	(٠,٠٨٦)	(٠,٠٥٣)	(٠,٠٣٣)		
الاستثمار	٠,٠٠٩	٠,٠٠٥٢				
	(٠,٠١)	(٠,٠٠٦)				
	٠,٠٨٧-					
	(٠,٢١٩)					
الانفتاح التجاري	٠,٤٢٣	٠,٣٨	٠,٠٥٦-	٠,٠٥٨	***٠,٧٣٠	
	(٠,٣٩٢)	(٠,٣١٧)	(٠,١٨١)	(٠,١١٤)	(٠,٢٨٩)	
الإفناق الحكومي	٠,١٣٥-	٠,١٠٧-	٠,٠٢١٦			
	(٠,١٥٧)	(٠,١٢٥)	(٠,٠٦٢)			
التطور المالي	٠,٠٤١٣	**٠,٠٣٤	**٠,٠٢٥	***٠,٠٣٦	***٠,١١٩	***٠,٠٣٦
	(٠,٠٢٦)	(٠,٠١٤)	(٠,٠١)	(٠,٠٠٥)	(٠,٠٢٧)	(٠,٠٠٦)
ثابت	***٩,٧١	***٩,٨	***٩,٤٥	***٩,٥٩	***١٠,٨	***٩,٥
	(٠,٤٤٤)	(٠,٤٤)	(٠,٢٧)	(٠,١٥٢)	(٠,١٥٠)	(٠,٠٩)

إحصاءات الاختبار التشخيصي

الارتباط التسلسلي	**٢,٥٢	**٢,٢٠	١,٣	١,٣	٠,٧٩٣	٠,٣١
$\chi^2(1)$						
شكل الدالة $\chi^2(1)$	٠,٠٠٢	٠,٠٣٥	**٤,٣٥	*٤,٣٨	٢,٤٠	**٦,٨٤
المستوى الطبيعي	٠,٢٤٧	٠,٩٥٢	١,٤٧	١,٤٦	١,٤٠٣	٠,٧٨٤
$\chi^2(1)$						
اختلاف التباين $\chi^2(1)$	١,٠٥٥	٠,٧١٥	١,٣٠٣	١,٤٠	٠,٩٠٣	٠,٨٥٤
الحدود $\chi^2(1)$	**١٧,٠٢	***٢٥,٣	**٣٢,٤	***٤٠,٧	***٣٤,٢٩	***٥١,٧٣

\*\*\* يشير إلى مستوى دلالة ١%، \*\* مستوى دلالة ٥%، \* مستوى دلالة ١٠%  
 ^ الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (١,٤٤,٤) بناءً على معيار أكايكي للمعلومة.  
 خطأ معياري بين الأقواس

الجدول (٥): نتائج نموذج تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة

المتغير التابع: $\Delta$ GDPN	إحصاءات الاختبار التشخيصي
$\Delta T$	معامل التحديد ٠,٩٨
	**٠,٠٥٣
	(٠,٠٢٩)
$\Delta FD$	معامل التحديد المعدل ٠,٩٧
	٠,٠٠١-
	(٠,٠٠٢)
(ECM(-1)	اختبار درين واتسون ٢,١٨
	اختبار درين واتسون (Durbin-Watson)
	***٠,١٢٦-
	(٠,٠١)

\*\*\* يشير إلى مستوى دلالة ١%، \*\* مستوى دلالة ٥%، \* مستوى دلالة ١٠%  
 خطأ معياري بين الأقواس

الجدول (٦): الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة على المدى الطويل

المتغيرات	نموذج ١	نموذج ٢	نموذج ٣	نموذج ٤	نموذج ٥	نموذج ٦
أسعار النفط	٠,١٤٩-	***٠,٣٠	***٠,٣٠	***٠,٢٩٨	***٠,٢٦٥	(٠,٠٣٦)
التضخم	٠,٠٥١-	٠,٠٥١-	(٠,٠٦٢)	(٠,٠٦١)	(٠,٠٦١)	(٠,٠٣٦)
الاستثمار	٠,٠٨٤	(٠,٠٤٣)	(٠,٠٠٥)	(٠,٠٠٥)	(٠,٠٠٥)	(٠,٠٠٥)
الانفتاح التجاري	٠,٠٤٧	٠,٠٤٧	٠,٠٤٠٧	٠,٠٣٣	***٠,٨٦٦	(٠,٢٥٨)
الإفناق الحكومي	٠,٠٤٧	٠,٠٣١١	٠,٠٣١٣	(٠,١٩٦)	(٠,١٨٨)	(٠,١٨٨)
التطور المالي	٠,١١٦	(٠,٠٦٧)	(٠,٠٦٥)	(٠,٠٦٤)	***٠,٠٣٦	***٠,٠٣٦
ثابت	***١١,٣٦	***٨,٩١	***٨,٩١	***٨,٩١	***١٠,٤٧	***٩,٠٢٤
	(٠,٣١٦)	(٠,٣٢٣)	(٠,٣٠١)	(٠,٣٠)	(٠,١٢)	(٠,١٣٠)

إحصاءات الاختبار التشخيصي

الارتباط التسلسلي	٢,٣٠	*٢,٨٠	٠,٤٥	٠,٥٣٢	١,٨١	٠,٣٥
$\chi^2(1)$	١,٨٧	٠,٧٢٥	٢,٣	٢,٣٥	٠,٩٧٩	*٣,٧٧
شكل الدالة $\chi^2(1)$	٠,٧١٤	٠,١٥٧	٠,٥١	١,٦٨	١,٠٥٧	٠,١١
المستوى الطبيعي	*٢,٣٦	١,٨٨	*٢,٠١	٢,٨٨	*٢,٤	١,٢٢٧
$\chi^2(1)$	***٧,٧٢	***٩,٩٢	***٣١,٠٧	***٣٣,٧٥	***٤٣,٥٨	***٤٦,١٠
اختلاف التباين						
الحدود $\chi^2(1)$						

\*\*\* يشير إلى مستوى دلالة ١%، \*\* مستوى دلالة ٥%، \* مستوى دلالة ١٠%  
 ^ الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (٢٠٠١) بناءً على معيار أكايكي للمعلومة.  
 خطأ معياري بين الأقواس

الجدول (٧): نتائج نموذج تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة

المتغير التابع: إجمالي الناتج المحلي غير النفطي للقطاع الخاص $\Delta$	معامل التحديد	معامل المعدل	اختبار درين واتسون (Durbin-Watson)
$\Delta T$	***٠,٠٧٩	(٠,٠٣٦)	٠,٩٧
$\Delta FD$	٠,٠٠١٦٤	(٠,٠٠٤١)	٠,٩٦
(ECM(-1)	***٠,١١٤-	(٠,٠٠٧٦)	٢,٦

\*\*\* يشير إلى مستوى دلالة ١%، \*\* مستوى دلالة ٥%، \* مستوى دلالة ١٠%  
 خطأ معياري بين الأقواس

الجدول (٨): الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة على المدى الطويل

المتغير التابع: الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي						
المتغيرات	نموذج ١	نموذج ٢	نموذج ٣	نموذج ٤	نموذج ٥	نموذج ٦
أسعار النفط	٠,١٩٢	٠,٢٨٧	٠,٤٧٢	*٠,٤٣٨	**٠,١٢٥	(٠,٠٤٣)
التضخم	(٠,١٧١)	٠,٠٥١	(٠,٢٣٩)	(٠,٢٤١)	(٠,٠٤٣)	(٠,٠٤٣)
الاستثمار	(٠,١٥٣)	(٠,٠٤١)	(٠,١٥٣)	(٠,١٥٣)	(٠,١٥٣)	(٠,١٥٣)
الانفتاح التجاري	١,٠٥٢-	١,٨٤١-	١,٥٦٣-	*١,٤٥-	٠,٤٢٩	(٠,٤٧٦)
الإفناق الحكومي	(٠,٧١٤)	٠,٩٦٧	(٠,٨٦٩)	(٠,٨٠٤)	(٠,٤٧٦)	(٠,٤٧٦)
التطور المالي	٠,٠٦٢-	٠,٠١	٠,٠٨٥-	٠,٠٨٢-	*٠,٠٩٧	(٠,٠٢٢)
ثابت	**١٦,٦٢	***١٥,٥١	***١٤,٢٥	**١٤,٢٣	***٩,٦٧٨	**٨,٩٧٥
	(١,٢٤) *	(١,٢٦)	(١,٣٥)	*	(٠,٢٥٥)	(٠,١٦٢)

إحصاءات الاختبار التشخيصي

الارتباط التسلسلي	٠,١٠١	٠,٣٧	٠,٥٥٦	**٢,١٨	١,٥١	**٣,٣٣٠
$\chi^2(1)$	***٤٨,٢	***٥١,٦	***٥٣,٠١	***٤٩,٥	٠,٩٠٥	٠,٧١٧
شكل الدالة $\chi^2(1)$	١,٥٢٥	٠,٦٨٧	٠,٧٢٦	٠,٨٥٦	١,٩٥	٢,٩٣٨
المستوى الطبيعي $\chi^2(1)$	٠,٩٤٢	**٣,٠٧	**٢,٧٣	*٢,٣٨	٠,٥٧٥	٠,٤٣٩
اختلاف التباين $\chi^2(1)$	٢,٢٩	٢,٤٢	٢,٧٣	٢,٣٠	***٥,٢٠٨	***٩,٩٦
الحدود $\chi^2(1)$						

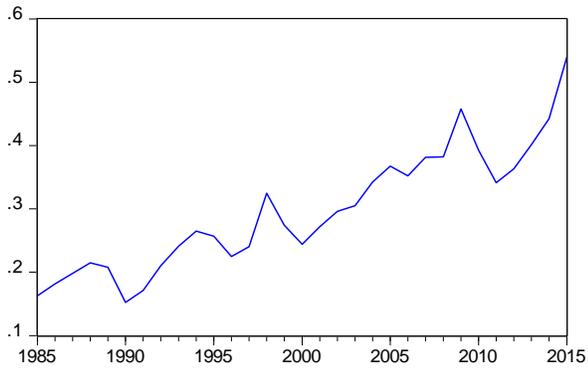
\*\*\* يشير إلى مستوى دلالة ١%، \*\* مستوى دلالة ٥%، \* مستوى دلالة ١٠%  
 ^ الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (٤,٤,٣) بناءً على معيار أكايكي للمعلومة.  
 خطأ معياري بين الأقواس

الجدول (٩): نتائج نموذج تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة

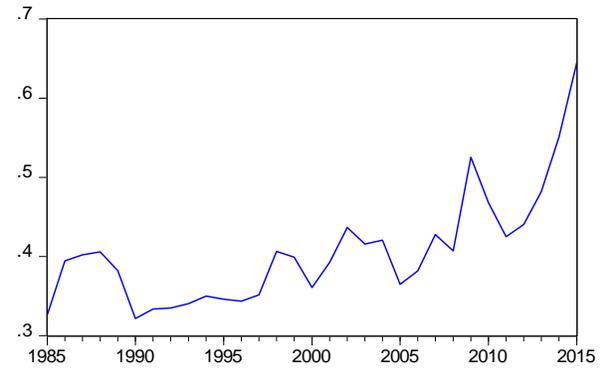
المتغير التابع: إجمالي الناتج المحلي غير النفطي للقطاع الخاص $\Delta$		
$\Delta T$	٠,٠٥١٥	معامل التحديد
	(٠,٠٣٦)	
$\Delta FD$	٠,٠٠٩	معامل التحديد المعدل
	(٠,٠٥٢)	
(ECM(-1	***٠,٠٩٧-	اختبار درين واتسون
	(٠,٠٠٧٦)	(Durbin-Watson)

\*\*\* يشير إلى مستوى دلالة ١%، \*\* مستوى دلالة ٥%، \* مستوى دلالة ١٠%  
 خطأ معياري بين الأقواس

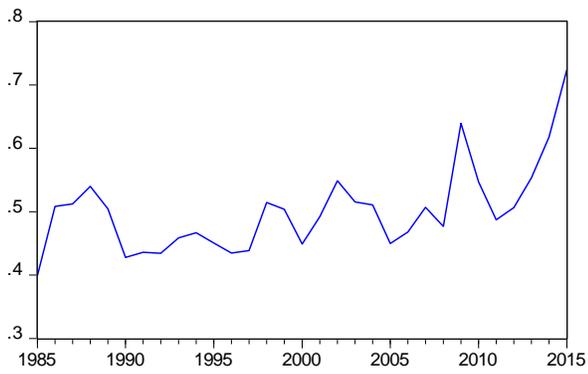
The Ratio of CTP to GDP



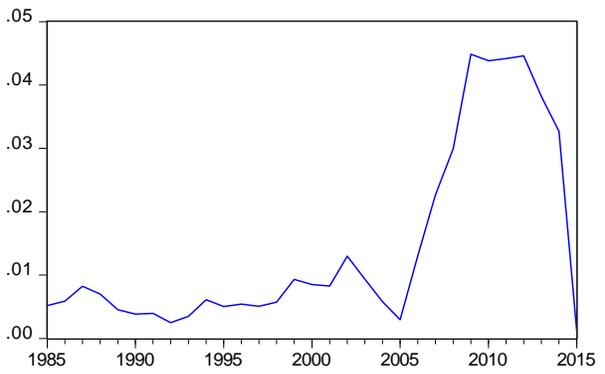
The Ratio of M2 to GDP



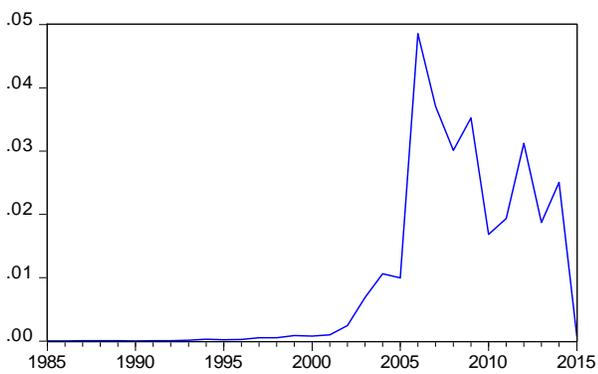
The Ratio of M3 to GDP



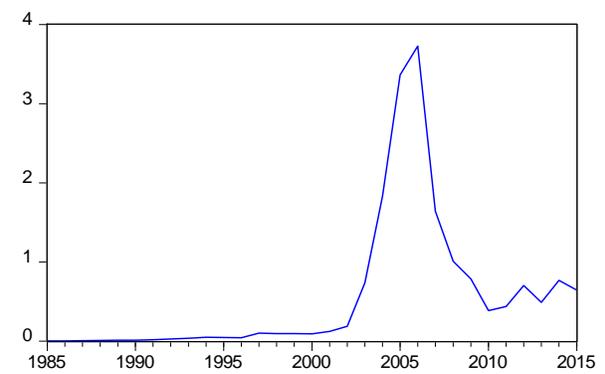
The Ratio of TR to GDP



The Ratio of VT to GDP

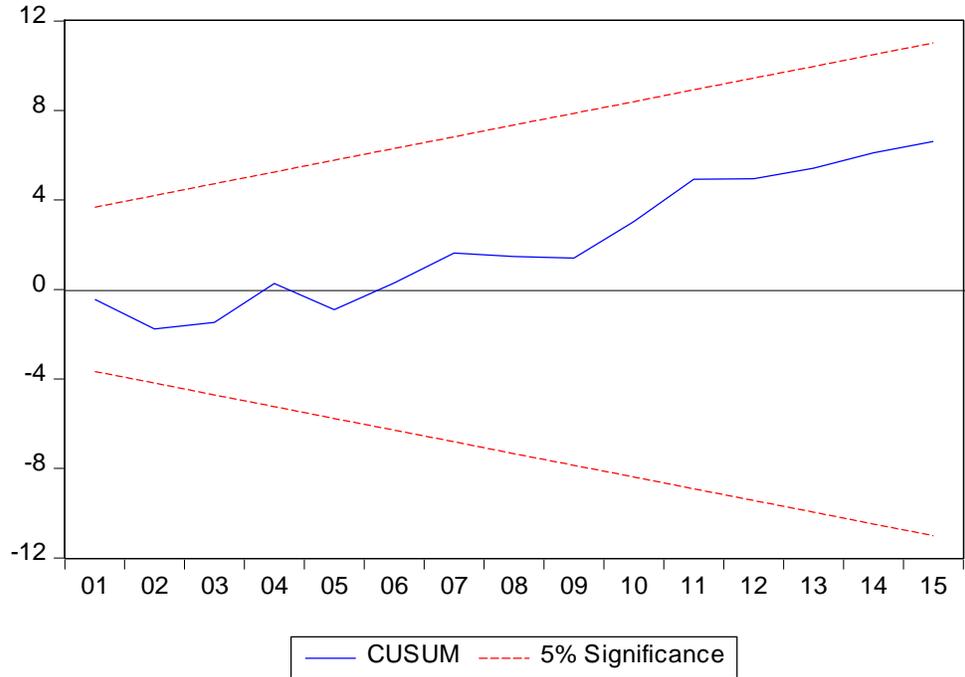


The Ratio of SMC to GDP



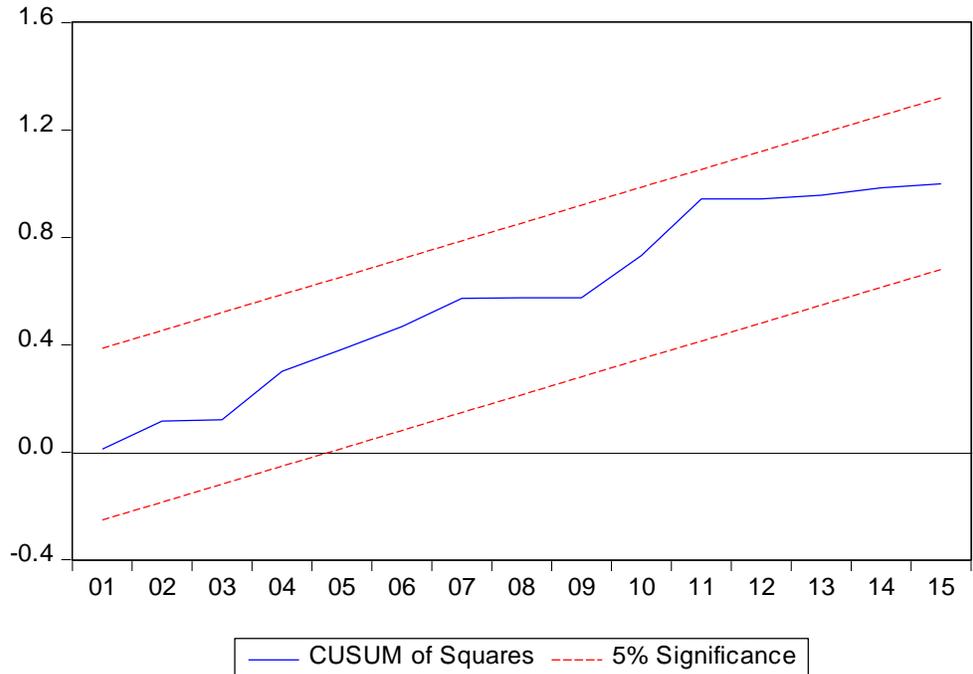
المصدر: حسابات المؤلف

الشكل (٧): المجموع التراكمي للناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي ككل



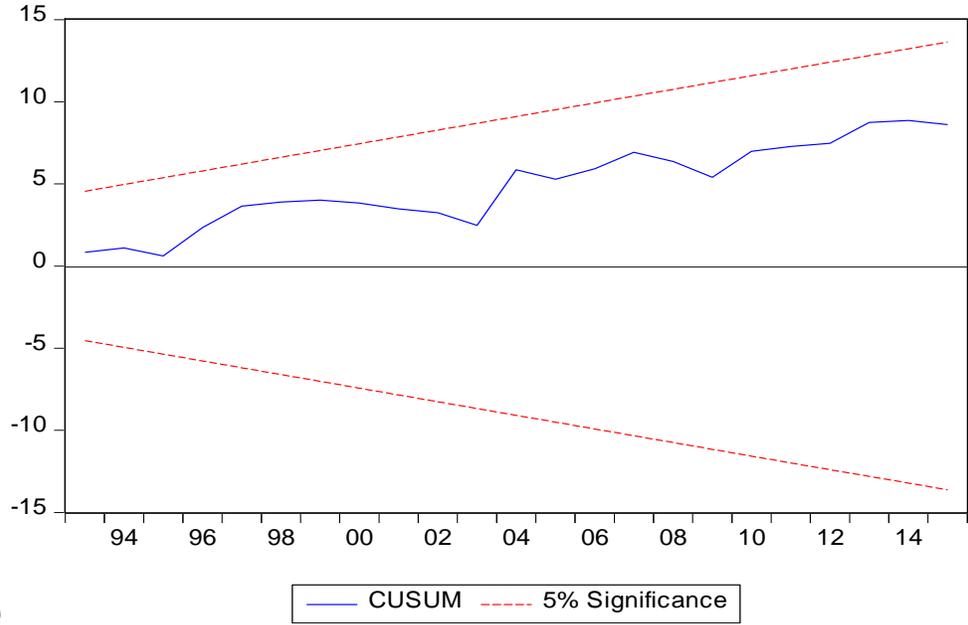
المصدر: حسابات المؤلف

الشكل (٨): المجموع التراكمي المربع للناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي



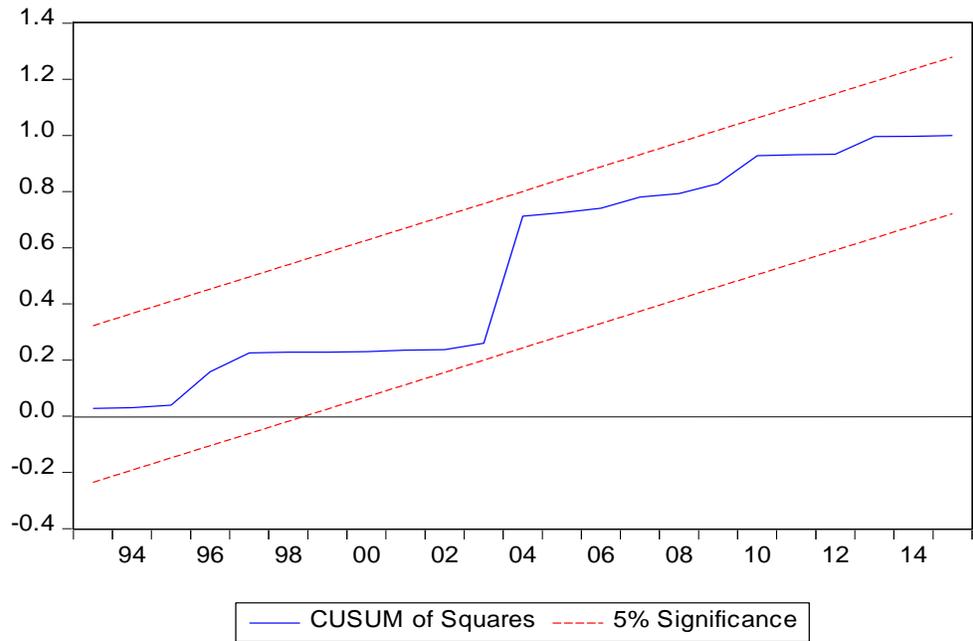
المصدر: حسابات المؤلف

الشكل (٩): المجموع التراكمي للناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي



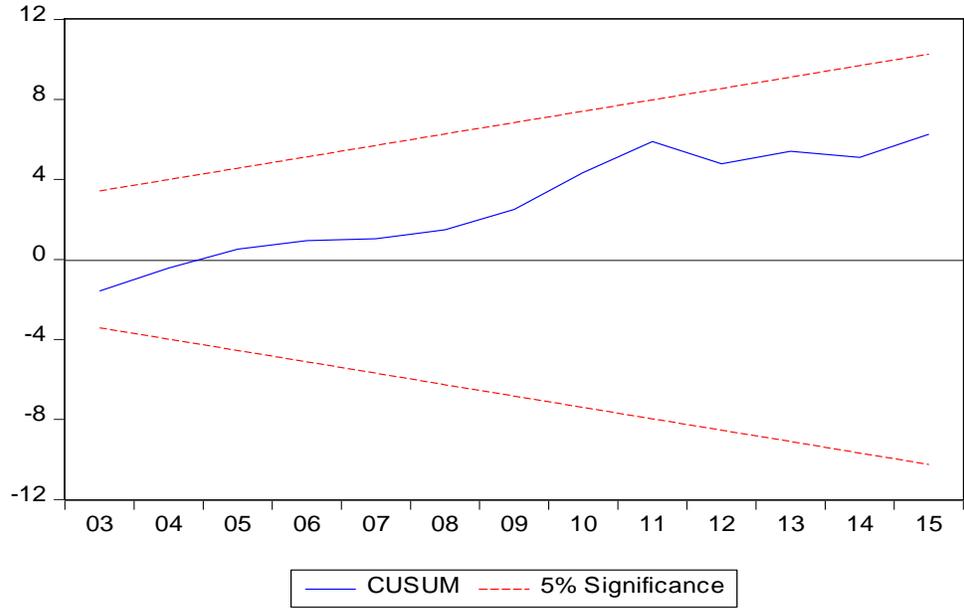
المصدر: حسابات المؤلف

الشكل (١٠): المجموع التراكمي المربع للناتج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي



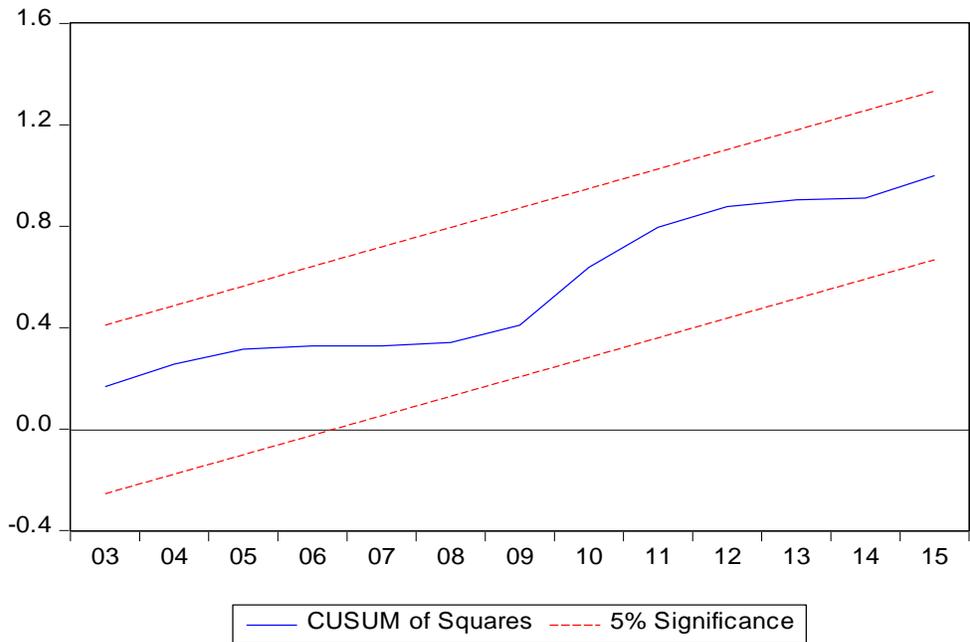
المصدر: حسابات المؤلف

الشكل (١١): المجموع التراكمي للنتائج المحلي الإجمالي للقطاع الحكومي غير النفطي



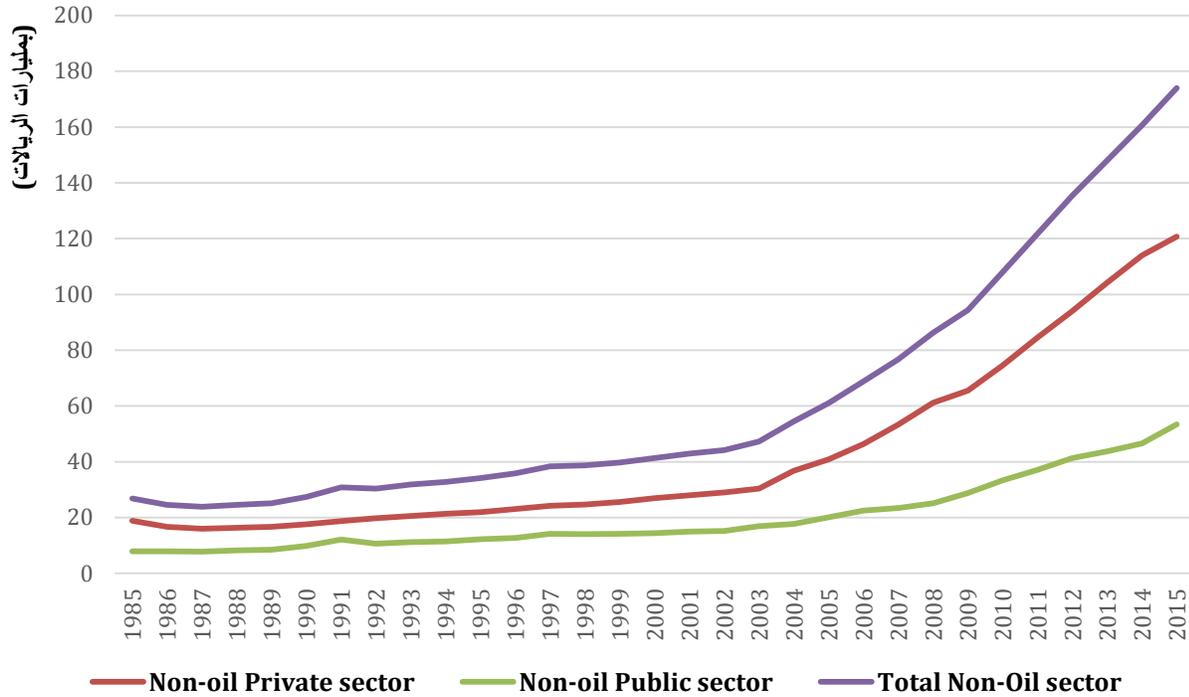
المصدر: حسابات المؤلف

الشكل (١٢): المجموع التراكمي للمربع للنتائج المحلي الإجمالي للقطاع الخاص غير النفطي



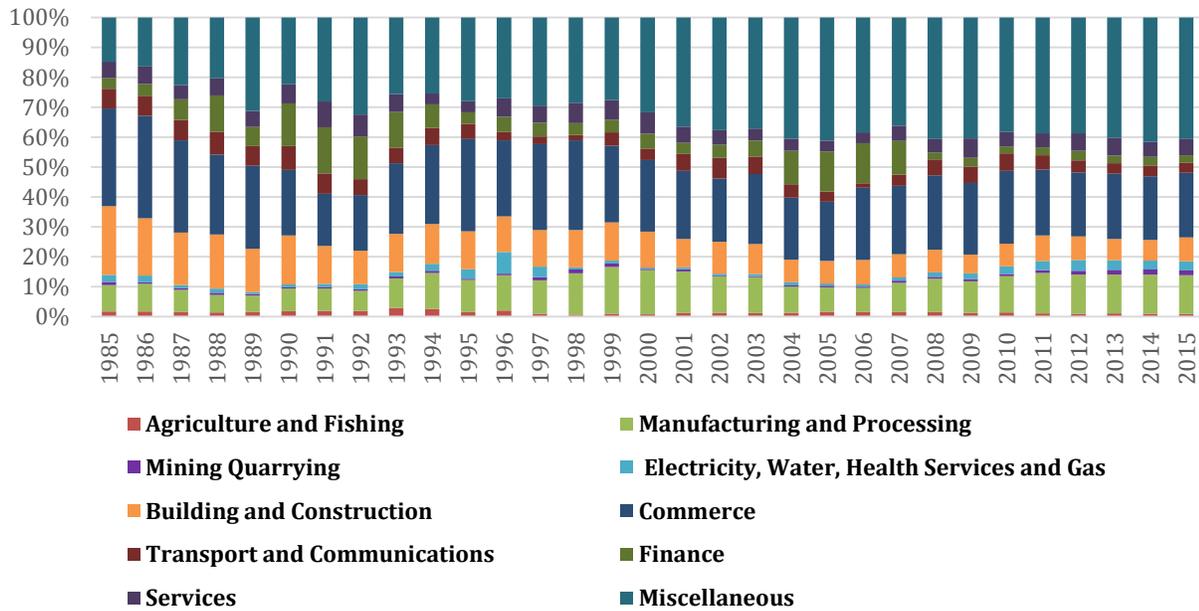
المصدر: حسابات المؤلف

الشكل (أ) - النمو الاقتصادي للقطاع غير النفطي



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

الائتمان المصرفي حسب النشاط الاقتصادي



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

## المراجع

- Stock Market Development and African .(Adjasi, C.K.D. and Biekpe, N.B. (2006  
The Case of Selected African Countries :Economic Growth  
.Development Review, 18(1), 141-161
- Financial “ .(Al-Malkawi, H., A., Marashdeh, H., and Abdullah, N. (2012  
Empirical :Development and Economic Growth in the UAE  
” .Assessment Using ARDL Approach to Co integration  
International Journal of Economics and Finance Vol. 4, No. 5;  
.Published by Canadian Center of Science and Education
- Trade .(Caporale, G. M., Rault, C., Sova, R. & Sova, A. (2009  
Evidence from Two :Specialisation and Economic Convergence  
DIW Berlin Discussion Paper .(Eastern European Countries (April  
.No. 875
- Financial Development and “ .(De Gregorio, J and Guidotti, E. (1995  
World Development, March, 23(3), pp. 433- ٩٩ ” .Economic Growth  
.48
- Does financial development cause “ .(Demetriades, P., Hussein, K. (1996  
Journal ” .Time series evidence from 16 countries ?economic growth  
.of Development Economics, 51, 387–411
- .Financial intermediation and deleated monitorinn .(D. (1984 .Diamond  
.Review of Economic Studies, 51, 393-414
- :Bound Testing Approach to Cointegration .(Fosu, O, and Magnus, F (2006  
An Examination of Foreign Direct Investment Trade and Growth  
American Journal of Applied Sciences 3, pp 2079- .Relationships  
.2085

Greenwood, J and Bruce, S. (1997), "Financial Markets in Development, Journal of Economic Dynamics and Control, 21, 145-181

Financial development, growth, and the distribution of income (Greenwood, J., Jovanovic, B., (1990) Journal of Political Economy, 98, 1076-1107

How short is the long-run cointegration? (Hakkio, C.S. and Rush, M (1991) Journal of International Money and Finance, 10, 571-581

Financial development and economic growth in Saudi Arabia (Ibrahim, M. A. (2013) Applied Econometrics and International Development, 13(1), 133-144

C. (1997) "Institutional, Traditional and Asset Pricing Characteristics of the Nigerian Stock Exchange African Economic Research Consortium Research paper 60 March 1997

"Estimating Long Run Relationships in Economics" (Inder, B. (1993) Journal of Econometrics, 57, 53-68

:Jalil, A and Ma, Y. (2008) "Financial development and economic growth: Time series evidence from Pakistan and China" Economic Cooperation among Islamic Countries, 29(2), 29-68

London, Allen and Unwin. The Theory of Economic Growth. (Lewis, A. (1955)

Bounds testing for cointegration: An examination of the impact of foreign direct investment and trade on growth in Saudi Arabia, 1970-2010 (Mahran, Hatim Ameer, and Khalid A. Al Meshall) Journal of Economics and International Finance 6, no. 11 (2014) 271-288

Narayan, P. (2005), "The Saving and Investment Nexus for China  
*Applied Economics*, Vol. 37, ".Evidence from Cointegration Tests  
 .No. 17, pp. 1979–1990

Addressing the Growth Failure of the Oil “. (Nili, M. and Rastad, M. (2007  
 The Quarterly “.The Role of Financial Development :Economies  
 .*Journal of Economics and Finance*, 46, 726–40

Financial Development and Economic Growth in .(Patrick, H., (1966  
 Economic Development Cultural .Underdeveloped Countries  
 .*Change*, 14, 174-189

Interactive :Microsoft 4.0 .(Pesaran, M.H. and B. Pesaran (1997  
 .Oxford University Press .Econometric Analysis

Financial development .(Samargandi, N., Fidrmuc, J., & Ghosh, S. (2014  
 The case of Saudi :and economic growth in an oil-rich economy  
 .*Economic Modelling*, 43, 267-278 .Arabia

An :The Theory of Economic Development .(Schumpeter J.A. (1911  
 .*Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*  
 .Harvard University Press :translation, Cambridge, Mass ۱۹۳۴

Financial Development “. (Shandre, M. T. and Ang Beng Jiunn, J. (2004  
 “.An Empirical Analysis :and Economic Growth in Australia  
 .*Empirical Economics*, 29, 247-260

Costly Monitoring, Financial Intermediation, and “. (Williamson, D. (1986  
*Econ*, 18(2), 159-79 .J. Monet “.Equilibrium Credit Rationing