



## Tikrit Journal of Administrative and Economics Sciences

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



### The impact of financial market development indicators on foreign trade in selected Arab countries

Haseeb Nayel Abdullah<sup>\*A</sup>, Bashar Ahmed AL-Iraqi<sup>B</sup>

<sup>A</sup> College of Law/Tikrit University

<sup>B</sup> College of Administration and Economics/University of Mosul

#### Keywords:

Financial development, financial markets,  
financial market development indicators,  
foreign trade.

#### ARTICLE INFO

##### Article history:

Received 13 Oct. 2024  
Accepted 29 Oct. 2024  
Available online 30 Jun. 2025

©2023 THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE  
UNDER THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



\*Corresponding author:

**Haseeb Nayel Abdullah**

College of Law/Tikrit University



**Abstract:** The study aims to attempt to review and provide a comprehensive vision of the theoretical and empirical frameworks that support the interpretation and analysis of the mechanisms and channels through which financial market development indicators in Arab countries can exert their influence on foreign trade, leading to anticipating an experimental quantitative model to diagnose the type, value and direction of the effects that development indicators can exert. Financial markets, represented by the traded stock market value index To the GDP (VG), the index of the number of listed companies (LC), the stock turnover index (TR), and the market price fluctuations index (PF) in the foreign trade variable (XM), in a sample of Arab countries that included It 13 countries: (Egypt, Morocco, Saudi Arabia, Syria, Tunisia, Jordan, UAE, Palestine, Oman, Kuwait, Qatar, Bahrain, Lebanon). To achieve the above, the study adopted the methodology of what is known as the pooled regression model (PRM), the fixed-effect model (FEM), and the random-effect model (REM) based on balanced panel data for a time series for the period (2004 - 2023) and a cross-section that included 13 Arab countries., totaling (260) observations for each of the study variables.

The study reached results in which indicators of the market value of traded shares and stock turnover had a positive impact on foreign trade, while indicators of the number of listed companies and fluctuations in market prices failed to exert this effect.

## أثر مؤشرات تنمية الاسواق المالية على التجارة الخارجية في البلدان العربية المختارة

بشار احمد العراقي  
كلية الادارة والاقتصاد  
جامعة الموصل

حسيب نايل عبدالله  
كلية القانون  
جامعة تكريت

### المستخلص

تهدف الدراسة إلى محاولة استعراض وتقديم رؤية شاملة للأطر النظرية والتجريبية الداعمة لتفسير وتحليل الآليات والقنوات التي يمكن أن تمارس بها مؤشرات تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية تأثيراتها في التجارة الخارجية، وصولاً إلى استشراف أنموذج كمي تجريبي لتشخيص نوع وقيمة واتجاه الآثار التي يمكن أن تمارسها مؤشرات تنمية الأسواق المالية والمتمثلة بمؤشر قيمة سوق الأسهم المتداولة إلى GDP (VG) ومؤشر عدد الشركات المدرجة (LC) ومؤشر معدل دوران الأسهم (TR) ومؤشر تقلبات أسعار السوق (PF) في متغير التجارة الخارجية (XM)، في عينة من البلدان العربية شملت 13 دولة وهي كل من (مصر، المغرب، السعودية، سوريا، تونس، الأردن، الإمارات، فلسطين، عُمان، الكويت، قطر، البحرين، لبنان). ولتحقيق ما تقدم اعتمدت الدراسة منهجية ما يعرف بنموذج الانحدار التجميعي (PRM) وأنموذج الأثر الثابت (FEM) وأنموذج الأثر العشوائي (REM) المستندة إلى البيانات المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel Data) ولسلسلة زمنية للمدة (2004-2023) ومقطع عرضي شمل 13 دولة عربية، بلغت بمجموعها (260) مشاهدة لكل متغير من متغيرات الدراسة.

وتوصلت الدراسة إلى نتائج مارست فيها مؤشرات القيمة السوقية للأسهم المتداولة ومعدل دوران الأسهم تأثيراً إيجابياً في التجارة الخارجية، في حين فشلت مؤشرات عدد الشركات المدرجة وتقلبات أسعار السوق في ممارسة هذا التأثير.

**الكلمات المفتاحية:** التنمية المالية، الأسواق المالية، مؤشرات تنمية الأسواق المالية، التجارة الخارجية.

### المقدمة

استناداً إلى قدرات القطاعات المالية العالمية على امتلاك مساحات واسعة من التفاعل والترابط الأمامي والخلفي مع معظم المتغيرات المالية والاقتصادية سواء الجزئية منها أم الكلية، إذ يمكن للقطاع الأسواق المالية، ووفقاً لما صرح به غالبية منظرو الفكر المالي والاقتصادي، أن يمارس دوراً مُميّزاً وفعالاً في دعم متضمنات الاقتصاديات المختلفة المتقدمة منها والنامية، الأمر الذي يجعل من وجوده وتطور مستويات أدائه وتعدد وتنوع أدواته أمراً محفزاً وداعماً لتنمية تلك المتضمنات وتحسين كفاءتها.

إذ تعد مؤشرات تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية من العوامل المهمة التي تؤثر على التجارة الخارجية. فتتبع الأسواق المالية يؤدي زيادة المقدرة على الوصول والحصول على التمويل وزيادة الاستثمارات الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج المحلي وتحسين القدرة التنافسية للسلع والخدمات، الذي بدوره يعزز التجارة الخارجية، وإن وجود أسواق مالية نشطة وقوية يمكن أن يسهل عمليات التجارة من خلال توفير أدوات مالية مثل التأمين على المخاطر وتقليل التكاليف المرتبطة

بالتجارة، كذلك تنمية الأسواق المالية يمكن أن تساعد في تنويع الاقتصاد، مما يقلل الاعتماد على قطاع واحد ويعزز التجارة مع مختلف الشركاء الدوليين. بشكل عام، فإن تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية تلعب دوراً حيوياً في تعزيز التجارة الخارجية من خلال تحسين بيئة الأعمال، وزيادة الاستثمارات، وتوفير التمويل اللازم للنمو والتوسع.

ووفقاً لما تقدّم، وانطلاقاً لما يمكن أن تشكله التنمية الماليّة من أسس وقواعد تدعم وتعزز من أداء متغيرات الاقتصاد الكلي، تصب جميعها في بودقة مستوى الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية لأفراد مجتمعاتها، فقد انبرى الفكر المالي والاقتصادي إلى العناية بدراسة طبيعة وآلية التأثير الذي يمكن أن تمارسها متضمنات وأبعاد التنمية الماليّة من عمق، وكفاءة، ووصول، واستقرار، المتعلقة بالأسواق الماليّة، في متغيرات الاقتصاد الكلي والمتمثلة بمتغير واحد التجارة الخارجية، والوصول إلى أطر نظرية وتجريبية قادرة على تشخيص وبنظرة عامة وشاملة حجم واتجاه هذا التأثير. إذ تكونت هذه الدراسة من ثلاثة مباحث، المبحث الأول تضمن منهجية الدراسة والدراسات السابقة ذات العلاقة، أما المبحث الثاني فقد تضمن الإطار النظري ولمفاهيمي لمؤشرات تنمية الأسواق المالية والتجارة الخارجية، أما المبحث الثالث فيتضمن على تقدير وتحليل أثر مؤشرات تنمية الأسواق المالية على التجارة الخارجية.

## المبحث الأول

### منهجية الدراسة والدراسات السابقة ذات العلاقة

**أولاً. أهمية الدراسة:** تظهر أهمية الدراسة بالتركيز على دراسة مؤشرات تنمية الأسواق المالية التي يمكن أن تؤدي دوراً فاعلاً في سير القطاع المالي باتجاه التنمية والتطور ومن ثم إبراز الآثار المحتملة على التجارة الخارجية، من أجل الوقوف على المؤشرات الإيجابية منها التي تسهم في رفع مستوياتها وأدائها بهدف دعمها من جانب، وتحديد المؤشرات السلبية التي تعيق أو تمنع من تطور أداء وتنمية التجارة الخارجية والعمل على معالجتها من جانب آخر؛ إذ تعد من السبل التي يمكن استخدامها في الوصول إلى أداء متوازن وكفوء ومستدام لمتغير التجارة الخارجية، بإعادة هيكلة السياسات الماليّة والنقدية والتجارية وبما يسمح لصناع القرار الاقتصادي من مواجهة الآثار المتوقعة عند اتخاذ قراراتهم، وبخطوات مدروسة ومتأنية وبما يكفل نجاحها وديمومتها، والوصول بالمجمع إلى مستويات الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية المرغوبة والمنشودة.

**ثانياً. مشكلة الدراسة:** عانت معظم الدول النامية ومنها الدول العربية من تدني وتخلف مستويات أداء التجارة الخارجية، ورُبما يعود ذلك في معظمه إلى مجموعة من العوامل الاقتصادية والمالية والسياسية وغيرها المكونة للبيئة الاستثمارية في تلك البلدان، ومنها متضمنات تنميتها المالية المتعلقة بالأسواق المالية التي قد تعمل في بعض الأحيان كمحفزات لتطور أدائها وفي بعض الأحيان تعمل كمعوقات لتحقيق ذلك. وعليه فقد جاءت مشكلة الدراسة لتجسد الأسئلة الآتية:

1. ما هي طبيعة وآلية وقنوات التأثير الذي يمكن أن تمارس بها متضمنات وأبعاد تنمية الأسواق المالية في التجارة الخارجية.
2. ما هو حجم واتجاه التأثير الذي يمكن أن تمارس متضمنات وأبعاد تنمية الأسواق المالية في التجارة الخارجية في البلدان العربية عينة الدراسة.

**ثالثاً. فرضية الدراسة:** في ضوء ما طرح من أسئلة جسدت مشكلة الدراسة صيغت فرضية الدراسة الأساسية لتتخذ فرضية أساسية إذ تمارس متضمنات وأبعاد تنمية الأسواق المالية تأثيراً إيجابياً في التجارة الخارجية في البلدان العربية عينة الدراسة للمدة 2004-2023.

**رابعاً. هدف الدراسة:** سعى البحث ووفقاً لمشكلته وفرضياته إلى تحقيق الأهداف الآتية:

1. تشخيص وتفسير وتحليل الآليات والقنوات التي يمكن بها أن تمارس متضمنات وأبعاد تنمية الأسواق المالية تأثيرها في التجارة الخارجية.
2. استشراف أنموذج كمي تجريبي قادر على تشخيص طبيعة واتجاه وحجم التأثير الذي يمكن أن تمارسه متضمنات وأبعاد تنمية الأسواق المالية تأثيرها في التجارة الخارجية في البلدان العربية للمدة 2004-2023.

**خامساً. منهجية الدراسة:** تقدير واختبار طبيعة وحجم التأثير الذي يمكن أن تمارسه متضمنات وأبعاد تنمية الأسواق المالية وتأثيرها في التجارة الخارجية، في عينة من البلدان العربية للمدة 2004-2023. بأساليب الاقتصاد القياسي الحديثة المتمثلة بمنهجية الانحدار التجميعي (PRM) والأثر الثابت (FEM) والأثر العشوائي (REM) المستندة إلى البيانات المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel Data) عن طريق بناء أنموذج اقتصادي يشتمل على متضمنات وأبعاد الأسواق المالية كمتغيرات مستقلة توضيحية وأثرها في التجارة الخارجية.

**سادساً. حدود الدراسة:**

- أ. **الحدود المكانية:** تناولت الدراسة بيئة العمل للبلدان العربية شملت 13 دولة توفرت فيها بيانات تغطي الدراسة وهي كل من (مصر، المغرب، السعودية، سوريا، تونس، الأردن، الإمارات، فلسطين، عُمان، الكويت، قطر، البحرين، لبنان). منها من تمتلك أسواق مالية لها تاريخ ليس بالقريب، والتي تمتلك بيانات سواء على مستوى قطاعاتها المالية أو متغيراتها الاقتصادية الكلية.
- ب. **الحدود الزمانية:** تمتد مدة البحث لتشمل المدة (2004-2023) كونها مدة اتسمت بتوفر بياناتها علاوة على أنها شهدت تطورات اقتصادية ومالية على الصعيد المحلي والدولي، بدأ من الأزمات المالية التي اجتاحت النظام المالي العالمي مثل أزمة الرهون العقارية في سنة 2008، وتدني مستويات النمو الاقتصادي، والتذبذب الكبير في أسعار النفط العالمية، وأزمة كوفيد 19 (2020-2021)، وآخرها الحرب الروسية الأوكرانية.

**سابعاً. الدراسات السابقة ذات العلاقة:** لم يكن دراسة وتشخيص اتجاهات مؤشرات تنمية الاسواق المالية وأثرها على التجارة الخارجية، والوقوف على طبيعة واتجاه هذا التأثير، بعيدة عن عناية الأطر النظرية والدراسات الأكاديمية والتجريبية للفكر المالي والاقتصادي الحديث، ولم تغب عن برامج ومناقشات المؤسسات الدولية كالبنك الدولي وصندوق النقد الدولي. فقد أجريت العديد من البحوث والدراسات التي تناولت هذا الموضوع ولعينات ودول مختلفة ولفترات متباينة، يمكن استعراض أبرزها وكالاتي:

| 1. نوار كنعان حسين (2020) |                                                           |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------|
| عنوان الدراسة             | قياس أثر بعض المتغيرات المالية والنوعية على القطاع المالي |
| عينة الدراسة              | بلدان مجلس التعاون الخليجي                                |
| مدة الدراسة               | 2017 – 2005                                               |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| <p>❖ عرض الأدبيات الاقتصادية والمالية التي حددت مصفوفة العوامل الاقتصادية والسياسية والمؤسسية والقانونية والاجتماعية المؤثرة في تطور القطاع المالي.</p> <p>❖ تفسير وتحليل آلية وقنوات التأثير الذي يمكن أن تمارسه هذه العوامل في تحسين وتنمية القطاع المالي.</p> <p>❖ استشراف أنموذج كمي قادراً على تشخيص وتفسير طبيعة واتجاه وحجم مصفوفة العوامل الاقتصادية والسياسية والقانونية والمؤسسية المؤثرة في تنمية الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي للمدة 2017-2005</p> | أهداف الدراسة             |
| <p>استخدام المنهج الوصفي والتحليلي والإحصائي والمنهج القياسي باستعمال نماذج الانحدار التجميعي والاثر الثابت والاثر العشوائي.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | المنهج المستخدم           |
| <p>❖ تتنوع العوامل الرئيسة المؤثرة في تنمية الأسواق المالية من حيث اشتمالها على المتغيرات الاقتصادية، والسياسية، والمؤسسية في تحديد مستويات تنمية ذلك القطاع في دول مجلس التعاون الخليجي خلال المدة (2017-2005)</p> <p>❖ مارس متغير مدركات الفساد تأثيراً سلبياً في دفع مؤشر مستوى تنمية الأسواق المالية في بلدان مجلس التعاون الخليجي باتجاه الانخفاض.</p>                                                                                                                  | أبرز النتائج والاستنتاجات |
| <p>❖ ينبغي تبني برامج مكافحة الفساد ودعم إصلاح المؤسسات الرقابية الضعيفة والعمل على معالجة القصور و/أو رفع كفاءة ادائها التي اثبتت الدراسة تأثيرها الإيجابي في مستويات تنمية الأسواق المالية.</p> <p>❖ ينبغي على متخذي القرارات المالية والسلطة النقدية العمل على وضع وصياغة السياسات الكفيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمحافظة على مستويات متدنية من التضخم لما له من أثر سلبي وكبير على تنمية الأسواق المالية.</p>                                                      | أبرز التوصيات             |
| <b>2. Martha Adobea (2017)</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                           |
| <p>Financial DevelopmeNnt, International Trade and Economic Growth: The Case of Ghana,<br/>التنمية المالية والتجارة الدولية والنمو الاقتصادي: حالة غانا</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | عنوان الدراسة             |
| غانا                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | عينة الدراسة              |
| 1965 – 2017                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | مدة الدراسة               |
| <p>إجراء دراسة تجريبية للعلاقة طويلة المدى واتجاه السببية التي قد تكون موجودة بين تنمية القطاع المالي والتجارة الدولية والنمو الاقتصادي في غانا للمدة 1965-2017.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | أهداف الدراسة             |
| <p>الأنموذج الوصفي والتحليلي والقياسي باستعمال أنموذج ARDL.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | المنهج المستخدم           |
| <p>❖ وجود علاقة طويلة المدى بين النمو الاقتصادي والتنمية المالية، والنمو الاقتصادي والانفتاح التجاري، والنمو الاقتصادي والمتغيرات الأخرى المتحكم فيها في جميع النماذج الثلاثة.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                           | أبرز النتائج والاستنتاجات |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| ❖ وجود تأثيرات إيجابية طويلة الأجل ومُميّزة لكل عامل من عوامل التنمية المالية على النمو الاقتصادي. وهكذا تم التوصل إلى أنَّ تطوير القطاع المالي في غانا كان بالفعل يفضي إلى نمو البلاد على المدى الطويل.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                           |
| ❖ أن تطوير القطاع المالي له تأثير إيجابي كبير على النمو الاقتصادي، ومن ثَمَّ، يقترح أن يواصل بنك غانا وأصحاب المصلحة الرئيسيين الآخرين في القطاع المالي تنفيذ سياسات تحرير القطاع المالي والسياسات التنظيمية والإصلاحية الموجهة نحو تطوير القطاع لتعزيزه نمو الاقتصاد.<br>❖ ينبغي للسلطات أن تتبنى سياسات تضع قيوداً أقل على الائتمان المقدم للقطاع الخاص. كانت إحدى القضايا الرئيسية فيما يتعلق بالتمويل في غانا هي استمرار ارتفاع معدلات الإقراض ومن ثَمَّ ارتفاع تكلفة الاقتراض مما يخلق الاستثمارات الخاصة أو أنشطة القطاع الخاص.<br>❖ يعتمد القطاع الخاص على الائتمان الذي تقدمه البنوك لتمويل مشاريعه، لذا توصي الدراسة السلطات النقدية باتخاذ سياسات لخفض سعر الفائدة وهو ما ينعكس أيضاً في سعر إقراض البنوك للقطاع الخاص. | أبرز التوصيات             |
| <b>3. Joshua Adeyemi Afolabi (2020)</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                           |
| Financial Development, Trade Openness, and Economic Growth in Nigeria.<br>التنمية المالية والانفتاح التجاري والنمو الاقتصادي في نيجيريا                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | عنوان الدراسة             |
| نيجيريا                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | عينة الدراسة              |
| 1981 – 2018                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | مدة الدراسة               |
| دراسة العلاقة بين التنمية المالية والانفتاح التجاري والنمو الاقتصادي في إطار ثلاثي المتغيرات                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | أهداف الدراسة             |
| المنهج الوصفي والتحليلي والقياسي باستعمال التكامل المشترك                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | المنهج المستخدم           |
| يمارس التطور المالي وسعر الصرف وانتشار أسعار الفائدة لها تأثير كبير على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في نيجيريا. في حين أن الانفتاح التجاري، فضلاً عن تفاعله مع التنمية المالية، لا يمارس أي تأثير كبير على النمو الاقتصادي في نيجيريا. علاوة على ذلك، تدعم هذه الدراسة فرضيات النمو التي تقودها التجارة والطلب.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | أبرز النتائج والاستنتاجات |
| تصميم وتنفيذ إطار سياسي موجه نحو تعزيز جهود الوساطة وتعبئة الودائع في القطاع المالي من شأنها أن تحفز على تكامل القطاع مع مختلف القطاعات الإنتاجية للاقتصاد النيجيري والأداء التجاري في البلاد، وتحسينها بالتنوع الاقتصادي بما يؤدي إلى تعزيز الصادرات ورفع القدرة التنافسية للبلاد وزيادة الناتج القومي.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | أبرز التوصيات             |



## المبحث الثاني

### الإطار النظري ولمفاهيمي لمؤشرات تنمية الاسواق المالية والتجارة الخارجية

**أولاً. مفهوم التنمية المالية:** يتألف النظام المالي من مؤسسات وأدوات وعمليات ترتبط فيما بينها ارتباطاً وثيقاً ومتداخلاً بهدف توفير وتهيئة القنوات الفعالة اللازمة لإدامة واستمرار التواصل المالي بين المؤسسات والشركات والأفراد داخل الاقتصاد القومي أو خارجه (الجميل، 2012: 39)، (Gurusamy, 2008: 3) (O'Sullivan & Sheffrin, 2003: 551)، فيما يرى اخرون بان النظام المالي هو عبارة عن مجموعة من الإجراءات التي تساعد على خلق النقود والودائع وتبادل الحقوق النقدية عبر مؤسسات الوساطة المالية (IMF, 2006: 11).

وعليه فإنَّ التنمية المالية كتعبير عن تنمية النظام المالي عادة ما تعرف بأنَّها توافر مجموعة واسعة من الخدمات المالية لتلبية المتطلبات المالية المتنوعة (Jun Wen, 2021: 1). وفي مضامينها تعني قدرة المؤسسات والأدوات والتشريعات المالية على تحفيز النظام المالي لممارسة وظائفه المتمثلة بتوفير المعلومات اللازمة للاستثمارات وكفاءة تخصيص الموارد المالية بين الفرص الاستثمارية المتاحة ورسم خارطة طريق الخاصة بها يدعمها حوكمة الشركات فضلاً عن توزيع للمخاطر وفق مبدأ التنويع وادارتها بناءً على أساليب إحصائية قياسية علمية، التي يمكن تحقيقها وجعلها تعمل بكفاءة دون النظر إلى مدى تطور النظام المالي، فعندما يحدث تطور في القطاع المالي عندها نجد أنَّ الأدوات المالية والأسواق المالية والوسطاء الماليين يعملون معا لتقليل تكاليف المعلومات وتسهيل تنفيذ المعاملات، أي أنَّ القطاع المالي الكفو هو المحرك الأبرز للنمو الاقتصادي وعن طريقه تتولد المدخرات المحلية، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمارات المنتجة، ومن ثَمَّ فإنَّ تطور النظام المالي يعد أساس نمو الدخل وخلق فرص العمل الجديدة (Levine, 1996: 6) وتعرف التنمية المالية على أنَّها تحسين كمية ونوعية وكفاءة خدمات الوساطة المالية، وينعكس التحسن هذا في خدمات الوساطة المالية والمؤشرات المالية عموماً بالمعاملات بين المؤسسات المالية والكيانات الاقتصادية غير المالية، بما في ذلك المعروض النقدي والقروض المصرفية القائمة (عباس، 2022: 9).

**ثانياً. مفهوم الأسواق المالية:** هي الأسواق التي يتم فيها تحويل الأموال من الأشخاص الذين لديهم فائض من الأموال المتاحة إلى الأشخاص الذين يعانون من نقص. الأسواق المالية مثل أسواق السندات والأسهم ضرورية لتعزيز كفاءة اقتصادية أكبر عن طريق توجيه الأموال من الأشخاص الذين ليس لديهم استخدام مثمر بالنسبة لهم لأولئك الذين يفعلون ذلك. تعد الأسواق المالية التي تعمل بشكل جيد عاملاً رئيساً في تحقيق نمو اقتصادي مرتفع وسوء الأداء المالي، وهو أحد الأسباب التي تجعل العديد من البلدان في العالم لا تزال فقيرة للغاية. وإن الأنشطة في الأسواق المالية لها تأثيرات مباشرة على الثروة الشخصية وسلوك الشركات والمستهلكين، والأداء الدوري للاقتصاد (Frederic, 2011: 2).

**ثالثاً. أبعاد ومؤشرات تنمية الأسواق المالية:** في مقابل المؤسسات المالية الوسيطة التي تشكل الجزء الأول من هيكل المؤسسات المالية المكونة للنظام المالي، تقف الأسواق المالية لتسهم في استكمال الجزء الآخر من النظام المالي، ووفقاً لمنهجية أبعاد التنمية المالية المتعلقة بالأسواق المالية، تنتج منها مؤشرات عديدة تعبر بمجملها عن تنمية الأسواق المالية، وكما موضح في الشكل رقم (1):



شكل (1): أبعاد تنمية الاسواق المالية

المصدر: من اعداد الباحث.

❖ **البعد الأول العمق المالي:**

يعكس مؤشر العمق المالي على مستوى سوق الأوراق المالية حصة سوق الأوراق المالية من الناتج المحلي الإجمالي، فهو يعبر عن عملية تفاعل متعددة الأوجه تتم بين عدد من الأسواق (الأولية والثانوية والتجزئة) والأدوات (الودائع والقروض والعملات الأجنبية والسندات وأوراق الدين) وأصحاب المصلحة (مؤسسات الادخار التعاقدية والمصارف والشركات). بمعنى آخر، يمكن فهم العمق المالي على أنه عملية يتم بها توسيع نطاق الأدوات المالية التي توفر معدلات بديلة للعائد والمخاطر وباستحقاقات متفاوتة، علاوة على تعزيز قدرة النظام المالي على توفير التمويل اللازم والمطلوب للوحدات الاقتصادية بمستويات متدنية في تقلبات أسعار الموجودات وتكاليف تداولها (كنعان، 2020: 27). ورصدت الأدبيات المالية مجموعة من المؤشرات يمكن إدراج أبرزها في الآتي (Igonina, 2016: 223).

1. **رسملة سوق الأوراق المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي:** تعبر رسملة السوق عن قيمة الأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية، التي يستخدمها المحللون كنسبة من الناتج المحلي في كثير من الأحيان كمقياس لحجم سوق الأسهم. فهي عادم ما تشير إلى أن حجم السوق مرتبط بشكل إيجابي بالقدرة على تعبئة رأس المال وتنويع المخاطر (Kunt et al., 1995: 294).
2. **نسبة الأدوات المالية في سوق الأوراق المالية إلى النقد الواسع:** تستخدم هذه النسبة كمؤشر للتوازن بين المؤسسات الوسيطة وأسواق الأوراق المالية في النظام المالي، وتتمثل الأدوات المالية في سوق الأوراق المالية من مختلف الأسهم والسندات والديون قصيرة الأجل غير المسددة، فكلما زادت هذه النسبة زاد العمق المالي، بفعل ازدياد أهمية ونضج الأسواق المالية مقارنة بالبنوك (السعدي، 2011: 223).
3. **حجم وعدد الأدوات المالية المتوفرة في سوق الأوراق المالية:** كلما زاد عدد الأدوات المالية المتوفرة في السوق تطور النظام المالي وزاد عمقه، ويصبح تقييم المخاطر المالية أكثر دقة، وبذلك فحجم ومدى الأدوات المالية في دولة ما التي تنقسم على أدوات تمويل المشاريع، أدوات استثمارية، أدوات الصرف الأجنبي وإدارة المخاطر يفيد في معرفة العمق المالي لهذه الدولة (علي وأحمد، 2021: 531).
4. **إجمالي قيمة سوق الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي:** ويقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم في سوق الأوراق المالية وبمختلف الأسعار خلال مدة زمنية معينة. ويعد مؤشرا جيدا لقياس مستوى نشاط السوق. ويعد أيضا مؤشرا جيدا لقياس سيولة سوق الأوراق المالية عند أخذ



نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي (المولى، 2011: 121)، وتعد القيمة الإجمالية لسوق الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي أحد البدائل لتطوير سوق الأوراق المالية المستخدمة، ويشير إلى قيمة العدد الإجمالي للأسهم المتداولة الأجنبية والمحلية مضروبة في الأسعار المطابقة لكل منها. فهي بذلك تقيس مبلغ التداول كحصة من الدخل القومي، ومن ثمّ تعكس بشكل إيجابي تأثير السيولة على عمق الأسواق المالية ومن ثم النمو الاقتصادي (Tasmaganbetov, et al., 2018: 3).

#### ❖ البعد الثاني: الوصول:

تُعد إمكانية وصول المستثمرين والشركات إلى السوق أحد مؤشرات السوق المالي، وكلما كانت السوق أقل تركّزاً بعدد محدود من الشركات كلما دل ذلك على مستوى تطور أعلى للسوق، فانخفاض التركيز في السوق يشير إلى أنّ الوصول إلى السوق لا يشمل فقط الشركات الكبيرة وإنما الشركات الصغيرة أيضاً يمكنها الحصول على التمويل اللازم بالدخول إلى السوق المالي والمنافسة بشكل عادل. وعادة ما يقاس بعد الوصول إلى السوق بعدد الشركات المدرجة، وعدد الاكتتابات الجديدة، ونسبة التركيز أو مجموع الحصة السوقية لأضخم 10 شركات من حيث القيمة السوقية (منصور، 2019: 30). ويعبر عن تركّز السوق بمؤشرين، أولهما هو إجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة في الأسواق المالية مطروحا منها القيمة السوقية لأكبر عشر شركات إلى إجمالي القيمة السوقية، والمؤشر الثاني إجمالي قيمة الأسهم المتداولة مطروحا منها قيمة الأسهم المتداولة لأكبر عشر شركات إلى إجمالي قيمة الأسهم المتداولة، فالنسب المتدنية للمؤشرين وما تمثله من ارتفاع درجة تركّز السوق إنما تعكس وجود حواجز عالية وكبيرة أمام الشركات الجديدة و/أو الصغيرة للوصول والدخول إلى السوق (Svirydzenka, 2016: 10). وتوجد مؤشرات أخرى تقيس مدى تركّز السوق كعوائد السندات الحكومية (3 أشهر و 10 سنوات)، ونسبة سندات الدين المحلية إلى إجمالي سندات الدين، النسبة من سندات الدين الخاصة إلى إجمالي سندات الدين (المحلية)، ونسبة إصدارات سندات الشركات الجديدة إلى الناتج المحلي الإجمالي (Čihák et al., 2012: 16)، وهناك مؤشرا معاكسا للمؤشرات السابقة عند أخذه القيمة السوقية لأكبر عشر شركات مدرجة في سوق الأوراق المالية، ومن ثم فإن ارتفاع قيمته سيشير ضمنا إلى ارتفاع مستويات تركّز السوق وهيمنة تلك الشركات عليه. وإن الأخذ بمجموع عدد السندات الصادرة من المؤسسات المالية وغير المالية سواء كانت محلية أو أجنبية يمكن أن بعد أحد المؤشرات المعبرة عن قدرة تلك المؤسسات للوصول إلى الأسواق المالية (Svirydzenka, 2016: 10).

#### ❖ البعد الثالث: الكفاءة

السوق الكفؤة هي التي يعكس سعر السهم فيها كافة المعلومات المتاحة عنها مهما كانت هذه المعلومات سواء تمثلت في القوائم المالية أو في معلومات تبنيها وسائل الإعلام أو في التسجيل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية، أو قد يكون مصدر المعلومات أيضاً في تحليلات أو تقارير عن آثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم. وعليه فإنّه وفي ظل السوق الكفؤة تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة تعكس تماماً قيمته الحقيقية، التي ينتج عنه عائد يعوض المستثمر عما ينتج عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر، أي تكون القيمة السوقية للسهم متمثلة في القيمة الحالية للدخول المستقبلية الناتجة عن امتلاك السهم مخصومة بمعدل عائد يكفي بتعويض المستثمر عن المخاطر (سلطان، 2015: 68)، ولتجسيد بعد الكفاءة في أسواق الأوراق المالية استخدم ما يعرف بمؤشر

معدل دوران سوق الأسهم، الذي يقيس مدى سرعة بيع الأسهم في السوق المالية، الذي يحسب بقسمة القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة على إجمالي القيمة السوقية للأسهم المدرجة في الأسواق المالية. وعليه فإن ارتفاع معدل دوران الأسهم إنما يعكس دخول السوق في حالة من النشاط الكثيف في حركة الأسهم المتداولة، ينتج عنها ارتفاعاً في معدلات السيولة تقود إلى زيادة مستويات كفاءة السوق. ومن جانب آخر توجد بعض المؤشرات الأخرى للتعبير عن كفاءة الأسواق المالية كتكاليف السيولة إلى حجم المعاملات، ومعدل دوران السندات (الخاصة والعامة) في سوق الأوراق المالية (كنعان، 2020: 30).

#### ❖ البعد الرابع: الاستقرار

من الناحية النظرية، إن وجود الأسواق المالية من شأنه أن يخفف من مشكلة الوكالة وغياب عدم التماثل المعلوماتي، ومن ثمَّ يعزز الاستقرار والنمو على المدى الطويل. وبالنظر إلى أنَّ سعر السهم في أي وقت هو مرآة لأداء الشركة، فإنَّ ضعف حوكمة الشركات سينعكس على شكل ميل إلى التلاعب بأرباح الشركات من أجل التأثير في أدائها في الأسواق المالية التي تعمل بطريقة سليمة يكون هذا الميل للتلاعب بالأرباح في حدوده الدنيا. علاوة على ذلك، لكي تكون الأسواق مستقرة، فكلما تلاعبت الشركات بأرباحها، كانت السوق المالية أقل استقراراً، ويمكن أيضاً تحديد درجة استقرار السوق المالي بمؤشرات أخرى مثل نسبة السعر إلى الأرباح، ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (منصور، 2019: 30)، ويعد مؤشر تقلبات السوق المؤشر الأكثر استخداماً للتعبير عن الاستقرار المالي، فانخفاض درجة تقلب السوق عادة ما تفسر على أنَّها ارتفاع في مستويات استقراره السوق وابتعاد أسعار الأوراق المالية عن أبرز أبعاد ومؤشرات تنمية وتطور القطاع المالي، والانحراف المفرط عن قيمها الحقيقية، التي تصب بمجملها في صالح تنمية الأسواق المالية ومن ثم القطاع المالي الذي تعد الأسواق المالية جزءاً مهماً من مكوناته (Manolescu, 2017: 6). ويعكس الجدول رقم (1) أبرز أبعاد ومؤشرات تنمية الأسواق المالية.

جدول (1): أبعاد ومؤشرات تنمية الأسواق المالية

| البعد     | مؤشرات تنمية الأسواق المالية                                  |
|-----------|---------------------------------------------------------------|
| العمق     | رسملة سوق الأوراق المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي     |
|           | نسبة الأدوات الموجودة في سوق الأوراق المالية إلى النقد الواسع |
|           | حجم وعدد الأدوات المالية المتوفرة                             |
|           | إجمالي قيمة سوق الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي   |
| الوصل     | عدد الشركات المدرجة                                           |
|           | عدد الاكتتابات الجديدة                                        |
|           | تركز السوق                                                    |
| الكفاءة   | معدل دوران سوق الأسهم                                         |
|           | تكاليف السيولة إلى حجم المعاملات                              |
|           | معدل دوران السندات (الخاصة والعامة)                           |
|           | نسبة السعر إلى الأرباح                                        |
| الاستقرار | نسبة السعر إلى القيمة الدفترية                                |
|           | تقلبات السوق                                                  |

المصدر: من عمل الباحث.

رابعاً. أثر التنمية المالية على التجارة الخارجية: تمثل تجارة السلع والخدمات وما يرتبط بها من تدفقات نقدية واحدة من الارتباطات الأكثر قوة بين اقتصاديات الدول؛ إذ إنه لا يمكن لأي دولة أن تحقق الاكتفاء الذاتي بصورة كاملة ولفترات زمنية طويلة، ومن ثم، يتطلب الأمر أن تخصص كل دولة في إنتاج المنتجات التي تؤهلها ظروفها الطبيعية ووفرة الموارد لديها في إنتاجها وتبادلها بالمنتجات الأخرى التي لا تمكنها ظروفها الطبيعية لإنتاجها أو تكون تكلفة إنتاجها أعلى نسبياً مقارنة بالدول الأخرى (يونس وآخرون، 2015: 18). كذلك عرفت التجارة الدولية هي تبادل السلع والخدمات بين الأفراد والشركات من مختلف البلدان (Grozdanovska et al., 2017: 112) ويمكن قياس التجارة الخارجية للبلدان بنسبة التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وذلك كما بالمعادلة الآتية:

$$\text{التجارة الخارجية في الدولة} = \frac{\text{الصادرات} + \text{الواردات}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}} \times 100$$

فكلما ارتفعت هذه النسبة، فأن هذا يدل على ارتفاع أهمية التجارة الخارجية في الدولة، والعكس صحيح (يونس وآخرون، 2015: 24)

لقد أكدت الدراسات الحديثة على وجود علاقة قوية بين التنمية المالية والتجارة الدولية، وفُسرَت هذه العلاقة القوية على أنها دليل على وجود صلة بينهما على المستوى الكلي، فالقطاعات ذات الاعتماد الأكبر على التمويل الخارجي تتميز بتدفقات تجارية دولية أعلى نسبياً في البلدان الأكثر تقدماً مالياً؛ إذ أن التنمية المالية ربما لعبت دوراً رئيساً في حساب نمو الصادرات الإجمالية عبر البلدان خلال العقود الأخيرة (3: Leibovici, 2013). وإن البلدان التي لديها نظام مالي متطور نسبياً تستفيد من سهولة الوصول إلى التمويل الخارجي وتتمتع بميزة نسبية تقودها إلى التخصص في الصناعات والقطاعات التي تعتمد على التمويل الخارجي. في هذه الحالة يكون الإنتاج من قطاعين، أحدهما ينتج سلعة بسيطة والآخر ينتج سلعة نهائية؛ إذ تعد التنمية المالية مفيدة لقطاع السلعة النهائية في حين أن قطاع السلع الوسيطة لا يحتاج إلى تمويل. ومن ثم، فإن البلدان ذات الأنظمة المالية الأكثر تطوراً تخصص في السلع النهائية بينما تخصص البلدان ذات الأنظمة المالية الأقل تطوراً في السلع الوسيطة (3: Caporale et al., 2022). أي تزداد أرباح القطاعات ذو الاقتصادات الحجمية الأكثر مستوى نتيجة استفادتها من التنمية المالية مقارنة بالقطاعات التي تفتقد إلى وفورات الحجم؛ إذ تتمتع البلدان ذات القطاعات المالية الأفضل تطوراً بميزة نسبية هي القطاعات ذات الاقتصادات الكبيرة. (3: Susanto et al., 2011). ووجد أن النظام المالي الأكثر تطوراً لن يؤدي فقط إلى زيادة حصة الإنتاج من السلع المصنعة، بل سيؤدي أيضاً إلى زيادة نصيبها من الصادرات في إجمالي التجارة بإنتاج ميزة نسبية لهذا القطاع، وسيؤدي أيضاً إلى زيادة الانفتاح التجاري. (19: Caporale et al., 2022) وإن القطاع المالي الأكثر تطوراً قد يوجه المزيد من المدخرات إلى القطاع الخاص؛ إذ يسمح القطاع المالي المتطور لأصحاب المشاريع الذين يعانون من قيود الانتماء ببدء أعمالهم التجارية الخاصة. نتيجة لذلك، يزداد عدد أصناف السلع الوسيطة، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع النهائية. وتعمل كفاءة القطاع المالي على تخفيف قيود التكلفة لتلبية هذا الطلب المتزايد (6: Shahbaz, et al., 2012).

وتُظهر الأدبيات المتعلقة بالتجارة والمؤسسات أن البلدان التي تتميز بمؤسسات مالية أفضل ناجمة عن وجود بيئة قانونية أفضل، أو تطبيق سياسات عامة، أو مستوى أدنى من الفساد، وما ينتج عنها من قسامة بيئة مؤسسية أفضل تقلل من عدم اليقين، وتكاليف التجارة، يمكن أن تعزز الصادرات

والواردات على حدٍ سواء. ومن ثم، فإنَّ التأثير الإيجابي للتنمية الماليَّة على الصادرات الثنائية قد يكون مرتبطاً في الواقع بحقيقة أن الدولة المصدرة لديها، بشكل عام، بيئة مؤسسية أفضل. وإن تأثير التنمية الماليَّة على الصادرات قد يكون مرهوناً بالجودة الشاملة للمؤسسات (Berthou, 2010: 19). عندما تكون المؤسسة الماليَّة المحلية ضعيفة وغير فعالة، فإنَّ الشركات في القطاعات الموجهة للتصدير تكون مثقلة بقيود السيولة الكبيرة التي تمنع مجموعة من الشركات المنتجة من دخول السوق الخارجية. من ناحية أخرى؛ إذا واجهت الشركات قيوداً انتزاعية أقل تقييداً، نتيجة لإصلاحات القطاع المالي، فيمكن أن يزيد الاستثمار بشكل أكبر استجابةً لانخفاض تكاليف التصدير المتغيرة وتصير جميع الشركات التي تزيد إنتاجيتها عن مستوى معين من المصدرين، كذلك تلعب أسعار الفائدة دور مهم في ذلك (Susanto, et al., 2011: 3).

ويمكن أن تفسر العلاقة بين التنمية الماليَّة والتجارة الدولية بالاختلافات في حجم الاحتكاكات الماليَّة؛ إذ يؤدي تخفيف القيود الماليَّة إلى زيادة الاستيراد والتصدير وتشجيع الشركات التجارية إلى مواصلة أعمال التجارة، وهذا يزيد من الطلب على العمالة والديون، ممَّا يؤدي إلى ارتفاع الأجور وسعر الفائدة، وخفض العائد على التصدير، ويحدث بالعكس عند زيادة الاحتكاكات الماليَّة (Leibovici, 2013: 1).

إذ عادة ما تكون الدولة التي لديها قيود أقل على سوق الائتمان تخصص في القطاع الذي يستخدم التمويل الخارجي، وإن الدولة ذات المستوى الأعلى من قيود سوق الائتمان تخصص في القطاع الذي لا يتطلب رأس مال عامل أو تمويل خارجي. فقطاعاً مالياً متطوراً يمكن أن يؤدي نظرياً إلى ميزة نسبية في الصناعات التي تعتمد أكثر على التمويل الخارجي ويمكن أن يفسر تباين الهيكل التجاري عبر البلدان (Susanto, et al., 2011: 5). وقد سلط Baldwin (1989) الضوء على وظيفة تنويع المخاطر في الأسواق الماليَّة. يتضمن أنموذجه قطاعين، أحدهما يفترض أنه يواجه صدمات الطلب ويتطلب الوصول إلى النظام المالي لتنويع المخاطر، والآخر لا يواجه صدمات. ووجد أن المستوى المرتفع والمنخفض نسبياً للتنمية الماليَّة يؤدي إلى التخصص في السلع الخطرة وغير الخطرة. بالسماح لكلا القطاعين باستعمال التمويل الخارجي، فأحدهما أكثر كثافةً انتزاعية بسبب زيادة العوائد القياسية كالقطاع الصناعي المعتمد أكثر على التمويل الخارجي، وقطاع الغذاء. ووجد إن هناك علاقة إيجابية بين التنمية الماليَّة ونمط التخصص للتجارة الدولية، فالقطاعات الأكثر اعتماداً على التمويل الخارجي كالقطاع الصناعي تزداد بشكل أسرع في البلدان ذات النظام المالي الأفضل تطوراً، وتفسير ذلك يرتبط بأن مستوى مرتفع نسبياً من التنمية الماليَّة يتزامن مع تصدير السلع الصناعية، ومستوى منخفض نسبياً من التنمية الماليَّة يتوافق مع تصدير سلع الغذاء (Caporale, et al, 2022: 3).

وإن الاقتصادات المتخصصة في صناعات معينة تميل إلى خلق الطلب على قطاع مالي متطور، فالإقتصادات ذات المستويات الأعلى من التطور المالي تتمتع بحصص أعلى من الصادرات المصنعة في الناتج المحلي الإجمالي، وفي إجمالي الصادرات السلعية ومن ثمَّ ارتفاع الميزان التجاري في السلع المصنعة، وإن التنمية الماليَّة تؤدي إلى زيادة الصادرات في الصناعات التي تعتمد بشكل كبير على مصادر التمويل الخارجية (Adobea, 2017: 32)؛ إذ تؤدي التنمية الماليَّة إلى إعادة تخصيص كبيرة لحصص التجارة الدولية من الصناعات كثيفة العمالة إلى الصناعات كثيفة رأس المال مع تأثيرات طفيفة على المستوى الإجمالي، تنخفض حصة التجارة في الصناعات كثيفة العمالة،

مع انخفاض الاعتماد على التمويل الخارجي (Leibovici, 2021: 4). وربطت دراسة مختلفة التمويل الخارجي بالإنتاجية، فبعد عتبة إنتاجية معينة، تبدأ الشركات في الحصول على تمويل خارجي لتغطية تكاليفها الثابتة، ومن ثمّ تمكن الإنتاجية العالية الشركات من تغطية تكاليف التمويل المرتفعة المتعلقة بالتمويل الخارجي، وهو أمر ضروري لتغطية التكاليف الثابتة (Tsaurai & Hlupo, 2020: 73).

### المبحث الثالث

#### تقدير وتحليل أثر مؤشرات تنمية الاسواق المالية على التجارة الخارجية

بالإطار النظري والدراسات المتنوعة التي تم الاستناد عليها وفي ضوء ما قدمه الفكر الاقتصادي من دراسات، ولغرض الوصول إلى النتائج المرجوة ولتأكيد فرضيات الدراسة الرئيسية وتحقيق الأهداف المهمة، ولتصميم أنموذج مصفوفة متغيرات الدراسة المستقلة التوضيحية التي تتمثل بمؤشرات تنمية الأسواق المالية، والمتغيرات التابعة المعتمدة التي تمثل التجارة الخارجية، في البلدان العربية، تم بناء أنموذج اثر مؤشرات الأسواق المالية على التجارة الخارجية، باستعمال ما يعرف بالبيانات المزدوجة المتوازنة (Balanced Panel Data) وللمدة (2004-2023).

**أولاً. مصادر البيانات:** بهدف توحيد مصادر البيانات وتجنب تباينها واختلافها فقد استندت إلى قاعدة بيانات التنمية المالية العالمية (Global Financial Development Database) الصادرة عن البنك الدولي (World Bank). وقاعدة بيانات صندوق النقد الدولي الخاصة بالإحصاءات المالية الدولية (International Financial statistics)، كذلك اعتمد على البيانات الصادرة عن صندوق النقد العربي (Arab Monetary Fund)، للوصول إلى بيانات مؤشرات تنمية الاسواق المالية والتجارة الخارجية.

**ثانياً. متغيرات الأنموذج:** يعبر المتغير عن كل ما يقبل القياس الكمي وقابل للتغير. وتمثل المتغيرات التوضيحية (المستقلة) المتغيرات التي تمارس تأثيراً في متغيرات أخرى ولا تتأثر بها فهي تعد مصدر للتغيير. فالمتغير المستقل هو ما اختاره الباحث من صفات قابلة للقياس الكمي أو الكيفي لتقوم بالتأثير على كل أو بعض المتغيرات الأخرى الموجودة في الدراسة العلمية، والمتغير التابع فهو المتغير الذي يتبع المتغير المستقل في التأثير (باهي، 2018: 24). وعليه فمتغيرات الدراسة يمكن تقسيمها على:

#### 1. المتغيرات التوضيحية (المستقلة) والمتمثلة بمؤشرات تنمية الأسواق المالية:

أ. **القيمة السوقية للأسهم المتداولة إلى GDP:** ويقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم في سوق الأوراق المالية وبمختلف الأسعار خلال مدة زمنية معينة. ويعد مؤشراً جيداً لقياس مستوى نشاط أسواق الأوراق المالية. ويعد أيضاً مؤشراً جيداً لقياس سيولة سوق الأوراق المالية عند أخذ نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي (المولى، 2011: 121) وهو من المؤشرات المستخدمة لقياس عمق أسواق الأوراق المالية.

ب. **عدد الشركات المدرجة:** إذ يشير إلى أن الوصول إلى السوق لا يشمل فقط الشركات الكبيرة وإنما الشركات الصغيرة أيضاً ومن ثمّ يمكنها الحصول على التمويل اللازم بالدخول إلى السوق المالي والمنافسة بشكل عادل، وعادة يقاس بعد الوصول إلى السوق بعدد الشركات المدرجة (منصور، 2019: 30).

ج. **معدل دوران الأسهم:** ولتجسيد بعد الكفاءة في أسواق الأوراق المالية عادة يستخدم ما يعرف بمؤشر معدل دوران سوق الأسهم، الذي يقيس مدى سرعة بيع الأسهم في سوق الأوراق المالية، الذي يحسب



بقسمة القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة على إجمالي القيمة السوقية للأسهم المدرجة في الأسواق المالية. وعليه فإن ارتفاع معدل دوران الأسهم إنما يعكس دخول السوق في حالة من النشاط الكثيف في حركة الأسهم المتداولة، ينتج عنها ارتفاعاً في معدلات السيولة تقود إلى زيادة مستويات كفاءة السوق (كنعان، 2020: 30).

د. **تقلبات أسعار السوق:** ويعد مؤشر تقلبات السوق المؤشر الأكثر استخداماً للتعبير عن الاستقرار المالي، فانخفاض درجة تقلب السوق عادة ما تفسر على أنها ارتفاعاً في مستويات استقراره السوق وابتعاد أسعار الأوراق المالية عن أبرز أبعاد ومؤشرات تنمية وتطور القطاع المالي، والانحراف المفرط عن قيمها الحقيقية (Manolescu, 2017: 6).

2. **المتغيرات المعتمدة وتتمثل بمؤشر التجارة الخارجية:** عادة يعبر عن التجارة الخارجية بمؤشر الانفتاح التجاري الذي يشير إلى إلغاء القيود على التجارة الخارجية وأسعار الصرف وذلك وفق جملة من الإجراءات والتدابير التي تضعها منظمة التجارة العالمية (شرف الدين، 2017: 165) ويتم قياس الانفتاح التجاري للبلدان بالمعادلة الآتية:

$$\text{الانفتاح التجاري في الدولة} = \frac{\text{الصادرات} + \text{الواردات}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}} \times 100$$

فكلما ارتفعت هذه النسبة، فإن هذا يدل على ارتفاع أهمية التجارة الخارجية في الدولة، والعكس صحيح (يونس وآخرون، 2015: 24)

جدول (2): الآثار المتوقعة لمتغيرات الدراسة المستقلة على المتغيرات المعتمدة

| مؤشرات تنمية الأسواق المالية |                        |                  |                                            |             |   |
|------------------------------|------------------------|------------------|--------------------------------------------|-------------|---|
| الآثار المتوقعة              | المتغيرات المعتمدة     |                  | المتغيرات المستقلة                         |             |   |
|                              | متغيرات الاقتصاد الكلي |                  | مؤشرات تنمية الأسواق المالية               |             |   |
|                              | المؤشرات               | المتغيرات        | المؤشرات                                   | الأبعاد     |   |
| +                            | الانفتاح التجاري (XM)  | التجارة الخارجية | القيمة السوقية للأسهم المتداولة / GDP (VG) | العمق       | 1 |
|                              |                        |                  | عدد الشركات المدرجة (LC)                   | الوصول      | 2 |
|                              |                        |                  | معدل دوران الأسهم (TR)                     | الكفاءة     | 3 |
|                              |                        |                  | تقلبات أسعار السوق (PF)                    | الاستقرارية | 4 |

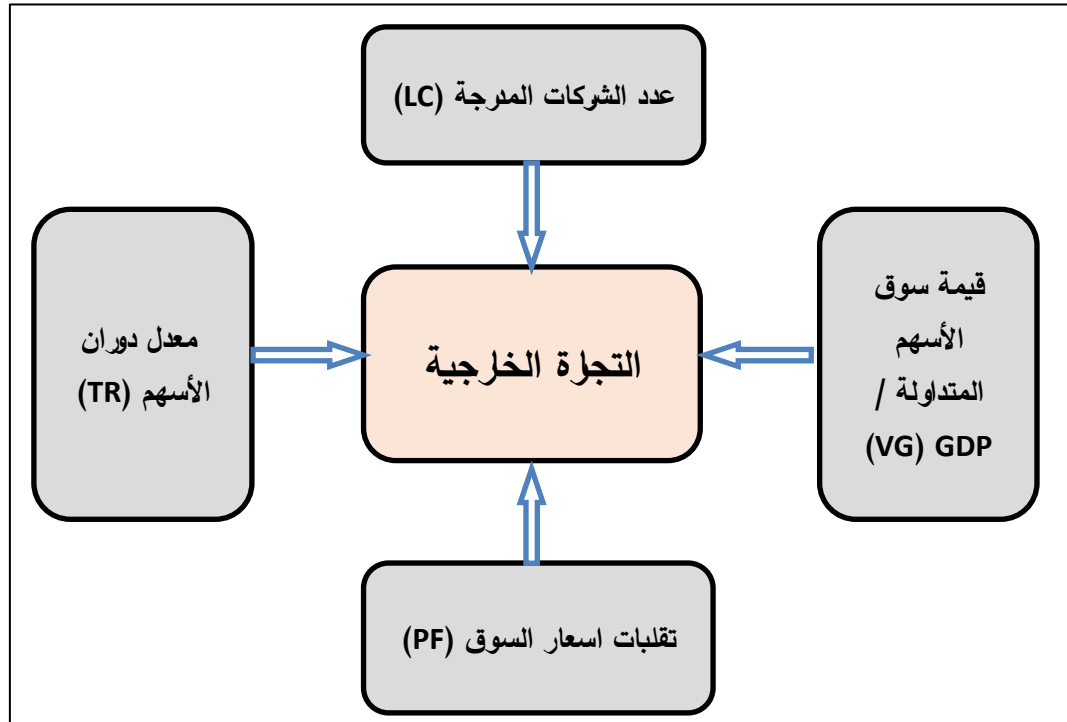
المصدر: اعداد الباحث

بناءً على ما تقدم يمكن صياغة نموذج التقدير على شكل دالتين رياضيتين يستند اليهما في بناء معادلتين قياسيتين، تهتم المعادلة الأولى على تنمية أسواق الأوراق المالية وتعكس أثر مؤشرات تنمية الأسواق المالية وهي مؤشر قيمة سوق الأسهم المتداولة إلى GDP (VG) ومؤشر عدد الشركات المدرجة (LC) ومؤشر معدل دوران الأسهم (TR) ومؤشر تقلبات أسعار السوق (PF) في متغير التجارة الخارجية (XM). وكما موضحة في الدالة والمعادلة الآتية:

$$XM = f(VG, LC, TR, PF) \dots\dots\dots (1)$$

$$XM = \beta_0 + \beta_1 VG + \beta_2 LC + \beta_3 TR + \beta_4 PF + \varepsilon_i \dots\dots\dots (2)$$





شكل (2): مؤشرات تنمية الأسواق المالية المؤثرة على التجارة الخارجية

المصدر: من اعداد الباحث.

**ثالثاً. منهجية تقدير النموذج:** بهدف الوصول إلى نتائج أكثر دقة وواقعية والحصول على تحليل سليم ومنطقي، لمؤشرات تنمية الاسواق المالية المؤثرة في متغير التجارة الخارجية في الدول العربية، يمكن استخدامه في اتخاذ القرارات الصائبة، إذ اعتمدت الدراسة الخطوات الآتية:

1. **النماذج الأساسية لتحليل البيانات المزدوجة:** تكتسب البيانات المزدوجة Panel Data عناية كبيرة في الآونة الأخيرة وبشكل خاص في الدراسات الاقتصادية، لما تنسم به من قدرة على الدمج بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في الوقت ذاته، كونها تتعامل مع ديناميكية الزمن ولمفردات متعددة علاوة على معالجتها لمشكلة عدم التجانس الواضح لمفردات العينة المقطعية ومن ثم الابتعاد عن الوقوع في تقديرات متحيزة وغير متسقة (2: Reyna, 2007) ويتم التعامل مع البيانات المزدوجة بنماذج انحدار هي أنموذج الانحدار التجميعي (PRM) (Pooled Regression Model) وأنموذج الأثر الثابت (Fixed Effect Model) (FEM) وأنموذج الأثر العشوائي (REM (Random Effect Model)).

2. **اختيار الأنموذج القياسي الملائم:** ولاختيار الأنموذج الأكثر ملائمة من سياق نماذج البيانات المزدوجة الثلاثة السابقة، يتم إجراء اختبارين إحصائيين تشخيصيين يتمان عبر مرحلتين: يستخدم في المرحلة الأولى اختبار (Fisher test)، الذي يعد اختبار إحصائي يستخدم في تحديد ما اذا كانت المتغيرات التوضيحية لها تأثير إحصائي معنوي على المتغير المعتمد (المتغير المستهدف) في الأنموذج، فإذا أظهرت النتائج ملائمة أنموذج الانحدار التجميعي للبيانات، فيمكن التوقف عند هذه المرحلة وعد الأنموذج ملائم للتقدير، واعتماد القيم المقدرة للمعاملات في تحليل النتائج واتخاذ القرارات. وإذا كانت النتائج تشير إلى أن أنموذج الأثر الثابت (FEM) هو الأكثر ملائمة، ففي هذه الحالة يمكن المضي قدماً إلى المرحلة الثانية من التشخيص الذي يتعلق بمقارنة نتائج أنموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية باستعمال اختبار Hausman test؛ إذ يقدم هذا الاختبار معلومات حول

وجود التباين العشوائي في المتغيرات التوضيحية وما إذا كان يؤثر بشكل كبير على المتغير المعتمد، ويساعد في اتخاذ قرار بين استخدام أنموذج التأثيرات الثابتة المفترض عدم وجود التباين العشوائي، أو استخدام أنموذج التأثيرات العشوائية الذي يفترض وجود التباين العشوائي في المتغيرات التوضيحية (Clark et al., 2010: 25-27).

**رابعاً. تقدير النماذج وتحليل النتائج:** للوصول إلى قيم كمية يمكن بها تحليل وتفسير طبيعة وحجم واتجاه التأثير الذي يمكن أن تمارسه المتغيرات التوضيحية المتمثلة بمؤشرات تنمية أسواق الأوراق المالية وهي مؤشر قيمة سوق الأسهم المتداولة (VG) ومؤشر عدد الشركات المدرجة (LC) ومؤشر معدل دوران الأسهم (TR) ومؤشر تقلبات أسعار السوق (PF)، على المتغيرات المعتمدة المتمثلة بمتغير التجارة الخارجية (XM)، في البلدان العربية للمدة (2004-2023)، وبالآتي إثبات الفروض البحثية أو نفيها اعتمدت منهجية تقدير الأنموذج التي عرضت في المبحث السابق. ففي البدا تم إجراء اختبار جذر الوحدة لمتغيرات النماذج ووفقاً لمنهجية (Levin, Lin & Chu (LLC) و (Im, Pesaram & Shin (IPS)، التي عكست ووفقاً لنتائجها المدرجة في الجدول رقم (3)؛ إذ نلاحظ أن المتغيرات (TR, PF) استقرت عند المستوى (Level)، في حين لم تستقر المتغيرات (VG, LC) إلا عند الفرق الأول (First Difference).

جدول (3): اختبارات جذر الوحدة (Panel unit root test)

| Panel unit root test |                  |                      |        |                            |        |
|----------------------|------------------|----------------------|--------|----------------------------|--------|
| Variables            |                  | Levin, Lin & Chu t   |        | Im, Pesaram and Shin (IPS) |        |
|                      |                  | Individual Intercept |        | Individual Intercept       |        |
|                      |                  | t-Statistic          | Prob.  | t-Statistic                | Prob.  |
| XM                   | Level            | -2.45912             | 0.0039 | -2.01676                   | 0.0933 |
|                      | first Difference | -4.99866             | 0.0000 | -2.75686                   | 0.0029 |

المصدر: الجدول من إعداد الباحث باستعمال برنامج (Eviews13).

#### خامساً. المفاضلة بين اختيار النماذج المستخدمة:

1. **المفاضلة بين أنموذج الانحدار التجميعي (PRM) ولأنموذج الأثر الثابت (FEM):** بإسقاط المتغيرات التوضيحية لمؤشرات تنمية الأسواق المالية المتمثلة بالمؤشرات الفرعية القيمة السوقية للأسهم المتداولة (VG) عدد الشركات المدرجة (LC) معدل دوران الأسهم (TR)، تقلبات أسعار السوق (PF) على المتغيرات المعتمدة المتمثلة بمؤشرات الاقتصاد الكلي بمؤشرها الانفتاح التجاري (XM)، ووفقاً لأنموذج الانحدار التجميعي (PRM)، ومقارنتها بنتائج التقدير لأنموذج الأثر الثابت (FEM)، باعتماد اختبار Chow-Test (1960) للتحقق من أفضلية الاختيار بين الأنموذجين (FEM) و (PRM)، الذي عكست نتائجه التي أدرجت في الجدول رقم (4)، ما يأتي:

جدول (4): اختبارات Chow-Test للمفاضلة بين أنموذج الانحدار التجميعي (PRM) وأنموذج الأثر الثابت (FEM)

| Redundant Fixed Effects Tests<br>Equation: Untitled<br>Test cross-section fixed effects |            |          |        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------|----------|--------|
| مؤشرات تنمية الأسواق المالية واثرها على والانفتاح التجاري (XM)                          |            |          |        |
| Effects Test                                                                            | Statistic  | d.f.     | Prob.  |
| Cross-section F                                                                         | 38.036488  | (18,357) | 0.0000 |
| Cross-section Ghi-square                                                                | 406.916162 | 18       | 0.0000 |

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 13.

أظهرت النتائج من الجدول رقم (4) أن النموذج تتخلف فيه قيمة الاحتمالية (Prob.) المحسوبة إحصائياً إلى ما دون الـ 5%، على إمكانية ترجيح أنموذج الأثر الثابت (FEM) وعده الأكثر ملائمة وأفضلية مقارنة بأنموذج الانحدار التجميعي (PRM).

## 2. المفاضلة بين أنموذج الأثر الثابت (FEM) وأنموذج الأثر العشوائي (REM): وبعد إجراء اختبار

Chow-Test (1960) الخاص بالتحقق من أفضلية الاختيار بين أنموذج الانحدار التجميعي (PRM) وأنموذج الأثر الثابت (FEM)، الذي عكست نتائجه التي أدرجت في الجدول رقم (4)، إمكانية ترجيح أنموذج الأثر الثابت (FEM) وعده الأكثر ملائمة وأفضلية مقارنة بنتائج أنموذج الانحدار التجميعي (PRM)، وبانخفاض قيمة (prob.) للنموذج عن الـ 0.05، معنويته الإحصائية وترجيحه لقبول فرضية العدم، والتوقف عن هذه الخطوة، تأتي الخطوة الثانية لاختبار أنموذج ذو الأفضلية من حيث اتساق النتائج المقدرة عند مقارنة نتائج نموذج الأثر الثابت (FEM) التي أثبتت أفضلية أنموذج الأثر الثابت (FEM) على أنموذج الانحدار التجميعي (PRM)، التي عرضت نتائجها في الملحق، اعتمد اختبار Hausman الذي أكد نتائجها المدرجة في الجدول رقم (5)، وفي مجملها على ترجيح قبول فرضية العدم، ورفض الفرضية البديلة وما تعكسه من اتساق النتائج المقدرة وفقاً لمنهجية أنموذج الأثر الثابت (FEM)، مقارنة الأثر العشوائي (REM) بما دلت عليه معنويته الإحصائية التي لم تتجاوز فيها قيمة (prob.) حاجز الـ 0.05. أي إن نموذج الانفتاح التجاري (XM)، فقد تم ترجيح رفض فرضية العدم، وقبول الفرضية البديلة وما تعكسه من اتساق النتائج المقدرة وفقاً لمنهجية أنموذج الأثر العشوائي (REM) مقارنة بمنهجية الأثر الثابت (FEM)، بما دلت عليه معنويته الإحصائية التي لم تتجاوز فيها قيمة (prob.) حاجز الـ 0.05.

جدول (5): اختبار Hausman للمفاضلة بين أنموذج الأثر الثابت (FEM) وأنموذج الأثر العشوائي (REM)

| Correlated Random Effects – Hausman Test<br>Equation: Untitled<br>Test cross-section random effects |                           |             |        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|-------------|--------|
| المؤشرات تنمية الأسواق المالية واثرها على والانفتاح التجاري (XM)                                    |                           |             |        |
| Test Summary                                                                                        | Summary Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f | Prob.  |
| Cross-section random                                                                                | 10.530644                 | 4           | 0.0323 |

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 13.

3. تحليل أثر مؤشرات تنمية الأسواق المالية وأثرها على متغير التجارة الخارجية: بناء على ما تقدم، يمكن إدراج النماذج المعتمدة التي حققت الأفضلية سواء باختبار (1960) Chow-Test واختبار Hausman، في الجدول رقم (6)، الذي عكست نتائجها ما يأتي:

جدول (6): النماذج المعتمدة التي حققت الأفضلية سواء باختبار (1960) Chow-Test واختبار Hausman

| نتائج تقدير أثر المؤشرات تنمية الأسواق المالية على الانفتاح التجاري (XM) |                      |        |         |        |         |           |             |
|--------------------------------------------------------------------------|----------------------|--------|---------|--------|---------|-----------|-------------|
| Dependent                                                                | Independent Variable |        |         |        |         | R-squared | F-statistic |
| XM                                                                       | C                    | VG     | LC      | TR     | PF      |           |             |
| Coefficient                                                              | 60.923               | 0.1056 | 0.0017- | 0.3373 | 0.1176- | 0.70821   | 39.385      |
| Prob.                                                                    | 0.0000               | 0.0000 | 0.9007  | 0.0000 | 0.5439  | 0.69023   | 0.00000     |

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 13.

أظهرت نتائج الجدول أنفاً ما يأتي:

- ❖ أظهرت نتائج تقدير أثر مؤشرات تنمية الأسواق المالية على التجارة الخارجية (XM) وكما عكسها أنموذج التأثيرات الثابتة (EEM)، ما يأتي:
- ❖ أظهرت نتائج اختبار (R2) بأن مؤشرات تنمية الأسواق المالية كمتغيرات مستقلة قد فسرت (69%) من التغيرات الحاصل في المتغير التابع التجارة الخارجية، وأن (31%) تعود إلى عوامل أخرى غير داخلية في الأنموذج، بمعنى آخر أن (69%) هي قدرة المتغيرات المستقلة على التنبؤ بالمتغير التابع واختبار (F-statistic) عند مستوى احتمالي Prob. (0.000) أصغر من (5%) فهي تدل على المعنوية الكلية للأنموذج من الناحية الإحصائية.
- ❖ أظهرت نتائج الأثر باختبار التأثيرات الثابتة أن مؤشر القيمة السوقية للأسهم المتداولة (VG) لها تأثير طردي على التجارة الخارجية (XM) أي عند ارتفاع القيمة السوقية للأسهم المتداولة (VG) بمقدار وحدة واحدة فإن التجارة الخارجية ترتفع بمقدار 0.10 وحدة.
- ❖ أظهرت نتائج الأثر باختبار التأثيرات الثابتة أن مؤشر عدد الشركات المدرجة (LC) ليس لها تأثير على التجارة الخارجية (XM) أي عند ارتفاع عدد الشركات المدرجة (LC) بمقدار وحدة واحدة فإن التجارة الخارجية لن يتأثر بذلك بسبب تجاوز المعنوية حاجز 5%.
- ❖ أظهرت نتائج الأثر باختبار التأثيرات الثابتة أن مؤشر معدل دوران الأسهم (TR) لها تأثير طردي على التجارة الخارجية (XM) أي عند ارتفاع معدل دوران الأسهم (TR) بمقدار وحدة واحدة فإن التجارة الخارجية ترتفع بمقدار 0.33% وحدة.
- ❖ أظهرت نتائج الأثر باختبار التأثيرات الثابتة أن مؤشر تقلبات أسعار السوق (PF) ليس لها تأثير على التجارة الخارجية (XM) أي عند ارتفاع تقلبات أسعار السوق (PF) بمقدار وحدة واحدة فإن التجارة الخارجية لن يتأثر بذلك بسبب تجاوز المعنوية حاجز 5%.

#### الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات: أفرزت الدراسة مجموعة من النتائج عكست جملة من الاستنتاجات وكما يأتي:

1. إن مؤشر القيمة السوقية للأسهم المتداولة (VG) لها تأثير طردي على التجارة الخارجية (XM).
2. إن مؤشر عدد الشركات المدرجة (LC) ليس لها تأثير على التجارة الخارجية (XM).
3. إن مؤشر معدل دوران الأسهم (TR) لها تأثير طردي على التجارة الخارجية (XM).

4. إن مؤشر تقلبات أسعار السوق (PF) ليس لها تأثير على التجارة الخارجية (XM).  
ثانياً. التوصيات:

1. تفعيل الأدوات النقدية كأسعار الفائدة وعرض النقد لتحقيق أهدافها الاقتصادية والمالية ومنها تخفيض معدلات الفقر ورفع مستويات التجارة الخارجية وبالشكل الذي يدعم ويعزز ميزان المدفوعات.
2. إعادة النظر في أداء وفاعلية الأسواق المالية، ومحاولة اتخاذ السياسات والإجراءات والتدابير المالية والاقتصادية الداعمة لها ولموثوقيتها، والوصول بها إلى مستويات قادرة على المساهمة الفعالة في متغيرات الاقتصاد الكلي.
3. العمل على إعادة هيكلة الأسواق المالية بمكوناتها وأدواتها المختلفة بهدف رفع كفاءتها وفعاليتها ومن ثم مساهمتها في دعم متغيرات الاقتصاد الكلي.
4. ضرورة انفتاح الأسواق المالية للبلدان عينة الدراسة على الأسواق المالية الإقليمية والدولية، وتوفير البيئة المالية والاقتصادية والقانونية والتنظيمية لتحقيق ذلك.

#### المصادر

##### أولاً. المصادر العربية:

1. باهي، مصطفى حسين (2018)، المرجع في الإحصاء التطبيقي، الجزء الثاني، مكتبة الانجلو، مصر.
2. الجميل، سرمد كوكب (2012) المدخل إلى إدارة المؤسسات المالية، ط1، دار ابن الاثير للطباعة والنشر، جامعة الموصل.
3. يونس، محمود، وعبد الوهاب، علي، وأحمد، اسامة، (2015)، التجارة الدولية والتكتلات الاقتصادية، دار التعليم الجامعي للطباعة، الاسكندرية، مصر.
4. السعدي، صبحي حسون، (2011) مؤشرات قياس العمق المالي / دراسة تحليلية في عينة من الدول المختارة للمدة (2008-1980)، جامعة بغداد، المحرر مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، 17، 36.
5. علي، جوادي وأحمد، ضيف، (2021) أثر العمق المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة (2018-1990)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد (12)، العدد (3).
6. المولى، ايمان عبد المطلب، (2011) مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية وأثرها في النمو الاقتصادي، بحث منشور في مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد (7)، العدد (23).
7. سلطان، مونية، (2015) كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني دراسة حالة بورصة ماليزيا، اطروحة مقدمة إلى جامعة محمد خيضر بسكرة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير لنيل شهادة الدكتوراه، الجزائر.
8. عباس، ردام صعب، (2022)، قياس وتحليل العلاقة التبادلية بين التنمية المالية والنمو الاقتصادي في العراق للمدة (2004-2019)، رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد جامعة تكريت لنيل شهادة الماجستير.
9. كنعان، نوار، (2020) قياس أثر بعض المتغيرات المالية والنوعية على القطاع المالي- دراسة تحليلية لبلدان مجلس التعاون الخليجي للفترة 2017 – 2005 ، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد جامعة الموصل.
10. منصور، منال، (2019) تطور سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2009-2018)، وهي رسالة مقدمة إلى المعهد العالي لإدارة الأعمال، سوريا.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. IMF, (2006), Overview of the Financial System, Working Paper4.
2. Adobea, Martha, (2017) Financial Development, International Trade and Economic Growth: The Case of Ghana, Athesis submitted in partial fulfilment of the requirements for the degree of, Department of Economics University of Lethbridge Lethbridge, Alberta, Canada.
3. Berthou, Antoine, (2010) The Distorted Effect of Financial Development on International Trade Flows, Centre D'études Prospectives ET D' Informations Internationales.
4. Caporale, Guglielmo Maria, and Sova, Anamaria Diana, and Sova, Robert, (2022) The direct and indirect effects of financial development on international trade: Evidence from the CEEC-6, Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, J. Int. Financ. Markets Inst. Money 78 (2022) 101550 Available.
5. Chaka, Martin et al., (2012), Financial Development in 205 Economies, 1960 to 2010, NBER Working Paper No. 18946, Cambridge.
6. 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.
7. Grozdanovska, Vesna, and Jankulovski, Nikolche, and Bojkovska, Katerina, (2017) International Business and Trade, International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR) (2017) Volume 31, No 3.
8. Igonian, (2016) Assessment of financial development in the Russian economy, Financial University under the Government of the Russian Federation, Krasnodar branch, e-mail: igoninall@mail.ru, International Journal of Applied and Basic Research.
9. Jun Wen, Hamid Mahmood, (2021). Samia Khalid & Muhammad Zakaria (The impact of financial development on economic indicators: a dynamic panel data analysis) The Author(s). Published by Informa UK Limited, trading as Taylor & Francis Group.
10. Leibovici, Fernando, (2013) Financial Development and International Trade, New York University.
11. Leibovici, Fernando, (2021) Financial Development and International Trade, Federal Reserve Bank of St. Louis.
12. Levine, Ross, (1996), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, Finance and Private Sector Development Division Policy Research Department World Bank.
13. Shahbaz, Muhammad, and Rahman, Mafizur, and Farooq, Abdul, (2012) Financial Development, International Trade and Economic Growth in Australia: New Evidence from Multivariate Framework Analysis, COMSATS Institute of Information of Information Technology, Lahore, Pakistan, University of Southern Queensland, Australia, COMSATS Institute of Information Technology, Lahore, Pakistan.
14. Susanto, Dwi, and Rosson, C. Parr, and Costa, Rafael, (2011) Financial Development and International Trade: Regional and Sectoral Analysis, Selected Paper prepared for



- presentation at the Agricultural & Applied Economics Association 2011 AAEA & NAREA Joint Annual Meeting Pittsburgh, Pennsylvania, July 24-26.
15. Svirydzienka, 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.
  16. TASMAGANBETOV, et al, (2018), The influence of stock market development of low income and middle/high income group countries on an increase in economic growth, Revista ESPACIOS Vol. 39 (Number) (41) Year 2018 • Page 17.
  17. Tsaurai, Kunofiwa, and Hlupo, Patience, (2020) Does Financial Development Enhance Foreign Trade in Selected Transitional Economies?, Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe Volume 23,
  18. Frederic, Mishkin. (2011) The economics of money, banking and financial markets.
  19. Gurusamy, S. (2008). Financial Services and Systems, 2nd edition, Tata McGraw-Hill Education.
  20. Kunt and Levine, (1995) Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts, World Bank Economic Review, Vol. 10, NO. 2.
  21. O'Sullivan, Arthur; Sheffrin, Steven M. (2003). Economics: Principles in Action. Upper Saddle River, New Jersey, Pearson Prentice.