



مجلة الدراسات الاقتصادية

(دورية - علمية - محكمة)

تصدر عن جمعية الاقتصاد السعودية

جامعة الملك سعود

المجلد السادس عشر - العدد (2)

جمادى الآخرة 1446هـ - ديسمبر 2024م

esj@ksu.edu.sa

<http://esj.ksu.edu.sa>

ردمك

9998 – 1658





رقم الإيداع: 1445/16811

ردمء الكترونى (E-ISSN): 9998 – 1658

مجلة الدراسات الاقتصادية

(دورىة - علمىة - محكمة)

تصدر عن جمعية الاقتصاد السعودية

جامعة الملك سعود

المجلد السادس عشر - العدد (2)

جمادى الآخرة 1446هـ ديسمبر 2024م

البريد الالكترونى: esj@ksu.edu.sa

الموقع الالكترونى: <http://esj.ksu.edu.sa>

مجلة دراسات اقتصادية

مجلة علمية دورية محكمة

هيئة التحرير

رئيس هيئة التحرير

أ.د. خالد بن عبدالله الخثلان

(جامعة الملك سعود)

أعضاء هيئة التحرير

أ.د. أحمد بن عبدالكريم المحميد

(جامعة الملك سعود)

أ.د. نورة بنت عبدالرحمن اليوسف

(جامعة الملك سعود)

أ.د. خالد بن عبدالرحمن المشعل

(جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية)

أ.د. محمد بن عبدالعزيز السهلاوي

(جامعة الملك فهد للبترول والمعادن)

أ.د. حسين بن محمد آل عبيد

(جامعة الملك خالد)

أ.د. عابد بن عابد العبدلي الشريف

(جامعة أم القرى)

أ.د. حسن بن رفدان الهجهوج

(جامعة المملكة-البحرين)

أ.د. هشام أكرم الزعبي

(جامعة الفيصل - الرياض)

أ.د. عبد الناصر حاتمي

(جامعة الإمارات العربية المتحدة)

الهيئة الاستشارية

أ.د. معز بنوري

أستاذ الاقتصاد بكلية مونتيليه للأعمال - فرنسا

أ.د. سعد داود قرياقوس

أستاذ الاقتصاد بجامعة أوتاوا - كندا

أ.د. محمد حمد القنيبط

أستاذ الاقتصاد الزراعي بجامعة الملك سعود - السعودية

أ.د. سيمون نعيم

أستاذ الاقتصاد المالي بالجامعة الأمريكية في بيروت - لبنان

أ.د. هاني مصطفى الشامي

أستاذ الاقتصاد والمالية العامة بجامعة طنطا - مصر

أ.د. أحمد ابراهيم ملاوي

أستاذ الاقتصاد بجامعة اليرموك - الأردن

أ.د. رشدي علي الطاهر الفقي

أستاذ العلوم الاقتصادية بجامعة صفاقس - تونس

أ.د. أسامة محمد بدر

أستاذ الاقتصاد والمالية العامة بجامعة طنطا - مصر

أ.د. بشير أحمد العبدالرزاق

أستاذ الاقتصاد بجامعة مؤتة - الأردن

مدير التحرير

د. علي بن طاهر اليافعي

esj@ksu.edu.sa

** جمعية الاقتصاد السعودية - جامعة الملك سعود.

جميع حقوق الطبع والنشر محفوظة للمجلة، ولا يسمح بإعادة طبع أو نشر أي جزء من المجلة أو نسخه بأي شكل

وبأي وسيلة كانت دون الحصول على موافقة كتابية من رئيس هيئة التحرير.

مجلة الدراسات الاقتصادية

Journal of Economic Studies

مجلة الدراسات الاقتصادية (دورية - علمية - محكمة) تصدر مرتين في السنة (يونيو وديسمبر) عن جمعية الاقتصاد السعودية - جامعة الملك سعود، وتعنى المجلة بنشر البحوث والمراجعات العلمية التي لم يسبق نشرها والمتعلقة بموضوعات وقضايا الاقتصاد ومجالاته والإسهام في تطويره على أسس البحث العلمي الرصين، وقد صدر العدد الأول للمجلة في عام 1419هـ / 1998م.

الرؤية:

أن تكون مجلة متميزة ورائدة في نشر البحوث الاقتصادية المحكمة، باللغتين العربية والانجليزية.

الرسالة:

نشر البحوث العلمية الرصينة التي تتميز بالأصالة والابتكار في المجال الاقتصادي، وفق معايير النشر العالمية.

الأهداف:

1. توفير وعاء نشر متميز يشجع الباحثين لإنتاج بحوث تتميز بالجودة العالية في المجال الاقتصادي.
2. إيجاد مرجعية علمية متخصصة في مجالات الاقتصاد تعم فائدتها جميع المهتمين بالبحث العلمي.
3. الإسهام في التطوير الاقتصادي من خلال نشر الأبحاث التي تربط بين النظرية والتطبيق في هذا المجال.
4. عرض تجارب وممارسات رائدة بما يصدر من كتب وأبحاث تتعلق بالاقتصاد ومجالاته.

المراسلات:

توجه جميع المراسلات باسم رئيس هيئة التحرير على العنوان الآتي:

مجلة الدراسات الاقتصادية

المملكة العربية السعودية

جامعة الملك سعود - كلية إدارة الأعمال

جمعية الاقتصاد السعودية

ص ب: 71115 الرياض: 11587

هاتف: 0114674141 فاكس: 0114674142

البريد الإلكتروني: esj@ksu.edu.sa الموقع الإلكتروني: <http://esj.ksu.edu.sa>

جميع الآراء في هذه المجلة تُعبّر عن وجهة نظر كاتبها ولا تُعبّر بالضرورة عن وجهة نظر المجلة أو الجمعية

مجالات النشر في المجلة

تتيح المجلة للباحثين الفرصة لنشر إنتاجهم العلمي، وتُصنّف المواد التي تقبلها المجلة للنشر إلى ما يلي:

أولاً: البحوث العلمية:

- بحث متخصص: ويشتمل على عمل الباحثين في مجال الاقتصاد، ويجب أن يحتوي على إضافة في هذا المجال.
- بحث مُستل من رسالة علمية: (ماجستير، دكتوراه) نوقشت في إحدى الجامعات المعتمدة في مجال الاقتصاد.

ثانياً: المواد الأخرى:

- مقالة استعراضية: تتضمن عرضاً نقدياً يلخص موضوعاً سبق نشره في مجالات علم الاقتصاد وفروعه.
- ملخص رسالة علمية: تتضمن ملخصاً موسّعاً لرسالة علمية (ماجستير / دكتوراه) في مجال الاقتصاد.
- مراجعة كتاب: استعراض أو تلخيص نقدي للكتب المتخصصة في مجالات الاقتصاد.

سياسة النشر في المجلة

- تلتزم المجلة في جميع ما ينشر فيها بما يتماشى مع معايير النشر والمعايير الأخلاقية المعتمدة عالمياً.
- تنشر المجلة الأوراق العلمية الأصيلة التي تناقش قضايا وموضوعات الاقتصاد والتي لم يسبق نشرها، ولم تقدم لجهة أخرى.
- لا تقبل المجلة استلام أي ورقة بحثية (أو تحكيم) تحمل أفكاراً تناهض الأمن الفكري والمجتمعي، أو تحمل أي نوع من أنواع التحامل، أو العدوانية، أو التطرف أو التشدد الأيديولوجي.
- تستقبل المجلة الأوراق العلمية المستلّة من الرسائل العلمية، على أن يتم النص على ذلك، وينطبق عليها ما ينطبق على الأوراق العلمية الأخرى.
- تستقبل المجلة مراجعات الكتب وملخصات الرسائل العلمية ذات الصلة بتوجه المجلة.
- المجلة لا تتقاضى أي رسوم مالية مقابل عملية النشر العلمي وإجراءاته (النشر مجاناً لجميع الباحثين).
- إيماناً من المجلة بأهمية نشر البحوث إلكترونياً؛ سوف تُنشر الأوراق العلمية المقبولة بعد إجازتها من قبل المحكمين على الموقع الإلكتروني للمجلة قبل طباعتها ورقياً.
- تمنح المجلة حق الوصول المجاني لكافة الأوراق البحثية التي يتم قبولها فور نشرها على الموقع الإلكتروني للمجلة كمساهمة منها في تأصيل الريادة البحثية وتعزيز عملية التبادل المعلوماتي.
- يحق للمجلة إخراج البحث وتنسيقه بما يتناسب وأسلوبها في التحرير والنشر.
- لهيئة التحرير الحق في تحديد أولويات نشر البحوث.
- الآراء الواردة في المواد المنشورة تعبر عن وجهة نظر الباحثين فقط، ولا تعبر بالضرورة عن رأي المجلة.
- تلتزم المجلة بالمعايير المعتمدة الواردة في أخلاقيات النشر العلمي؛ حيث تخضع كافة الأوراق العلمية لعمليات فحص ومراجعة دقيقة، وتتخذ المجلة إجراءات حاسمة في مكافحة السرقات العلمية.

- يتم استقبال الأوراق العلمية للنشر على مدار العام وفي حالة وجود توقف سيتم الإعلام عن ذلك في موقع المجلة، وسيتم ابلاغ الباحثين على البريد الإلكتروني حال ارسال طلبات النشر.

تعليقات النشر

- يتم إرسال طلبات النشر عبر النظام الإلكتروني والموضح على موقع المجلة: <http://esj.ksu.edu.sa>
- قراءة بنود نموذج التعهد المتوفر على الموقع الإلكتروني للمجلة <http://esj.ksu.edu.sa> وإرفاقه مع طلب النشر بعد التوقيع عليه من قبل الباحث/ الباحثين.
- يرسل البحث مطبوعاً باستخدام برنامج الورد (Word) على هيئة صفحات ومرفقاً ترقيماً متسلسلاً ومخرجاً في صورته النهائية شاملاً الجداول والأشكال والصور في أماكنها داخل المتن.
- يجب على الباحث/ الباحثين عدم تضمين ما يكشف هويته/ هويتهم في متن البحث عدا الصفحة الأولى (المستقلة عن البحث) التي توضع فيها المعلومات الشخصية للباحث والباحثين المشاركين فيه.
- يتوجب على الباحث/ الباحثين ضبط أوراقهم العلمية وفقاً لشرط ومواصفات كتابة الورقة العلمية، والتأكد من سلامتها من الأخطاء اللغوية والنحوية والإملائية قبل ارسالها إلى المجلة.
- بعد ارسال طلب النشر إلى المجلة يتلقى الباحث رد من المجلة باستلام الطلب.
- يستقبل رئيس هيئة التحرير الطلب، وبعد اطلاعه عليه يحول لهيئة التحرير للفحص الأولي.
- عند موافقة هيئة التحرير على صلاحية البحث مبدئياً يحال لمحكمين متخصصين في مجال الورقة العلمية.
- بعد عودة ردود المحكمين يطلع رئيس التحرير عليها، ويتخذ قراراً بتحويلها للباحث وفقاً لرأي المحكمين إما بقبول البحث للنشر أو بإجراء التعديلات أو الاعتذار للباحث.
- في حال وجود تعديلات تعرض الورقة العلمية بعد إجراء الباحث التعديلات على رئيس التحرير مع ملف يتضمن جدول لبيان تنفيذ الباحث لملاحظات المحكمين.
- يحول رئيس التحرير ملف الورقة العلمية للمدقق وهو أحد أعضاء هيئة التحرير؛ للمطابقة وللحكم على مدى التزام الباحث بتنفيذ الملاحظات.
- بعد أن يصل رد المدقق وتوصيته يعرض على هيئة التحرير وبناءً عليه يخاطب الباحث بالقرار النهائي.
- في حالة قبول الورقة العلمية والتأكد من صلاحيتها للنشر في المجلة يرسل للباحث خطاب قبول النشر، وعند رفض نشر البحث يتم إرسال رسالة اعتذار إلى الباحث.
- في حالة قبول البحث للنشر تؤول كافة حقوق النشر للمجلة، ولا يجوز إعادة نشره في أي منفذ نشر آخر ورقياً أو إلكترونياً دون إذن كتابي من هيئة تحرير المجلة.

مواصفات كتابة الورقة العلمية

- ألا يزيد عدد كلمات البحث عن (10000) كلمةً، شاملاً المستخلص العربي والإنجليزي، والجداول، والأشكال، والصور، والمراجع، والملاحق إن وجدت.
- تكون هوامش الصفحات في البحوث العربية (2,5 سم) من جميع الاتجاهات، عدا الجهة اليمنى 3 سم؛ ويكون تباعد الأسطر مفرد، وفي البحوث الإنجليزية تكون الهوامش (2,5 سم) من جميع الاتجاهات، عدا الجهة اليسرى 3 سم.
- كتابة متن البحث بالطريقة العادية على شكل عمود واحد، وتكتب بيانات البحث في صفحة مستقلة (قبل بدء صفحات البحث) باللغتين العربية والإنجليزية، وتحتوي على: عنوان البحث، واسم الباحث أو الباحثين، والمؤسسة التي ينتمون إليها، ووسائل التواصل معهم. ثم تتبع بصفحات البحث بدءاً بالصفحة الأولى ويكتب بها عنوان البحث فقط متبوعاً بالمستخلص العربي ثم الإنجليزي ثم كامل البحث.
- لا يتجاوز عدد كلمات المستخلص (عربي/ إنجليزي) 200 كلمة، ويتضمن عناصر البحث الرئيسية: موضوع البحث، وأهدافه، ومنهجه، وأهم النتائج والتوصيات.
- يُتبع كل مستخلص (عربي/ إنجليزي) بالكلمات المفتاحية (Keywords) المعبرة عن موضوع البحث، ويكون عددها بحدود 5 كلمات.
- الخط المستخدم في المتن للبحوث العربية (Lotus Linotype) بحجم (13)، وبالخط الأسود (Bold) للعناوين، وبحجم (9) للحواشي، وبحجم (10) للجداول والأشكال، وبالخط الأسود (Bold) بحجم (11) لرأس الجدول أو التعليق على الشكل.
- جميع الأرقام في البحث تكتب بالصيغة العربية للأرقام على النمط: 1,2,3.....الخ.
- الخط المستخدم في المتن للبحوث الإنجليزية (Times New Roman) بحجم (12)، وبالخط الأسود (Bold) للعناوين، وبحجم (8) للحواشي، وبحجم (9) في الجداول والأشكال، وبالخط الأسود (Bold) بحجم (10) لعنوان الجدول أو التعليق على الصورة والشكل.
- ترقيم صفحات البحث في منتصف أسفل الصفحة.
- الجداول والمواد التوضيحية والصور والأشكال: يجب أن تكون مناسبة لمساحة الصف في المجلة، مع كتابة عنوان لكل جدول، وتعليق لكل شكل أو صورة، مع ضرورة الإشارة إلى المصدر إن كانت مقتبسة، ويتم إرفاق بشكل منفصل (بالإضافة إلى وجودها في متن الورقة العلمية) جميع أصول الصور والأشكال بدقة لا تقل عن 300 dpi. وبألوان واضحة وأن تكون معلوماتها مقروءة.
- الحواشي: تستخدم لتزويد القارئ بمعلومات توضيحية، ويشار إليها في المتن بأرقام مرتفعة عن السطر، مع ترقيم التعليقات تسلسلياً داخل المتن. وفي حالة الضرورة؛ يجوز الإشارة إلى مرجع داخل الحاشية ويكتب بنفس

طريقة التوثيق في متن البحث، وتوضع الحواشي في نفس الصفحة التي تخصها والتي ذكرت بها وتفصل بخط أفقي عن متن البحث.

- المعادلات الرياضية: يجب ترقيمها وتكتب باستخدام أحد البرنامجين التاليين: Equation أو Math Type
- الاختصارات: يجب استخدام اختصارات عناوين الدورات العلمية كما هو وارد في The World List Of Scientific Periodicals، وتستخدم الاختصارات المقننة دولياً بدلاً من كتابة الكلمات مثل: سم، مم، م، كم، مل، كجم، ... الخ.
- أسلوب كتابة المراجع والتوثيق المعتمد في المجلة هو أسلوب الـ (APA) الإصدار السابع (American Psychological Association - APA - 7thED)، ويجب على الباحث/ الباحثين الالتزام بهذا الأسلوب عند التوثيق في المتن أو كتابة المراجع في قائمة المراجع.
- ترجمة قائمة المراجع العربية الى اللغة الإنجليزية، وتؤخذ الترجمة لاسم المؤلف وعنوان المرجع العربي كما كتبت باللغة الإنجليزية في المرجع الأصلي، وفي حالة أن المرجع العربي الأصلي لا يحتوي على البيانات الإنجليزية يقوم الباحثون بترجمة بيانات المرجع العربي ترجمة صحيحة إلى اللغة الإنجليزية، ثم توضع هذه الترجمات الانجليزية بعد قائمة المراجع العربية وقبل المراجع الإنجليزية (تحت عنوان: (Arabic References)).

افتتاحية العدد

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على نبينا محمد وآله وصحبه أجمعين. أما بعد:

نسعد أن نقدم للقراء والباحثين الكرام عدداً جديداً من مجلة الدراسات الاقتصادية التي تصدر عن جمعية الاقتصاد السعودية، وهو العدد (2) من المجلد السادس عشر؛ لنضيف لميدان البحث العلمي عدداً من البحوث العلمية المتخصصة في مجالات الاقتصاد، والتي نأمل أن تعم فائدتها جميع المهتمين بالبحث العلمي في هذا المجال.

ويتضمن هذا العدد عدداً من الدراسات الاقتصادية؛ أربع منها باللغة العربية، أولها: " أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022)"، وثانيها: "المحددات الداخلية لربحية البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية (2005-2021): دراسة تطبيقية"، وثالثها: "قياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرية"، ورابعها: "تأثير المؤشرات الصحية العامة على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية"، واثنتان منها باللغة الإنجليزية، أولهما: "رؤى حول التحول الاقتصادي في المملكة العربية السعودية: ديناميات الطاقة المتجددة والاستثمار الأجنبي المباشر والنتائج المحلي الإجمالي"، وثانيهما: "العلاقة بين التحويلات والنمو الاقتصادي في دول شمال إفريقيا: تحليل قياسي باستخدام منهجية التكامل المشترك للبيانات المدجة".

ونأمل في هيئة تحرير المجلة أن يجد القراء والباحثون من هذا العدد ما يضيف إلى معارفهم، ونؤكد للباحثين والمهتمين أننا ماضون في تطوير المجلة لتكون مرجعية علمية متخصصة في مجالات الاقتصاد تعم فائدتها جميع المهتمين بالبحث العلمي.

والله الهادي إلى سواء السبيل،،،

رئيس مجلس إدارة جمعية الاقتصاد السعودية

المشرف العام على المجلة

أ.د. أحمد بن عبدالكريم المحيميد

المحتويات

القسم العربي

الصفحة

- أثر الدَّيُون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022)
1 السيد السريتي؛ وهند المسلمي؛ وريهام الطراhouني
- المحددات الداخلية لربحية البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية (2005-2021): دراسة تطبيقية
29 منار تيسير بطاينة
- قياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية
على الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرية
51 نهى عبدالفتاح حامد
- تأثير المؤشرات الصحية العامة على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية
75 فيفيان نصر الدين؛ وسمية نواز؛ وأثير النعماني؛ وشهد الزهراني؛ والبندري النديابي

قسم ملخصات الرسائل العلمية، وأبحاث التخرُّج:

ملخص بحث تخرُّج بعنوان: "أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية (1996-2020)"

الطالب/ عبدالمجيد آل حامد، إشراف: أ.د. خالد بن إبراهيم الدخيل

القسم الإنجليزي

الصفحة

- رؤى حول التحول الاقتصادي في المملكة العربية السعودية: ديناميات الطاقة المتجددة والاستثمار الأجنبي
المباشر والنتائج المحلي الإجمالي.
102 نجوى عبدالقوي؛ وعبدالله الشمري؛ ومنيرة الجوهر
- العلاقة بين التحويلات والنمو الاقتصادي في دول شمال إفريقيا: تحليل قياسي باستخدام منهجية
التكامل المشترك للبيانات المدجة
127 مفلح الشغيثري؛ ونيزار حراثي؛ وبشير العبدالرزاق

القسم العربي

DOI: 10.33948/ESJ-KSU-16-2-1

أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022) *

السيد محمد السريتي⁽¹⁾ هند محمود المسلمي⁽²⁾ ريهام محمد الطراhouني⁽³⁾

(قُدِّم للنشر 1445/10/10هـ – وقِيل للنشر 1446/01/22هـ)

المستخلص: هدفت الدراسة إلى تحليل وقياس أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022)، وذلك بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وتطبيق نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة (ARDL) لبيانات ربع سنوية لمتغيرات النموذج. وتوصلت الدراسة إلى أن تدفقات الديون الخارجية لم تكن ذات جدوى إنتاجية. وأظهرت نتائج التقدير باستخدام نموذج (ARDL)، أن كلاً من: مؤشر الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وصافي التحويلات الجارية من جانب واحد، وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثران إيجابياً في رصيد ميزان المدفوعات، في حين اتضح أن مؤشر خدمة الديون الخارجية إلى الصادرات، ومؤشر الانفتاح التجاري، وسعر الصرف يؤثران سلباً في رصيد ميزان المدفوعات. وأوصت الدراسة باستثمار الأموال المقترضة في المشروعات الموجهة لتنمية الإنتاج الموجه للتصدير؛ والتفاوض على إعادة جدولة الديون الخارجية أو تحويل جزء منها إلى استثمارات في قطاع السياحة الذي تتمتع فيه مصر بميزة تنافسية، فضلاً عن تحديد سقف للاستدانة من الخارج بما يتناسب مع قدرة الاقتصاد على السداد.

الكلمات الدالة: الديون الخارجية؛ ميزان المدفوعات؛ الانفتاح التجاري؛ مصر؛ نموذج (ARDL).

The Impact of External Debt on the Egyptian Balance of Payments during the period (2003-2022) *

Elsayed M. Elseraty⁽¹⁾ Hind M. Almuslimi⁽²⁾ Reham M. Eltarahony⁽³⁾

(Received: April 19, 2024 – Accepted for publication: July 28, 2024)

Abstract: This study aimed to analyse and estimate the impact of external debt on the Egyptian balance of payments during the period (2003-2022). The research employed a descriptive-analytical approach and utilised the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model, using quarterly data for the model variables. The study concluded that external debt inflows lacked productive impact. The ARDL estimation results showed that the external debt to GDP ratio, net unilateral current transfers, and net foreign direct investment positively impacted the balance of payments. In contrast, the external debt service to exports ratio, the trade openness index, and the exchange rate negatively impacted the balance of payments. Therefore, the study recommends several actions: investing borrowed funds in export-oriented projects, negotiating the rescheduling of external debt, or converting part of it into investments in the tourism sector—an area where Egypt holds a competitive advantage. Additionally, it is essential to establish a limit on foreign borrowing that aligns with the economy's repayment capacity.

Keywords: External Debt; Balance of Payments; Trade Openness; Egypt; ARDL

* بحث مستل من رسالة ماجستير، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية، مصر.

* Research paper extracted from a master's thesis, Faculty of Economic Studies & Political Science, Alexandria University, Egypt

(1) Professor of Economics, Faculty of Economic Studies & Political Science, Alexandria University.

(2) Lecturer of Economics, Faculty of Economic Studies & Political Science, Alexandria University.

(3) PhD Researcher, Faculty of Economic Studies & Political Science, Alexandria University

(1) أستاذ الاقتصاد، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية

(2) مدرس الاقتصاد، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية

(3) باحثة دكتوراه، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية

E-mail: Elsayed.elsaraty@alexu.edu.eg

1. مقدمة:

يشير إلى تجاوز هذا المؤشر الحد الأقصى للقيمة المرجعية العالمية له، والتي تتراوح فيما بين (15: 25%)، والمحددة من قبل المؤسسات الدولية (عبد السلام، 2019). وتم اللجوء إلى إعادة الاقتراض وتمديد آجال بعض الديون الخارجية لسداد أعباء الديون القائمة؛ الأمر الذي يشير إلى زيادة أعباء ميزان المدفوعات المصري بأعباء خدمة هذه الديون الخارجية إلى جانب فجوة التجارة الخارجية. وبناءً على ذلك، تتمثل مشكلة الدراسة في تساؤل رئيس: ما هو أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022).

2.1. أهمية وهدف الدراسة:

يعتبر فهم طبيعة العلاقة المتبادلة بين الديون الخارجية وميزان المدفوعات أمراً بالغ الأهمية للسلطات الاقتصادية في الدولة لأغراض التخطيط وصياغة الاستراتيجيات؛ حيث يتطلب سداد أعباء هذه الأموال المقترضة ضرورة استثمارها في المشروعات الإنتاجية المعززة للصادرات، ومن ثم فإن الديون الخارجية المنتجة من المرجح أن تؤدي إلى زيادة نمو الصادرات بمعدلات أكبر من نمو الواردات، وبالتالي تحسن في رصيد ميزان المدفوعات، أما في حال سوء استثمار هذه الأموال، لاسيما في ظل الانفتاح التجاري المتزايد؛ فإن ذلك من شأنه أن يؤدي إلى استمرار عجز ميزان المدفوعات، لذا يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في تحليل وقياس أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022).

3.1. فرضية الدراسة:

تسعى هذه الدراسة لاختبار الفرضية التالية: تؤدي زيادة الديون الخارجية غير المنتجة إلى زيادة عجز

تعد قضية الديون الخارجية من القضايا التي لها أهمية خاصة على مستوى العالم، وأصبحت أمراً قابلاً للنقاش باستمرار، لا سيما في الآونة الأخيرة مع تصاعد حدة الأزمات الاقتصادية والصراعات الجيوسياسية. وعلى الصعيد المحلي، شهدت مصر عديدًا من الأحداث الاقتصادية والسياسية المتلاحقة التي كان لها بالغ الأثر على الاقتصاد المصري منذ اندلاع ثورة 25 يناير في عام 2011، وما تبعها من تبني برامج للإصلاح الاقتصادي منذ عام 2016، والبدء في خطط تنمية طموحة في إطار رؤية التنمية المستدامة 2030، ووصولاً إلى تفشي جائحة كوفيد-19 منذ عام 2020، واندلاع الحرب الروسية الأوكرانية في عام 2022. الأمر الذي فرض ضغوطاً تصاعدياً على أرصدة الديون الخارجية حتى بلغت 164.7 مليار دولار في نهاية يونيو 2023، وبنسبة 40.3% من الناتج المحلي الإجمالي. كما بلغت أعباء خدمة الديون الخارجية 25.4 مليار دولار في العام المالي 2023/2022، بما يشير إلى ثقل هذه المديونية على الاقتصاد (Central Bank of Egypt [CBE], 2023).

1.1. مشكلة الدراسة:

عززت الديون الخارجية من وضع ميزان المدفوعات في معظم سنوات الفترة (2003-2022)، وتم استخدامها بشكل رئيس في تمويل العجز الدائم في الميزان التجاري. إلا أنه ترتب على ارتفاع أعباء خدمة هذه الديون الخارجية بشكل أكبر من نمو إيرادات الصادرات تدهور مؤشر نسبة خدمة الديون الخارجية إلى الصادرات في السنوات الأخيرة، حتى سجل نسبة 34.3% في العام المالي 2023/2022 (CBE, 2023). بما

إلى تحليل استدامة الديون الخارجية في مجموعة من الدول العربية ومن بينها مصر خلال الفترة (1980-2019)، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة (ARDL)، وتوصلت الدراسة إلى تدهور مؤشرات الديون الخارجية في الدول محل الدراسة، بما يشير إلى صعوبة استدامة الديون الخارجية فيها. في حين هدفت دراسة فتح الله (2008) إلى اختبار استدامة الديون الخارجية في مصر خلال الفترة (1970-2005)، وتوصلت إلى أن الديون الخارجية في مصر غير مُستدامة خلال هذه الفترة؛ الأمر الذي يشير إلى أن القيمة الحالية لإيرادات العملة الأجنبية للاقتصاد أقل من القيمة الحالية لأرصدة الديون الخارجية آنذاك.

وعلى جانب ميزان المدفوعات المصري: هدفت دراسة شهاب وتوني (2015) إلى اختبار استدامة عجز حساب المعاملات الجارية في مصر خلال الفترة من (1980-2010)، بالاعتماد على تقنية الشبكات العصبية "Artificial Neural Networks"، وتوصلت إلى أن عجز حساب المعاملات الجارية في مصر مُستدام خلال فترة الدراسة، وأوصت الدراسة بضرورة معالجة الاختلال الهيكلي في حساب المعاملات الجارية، الناتج عن انخفاض مرونة الطلب المحلي على الواردات، وانخفاض القدرة التنافسية للصادرات.

وتناولت عدة دراسات تطبيقية سابقة العلاقة بين الديون الخارجية وميزان المدفوعات في مجموعة من الدول، ومن هذه الدراسات: دراسة باديا وآخرين (Badia et al., 2020) التي استخدمت نماذج التعلم الآلي (Machine-Learning Classification Models) بهدف البحث فيما إذا كان المستوى المرتفع

ميزان المدفوعات المصري، من خلال زيادة معدلات نمو الواردات الأجنبية بمعدلات أكبر من نمو الصادرات المصرية.

4.1. منهجية الدراسة:

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي؛ لتحليل وقياس أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022)، وتتبع أثرها على كل من معدل نمو الواردات والصادرات، وبيان الهيكل السلعي لهما، وتعتمد الدراسة على الأسلوب القياسي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة (ARDL)، وباستخدام البرنامج الإحصائي E-VIEWS-12.

5.1. خطة الدراسة:

تقسم الدراسة إلى أربعة أقسام بخلاف المقدمة والنتائج والتوصيات. يتناول أولها: الدراسات السابقة للعلاقة بين الديون الخارجية وميزان المدفوعات، ويختص ثانيها: بتوضيح تطور أرصدة الديون الخارجية وأسباب الاقتراض في مصر خلال الفترة (2003-2022). ويوضح ثالثها: تطور أرصدة ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة (2003-2022)، ويتناول رابعها: تحليل أثر الديون الخارجية على معدل نمو الواردات والصادرات المصرية، وتوزيع الهيكل السلعي لهما، ويتضمن خامسها: تقدير أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري في الأجلين الطويل والقصير.

2. الدراسات السابقة:

تناولت دراسات عدة موضوع الديون الخارجية وميزان المدفوعات في مصر من جوانب متعددة، فمن حيث الاستدامة هدفت دراسة شرف وشاهين (2021)

عام 2014، وتوصلت إلى أن للديون الخارجية أثراً سلبياً على ميزان المدفوعات في الأجلين القصير والطويل؛ لأنها ديون غير ميسرة من حيث أسعار الفائدة وفترات السماح، وكذلك ديون غير مُنتجة نتيجة استثمارها في الاستيراد، وأوصت هذه الدراسات بضرورة استثمار الأموال المقترضة في المشروعات الإنتاجية التي ترفع من الطاقة التصديرية للاقتصاد؛ ومن ثم تمنح الدولة القدرة على سداد أعباء خدمة هذه الديون.

1.2. تعليق على الدراسات السابقة والفجوة البحثية:

يتضح من الدراسات التي تم استعراضها سابقاً، أنها اتفقت على أن للديون الخارجية أثراً سلبياً على ميزان المدفوعات؛ حيث إنها ديون غير مُنتجة تستثمر في زيادة الطلب المحلي على الواردات، ولم يتم استثمارها في المشروعات المعززة للطاقة التصديرية في الاقتصاد، فضلاً عن أن بعض هذه الدراسات توصلت إلى صعوبة استدامة الديون الخارجية في مصر خلال الفترة (1980-2019). وبالرغم من ذلك، تعتبر الدراسات التي حاولت البحث في العلاقة بين الديون الخارجية وميزان المدفوعات في مصر محدودة.

وبناء على ذلك، تركز الدراسة الحالية على بيان أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022)، والتي تعتبر فترة حديثة إلى حد ما، شهدت مرحلة جديدة من تراكم الديون الخارجية المصرية - بعد ما انخفضت في فترة التسعينيات نتيجة إبرام مصر اتفاقيات إعادة هيكلة الديون الخارجية مع دول نادي باريس، وكذلك تنازل بعض الدول الدائنة عن الديون المستحقة لها - مع بدء مصر في طرح سندات دولارية لأول مرة في أسواق المال الدولية منذ عام

للكيون العامة بشقيها الداخلي والخارجي يؤدي إلى حدوث أزمات مالية في حد ذاته أم لا، وذلك في 188 دولة خلال الفترة (1980-2016)، وتوصلت الدراسة إلى أن احتمال حدوث الأزمات المالية يرتفع عند مستويات الديون الخارجية المعتدلة عندما يصاحبها عجز كبير في حساب المعاملات الجارية. وحاولت دراسة واي تي (Whyte, 2017) تقدير أثر عدم استقرار إيرادات الصادرات على رصيد الديون الخارجية في 15 دولة في منطقة البحر الكاريبي خلال الفترة (1980-2013)، بالاعتماد على نماذج بيانات سلاسل مقطعية (Panel data)، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن عدم استقرار إيرادات الصادرات له تأثير كبير على نسبة الديون الخارجية إلى الصادرات، وأوصت بضرورة تعزيز معدلات نمو الصادرات. كما هدفت دراسة إباحوي (Ibhagui, 2018) إلى اختبار أثر الديون الخارجية في تمويل عجز حساب المعاملات الجارية في أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى خلال الفترة (1985-2013)، باستخدام نماذج بيانات سلاسل مقطعية (Panel Data)، وتوصلت الدراسة إلى أن الديون الخارجية تخفف من عجز حساب المعاملات الجارية، بينما يزيد الانفتاح التجاري من عجز حساب المعاملات الجارية.

علاوة على ما سبق، هناك عدة دراسات سابقة تناولت أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات في بعض الدول العربية النامية، ومنها دولة السودان، مثل: دراسة التوم (2018)، ودراسات تطبيقية لعبد الله وآخرين (2016)؛ والوسيلة (2006)؛ حيث هدفت هذه الدراسات إلى بيان أسباب أزمة الديون الخارجية في السودان خلال فترات زمنية مختلفة منذ عام 1990 حتى

قدرة هذا الاقتصاد على سداد أعباء خدمة الديون الخارجية؛ والمحافظة على الجدارة الائتمانية له.

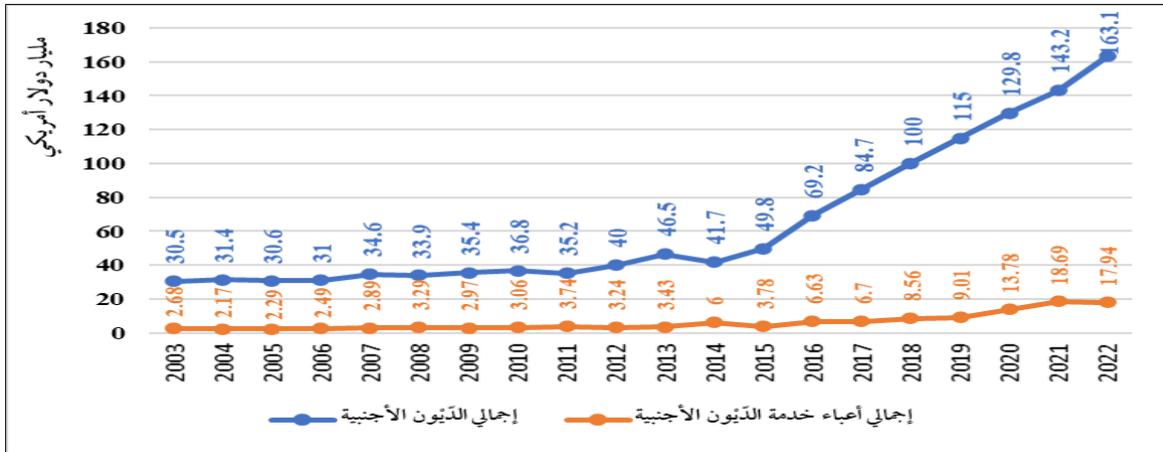
3. الديون الخارجية:

تُعدّ الديون الخارجية جزءاً من الديون العامة للدولة، وتكمن أهميتها في كونها التزامات تجاه جهة دائنة خارجية. وتُعرف الديون الخارجية بأنها: "المقدار القائم من الالتزامات الفعلية وليست الاحتمالية على المقيمين في اقتصاد ما، في أي وقت معين، لغير المقيمين والتي تقتضي مدفوعات من المدين لسداد مبلغ الدين الأصلي و/أو الفائدة عند نقطة (نقاط) زمنية في المستقبل" (International Monetary Fund, 2014, p.5).

1.3. تطور الديون الخارجية في مصر خلال الفترة (2003-2022):

شهدت الفترة (2003-2022) عديداً من الأزمات على الصعيدين الاقتصادي والسياسي، والتي اشتدت وتيرتها في الآونة الأخيرة مع تصاعد الصراعات الجيوسياسية على مستوى العالم، وبالطبع أُلقت هذه الأحداث بتداعياتها على الاقتصاد المصري. وقد واكب هذه الأحداث تطور في أرصدة الديون الخارجية بشكل كبير، وهو ما يوضحه الشكل التالي رقم (1):

شكل رقم (1): تطور أرصدة الديون الخارجية وأعباء خدمتها في مصر خلال الفترة (2003-2022)



المصدر: إعداد الباحثين من واقع بيانات البنك الدولي (WDI, 2024)

الخارجية في عام 2014 نسبياً إلى قيام البنك المركزي المصري برد بعض ودائع الدول العربية لديه، ومنها ودیعة دولة قطر (البنك المركزي المصري، 2023) ويتضح من الشكل رقم (1): استمرار ارتفاع أرصدة الديون الخارجية بشكل ملحوظ، ومن ثم أعباء خدمتها منذ عام 2015 وحتى نهاية فترة الدراسة في عام 2022، وهو ما يُعزى إلى بداية الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها مصر منذ عام 2014، وإقامة عدد من المشروعات القومية العملاقة، فضلاً عن مواجهة تداعيات وباء كوفيد-19 في عام 2020 -الذي أثقل الموازنة العامة للدولة بنفقات إضافية لدعم قطاع الصحة- بالإضافة إلى أزمة ارتفاع سعر الصرف الرسمي للعملة الأجنبية مقابل الجنيه المصري على إثر قرار التعويم في عام 2016؛ وما نتج عنه من ارتفاع ملحوظ في تكلفة واردات الاقتصاد من السلع المختلفة وكافة التزاماته بالعملة الأجنبية تجاه العالم. وتم تلبية هذه الأموال في تلك الفترة من خلال التوسع في الاقتراض من مؤسسات الإقراض الدولية. لذا تم الاتفاق على قرض بقيمة 3.15 مليار دولار أمريكي من البنك الدولي في عام 2015، يُصرف على ثلاث دفعات آخرها في عام 2017 (World Bank [WB], 2015; 2017). وكذلك تم الحصول على قرض من صندوق النقد الدولي بقيمة 12 مليار دولار أمريكي في عام 2016. كما تم التوسع في إصدار السندات الدولية بشكل كبير، منها سندات خضراء بهدف تبني مشروعات التنمية الخضراء، فضلاً عن الاتفاق على ديون قصيرة الأجل بقيمة 3.8 مليار دولار أمريكي في عام 2019 في شكل اتفاقيات إعادة شراء الأوراق المالية (REPO) (البنك

يشير الشكل رقم (1) إلى الاستقرار النسبي في رصيد الديون الخارجية عند مستويات متقاربة حتى عام 2011؛ نتيجة الاستقرار السياسي والاقتصادي الذي شهدته البلاد في تلك الفترة، وما ترتب عليه من انخفاض نسبي في حجم الفجوات التمويلية في مصر، ومنها فجوة الصرف الأجنبي؛ نتيجة زيادة تدفقات العملة الأجنبية من صافي الاستثمار الأجنبي المباشر، وكذلك الفوائض المحققة في ميزان الخدمات.

ويلاحظ من الشكل رقم (1): ارتفاع رصيد الديون الخارجية منذ عام 2012 بوتيرة أسرع، وذلك على إثر ثورة 25 يناير في عام 2011؛ وما أُلقت به من تداعيات سلبية على النشاط الاقتصادي. فضلاً عن تصفية استثمارات أجنبية مباشرة بقيمة صافية بلغت 1.1 مليار دولار أمريكي في عام 2011، وهروب أموال السندات الدولية خلال عدة سنوات متتالية، وانخفاض فائض ميزان الخدمات بشكل ملحوظ، فضلاً عن إثقال الموازنة العامة للدولة بعدة التزامات إضافية مثل: زيادة نفقات الدعم الموجه للسلع التموينية، وارتفاع بند الأجور والمعاشات نتيجة تثبيت جزء من العمالة المؤقتة، وصرف معاشات وتعويضات لأسر الشهداء. وترتب على هذه العوامل اتساع الفجوات التمويلية الثلاث -الفجوة الادخارية، وفجوة العملات الأجنبية، والفجوة المالية- ومن ثم التوسع في الاقتراض من الخارج، لاسيما زيادة الديون الخارجية قصيرة الأجل والسندات السيادية الدولية حتى بلغ رصيدهما في عام 2013 حوالي 7.04 و5.2 مليار دولار أمريكي على الترتيب، كما ارتفع رصيد الودائع طويلة الأجل منذ عام 2012، وخاصة ودائع الدول العربية. بينما يُعزى انخفاض رصيد الديون

البنية التحتية، فمن المرجح أن ينتج عنها نمو في الناتج القومي للاقتصاد، ولكن في الأجل الطويل، بما يشير إلى أن هذه الديون الخارجية بمثابة أعباء إضافية على موارد الاقتصاد، قد يصعب خدمتها في الأجلين القصير والمتوسط.

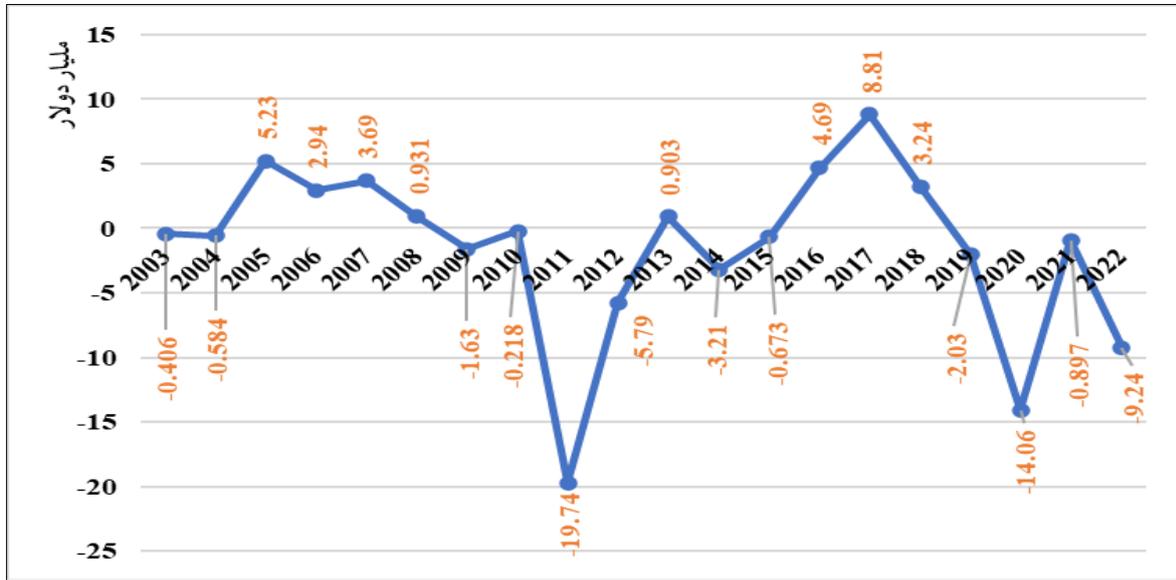
4. تطور اتجاهات أرصدة ميزان المدفوعات المصري:

يعبر رصيد ميزان المدفوعات عن ناتج اتجاهات المعاملات الجارية، والمعاملات الرأسمالية والمالية للاقتصاد المعني مع باقي دول العالم. وفي هذا السياق، فقد شهد ميزان المدفوعات المصري عديداً من التقلبات خلال الفترة (2003-2022)، نوضحها من خلال الشكل التالي رقم (2):

المركزي المصري، أعداد متنوعة). وكذلك تم الحصول على تمويلات لاحقة من صندوق النقد الدولي في عام 2020 من خلال أداة التمويل السريع (RFI) بقيمة 2.77 مليار دولار أمريكي، وبرنامج الاستعداد الائتماني (SBA) بقيمة 5.4 مليار دولار أمريكي؛ وذلك بهدف مواجهة تداعيات تفشي وباء كوفيد-19 (الهيئة العامة للاستعلامات، 2021).

يتضح مما سبق، أن اقتراض مصر من الخارج بهدف تمويل الفجوات -التمثلة في عجز الموازنة العامة للدولة وميزان المعاملات الجارية- نتيجة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي خلال بعض السنوات، ومحاولات الإصلاح الاقتصادي في البعض الآخر. وحتى الأموال المقترضة التي تم توجيهها لمشروعات

شكل رقم (2): تطور رصيد ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022)



المصدر: إعداد الباحثين من واقع بيانات البنك الدولي (WDI, 2024)

بالخارج، وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وحافطة الأوراق المالية، والتي بلغت 5.02، 5.28، 3.47 مليار دولار على الترتيب. ومن ناحية أخرى، تحول فائض ميزان المدفوعات إلى عجز منذ عام 2009 وحتى عام

يتضح من الشكل رقم (2)، تقلب رصيد ميزان المدفوعات تقلبات حادة خلال الفترة (2003-2022)، ومن بين هذه التقلبات الفائض المحقق في عام 2005؛ والذي يُعزى بشكل كبير إلى ارتفاع تحويلات العاملين

الاستثمار للخارج إلى 11.02 مليار دولار، وكذلك تراجع الاستثمارات الأجنبية بكافة أنواعها. واستمر هذا العجز ليسجل 9.24 مليار دولار في عام 2022؛ متأثراً بالحرب الروسية الأوكرانية وما نتج عنها من ارتفاع أسعار السلع الغذائية الأساسية والطاقة.

5. أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022):

وفقاً لنموذج الفجوتين (Two-gap model)، تتصف الديون الخارجية بأنها ديون منتجة؛ إذ تم استثمارها في استيراد السلع الرأسمالية والوسيلة التي تعزز من النمو الاقتصادي للدولة في مراحل التنمية المبكرة. وبالتالي تسهم الديون الخارجية في علاج الاختلال الهيكلي الذي يُعاني منه الميزان التجاري، من خلال زيادة الإنتاج الذي يعزز من قدرة الاقتصاد على التصدير. وتأسيساً على ذلك، سيتم توضيح الكيفية التي تم بها استثمار هذه الأموال المُقترضة، من خلال تتبع أثرها على كل من معدل نمو الواردات والصادرات، وتوزيع الهيكل السلعي لكل منها:

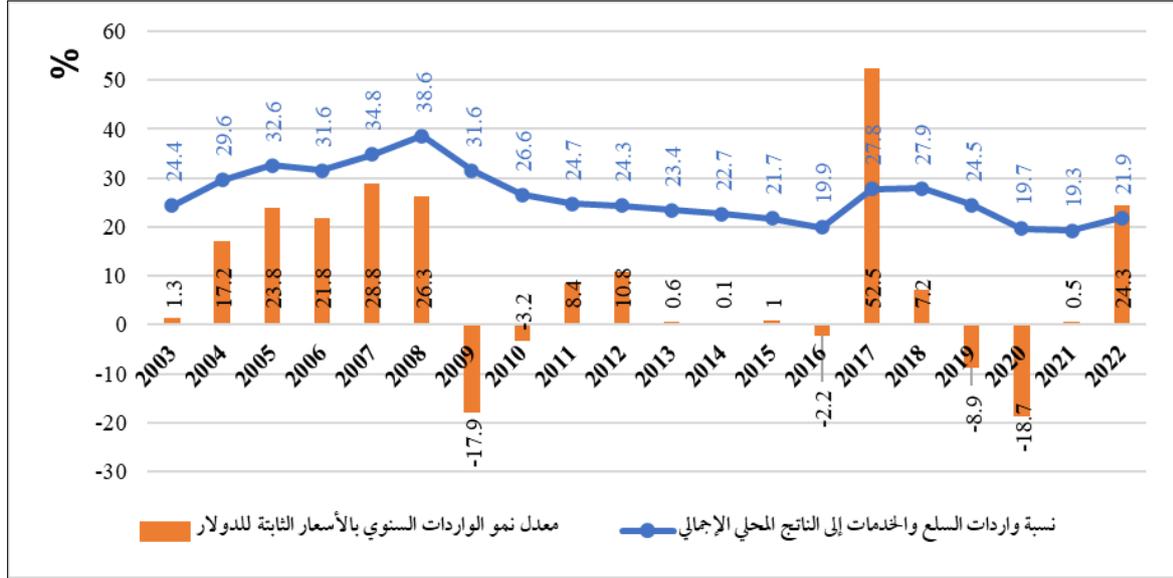
1.5. أثر الديون الخارجية على الواردات:

تُعد الديون الخارجية أحد البنود المهمة التي تعزز من رصيد الاحتياطي الأجنبي الرسمي. وفي هذا الصدد، قدمت الديون الخارجية دعماً قوياً لرصيد الاحتياطي الأجنبي الرسمي في معظم سنوات الدراسة، لاسيما منذ عام 2015. الأمر الذي أسهم في زيادة قدرة الدولة على الاستيراد من الخارج، ومن ثم زيادة الطلب المحلي على الواردات من السلع المختلفة، وهذا ما يوضحه الشكل التالي رقم (3): الذي يشير إلى ارتفاع النسبة التي تشكلها الواردات من الناتج المحلي الإجمالي،

والذي يرجع نسبياً إلى ارتفاع عجز الميزان التجاري إلى 20.12 مليار دولار، وارتفاع صافي تدفقات دخل الاستثمار للخارج، وتراجع صافي الاستثمار الأجنبي المباشر.

ويشير الشكل رقم (2) إلى أن ميزان المدفوعات قد سجل أقصى عجز له على الإطلاق بقيمة 19.7 مليار دولار في عام 2011؛ إثر التوترات السياسية الناتجة عن اندلاع ثورة 25 يناير عام 2011. والتي ترتب عليها خروج الاستثمار الأجنبي المباشر بقيمة صافية بلغت 1.1 مليار دولار، وكذلك هروب حوالي 10.65 مليار دولار من تدفقات حافظة الأوراق المالية في نفس العام. بينما سجل ميزان المدفوعات المصري أقصى فائض له على الإطلاق بلغ حوالي 8.81 مليار دولار في عام 2017. والذي يرجع إلى تراجع عجز ميزان التجارة السلعية والخدمية - وخاصة مع اتباع سياسة تقييد الواردات وزيادة الصادرات البترولية مع بداية الإنتاج من حقل ظهر المكتشف حديثاً- وارتفاع تحويلات العاملين بالخارج، تزامناً مع ارتفاع سعر الصرف الرسمي للجنية المصري في أعقاب قرار التعويم في عام 2016. فضلاً عن ارتفاع صافي تدفقات استثمارات حافظة الأوراق المالية إلى 23.89 مليار دولار، وتدفقات صافي الاستثمار الأجنبي المباشر إلى 7.21 مليار دولار، بالإضافة إلى تدفقات الديون الخارجية الأخرى. ثم تحول فائض ميزان المدفوعات المصري إلى عجز قيمته 14.06 مليار دولار في عام 2020، متأثراً بجائحة كورونا، وما نتج عنها من ارتفاع عجز الميزان التجاري إلى 29.23 مليار دولار، وكذلك عجز ميزان الخدمات البالغ 3.15 مليار دولار- فضلاً عن ارتفاع صافي تدفقات ميزان دخل

وقد مثلت نسبة 26.4% كمتوسط سنوي عن الفترة (2003-2022). كما يلاحظ ارتفاع معدل النمو السنوي للواردات في معظم سنوات فترة الدراسة، وفقاً للأسعار الثابتة بالدولار الأمريكي في عام 2010. بما يشير إلى شكل رقم (3): تطور نسبة الواردات المصرية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل نموها السنوي بالأسعار الثابتة بالدولار الأمريكي لعام 2010 خلال الفترة (2003-2022)



المصدر: إعداد الباحثين من واقع بيانات البنك الدولي (WDI, 2024)

المعمرة والمعمرة من المواد الغذائية والأجهزة الكهربائية والإلكترونية وغير ذلك، بمتوسط بلغ 21% من الواردات السلعية عن نفس الفترة (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد متنوعة).

نستنتج مما سبق، اعتماد الاقتصاد على واردات السلع المستوردة بشكل كبير، وهو ما أشار إليه أحد تقارير البنك الدولي، أن الواردات تمثل نسبة مرتفعة من مدخلات الإنتاج الوسيطة في قطاع الصناعات التحويلية وخاصة غير النفطية في مصر (WB, 2020).

2.5. أثر الديون الأجنبية على الصادرات:

يمكن تتبع أثر الديون الخارجية على الصادرات من خلال توضيح الجهود التنموية التي بذلتها الدولة لزيادة الطاقة التصديرية للاقتصاد، والتي ينعكس أثرها

وفي هذا السياق، يوضح هيكل الواردات المصرية أن الواردات السلعية شكلت النسبة الأكبر من القيمة الإجمالية للواردات، بمتوسط 74% سنوياً عن الفترة (2003-2022)، وبقيمة إجمالية 71.75 مليار دولار أمريكي في عام 2022 من تكلفة الواردات الإجمالية البالغة 97.15 مليار دولار في نفس العام (World Development Indicators [WDI], 2024). كما اتضح أن واردات المواد الخام والوسيطة والسلع الاستثمارية، مثل القمح والكيماويات والأسمدة والآلات الزراعية والمعدات الرأسمالية وغير ذلك، سجلت النسبة الأكبر من الواردات السلعية بمتوسط بلغ 13.6% و30% و18% على الترتيب عن الفترة (2003-2022). ويليهما واردات السلع الاستهلاكية غير

يُعزى إلى ارتفاع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مرة أخرى -بعد تراجعها لعدة سنوات متتالية- وتركزها بشكل متزايد في قطاع النفط والغاز مثل حقل ظُهر المُكتشف حديثاً الذي بدأ أول إنتاج منه في عام 2017، فضلاً عن مشاركة شركات القطاع الخاص في مجال الكهرباء واستخراج الغاز منذ 2018، وذلك من خلال إقامة مشروعات الطاقة المتجددة، مثل: محطة بنبان للطاقة الشمسية، ومشروعات طاقة الرياح. وعلى إثر ذلك، ارتفعت صادرات الغاز الطبيعي المسال من مصنع الشركة المصرية للغاز الطبيعي خلال عام واحد فقط من 40 مليار قدم مكعبة في عام 2018 إلى 172.8 مليار قدم مكعبة في عام 2019، كما حققت الشركة المصرية القابضة للغاز الطبيعي (إيجاس) الاكتفاء الذاتي من الغاز الطبيعي المسال منذ سبتمبر 2018، وتم توجيه فائض الإنتاج للتصدير (WB, 2020). بالإضافة إلى ما سبق، شهدت هذه الفترة إقامة عديد من المشروعات المهمة لزيادة الطاقة التصديرية للاقتصاد من السلع المختلفة مثل: إنشاء 4 مدن صناعية جديدة منها مدينة الجلود بالروبيكي، ومدينة الرخام بالجلالة، ومدينة الأثاث الجديدة بدمياط، ومدينة الدواء بالخانكة، وكذلك تم البدء في تطوير مصانع الغزل والنسيج ومحالج القطن، وتنفيذ مشروع لإنتاج السيارات الكهربائية بشركة النصر للسيارات، وتصنيع مركبات نقل جماعي تعمل بالغاز الطبيعي والكهرباء بالشركة الهندسية للسيارات، كما تم استصلاح 4 ملايين فدان. أما على مستوى صادرات الخدمات، فقد تم بذل عدة جهود تنموية من شأنها تعزيز النشاط السياحي وخدمات النقل، مثل تطوير مطارات قائمة وزيادة طاقتها الاستيعابية على مستوى جميع

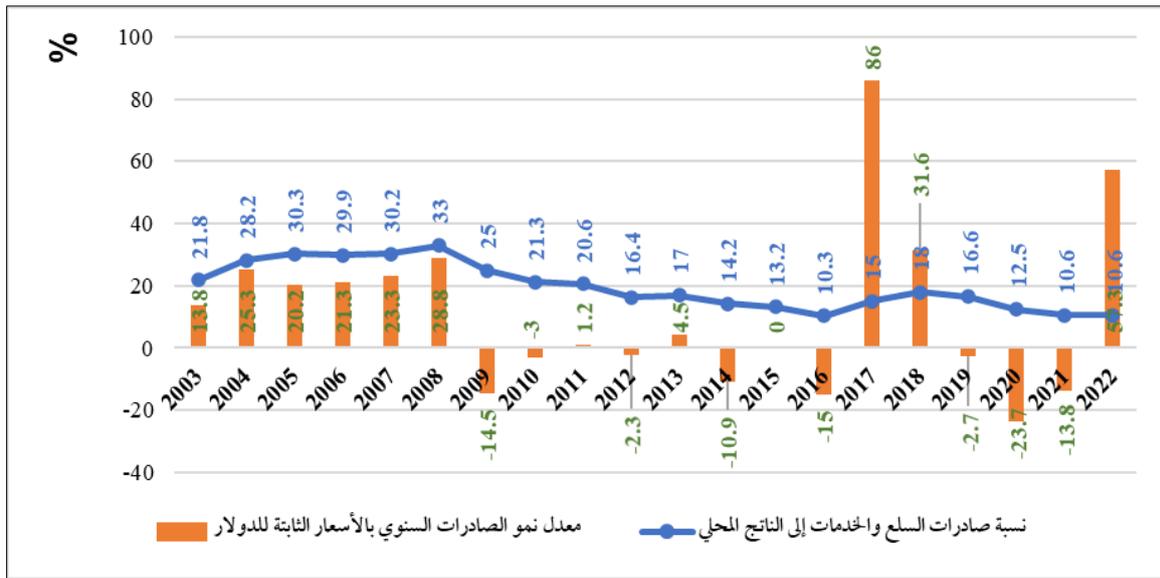
على زيادة معدل نمو الصادرات، وتنوع هيكلها السلمي. وفي هذا السياق، شهد قطاع الصادرات المصرية عدة تقلبات خلال الفترة (2003-2022) تزامناً مع الظروف الاقتصادية السائدة في كل مرحلة. وتعتبر الفترة (2003-2008) من أفضل الفترات أداءً لقطاع التصدير في مصر؛ وهو ما يُعزى إلى ارتفاع صادرات الوقود نتيجة تركيز الاستثمار الأجنبي المباشر في مجال الاستخراجات البترولية، ويُعزى ارتفاع الصادرات خلال هذه الفترة أيضاً إلى ارتفاع صادرات الخدمات بشكل ملحوظ من 11 مليار دولار أمريكي في عام 2003 إلى 24.9 مليار دولار أمريكي في عام 2008، نتيجة رواج النشاط السياحي في هذه الفترة، والذي جاء تزامناً مع الجهود المبذولة لتنمية مدينة شرم الشيخ آنذاك.

والجددير بالذكر، أن معظم سنوات الفترة (2009-2016) اتسمت بحالة من عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي، بما أثر سلباً على النشاط الاقتصادي بشكل عام وقطاع التصدير بشكل خاص. وكان الاقتراض من الخارج في معظم هذه الفترة محاولة لتصحيح الأوضاع وتوجيهها نحو الاستقرار، وكذلك تم البدء في إقامة عدد من مشروعات البنية التحتية المهمة.

وشهدت الفترة (2017-2022) بداية التعافي في قطاع الصادرات المصرية، فقد ارتفعت إيرادات صادرات السلع والخدمات من 33.6 مليار دولار أمريكي في عام 2016 إلى 42.87 مليار دولار أمريكي في عام 2017، أي بنسبة ارتفاع بلغت 27.5% في هذا العام، ثم سجلت ارتفاعات متتالية -باستثناء عام 2020 تزامناً مع بداية تفشي وباء كوفيد-19- حتى سجلت 76.3 مليار دولار في عام 2022 (WDI, 2024). الأمر الذي

محافظة مصر، فضلاً عن بناء مطارات جديدة مثل مطاري العاصمة الإدارية الجديدة ومطار سفنكس الدولي، بالإضافة إلى مشروع تنمية محور قناة السويس، وإنشاء 26 مركزاً سياحياً (الهيئة العامة للاستعلامات، 2022).

شكل رقم (4): تطور نسبة الصادرات المصرية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل نموها السنوي بالأسعار الثابتة بالدولار عام 2010، في مصر خلال الفترة (2003-2022)



المصدر: إعداد الباحثين من واقع بيانات البنك الدولي (WDI, 2024)

يتضح مما سبق، أن نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي سجلت متوسط 20% عن الفترة (2003-2022)، وهي نسبة منخفضة نسبياً بالرغم من محاولات الإصلاح الهيكلي والمشروعات التنموية التي تبناها مصر في الآونة الأخيرة. إلا أن هذه المشروعات موجهة في معظمها لتنمية البنية التحتية وليس لتنمية الإنتاج الموجه للتصدير، ومن ثم لم يتضح أثر الديون الخارجية على معدل نمو صادرات السلع تحديداً، بما ترتب عليه استمرار عجز الميزان التجاري والفجوة التمويلية الهيكلية.

ويشير هيكل الصادرات المصرية إلى مساهمة صادرات الخدمات بالنسبة الأكبر من إجمالي إيرادات

يتضح من الشكل السابق رقم (4): انخفاض نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي في أغلب سنوات الفترة (2003-2022)، لاسيما الانخفاض الملحوظ الذي بدأ منذ عام 2009، وبالرغم من بداية التعافي والتحسين في عامي 2017 و2018 - مع بداية الإنتاج والتصدير من حقل ظهر للغاز الطبيعي المكتشف حديثاً، إلا أنها عادت للانخفاض مرة أخرى حتى عام 2022؛ نتيجة تعطل حركة الإنتاج والتجارة العالمية مع تفشي وباء كوفيد-19. ووفقاً للأسعار الثابتة، سجل معدل التغير السنوي للصادرات انخفاضاً في أغلب سنوات الفترة (2009-2021).

الصادرات، بمتوسط 45% عن الفترة (2003-2022). فقد سجلت إيرادات الخدمات قيمة 31.57 مليار دولار أمريكي في عام 2022 من القيمة الإجمالية للصادرات البالغة 76.30 مليار دولار أمريكي في نفس العام. بينما تمثل صادرات السلع النسبة الباقية حوالي 55% من إجمالي الصادرات، وتستحوذ صادرات السلع المصنعة تامة الصنع ونصف المصنعة -مثل المواد الكيماوية ومواد البناء ومعدات النقل والمواد الإنتاجية المستخدمة في صناعات الملابس الجاهزة والأثاث وغير ذلك- النسبة الأكبر من إجمالي صادرات السلع بمتوسط بلغ 40% سنوياً، ثم تليها صادرات المواد البترولية بمتوسط 32% سنوياً من إجمالي صادرات السلع عن نفس الفترة (2003-2022). فضلاً عن صادرات المواد الغذائية والحاصلات الزراعية، ومن أهمها الفواكه الطازجة والمجففة والخضر والقطن، وغير ذلك (WDI, 2024).

6. منهجية الدراسة:

يهدف هذا القسم إلى تقدير أثر الدَّيُون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري باستخدام نموذج (ARDL)، وفقاً لما يلي:

1.6. توصيف النموذج:

يركز هذا البند على تعيين نموذج قياسي لتقدير أثر الدَّيُون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري، لذا يحدد في البداية متغيرات النموذج بالاعتماد على النظرية الاقتصادية، وبعض الدراسات التطبيقية السابقة.

وفي هذا الصدد، يفترض نموذج الفجوتين أن الدول النامية تواجه إما فجوة ادخارية، أو تواجه فجوة في العملات الأجنبية، والتي تظهر في عجز ميزان المدفوعات؛ ومن ثم تمول الدَّيُون الخارجية الفجوة السائدة في تلك الفترة (Todaro & Smith, 2015). كما أشارت العديد من الدراسات إلى أن حجم التمويل المطلوب يُحدد بناء على حجم عجز حساب المعاملات الجارية، وأعباء خدمة الدَّيُون الخارجية (Whyte, 2017). علاوة على ما سبق، فقد أشارت بعض الدراسات التطبيقية السابقة مثل دراسة داوود وآخرون (Dawood; et al, 2021)، ودراسة ساكينا وشانكير (Saxena & Shanker, 2020)، ودراسة حبيب (1989) إلى أن عجز الميزان التجاري يتحدد من خلال معدل نمو الواردات والصادرات، كما توصلت دراسة

يتضح مما سبق، ضعف إنتاج الصناعات التحويلية المعقدة الموجه لقطاع التصدير، والاعتماد على تصدير سلع رخيصة نسبياً، باستثناء الصادرات البترولية. ومن ثم الاعتماد على صادرات الخدمات بنسبة أكبر كمصدر للعملات الأجنبية، وهو ما يعبر عن الأثر الإيجابي المهم للمشروعات التنموية المقامة -لاسيما في السنوات الأخيرة- في قطاع السياحة ومحور قناة السويس، ومشروعات البنية التحتية ذات الصلة بهما.

وبناءً على ما تم استعراضه أعلاه، يمكن القول إن الدَّيُون الخارجية قد ساهمت في تمويل عدد من المشروعات القومية المهمة، ولكن لم يتضح بعد أثر تلك الجهود التنموية على قطاع الصادرات السلعية. الأمر الذي ترتب عليه استمرار فجوة التجارة الخارجية، التي

إباجوي (Ibhagui, 2018) إلى أن زيادة الانفتاح التجاري يؤدي إلى زيادة عجز حساب المعاملات الجارية في الدول النامية. وبناءً على ما سبق، يمكن صياغة العلاقة النظرية بين الدَّيُون الخارجية وميزان المدفوعات في الدالة رقم (1):

$$\text{Bop} = f(\text{EDgdp}, \text{DSX}, \text{OPgdp}, \text{NUT}, \text{NFDI}, \text{ER}) \dots \dots \dots (1)$$

وبتحويل هذه العلاقة النظرية بين الدَّيُون الخارجية وميزان المدفوعات إلى معادلة رياضية؛ تم الحصول على نموذج لتقدير أثر الدَّيُون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري، كما هو في المعادلة رقم (2):

$$\text{BOP} = \beta_0 + \beta_1 \text{EDgdp}_t + \beta_2 \text{DSX}_t + \beta_3 \text{OPgdp}_t + \beta_4 \text{NUT}_t + \beta_5 \text{NFDI}_t + \beta_6 \text{ER}_t + \epsilon_t \dots \dots (2)$$

والخدمات، ومن المتوقع أنها تؤثر سلباً على رصيد ميزان المدفوعات من خلال انخفاض رصيد الاحتياطيات الأجنبية سداداً لتلك الأعباء (Edmore, 2015; Muli, 2018).

(3) مؤشر الانفتاح التجاري (OPgdp): يُقاس بالقيمة

الإجمالية لصادرات وواردات السلع والخدمات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. ومن المتوقع أن يؤثر ارتفاع هذه النسبة سلباً على رصيد ميزان المدفوعات في الدول النامية، نتيجة زيادة الطلب المحلي على الواردات، وانخفاض قدرة هذه الدول على التصدير (Ibhagui, 2018).

(4) صافي التحويلات الجارية من جانب واحد (NUT):

يُقاس بقيمة صافي تدفقات التحويلات الجارية من جانب واحد، وتشير القيمة الموجبة إلى صافي التدفقات للداخل، بينما تُعبر القيمة السالبة عن صافي التدفقات للخارج. ومن المتوقع أن يؤدي ارتفاع صافي تدفقات التحويلات الجارية للداخل إلى تحسن رصيد ميزان المدفوعات (Udayanga, 2019).

وبالاعتماد على المعادلة رقم (2)، سيتم توضيح متغيرات النموذج، ومؤشرات قياسها، والتوقعات القبلية لكل متغير بناءً على العديد من الدراسات السابقة، كما يلي:

➤ المتغير التابع:

رصيد ميزان المدفوعات (BOP): يُقاس بقيمة عجز أو فائض ميزان المدفوعات، بالأسعار الجارية بالدولار الأمريكي.

➤ المتغيرات التفسيرية:

(1) مؤشر الدَّيُون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي

(EDgdp): يُقاس بنسبة إجمالي الدَّيُون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ومن المتوقع أن لها تأثيراً إيجابياً على رصيد ميزان المدفوعات، ومن المرجح أن يشير ارتفاع هذه النسبة إلى ارتفاع معدل نمو الدَّيُون الخارجية بوتيرة أسرع من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (Yousif & Musa, 2017; Ibhagui, 2018; Wafula, 2020).

(2) مؤشر خدمة الدَّيُون الخارجية إلى الصادرات

(DSX): يُقاس بإجمالي أعباء خدمة الدَّيُون الخارجية كنسبة من إيرادات صادرات السلع

والمؤشرات والإحصاءات المنشورة بموقع بوابة معلومات مصر (<https://www.eip.gov.eg>).

2.6. تعيين المنهج القياسي للملائم:

يهدف هذا القسم إلى تحديد أسلوب القياس للملائم للسلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج، وفقاً لما يلي:

1.2.6. الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج:

تساعد الإحصائيات الوصفية في بيان السمات الأساسية لبيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة. ويتضح من الجدول التالي رقم (1): أن السلاسل الزمنية لبعض المتغيرات تتسم باعتدالية التوزيع، حيث تكاد أن تتساوى قيمة كل من الوسط والوسيط لها مثل: مؤشر الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي (EDgdp)، ومؤشر الانفتاح التجاري (OPgdp). بينما لا تتسم باقي المتغيرات باعتدالية التوزيع. كما يلاحظ ارتفاع المدى لبيانات السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات، وكذلك ارتفاع درجة تباعد البيانات سواء بين بعضهم مع بعض أو بين أوساطهم الحسابية. باستثناء بعض المتغيرات التي ينخفض مدى البيانات لها نسبياً، مثل مؤشر الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي (EDgdp)، ومؤشر الانفتاح التجاري (OPgdp)، وسعر الصرف (ER). الأمر الذي يؤكد الانخفاض النسبي في قيم الانحراف المعياري لهذه المتغيرات.

وتشير قيمة معامل الالتواء التي تقترب من الصفر إلى تناظر توزيع البيانات حول وسطها الحسابي إلى حد ما، ويلاحظ ذلك لجميع المتغيرات، باستثناء مؤشر خدمة الديون الخارجية إلى الصادرات (DSX). كما يشير شكل التوزيع التكراري إلى أن ميزان المدفوعات (BOP) ملتوٍ التواءً سالباً، بينما يكون ذا التواء موجب

(5) صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (NFDI): يُقاس

بقيمة صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وتُعتبر القيمة الموجبة عن صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي للدخل، بينما تشير القيمة السالبة إلى صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي للخارج. ومن المتوقع أن يؤثر ارتفاع صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للدخل إيجابياً على رصيد ميزان المدفوعات، عن طريق التوسع في الصادرات، وتطوير منتجات وخدمات تصديرية جديدة (Kennedy, 2013).

(6) سعر الصرف الاسمي (ER): يشير إلى عدد

الوحدات اللازمة من العملة المحلية (الجنيه المصري) لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية (الدولار الأمريكي). وتم حسابه من خلال حساب المتوسط الربع سنوي لمتوسط سعري البيع والشراء اليومي ÷ عدد أيام الفترة. ومن المتوقع أن يؤثر ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري سلبياً على رصيد ميزان المدفوعات، نتيجة ارتفاع تكلفة جميع التزامات الاقتصاد بالعملة الأجنبية (Adelegane & Abraham, 2022; Abille & Mecik, 2022).

وتعتمد هذه الدراسة على استخدام بيانات ربع سنوية لمتغيرات النموذج، وذلك عن الفترة من الربع الأول للعام المالي 2004/2005 حتى الربع الثاني للعام المالي 2021/2022، بإجمالي عدد مشاهدات 70 مشاهدة. وتم الحصول على هذه البيانات من قاعدة بيانات البنك المركزي المصري (<https://www.cbe.org.eg>).

ميزان المدفوعات (BOP)، ومؤشر الانفتاح التجاري (OPgdp)، وصافي التحويلات الجارية من جانب واحد (NUT) إلى أن المنحنى التكراري لهذه المتغيرات يتبع التوزيع المعتدل؛ حيث إن قيمة (P-Value) أكبر من 0.05، في حين أن باقي المتغيرات لا تتبع التوزيع المعتدل، وبالتالي نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل.

لباقي المتغيرات. وفيما يتعلق بمعامل التفرطح، يأخذ شكل منحنى التوزيع لمؤشر خدمة الديون الخارجية إلى الصادرات (DSX) شكلاً مديباً، بينما يكون مسطحاً بدرجة كبيرة لمنحنى مؤشر الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي (EDgdp). ووفقاً لاختبار-Jarque-Bera (JB) تشير القيمة الاحتمالية للاختبار لكل من

جدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

| ER | NFDI | NUT | OPgdp | DSX | EDgdp | BOP | |
|---------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|--------------|
| 9.40 | 1663.01 | 4475.9 | 10.15 | 15.15 | 22.60 | 281.00 | Mean |
| 6.78 | 1598.9 | 4504.7 | 9.00 | 9.93 | 20.60 | 297.75 | Median |
| 18.08 | 4800.4 | 8437.7 | 26.59 | 62.80 | 37.00 | 5375.10 | Maximum |
| 5.36 | -858.2 | 1078.8 | 0.99 | 2.60 | 12.00 | -6071 | Minimum |
| 4.90 | 919.18 | 2243.8 | 7.76 | 14.08 | 8.21 | 2304.6 | Std.Dev |
| 0.85 | 0.55 | 0.06 | 0.29 | 1.82 | 0.23 | -0.43 | Skewness |
| 1.87 | 4.63 | 1.71 | 1.72 | 5.92 | 1.42 | 4.06 | Kurtosis |
| 12.15 | 11.26 | 4.90 | 5.78 | 63.50 | 7.87 | 5.40 | Jarque-Bera |
| 0.002 | 0.0035 | 0.086 | 0.055 | 0.00 | 0.0195 | 0.0673 | Probability |
| 657.97 | 116410.4 | 313454.8 | 710.15 | 1060.5 | 1581.8 | 19670 | Sum |
| 1655.01 | 58297864 | 3.47E+08 | 4159.376 | 13673.32 | 4650.42 | 3.66E+08 | Sum Sq.Dev. |
| 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | 70 | Observations |

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 12

(Perron). ويظهر الجدول التالي رقم (2) نتائج هذه الاختبارات⁽¹⁾: التي تشير إلى أن معظم المتغيرات استقرت بعد أخذ الفرق الأول لها. كما يتضح عدم وجود متغيرات لها رتبة تكامل أعلى من الرتبة الأولى؛ الأمر الذي يسمح بتطبيق نموذج الانحدار الذاتي الفجوات الموزعة Autoregressive Distributed Lag (Model) (Shrestha & Bhatta, 2018).

1.2.6. اختبارات استقرار السلاسل الزمنية Unit Root Tests:

يتم تحديد مدى استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، ورتبة تكاملها، من خلال إجراء اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Tests). وتم الاعتماد على اختباري ديكي فولر الموسع (Augmented Dickey Fuller)، واختبار فيليبس بيرون (Phillips-

■ القيم المخرجة عند الفرق الأول (1st Difference): في حالة وجود الحد الثابت فقط عند مستوى معنوية 1، 5، 10، 20، 25، 30، 35، 40، 45، 50، 55، 60، 65، 70، 75، 80، 85، 90، 95، وفي حالة عدم وجود الحد الثابت والاتجاه (None) عند مستوى معنوية 1، 5، 10، 20، 25، 30، 35، 40، 45، 50، 55، 60، 65، 70، 75، 80، 85، 90، 95.

(1) القيم المخرجة عند المستوى الأصلي (Level): في حالة وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية 1، 5، 10، 20، 25، 30، 35، 40، 45، 50، 55، 60، 65، 70، 75، 80، 85، 90، 95، وفي حالة وجود الحد الثابت والاتجاه معاً (Trend) عند مستوى معنوية 1، 5، 10، 20، 25، 30، 35، 40، 45، 50، 55، 60، 65، 70، 75، 80، 85، 90، 95.

جدول رقم (2): نتائج اختباري جذر الوحدة ديكي فولر الموسع (ADF)، وفيليبس بيرون (PP)

| رتبة المتغير | اختبار (PP) | | | | اختبار (ADF) | | | | | المتغير |
|-----------------|---|----------|-----------------------------|------------------|---|-----------------|-----------------------------|------------------|------|---------|
| | المتغير بعد الفرق الأول 1 st Difference | | المتغير في المستوى LEVEL | | المتغير بعد الفرق الأول 1 st Difference | | المتغير في المستوى LEVEL | | | |
| | NONE | Constant | Constant | Constant & Trend | NONE | Constant | Constant | Constant & Trend | lags | |
| I (1) | -16.9 (0.00) | ---- | -5.48 (0.51) | --- | -12.8 (0.00) | --- | -5.31 (0.51) | --- | 1 | BOP |
| I (1) | -8.0 (0.00) | --- | --- | -2.14 (0.01) | -2.64 (0.00) | --- | --- | -2.14 (0.51) | 5 | EDgdp |
| I (1), I (0) | --- | --- | --- | -6.39 (0.00) | -8.0 (0.00) | --- | --- | -1.84 (0.67) | 5 | DSX |
| I (1) | -9.35 (0.00) | --- | -1.64 (0.10) | --- | --- | -4.47 (0.00) | -0.67 (0.84) | --- | 5 | OPgdp |
| I (1), I (0) | --- | --- | --- | -4.00 (0.01) | -13.6 (0.00) | --- | --- | -2.31 (0.41) | 2 | NUT |
| I (0) | --- | --- | -4.98 (0.00) | --- | --- | --- | -4.98 (0.00) | --- | 4 | NFDI |
| I (1) | -5.05 (0.00) | --- | -0.57 (0.86) | --- | -5.05 (0.00) | --- | --- | -2.24 (0.45) | 2 | ER |

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 12

المعنوية. بما يشير إلى وجود علاقة توازن بين المتغيرات محل الدراسة في الأجل الطويل؛ لذا يستبعد إمكانية الحصول على انحدار زائف بين متغيرات الدراسة (أبو مسلم، 2023).

3.6. تقدير النموذج وتفسير نتائجه:

يهدف هذا القسم إلى تقدير أثر الدين الخارجي على ميزان المدفوعات خلال الفترة (2004-2022) في الأجلين الطويل والقصير، وتفسير نتائج التقرير.

1.3.6. تقدير علاقات الأجل الطويل:

يطبق في هذه الخطوة نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة (ARDL)، وبالتالي يتم إدراج فترات إبطاء محددة لكل المتغيرات محل الدراسة ضمن المتغيرات التفسيرية في نموذج الانحدار، وهي فترات الإبطاء المثلى (Optimal Lag Length)، وقد تم تحديدها بـ 5 فترات إبطاء، وذلك كما يوضحها الجدول التالي رقم (4):

2.2.6. اختبار التكامل المشترك Co-integration Tests:

يشير التكامل المشترك عن وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة. وهو ما يوضحه الجدول التالي رقم (3).

جدول رقم (3): نتائج اختبار التكامل المشترك *Bounds testing approach*

| F-Bounds Test | | | | |
|--|-------------------|---------|--------|----------------|
| Null Hypothesis: No Level Relationship | | | | |
| Upper Bound Level | Lower Bound Value | Signif. | Value | Test Statistic |
| 2.94 | 1.99 | 10% | 6.7537 | F-Statistic |
| 3.28 | 2.27 | 5% | 6 | K |
| 3.61 | 2.55 | 2.5% | | |
| 3.99 | 2.88 | 1% | | |

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 12

يتضح من الجدول السابق رقم (3) أن قيمة F-Statistic = 6.75 أكبر من الحد الأعلى (Upper Bound levels) للقيم الجدولية الحرجة عند جميع مستويات

جدول رقم (4): تحديد عدد فترات الإبطاء المثلى (Optimal Lag Length)

| HQ | SC | AIC | FPE | LR | Test/Lags |
|--------|--------|--------|-----------|--------|-----------|
| 75.19 | 75.34 | 75.11 | 9.81E+23 | NA | 0 |
| *68.69 | *69.83 | 67.95 | 7.73E+21 | 493.74 | 1 |
| 69.41 | 71.53 | 68.02 | 8.69E+20 | 72.07 | 2 |
| 70.37 | 73.49 | 68.34 | 1.37E+21 | 50.98 | 3 |
| 70.92 | 75.03 | 68.24 | 1.64E+21 | 57.88 | 4 |
| 70.27 | 75.38 | *66.94 | *7.48E+20 | *81.22 | 5 |

*Indicates lag order selected by the criterion

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 12

ويتضح من الجدول السابق رقم (4): أن عدد فترات الإبطاء المثلى هي خمس فترات وفقاً لمعيار (AIC)، الذي يحقق أقل قيمة لإحصائية الاختبار، وكذلك معياري (FPE) و (LR).

$$BOP_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1 i BOP_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_2 i EDgdp_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_3 i DSX_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_4 i Opgdp_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_5 i NUT_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_6 i NFDI_{t-i} + \sum_{i=0}^k \beta_7 i ER_{t-i} + \epsilon_t \dots\dots\dots(3)$$

75% من تغير رصيد ميزان المدفوعات المصري يرجع إلى المتغيرات التفسيرية المدرجة في النموذج، بينما يرجع 25% فقط من تغير رصيد ميزان المدفوعات المصري إلى عوامل أخرى. الأمر الذي يؤكد قيمة (F-Statistic) المعنوية إحصائياً عند مستوى (1%). وتشير قيمة إحصائية (DW) القريبة من 2 عدم معاناة النموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation).

وتشير المعلمات (β_1 ،، β_8) إلى معاملات المتغيرات بالمعادلة السابقة في الأجل الطويل، والتي تعبر عن التغير المطلق في رصيد ميزان المدفوعات نتيجة التغير في المتغيرات التفسيرية.

واعتماداً على ما سبق، يمكن توضيح نتائج تقدير معاملات نموذج (ARDL) من خلال الجدول التالي رقم (5)، والذي يوضح ارتفاع المقدرة التفسيرية للنموذج المقدر، حيث بلغ معامل التحديد $R^2 = 75\%$ ، بما يعني أن

جدول رقم (5): نتائج تقدير معاملات نموذج (ARDL)

| Prob. | t-Statistic | Std. الخطأ المعياري Error | قيمة المعلمة المقدرة | المتغير |
|-------|-------------|---------------------------|----------------------|---------|
| 0.03 | -2.3 | 3165.98 | * -7329.5 | C |
| 0.07 | 1.9 | 133.1 | ***246.7 | EDgdp |
| 0.00 | -2.9 | 24.5 | * -72.6 | DSX |
| 0.85 | -0.18 | 241.9 | -45.19 | OPgdp |
| 0.03 | 2.3 | 0.32 | * 0.73 | NUT |
| 0.00 | 3.04 | 0.28 | * 0.84 | NFDI |
| 0.03 | -2.3 | 275.3 | *** -621.6 | ER |

| المتغير | قيمة المعلمة المقدرة | الخطأ المعياري Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|----------------------|------------------------------|-------------|-------|
| R2 | | 0.746178 | | |
| Adj.R2 | | 0.572508 | | |
| DW | | 2.2 | | |
| F-Statistic (P-Value) | | 4.296554 (0.000025) | | |
| (*)، (***) تشير إلى مستوى معنوية 1%، 10%. | | | | |

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 12

ووفقاً للنتائج الموضحة في الجدول السابق رقم (5)، فإن معادلة الانحدار المقدرة في الأجل الطويل هي كما يلي في المعادلة رقم (4):

$$\begin{aligned}
 \text{BOPt} = & -7329.5 + 246.7 \text{EDgdp}_t - 72.6 \text{DSX}_t - 45.19 \text{OPgdp}_t + 0.73 \text{NUT}_t \\
 & (3165.9) \quad (133.1) \quad (24.5) \quad (241.9) \quad (0.32) \\
 & + 0.84 \text{NFDI}_t - 621.6 \text{ER}_t \dots \dots \dots (4) \\
 & (0.28) \quad (275)
 \end{aligned}$$

رصيد الدَّيُون الخارجية بمعدلات أكبر من زيادة الناتج المحلي الإجمالي؛ الأمر الذي يمكن تفسيره في مصر باستثمار تدفقات الدَّيُون الخارجية في مشروعات البنية التحتية، والتي نتج عنها زيادة حجم الفجوات التمويلية، ومن ثم زيادة الاقتراض من الخارج الذي يسهم في زيادة رصيد ميزان المدفوعات. وهو ما يتفق مع نتائج الدراسة التحليلية السابقة، والتي أظهرت أن إقامة المشروعات القومية في مصر في الآونة الأخيرة كانت سبباً رئيساً في زيادة حجم الفجوات التمويلية، ودفعت مصر إلى مزيد من الاقتراض من الخارج.

(3) تشير إشارة وقيمة معلمة مؤشر خدمة الدَّيُون الخارجية إلى الصادرات (DSX) إلى أن لها أثراً سلبياً على رصيد ميزان المدفوعات، ويترتب على ارتفاعها بنسبة (1%) زيادة عجز ميزان المدفوعات بما قيمته (72.6) دولار أمريكي. وهو ما يفسر بارتفاع أعباء خدمة الدَّيُون الخارجية بمعدلات أكبر من معدل نمو إيرادات الصادرات - وتتصف إيرادات الصادرات بانخفاضها

2.3.6. تفسير نتائج النموذج المُقدر في الأجل الطويل:

ويمكن تفسير نتائج النموذج المُقدر في الأجل الطويل بالاعتماد على قيمة وإشارة معلمات متغيرات النموذج، كما يلي:

(1) تشير إشارة وقيمة المعلمة التقاطعية (C) إلى أن رصيد ميزان المدفوعات يسجل عجزاً بحوالي (7329.5) دولار أمريكي؛ نتيجة تغير متغيرات تفسيرية غير مُدرجة في النموذج، والتي من المرجح أن لها أثراً على رصيد ميزان المدفوعات، مثل تحويلات أرباح وفوائد الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتغيرات سعر الفائدة، وغيرها.

(2) تشير إشارة وقيمة معلمة مؤشر الدَّيُون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي (EDgdp) إلى أن لها أثراً إيجابياً على رصيد ميزان المدفوعات، ويترتب على ارتفاع هذا المؤشر بنسبة (1%) انخفاض عجز ميزان المدفوعات بحوالي (246.7) دولار، الأمر الذي يُعد أثراً مباشراً لزيادة تدفقات الدَّيُون الخارجية على ميزان المدفوعات. وبطريقة غير مباشرة، يشير ارتفاع هذه النسبة إلى ارتفاع

عام 2016 إلى 19% و25% و27% في السنوات (2017-2019).

(6) تشير إشارة وقيمة معلمة سعر الصرف الرسمي (ER) إلى أن لها أثراً سلبياً معنوياً على رصيد ميزان المدفوعات، ويرتبط على ارتفاع سعر الصرف الرسمي للدولار الأمريكي بوحدة نقدية واحدة؛ انخفاض رصيد ميزان المدفوعات بقيمة (621.6) دولار أمريكي. حيث ينتج عن ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي زيادة كافة التزامات الاقتصاد المقومة بالعملة الأجنبية، من خلال زيادة تكلفة الواردات وأعباء خدمة الديون الخارجية، فضلاً عن زيادة تكلفة تحويلات أرباح وفوائد الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛ وبالتالي اتساع فجوة العملة الأجنبية. ويرتبط على هذه العوامل استنزاف رصيد الاحتياطي الرسمي الأجنبي، ومن ثم زيادة عجز ميزان المدفوعات.

(7) تشير إشارة وقيمة معلمة مؤشر الانفتاح التجاري (OPgdp) إلى أن لها أثراً سلبياً على رصيد ميزان المدفوعات، ويرتبط على ارتفاعها بنسبة (1%) زيادة عجز ميزان المدفوعات بحوالي (45) دولار أمريكي. وهو ما يمكن تفسيره باعتماد الإنتاج والاستهلاك في مصر على واردات السلع الأجنبية؛ ومن ثم زيادة الطلب المحلي على الواردات الأجنبية بكافة أنواعها، والتي بلغ متوسطها السنوي من المواد الخام والوسيلة والاستثمارية حوالي 62%، ومن واردات السلع الاستهلاكية المعمرة وغير المعمرة حوالي 21% من القيمة الإجمالية لواردات السلع عن الفترة (2003-2022). ومن ناحية أخرى، سجلت نسبة الواردات والصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي متوسط 27% و20% عن نفس الفترة على الترتيب؛ بما يشير إلى وجود فجوة تجارية دائمة في ميزان

النسي في مصر في الأساس - الأمر الذي يؤدي إلى استنزاف رصيد الاحتياطي الأجنبي لسداد تلك الأعباء، ومن ثم يُجَدِّث عجزاً في رصيد ميزان المدفوعات. وتتوافق هذه النتيجة مع نسب أداء مؤشر خدمة الديون الخارجية إلى الصادرات الذي تجاوز الحد الأقصى للحدود الآمنة المتعارف عليها دولياً (15: 25٪) في السنوات الأخيرة، وسجل 34.3% في عام 2023/2022.

(4) تشير إشارة وقيمة معلمة صافي التحويلات الجارية من جانب واحد (NUT) إلى أن لها أثراً إيجابياً على ميزان المدفوعات، وأن زيادتها بوحدة نقدية واحدة يترتب عليها زيادة رصيد ميزان المدفوعات بقيمة (0.73) دولار أمريكي.

(5) تشير إشارة وقيمة معلمة صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (NFDI) إلى أن لها أثراً إيجابياً على رصيد ميزان المدفوعات، وأن زيادتها بوحدة نقدية واحدة يترتب عليها زيادة رصيد ميزان المدفوعات بقيمة (0.84) دولار أمريكي. فمن المرجح أن ينتج عن زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر زيادة في الطاقة التصديرية للاقتصاد، ومن ثم تحسن في رصيد ميزان المدفوعات. ويؤكد ذلك ما تحقق من تحسن ملحوظ في قطاع الصادرات المصرية خلال الفترة (2003-2008)، ومنذ بداية الإنتاج من حقل ظهر في عام 2017؛ والذي يُعزى إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر في تلك السنوات، لا سيما في قطاع الاستخراجات البترولية. فقد سجل معدل نمو الصادرات في عام 2017 حوالي 86% بالأسعار الثابتة بالدولار الأمريكي لعام 2010، نتيجة ارتفاع نسبة صادرات الوقود إلى إجمالي صادرات السلع من 14% في

أي أنها ليس لها أثر حقيقي على رصيد ميزان المدفوعات (2). وهو ما يمكن تفسيره اقتصادياً بأن فائض ميزان الخدمات، وصافي تدفقات تحويلات العاملين بالخارج، وتدفقات الأموال الأجنبية الأخرى ومنها الدَّيُون الخارجية؛ تسمح بتعبئة رصيد احتياطي النقد الأجنبي، ومن ثم استيعاب الأثر السلبي لزيادة الانفتاح التجاري.

3.3.6. تقدير علاقات الأجل القصير:

يمكن تقدير علاقات الأجل القصير باستخدام نموذج تصحيح الخطأ (EMC)، والذي توضحه المعادلة رقم (5):

$$\Delta BOP_t \beta_0 \sum_{i=1}^{k-1} \beta_{1i} \Delta BOP_{t-i} \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{2i} \Delta EDgdp_{t-i} \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{3i} \Delta DSX_{t-i} \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{4i} \Delta OPgdp_{t-i} \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{5i} \Delta NUT_{t-i} \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{6i} \Delta NFDI_{t-i} \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{7i} \Delta ER_{t-i} ECT_{t-1} \epsilon_t \dots \dots \dots (5)$$

ص 319). ومن المتوقع أن تكون قيمته سالبة (Gujarati & Porter, 2009, p.765). ويشير (ECT) إلى حد تصحيح الخطأ (Error-Correction Form). ويوضح الجدول التالي رقم (6) نتائج التقدير في الأجل القصير باستخدام نموذج (ECM) والتي توضح ارتفاع المقدرة التفسيرية للنموذج المُقدر في الأجل القصير أيضاً، حيث بلغت $R^2 = 0.79$ ، كما يتضح من خلال قيمة إحصائية (DW) القريبة من 2 عدم مُعانة النموذج المُقدر من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation).

المدفوعات المصري. ويمكن القول إن إيرادات السياحة والنقل عبر قناة السويس وتحويلات العاملين بالخارج من أهم مصادر العملات الأجنبية في مصر، ولكنها حصيلة غير كافية لتلبية كافة التزامات الاقتصاد بالعملات الأجنبية. وتتفق هذه النتيجة مع التوقعات القبلية لهذه الدراسة، وكذلك مع نتائج دراسة إياجوي (Ibhagui, 2018)، التي توصلت إلى أن زيادة الانفتاح التجاري في الدول النامية يؤدي إلى زيادة عجز ميزان المدفوعات، ويقلل من الأثر الإيجابي للدَّيُون الخارجية في تمويل عجز ميزان المدفوعات. ويتضح أن نسبة الانفتاح التجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي غير معنوية إحصائياً؛

ويشير ΔBOP_t إلى الفرق الأول للمتغير التابع (رصيد ميزان المدفوعات)، وتعبّر (K) عن عدد الفجوات المُدرجة بالنموذج، ويمثل (ϕ) معامل سرعة التعديل (Speed of Adjustment): وهو النسبة التي سيتم تصحيحها في الفترة الحالية من الاختلال فيما بين القيمة الفعلية للمتغير التابع وقيمه التوازنية، ومن ثم تتراوح قيمة معامل سرعة التعديل (ϕ) فيما بين الصفر والواحد الصحيح $(0 < \phi < 1)$ (الناقاة، 1999،

التجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي (OPgdp) - معنوية إحصائياً، كما اتضح من خلال اختبار التكامل المشترك وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، وتجاوز هذا النموذج جميع الاختبارات الإحصائية والقياسية المتعلقة بجودة النموذج، كما اتضح أن للنموذج مقدرة تفسيرية (R^2) معقولة بعد حذف سعر الصرف والحد الثابت، تساوي 51%.

(2) تم إعادة تقدير العلاقة بين متغيرات النموذج، ولكن بعد حذف سعر الصرف الرسمي (ER) والحد الثابت، وتم الحصول على نتيجة إعادة تقدير العلاقة بين متغيرات النموذج في الأجل الطويل باستخدام نموذج (ARDL) كما يلي: $BOP = 65 EDgdp - 101 DSX - 103 OPgdp + 0.66 NUT$ (+) 0.78 NFDI، واتضح أن جميع المتغيرات -ومن بينها مؤشر الانفتاح

يهدف هذا القسم إلى تقييم مدى ملاءمة النموذج القياسي المُقدر للمعايير الإحصائية والقياسية. وتنقسم اختبارات تقييم جودة النموذج إلى اختبارات تتعلق بالمتغير العشوائي (Residual Diagnostics)، وهي ثلاث اختبارات: اختبار Breusch-Godfrey Tests (BG) للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، واختبار Breusch-Pagan (Godfrey-BPG) للكشف عن مشكلة عدم ثبات التباين (Heteroscedasticity)، واختبار للحكم على مدى اعتدالية التوزيع للمتغير العشوائي (Normality) الذي يتم من خلال اختبار (Jarque-Bera).

بينما يتعلق القسم الثاني من الاختبارات بجودة التوفيق للنموذج المُقدر (Goodness of Fit)، والذي يتم تقييمه من خلال معامل التحديد R^2 ، الذي تم توضيحه مُسبقاً، فضلاً عن اختبار أخطاء التعيين (Specification Errors) من خلال اختبار (RESET). ثم يتبع ذلك، الكشف عن استقرار المعلمات المُقدرة عبر الزمن (Stability Test)، لتقييم مقدرة النموذج القياسي المُقترح على التنبؤ باستخدام اختباري (QUSUM) و (QUSUMQ). ووفقاً لهذه الاختبارات، يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعلمات المُقدرة إذا توسطت خط الخطأ التراكمي في الشكل البياني للاختبار داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5% (Dao, 2021). ويوضح الجدول التالي رقم (7) نتائج اختبارات مشاكل القياس الأربعة الموضحة أعلاه:

ومن ثم زيادة الطلب على الواردات، لا سيما الواردات الاستهلاكية. ويؤكد هذه النتيجة ارتفاع معدلات الاستهلاك إلى الناتج المحلي في عام 2017 إلى أقصى نسبة لها طوال الفترة (2003-2022)، حيث بلغت حوالي 96%، وذلك تزامناً مع زيادة تحويلات العاملين بالخارج إلى نحو يزيد عن 98% من صافي التحويلات الجارية في هذا العام، وذلك على إثر ارتفاع سعر صرف العملات الأجنبية تجاه الجنيه المصري بعد قرار التعويم في عام 2016.

(5) تشير إشارة وقيمة معلمة صافي الاستثمار الأجنبي المباشر (NFDI) إلى أنها احتفظت بأثرها الإيجابي على رصيد ميزان المدفوعات في الأجل الطويل والقصير، وبنفس القيمة (0.84) دولار أمريكي خلال نفس الفترة، وبقية أقل (0.65) دولار مع وجود ثلاث فترات إبطاء عند مستوى معنوية (1%).

(6) يتضح أن معامل سرعة التعديل (ϕ) (معامل حد تصحيح الخطأ) قيمة سالبة، ويتراوح بين الصفر والواحد الصحيح، وله معنوية إحصائية عند (1%). وتشير قيمته إلى أن حوالي (91%) من اختلال التوازن الذي يحدث في الفترة السابقة فيما بين القيم الفعلية لرصيد ميزان المدفوعات عن قيمته التوازنية، سيتم تعديله في الفترة الحالية. أي أنه سيتم استعادة التوازن خلال حوالي أربع أشهر و12 يوماً $[1 \div (0.91) = 4 * 1.098 = 4.395$ شهور]. وسيتم ترحيل ما تبقى من اختلال التوازن - حوالي (9%) - إلى الفترة التالية.

4.6. تقييم النموذج القياسي المُقدر:

جدول رقم (7): نتائج اختبارات مشاكل القياس

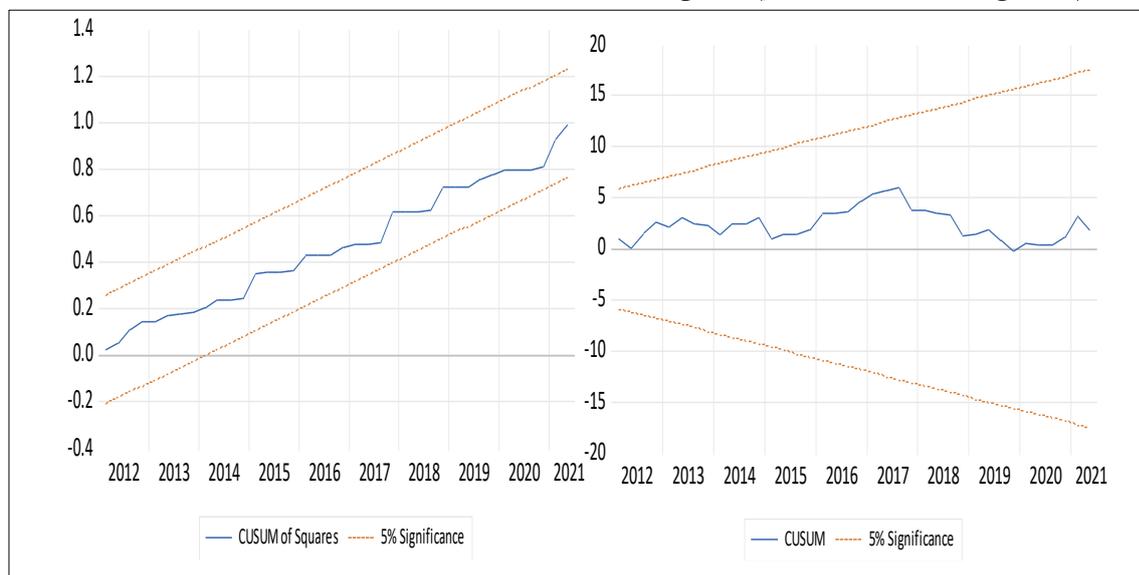
| الاختبار | إحصائية الاختبار | قيمة إحصائية الاختبار | P-Value |
|--------------------------------|------------------|-----------------------|---------|
| B-G Serial Correlation LM Test | F-Statistic | 1.187093 | 0.3367 |

| P-Value | قيمة إحصائية الاختبار | إحصائية الاختبار | الاختبار |
|----------|-----------------------|------------------|---|
| 0.9157 | 0.595410 | F-Statistic | Breusch-Pagan Godfrey Heteroscedasticity Test |
| 0.290009 | 2.475685 | Jarque-Bera | Normality Test |
| 0.2046 | 1.539658 | F-Statistic | Ramsey RESET Test |

لإحصائية الاختبار (F-Statistic) أكبر من مستوى المعنوية 5%، بما يشير إلى عدم وجود أخطاء تعيين للنموذج المقدّر، سواء كانت أخطاء حذف بعض المتغيرات التفسيرية، أو خطأ تعيين الشكل الرياضي للنموذج. كما اتضح من خلال نتائج اختباري الاستقرار الهيكلية (QUSUM) و (QUSUMQ) تحرك خطي الخطأ التراكمي لاختباري (QUSUM) و (QUSUMQ) داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%، كما هو موضح في شكل رقم (8) عن نتائج اختبارات الاستقرار الهيكلية للنموذج.

يتضح من الجدول رقم (7) أن القيمة الاحتمالية P-Value لإحصائية الاختبار (F-Statistic) أكبر من مستوى المعنوية 5%؛ لذا يتم قبول فرض العدم للاختبارات التشخيصية المتعلقة بالمتغير العشوائي (Residual Diagnostics)، بما يشير إلى عدم معاناة المتغير العشوائي الناتج عن النماذج القياسية المقدرة في الأجلين الطويل والقصير من مشكلة الارتباط الذاتي، فضلاً عن ثبات تباينه عبر الزمن، كما أنه يتبع التوزيع الطبيعي المعتدل. كما أشارت نتائج اختبار (Ramsey RESET Test) إلى أن القيمة الاحتمالية P-Value

شكل رقم (5) نتائج اختبارات الاستقرار الهيكلية للنموذج (CUSUM)، (CUSUMSQ)



المصدر: إعداد الباحثين اعتماداً على نتائج الاختبارات وفقاً لمخرجات برنامج Eviews12

يشير إلى جودة وقدرة هذه النماذج المقدرة على تفسير أسباب ارتفاع الديون الخارجية المصرية وأثرها على ميزان المدفوعات في الأجلين القصير والطويل.

ويتضح من الشكل رقم (5) تحرك خطي الخطأ التراكمي داخل الحدود الحرجة، لذا يتم قبول فرض العدم باستقرار معلمات الانحدار المقدّر عبر الزمن، بما

7. النتائج والتوصيات:

1.7. النتائج:

توصلت الدراسة من خلال تحليل وقياس أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (2003-2022) إلى النتائج التالية:

1- تُعد الأزمات والإصلاحات الاقتصادية التي شهدتها الاقتصاد المصري إثر ثورة 25 يناير عام 2011، فضلاً عن إقامة عدد من المشروعات القومية في البنية التحتية - ذات التكاليف الضخمة - سبباً رئيساً في اتساع الفجوات التمويلية في مصر، ومن ثم زيادة رصيد الديون الخارجية حتى بلغت 164.7 مليار دولار أمريكي في نهاية يونيو عام 2023، وبنسبة 40.3% من الناتج المحلي الإجمالي خلال نفس الفترة. وشكَّلت الديون الخارجية طويلة الأجل من المؤسسات الدولية والإقليمية، وكذلك السندات السيادية النسبة الأكبر من إجمالي هذه الديون الخارجية.

2- ساهمت الديون الخارجية في تمويل عجز ميزان المدفوعات المصري في معظم سنوات الدراسة، وعززت من أرصدة الاحتياطيات الأجنبية، لاسيما منذ عام 2015، إلا أنه ترتب على توظيف هذه الأموال في استيراد السلع المختلفة، من السلع الأولية والوسيلة والاستثمارية اللازمة للعملية الإنتاجية والمرحلة التنموية الجديدة في مشروعات البنية التحتية؛ ارتفاع الطلب المحلي على الواردات. الأمر الذي يشير إلى عدم توظيف نسبة مرتفعة من الديون الخارجية في المشروعات التي تستهدف زيادة الطاقة التصديرية؛ مما أدى إلى انخفاض معدل نمو

الصادرات في أغلب فترة الدراسة - بالأسعار الثابتة بالدولار لعام 2010 - فضلاً عن تسجيلها معدلات نمو سالبة في بعض سنوات الفترة. الأمر الذي أدى إلى استمرار وتنامي فجوة التجارة لميزان المدفوعات، ومن ثم استمرار الاقتراض لتمويل هذه الفجوة ولسداد أعباء الديون الخارجية لتجنب التخلف عن السداد، لذا تم الدخول في حلقة مُفرغة من الديون الأجنبية.

3- أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية في الأجل الطويل باستخدام نموذج (ARDL) أن كلاً من مؤشر الديون الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وصافي التحويلات الجارية من جانب واحد، وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر يؤثرون إيجابياً على رصيد ميزان المدفوعات، ويترتب على ارتفاعها زيادة رصيد ميزان المدفوعات بقيمة (246.7) و(0.73) و(0.84) دولار أمريكي على الترتيب. بينما اتضح أن كلاً من مؤشر خدمة الديون الخارجية إلى الصادرات، ومؤشر الانفتاح التجاري، وسعر الصرف الرسمي يؤثرون سلبياً على رصيد ميزان المدفوعات، ويترتب على ارتفاعها؛ انخفاض رصيد ميزان المدفوعات بقيمة (72.6) و(45.19) و(621.6) دولار أمريكي على الترتيب. كما أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية في الأجل القصير باستخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM) وجود توافق كبير بين تأثير جميع المتغيرات على رصيد ميزان المدفوعات في الأجلين الطويل والقصير. وأشارت نسبة معامل سرعة التعديل (ϕ) إلى أن (91%) من اختلال التوازن فيما بين القيمة التوازنية لرصيد ميزان المدفوعات عن قيمته الفعلية

2- يتعين على الدولة توظيف الدَّيُون الخارجية في المشروعات الموجهة لقطاع التصدير بشكل خاص؛ لدعم نمو الصادرات، بما يحقق فوائد كافية في ميزان المدفوعات، وتكون بمثابة مصدر مستقر للعملة الأجنبية.

3- يجب تعزيز القدرات الإنتاجية للسلع التي تتمتع بميزة تنافسية، بما يسهم في تنويع الهيكل السلعي للصادرات، وكذلك تطوير منتجات جديدة من السلع مرتفعة العائد؛ لتعزيز إيرادات الصادرات السلعية والخدماتية.

4- ضرورة توطئ بعض الصناعات الرأسمالية والاستهلاكية المعمرة، التي يعتمد عليها الإنتاج والاستهلاك في مصر بشكل كبير؛ لتلبي الطلب المحلي، وتعمل على ترشيد الإنفاق من خلال توفير منتجات وطنية ومُستدامة، ذات جودة أعلى وتكلفة أقل.

5- ضرورة الاهتمام بالقطاع الزراعي في مصر، واستصلاح المزيد من الأراضي الصحراوية للعمل على زيادة الرقعة الزراعية ومن ثم زيادة إنتاجية الأراضي الزراعية، وكذلك تقديم مزيد من الحوافز والدعم للقطاع الزراعي المصري.

6- ضرورة تقديم حوافز مناسبة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، بهدف إقامة المشروعات المختلفة والعملقة، وتجنب تركيز هذه الاستثمارات في المشروعات الاستخراجية في قطاع البترول.

7- يتعين على الدولة التفاوض على تحويل جزء من الدَّيُون الخارجية -كودائع الدول العربية- إلى استثمارات في قطاع السياحة، حيث تتمتع مصر بميزة

في الفترة السابقة سيتم تصحيحها في الفترة الحالية، وأن النسبة المتبقية من اختلال التوازن (9%) سترحل إلى الفترة التالية.

4- أكدت الدراسة على أن استثمار الدَّيُون الخارجية في مصر لم يكن مجدياً إنتاجياً خلال فترة الدراسة، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج عدة دراسات لدراسة حالة دولة السودان: مثل دراسة التوم (2018) ودراسة تطبيقية لعبد الله وآخرون (2016) ودراسة الوسيلة (2006)، والتي توصلت إلى أن الدَّيُون الخارجية غير مُنتجة نتيجة استثمارها في الاستيراد، دون تعزيز الطاقة التصديرية للاقتصاد. وتعتبر مصر أكبر مقترض في منطقة الشرق الأوسط خلال السنوات الأخيرة، وذلك برصيد دَّيْن خارجي إجمالي 163.1 مليار دولار في عام 2022، يليها لبنان والمغرب والأردن وتونس، حيث بلغ رصيد الدَّيُون الخارجية في كل منها 67.11 و64.71 و41.2 و39.65 مليار دولار على الترتيب، وفقاً لأحدث بيانات للبنك الدولي.

2.7. التوصيات:

بناءً على النتائج السابقة التي توصلت إليها الدراسة، يمكن توجيه عدد من التوصيات التي يتعين على متخذي القرار وصانعي السياسات الاقتصادية أخذها في الاعتبار، ولعل أهم هذه التوصيات ما يلي:

1- ضرورة استثمار أموال الدَّيُون الخارجية في المشروعات التنموية، التي تعزز القدرات الإنتاجية للاقتصاد في الصناعات التحويلية للمواد الوسيطة والسلع الاستهلاكية التي تلبي الطلب المحلي، وإحلالها محل الواردات.

الهيئة العامة للاستعلامات (20 يونيو، 2022). جهود التنمية الاقتصادية في 8 سنوات. موقع الهيئة العامة للاستعلامات.

الهيئة العامة للاستعلامات (21 ديسمبر، 2021). علاقات دولية: مصر والمنظمات الدولية والإقليمية، مصر وصندوق النقد الدولي. موقع الهيئة العامة للاستعلامات.

الوسيلة، محمد. (2006). أثر القروض الأجنبية على ميزان المدفوعات السوداني خلال الفترة (1990-2005). رسالة ماجستير، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان.

حبيب، ناجي (1989، أبريل). الفجوة الادخارية- التضخم- عبء الدين الخارجي دراسة عن الاقتصاد المصري 1974-1986. ورقة مقدمة في المؤتمر العلمي السنوي السادس لكلية التجارة، جامعة المنصورة.

شرف، مصباح؛ شاهين، عبد الحليم. (2021). تحليل استدامة الدين الخارجي في مجموعة مختارة من الدول العربية خلال الفترة (1980-2019): دراسة تحليلية- قياسية. مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، 58(3)، 57-92.

شهاب، محمد؛ توني، محمود. (2015). قياس استدامة عجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات المصري باستخدام تقنية الشبكات العصبية الاصطناعية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية- جامعة الإسكندرية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 52(1)، 153-180.

عبد الله، عمران؛ عبد الله، أحمد؛ العميري، مصطفى. (2016). أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات في السودان: دراسة تطبيقية للفترة 1922-2014. مجلة النيل الأبيض للدراسات والبحوث، جامعة النيل الأبيض للعلوم والتكنولوجيا، 8(8)، 90-116.

تنافسية في هذا القطاع الذي أسهم بنسبة مرتفعة من فائض ميزان الخدمات، بلغ متوسطها 40% تقريباً طوال الفترة (2003-2022)، وذلك بهدف تقليل رصيد الديون الخارجية من ناحية، وزيادة إيرادات الاقتصاد من العملة الأجنبية من قطاع السياحة. وكذلك التفاوض مع مؤسسات الإقراض الدولية والإقليمية على إعادة جدولة الديون الخارجية المستحقة لها.

8- ضرورة سن التشريعات والقوانين لتحديد سقف الاستدانة من الخارج بما يتناسب مع قدرة الاقتصاد على تحمل أعباء هذه المديونية، وتشكيل لجنة فنية تختص بتحديد أولويات توجيه إنفاق هذا الدين، بما يحقق معدلات نمو حقيقية للاقتصاد، وحتى لا تصبح أعباء هذه الديون استنزافاً لموارد الاقتصاد.

8. قائمة المراجع:

1.8. المراجع العربية:

أبو مسلم، أسماء. (2023). تقدير علاقة التكامل المشترك بين السعر العالمي للذرة والسعر المحلي لدجاج اللحم من خلال تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL Model). مجلة جامعة المنوفية، 16-1(1)، 1-16.

البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد متنوعة. التوم، شيهان. (2018). أثر الديون الخارجية على ميزان المدفوعات دراسة حالة السودان 2005-2015. رسالة ماجستير، جامعة إفريقيا العالمية، السودان.

الناقة، أحمد. (1999). استخدام نموذج تصحيح الخطأ في تقدير محددات الإحلال النقدي في مصر. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 36(2)، 301-346.

- Habib, N. (1989, April). *The Savings Gap – Inflation - the burden of External Debt: a study on the Egyptian Economy 1974-1986* (In Arabic). The Sixth Annual Scientific Conference of the Faculty of Commerce, Mansoura University.
- Shehab, M. & Tony, M. (2015). Measuring the Sustainability of the Current Account Deficit and the Egyptian Balance of Payments Using Artificial Neural Network (In Arabic). *Faculty of Commerce Journal for Scientific Research, Alexandria University*. 52(1). 153-180.
- Sharaf, M. & Shahan, A. (2021). Assessment of External Debt Sustainability in Selected Arab Countries during the Period (1980-2019): An Econometric Approach (In Arabic). *Journal of Alexandria University for Administrative Sciences (ACJ), Faculty of Commerce, Alexandria University*. 58(3). 57-91.
- 2.8. المراجع الأجنبية:**
- Abille, A. B., & Meçik, O. (2022). Macroeconomic determinants of balance of payments performance in selected African countries. <https://doi.org/10.21203/rs.3rs-1765900/v1>
- Adelegan, A. E., & Abraham, A. (2022). The Determinants of Balance of Payments in Nigeria. *Saudi J Econ Fin*, 6(7), 222-229.
- Badia, M., Medas, P., Gupta, P., & Xiang, Y. (2020). Debt is not Free. *IMF Staff Paper*, 20(1), 68.
- Central Bank of Egypt. (2023). *External Position of the Egyptian Economy*.
- Dao, P. B. (2021). A CUSUM-based approach for condition monitoring and fault diagnosis of wind turbines. *Energies*, 14(11), 3236, 1-19.
- Dawood, M., Baidoo, S. T., & Shah, S. M. R. (2021). An empirical investigation into the determinants of external debt in Asian developing and transitioning economies. *Development Studies Research*, 8(1), 253-263.
- Edmore, M. (2015). *Determinants of Balance of Payment Dynamics in Zimbabwe (1981-2012)*. Doctoral dissertation, Great Zimbabwe University.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics 5th Ed.* McGraw-Hill International Edition, Boston.
- Ibhagui, O. W. (2018). External debt and current account adjustments: The Role of Trade Openness. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1446247-144.
- International Monetary Fund (2014). *External debt statistics: guide for compilers and users*. International Monetary Fund.
- Kennedy, O. (2013). *Determinants of balance of payments in Kenya*. Master Thesis, University of Nairobi, Kenya.
- عبد السلام، فادية. (2019). منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر. معهد التخطيط القومي، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم (306).
- فتح الله، محمود. (2008). استدامة الدين الخارجي: اختبار للحالة المصرية. مجلة بحوث اقتصادية عربية، 15(42)، 35-52.
- 8.3. Arabic Reference:**
- Abdullah, O., Abdullah, A. & Al-Amiri M. (2016). The Impact of External Debt on the Balance of Payments in Sudan: An Empirical Study for the Period 1992-2014 (In Arabic). *White Nile Journal for Studies and Research, White Nile University of Science and Technology*. (8), 90-160.
- Abdsallam, F. (2019). *Benefits and Costs (Burdens) of the External Financing in Egypt* (In Arabic). Institute of National Planning, Planning and Development Issues Series No (306).
- Abou Mosalam, A. (2023). Estimate the Cointegration between the Corn World Price and the Broiler Chickens Domestic Price through Applying the Autoregressive Distributed Lags Model (ARDL MODEL) (In Arabic). *Menoufia Journal of Agriculture Economic and Social Sciences*. 8(1), 1-16.
- Al-Naqa, A. (1999). Using the Error Correction Model to Estimate the Determinants of Currency Substitution in Egypt (In Arabic). *Faculty of Commerce Journal for Scientific Research, Alexandria University*, 36(2), 301-346.
- Al-Toom, S. (2018). *The Impact of External Debt on the Balance of Payments: A Case Study of Sudan 2005-2015* (In Arabic). Master's Thesis, International University of Africa, Sudan.
- Al-Wasila, M. (2006). *The Impact of Foreign Debt on the Sudanese balance of Payments during the period (1990-2005)* (In Arabic). Master's Thesis, Sudan University of Science and Technology, Sudan.
- Central Bank of Egypt. Annual Reports, Various Issues (In Arabic), Egypt.
- Egypt State Information Service. (2022, June 20) (In Arabic). *Economic Development Efforts in 8 years*. www.sis.gov.eg.
- Egypt State Information Service. (2021, Dec 21) (In Arabic). *International Relations: Egypt and International & Regional Organizations, Egypt, and the International Monetary Fund*. www.sis.gov.eg.
- Fathallah, M. (2008). External Debt Sustainability: The Egyptian Case (In Arabic). *Arab Economic Journal*. 15(42). 35-52.

- in the Caribbean. Doctoral dissertation, University of Kent. United Kingdom.
- World Bank (2015, November). *Egypt- First Fiscal Consolidation, Sustainable Energy, and Competitiveness Programmatic Development Policy Financing Project* (Report No.100930). Washington, D.C.: World Bank Group.
- World Bank (2017, November). *Egypt- Third Fiscal Consolidation, Sustainable Energy, and Competitiveness Programmatic Development Policy Financing Project* (Report No.119846). Washington, D.C.: World Bank Group.
- World Bank (2020, November). *Egypt Economic Monitor: From Crisis to Economic Transformation- Unlocking Egypt's Productivity and Job- Creation Potential* (Report No. 154207). Washington, D.C.: World Bank Group.
- Yousif, F. M. K., & Musa, A. M. A. (2017). The determinants factors of balance of payments: An investigation from Sudan through the period 1980-2016. *American Scientific Research Journal for Engineering, Technology, and Sciences (ASRJETS)*, 38(1), 265-282.
- Muli, J. M. (2018). *Relationship Between External Debt Servicing and Current Account Balance in Kenya*. The Research Project, Kenyatta University.
- Saxena, S., & Shanker, I. (2020). Determinants of External Debt in India. *Business Analyst, A Refereed Journal of SRCC (ISSN 0973-211X)*, 41(1), 81-94.
- Shrestha, M. B., & Bhatta, G. R. (2018). Selecting appropriate methodological framework for time series data analysis. *The Journal of Finance and Data Science*, 4(2), 71-89.
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2015). *Economic development* (12th Ed). Pearson.
- Udayanga, T. (2019, December). *The determinants of the balance of payments imbalance of Sri Lanka*. 5th National Conference on Applied Social Statistics (NRCASS). University of Kelaniya, Sri Lanka.
- Wafula, K. W. (2020). *Determinants of current account balance in the east African community*. Doctoral dissertation, Egerton University.
- Whyte, S. (2017). *Essays on the Impact of Export Earnings Instability on Growth, Investment, the Balance of Payments and External Debt*

المحددات الداخلية لربحية البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية (2005-2021): دراسة تطبيقية

منار تيسير بطاينة⁽¹⁾

(قُدِّم للنشر 1445/10/12هـ – وقَبِل للنشر 1446/01/01هـ)

المستخلص: هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن المحددات الداخلية المؤثرة في ربحية البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية، واعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال تحليل البيانات المتوفرة في التقارير السنوية لتلك البنوك، وطبقت الدراسة على عينة مكونة من (4) بنوك إسلامية في السعودية، وهي: بنك الراجحي، وبنك الجزيرة، وبنك الإنماء، وبنك البلاد، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي للمحددات الداخلية المتمثلة بحجم المصرف (Z) ونسبة رأس المال (CAD) وإدارة الأصول (EAM) على ربحية البنوك الإسلامية في السعودية، في حين تبين أن المحدد الداخلي كفاءة التشغيل (OE) يؤثر سلباً على ربحية البنوك الإسلامية في السعودية. كما تبين أن تعزيز كفاية رأس المال (CAD) وارتفاع نسبة الودائع (DR) ونسبة إدارة الأصول (EAM) يساهم في تعزيز الربحية في تلك البنوك. وفي ضوء النتائج أوصت الدراسة بإجراء المزيد من الدراسات على المحددات الداخلية الأخرى والمحددات الخارجية المؤثرة على ربحية البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية.

الكلمات المفتاحية: العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، إدارة الأصول، نسبة الودائع، كفاءة التشغيل، نسبة السيولة، نسبة رأس المال، حجم المصرف، الربحية.

Internal determinants of the profitability of Islamic banks in Saudi Arabia (2005-2021): An Empirical Study

Manar T. Batayneh⁽¹⁾

(Received: April 21, 2024 – Accepted for publication: July 07, 2024)

Abstract: This study aimed to reveal the internal determinants affecting the profitability of Islamic banks in Saudi Arabia. The study adopted the descriptive analytical approach by analyzing the data available in the annual reports of those banks. The study was applied to a sample of (4) Islamic banks in Saudi Arabia, namely: Al Rajhi Bank, Bank Al Jazira, Alinma Bank, and Bank Al Bilad. The results of the study showed a positive impact of the internal determinants represented by bank size (Z), capital ratio (CAD), and asset management (EAM) on the profitability of Islamic banks in Saudi Arabia, while it was found that the internal determinant Operating efficiency (OE) negatively affects the profitability of Islamic banks in Saudi Arabia. It has also been shown that enhancing capital adequacy (CAD), increasing the deposit ratio (DR) and asset management ratio (EAM) contribute to enhancing profitability in those banks. In light of the results, the study recommended conducting further studies on other internal determinants and external determinants affecting the profitability of Islamic banks in Saudi Arabia.

Keywords: return on assets, return on equity, asset management, deposit ratio, operating efficiency, liquidity ratio, capital ratio, bank size, profitability.

(1) Assistant Professor, Taibah University - College of Business Administration - Department of Finance.

(1) أستاذ مساعد، جامعة طيبة، كلية إدارة الأعمال، قسم التمويل.

المقدمة

معها، كما أن معيار الربحية يستخدم كمقياس لبيان كفاءة إدارة البنك ومؤشر للجهات الرقابية عن وضعية البنك.

وتسعى البنوك الإسلامية كغيرها من البنوك لتحقيق الربح الذي يمكنها من الاستمرارية ومواجهة المنافسة والتوسع في حجم الحصة السوقية وتعزيز ثقة المساهمين والعملاء، بالإضافة لكون هذا المؤشر دليل على كفاءة إدارتها في توجيه أنشطة البنك لاستثمارات مربحة، لذا فإن البنوك بشكل عام تسعى دائماً تسعى لتعظيم أرباحها.

وقد حققت المصرفية الإسلامية في المملكة العربية السعودية العديد من الإنجازات خلال الفترة الماضية على الصعيدين المحلي والإقليمي من خلال دورها الفاعل في خدمة الاقتصاد السعودي، والإسهام في دعم السوق المالي وابتكار صيغ تمويلية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، بالإضافة لتحقيق بعض تلك البنوك لتصنيفات متقدمة (عصمت، 2021).

ونظراً لأن البنوك الإسلامية تسعى دائماً للالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية فإن عليها ضبط المحددات المتعلقة بربحيته حتى لا تقع في محددات تحد من ربحيتها وتؤثر على مصداقيتها الشرعية؛ لذا فقد جاءت هذه الدراسة لبيان أهم المحددات الداخلية التي تؤثر على ربحية البنوك الإسلامية في السعودية وذلك خلال الفترة من 2005-2021.

ولعل من أهم الدراسات التي تطرقت للمحددات الدالية المؤثرة على الربحية ما يلي:
دراسة العزب (2021) التي هدفت إلى الكشف عن العلاقة بين ربحية البنوك المصرية ورأسها، خلال

يعد القطاع المصرفي في نظام الاقتصاديات الحديثة من أهم القطاعات المؤثرة في العالم؛ لما يقوم به من وظيفة جذب المدخرات على المستوى المحلي والأجنبي وإعادة توظيفها من خلال تقديم القروض للأفراد والشركات في مجالاتها كافة، وعليه؛ يعد القطاع المصرفي الحلقة الأكثر اتصالاً بين المقترضين والمدخرين.

وقد نشأت المصارف الإسلامية في الربع الأخير من القرن العشرين، وكانت معظم أنشطتها مشروعة، فمنها ما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، ومنها ما يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية وأهدافها ومقاصدها، مثل: الفائدة؛ لذلك جاءت الفكرة في إنشاء المصارف الإسلامية التي هي مؤسسة تلتزم في أعمالها كلها بأحكام الشريعة الإسلامية، وتمتاز بأنها مصارف متعددة الوظائف؛ فهي تقوم بدور المصارف التجارية والمصارف المتخصصة، ولا تقوم بتعامل مع الائتمان إلا بحدود البيوع الشرعية التي تمارسها، ولا تقوم على علاقة مقرض مع مقترض فقط بل بتقديم التمويل وفقاً لصيغ المضاربة والمرابحة والمشاركة على أساس تحمل مخاطر المشاركة بنتائج الربح والخسارة، وتستهدف المصارف الإسلامية باعتبارها مصرفاً متعدد الوظائف المساهمة الإيجابية والفعالة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية (المناعسة والرقيبات، 2019).

ويعتبر تحقيق الربح هدفاً أساسياً من أهداف البنوك، إذ أن تحقيق هذا الهدف يعني استمرارية البنك وبقائه وتدعيم مركزه المالي، وزيادة ثقة أصحاب الودائع والمساهمين، وتشجيع العملاء الجدد على التعامل

حجم المصرف، والسيولة، وجودة الأصول، والإدارة، وكفاءة التشغيل، كلها تؤثر إيجابياً على الربحية البنوك الإسلامية في إندونيسيا.

ودراسة بن محمود (2019) التي هدفت إلى التعرف على أثر كفاءة وجودة إدارة الأصول على ربحية المصارف التجارية الليبية خلال الفترة من 2012 إلى 2017م، وقد طبقت الدراسة على عينة مكونة من 16 مصرفاً تجارياً في ليبيا، وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة معنوية ايجابية ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأصول وبين الربحية ممثلة في معدل العائد على الأصول.

ودراسة حمزه (2018, Hamreh) التي هدفت إلى بيان المحددات الرئيسية لربحية البنوك التجارية في نيجيريا من خلال دراسة حالة سبعة بنوك نيجيرية خلال الفترة من عام 1995 إلى 2015م، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة وأثر معنوي لجودة الأصول، وجودة السيولة، وكفاية رأس المال على ربحية البنوك محل الدراسة، بينما لم يكن هناك أثر لكفاءة الإدارة على ربحية تلك البنوك، وقد أوصت الدراسة بضرورة زيادة الاهتمام بالمحددات الرئيسية لربحية البنوك لمساعدتها في النمو والتوسع ومواجهة المنافسة في السوق المصرفي.

ودراسة وحيد الدين وآخرين (Wahidudin, et al., 2017) التي هدفت إلى بيان العوامل المؤثرة على ربحية المصارف الإسلامية مقارنة بالمصارف التقليدية في عدد من الدول الآسيوية، وتكونت عينة الدراسة من (16) بنكاً إسلامياً و(33) بنكاً تقليدياً في ماليزيا وبروناي وسنغافورة خلال الفترة من عام (2004) إلى 2009م، وذلك من خلال دراسة أثر رأس المال،

الفترة من عام 2000-2020، وقد كشفت هذه الدراسة عن أن هناك علاقة موجبة إحصائياً بين ربحية البنوك المصرية ورأسها، وذلك لخمسة مكونات من مكونات الربحية، وقد اختلف الأثر من بنك لآخر، وأوصت الدراسة بضرورة اهتمام البنوك المصرية بتحديد العوامل المؤثرة على مستويات ربحية البنوك المصرية لزيادة الاهتمام بها.

ودراسة العبد اللطيف (2021) التي سعت إلى بيان أهم المحددات المؤثرة على ربحية البنوك البحرينية خلال الفترة من عام 2000-2018 من خلال دراسة التقارير المالية لأربعة بنوك بحرينية، وكانت أهم النتائج: أن هناك أثر للسيولة وكفاية رأس المال على ربحية البنوك محل الدراسة، وقد أوصت الدراسة بضرورة زيادة اهتمام البنوك البحرينية بالمحددات الخاصة التي تؤثر على ربحيتها.

ودراسة أمينور (AmiNur,2020) التي هدفت إلى بيان المحددات الداخلية لربحية المصارف الإسلامية في اندونيسيا للفترة من عام 2010 إلى 2014م، من خلال استخدام أسلوب تحليل الانحدار للبيانات المقطعية وفق نموذج التأثير الثابت مع الارتباط المقطعي، وأظهرت النتائج أن الربحية تتأثر إيجابياً بكفاءة التشغيل، وتتأثر سلباً بحجم البنك، ومخاطر السيولة، ومخاطر الائتمان.

ودراسة سوكمانيانجروم (Sukmaningrum, 2019) التي هدفت إلى الكشف عن المحددات الداخلية والخارجية التي تؤثر على ربحية البنوك الإسلامية في إندونيسيا خلال الفترة من عام 2011 إلى 2016م باستخدام الانحدار المتعدد، وقد أظهرت النتائج أن

والمقروض، والعائد، وإدارة النفقات، والضريبة، وحجم العائد على الأصول، وأظهرت نتائج الدراسة أن ربحية البنوك تتأثر إيجابياً بحجم البنك ورأس المال والقروض والعائد، وتتأثر سلباً بالضريبة ونسبة النفقات.

وهدفت دراسة مامور (Mamor, 2017) الكشف عن أهم المحددات المتعلقة بربحية البنوك الإسلامية في كلاً من البحرين، والإمارات، قطر، والكويت، ومن أهم النتائج: وجود أثر وعلاقة موجبة بين السيولة والربحية في البنوك محل الدراسة، في حين لا يوجد علاقة لكفاية رأس المال والناتج المحلي وربحية البنوك الإسلامية، وقد أوصت الدراسة بضرورة مراجعة المحددات المؤثرة على ربحية البنوك الإسلامية بشكل دوري لما لذلك من دور في زيادة ربحية تلك البنوك.

وهدفت دراسة مامور (Mamor, 2017) الكشف عن أهم المحددات المتعلقة بربحية البنوك الإسلامية في كلاً من البحرين، والإمارات، قطر، والكويت، ومن أهم النتائج: وجود أثر وعلاقة موجبة بين السيولة والربحية في البنوك محل الدراسة، في حين لا يوجد علاقة لكفاية رأس المال والناتج المحلي وربحية البنوك الإسلامية، وقد أوصت الدراسة بضرورة مراجعة المحددات المؤثرة على ربحية البنوك الإسلامية بشكل دوري لما لذلك من دور في زيادة ربحية تلك البنوك.

وسعت دراسة حسين وآخرين (Husain et al., 2015) إلى تحديد العوامل الداخلية التي تؤثر على أداء المصارف الإسلامية في ماليزيا من خلال عينة مكونة من (16) بنكاً، وقد شملت الدراسة الفترة من عام (2008 إلى 2012م، وقام الباحث بدراسة أثر حجم المصرف وكفاية رأس المال والسيولة والودائع وجودة الأصول على العائد على الأصول، وقد أظهرت النتائج أن أهم العوامل التي تؤثر على ربحية البنوك الإسلامية في ماليزيا هي حجم البنك، وجودة الأصول.

وهدفت دراسة مامور (Mamor, 2017) الكشف عن أهم المحددات المتعلقة بربحية البنوك الإسلامية في كلاً من البحرين، والإمارات، قطر، والكويت، ومن أهم النتائج: وجود أثر وعلاقة موجبة بين السيولة والربحية في البنوك محل الدراسة، في حين لا يوجد علاقة لكفاية رأس المال والناتج المحلي وربحية البنوك الإسلامية، وقد أوصت الدراسة بضرورة مراجعة المحددات المؤثرة على ربحية البنوك الإسلامية بشكل دوري لما لذلك من دور في زيادة ربحية تلك البنوك.

وسعت دراسة حسين وآخرين (Husain et al., 2015) إلى تحديد العوامل الداخلية التي تؤثر على أداء المصارف الإسلامية في ماليزيا من خلال عينة مكونة من (16) بنكاً، وقد شملت الدراسة الفترة من عام (2008 إلى 2012م، وقام الباحث بدراسة أثر حجم المصرف وكفاية رأس المال والسيولة والودائع وجودة الأصول على العائد على الأصول، وقد أظهرت النتائج أن أهم العوامل التي تؤثر على ربحية البنوك الإسلامية في ماليزيا هي حجم البنك، وجودة الأصول.

وقام رايسي (Raissi, 2015) بدراسة هدفت إلى التعرف على العوامل المؤثرة في ربحية البنوك الإسلامية في منطقة الخليج مقارنة مع البنوك التقليدية، وتكونت عينة الدراسة من (11) بنكاً إسلامياً و (9) بنوك تقليدية

مشكلة الدراسة وأسئلتها

تفرض الأوضاع الاقتصادية والمنافسة من قبل البنوك منافسة شديدة على البنوك الإسلامية، فعلى الرغم من المتانة التي تتمتع بها البنوك الإسلامية في السعودية، وكفاءة وجودة النظام المصرفي السعودي ككل، إلا أنها تواجه تحديات كبيرة ومتنوعة داخلية ومحلية، تتمثل في البيئة الأكثر تنافسية على المستوى المحلي، وضرورة تنويع قاعدة المنتجات المصرفية والخدمات المتخصصة التي تقدمها بما يتماشى مع التطورات في السوق المصرفي، وضرورة الاستثمار في تقنيات المعلومات والتقنيات الحديثة، والالتزام بمعايير دولية في مجال إدارة المخاطر، لذا فأنها بحاجة إلى إجراء مراجعات مستمرة لمجمل أعمالها، وذلك من خلال عملية تقييم الأداء التي تستهدف بيان مدى نجاح وكفاءة تلك البنوك في تحقيق أهدافها، ومن ثم التنبؤ بالأداء المستقبلي واتخاذ القرارات المناسبة التي تدعم عناصر النجاح وتساعد في معالجة نقاط الضعف، ولعل أهم العوامل التي يمكن الحكم من خلالها على نجاح المصرف ما يتعلق بالقدرة على تحقيق الربحية ومعرفة أهم المحددات التي تؤثر على ربحيتها، لذا فقد جاءت هذه الدراسة لتحديد العوامل الداخلية المؤثرة على ربحية البنوك الإسلامية في السعودية، ثم تعزيز العوامل الإيجابية والتقليل من العوامل السلبية. ومن هنا فإن الدراسة الحالية تسعى للإجابة عن التساؤل الرئيس: "ما المحددات الداخلية المؤثرة على ربحية البنوك الإسلامية السعودية؟". ويتفرع عن السؤال الرئيس التساؤلات الآتية:

1. هل توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) لأثر المحددات الداخلية (إدارة الأصول، نسبة الودائع، كفاءة التشغيل، نسبة السيولة، نسبة رأس المال، حجم المصرف) على العائد على الأصول في البنوك الإسلامية في السعودية؟

2. هل توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) لأثر المحددات الداخلية (إدارة الأصول، نسبة الودائع، كفاءة التشغيل، نسبة السيولة، نسبة رأس المال، حجم المصرف) على العائد على حقوق الملكية في البنوك الإسلامية في السعودية؟

أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى الكشف عن أثر المحددات الداخلية على ربحية البنوك الإسلامية في السعودية، وقد تم اختيار عدد من المحددات الداخلية التي يمكن قياسها، ومن هذه المحددات: إدارة الأصول، ونسبة الودائع، وكفاءة التشغيل، ونسبة السيولة، نسبة رأس المال، وحجم المصرف.

أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة النظرية في كونها تسهم في الإضافة العلمية إلى المكتبة العربية في موضوع محددات ربحية المصارف الإسلامية عموماً وفي السعودية خصوصاً. وتكتسب أهميتها العملية من كونها تقدم دليلاً عملياً يساعد إدارات المصارف الإسلامية في السعودية في تحديد العوامل الداخلية المؤثرة على ربحيتها، وفهم طبيعة هذا التأثير، مما يمكنها من التخطيط الجيد لعملياتها.

فرضيات الدراسة

من خلال قسمة صافي أرباح البنك على مجموع الأصول (الحمزاوي، 2020).

العائد على حقوق الملكية (ROE): يستخدم هذا المؤشر لقياس المعدل المتحقق من استثمار أموال البنك، ويعني ارتفاع هذا المعدل وجود كفاءة في إدارة البنك، ويقاس من خلال قسمة صافي أرباح البنك على مجموع حقوق المساهمين. (معتمصم، 2021).

إدارة الأصول (EAM): يشير هذا المتغير إلى مخاطر الائتمان، ويقاس ببيان نسبة احتياطات خسارة المديونية إلى إجمالي الديون على الغير (إسماعيل، 2017).

نسبة الودائع (DR): النسبة التي تقيس مدى استخدام المصرف للودائع المصرفية لتلبية حاجات الزبائن من القروض والسلف، وكلما ارتفعت هذه النسبة دلّ ذلك على مقدرة المصرف على تلبية القروض الجديدة، ويمكن قياس العلاقة بين القروض والسلف والودائع المصرفية (Abu 2004 Hamad).

كفاءة التشغيل (OE): تقيس مقدار التكاليف التي يتم تكبدها خلال نشاط اقتصادي أو مالي معين (Abu Hamad, 2004).

نسبة السيولة (LR): القدرة على تحويل الأصول إلى نقد بسرعة ودون تحمل خسائر (الفزاع، 2017).

نسبة رأس المال (CAD): يشير هذا المصطلح لحجم الأموال التي يمتلكها البنك والمستخدم في دعم أنشطته المختلفة، والتي تساعد البنك في تحقيق قيمة مضافة أكبر لعملياته (ربحي، 2018).

تسعى الدراسة الحالية إلى اختبار الفرضية الرئيسية الآتية:

الفرضية الرئيسية: لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) لأثر المحددات الداخلية (إدارة الأصول، نسبة الودائع، كفاءة التشغيل، نسبة السيولة، نسبة رأس المال، حجم المصرف) على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية في البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية. ويتفرع من الفرضية الرئيسية الفرضيتان الفرعيتان الآتيتان:

1. لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) لأثر المحددات الداخلية (إدارة الأصول، نسبة الودائع، كفاءة التشغيل، نسبة السيولة، نسبة رأس المال، حجم المصرف) على العائد على الأصول في البنوك الإسلامية في السعودية.

2. لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$) لأثر المحددات الداخلية (إدارة الأصول، نسبة الودائع، كفاءة التشغيل، نسبة السيولة، نسبة رأس المال، حجم المصرف) على العائد على حقوق الملكية في البنوك الإسلامية في السعودية.

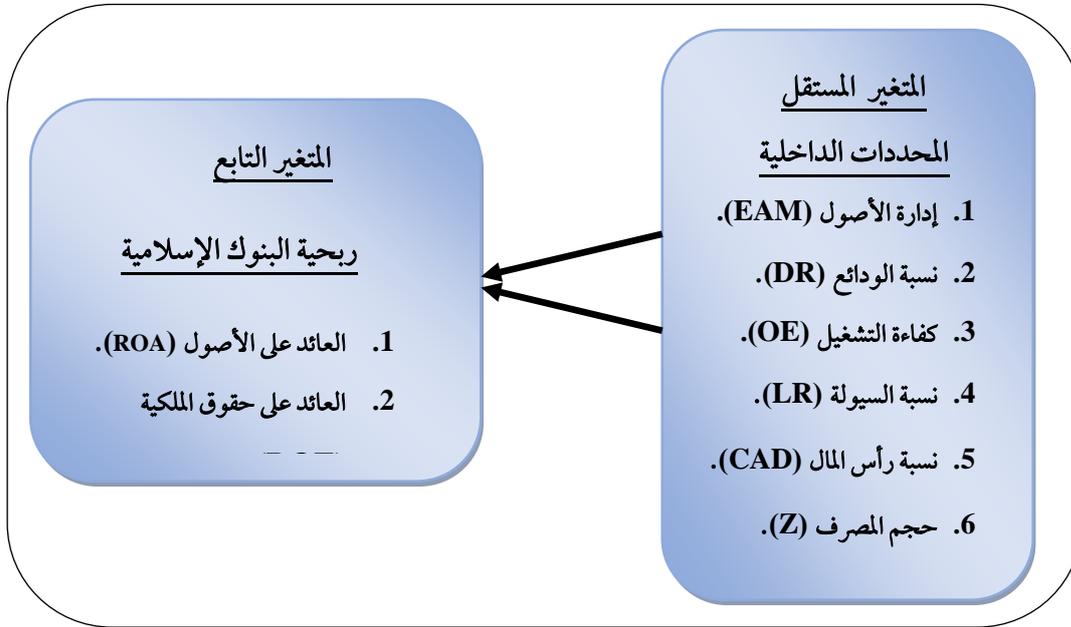
مصطلحات الدراسة

العائد على الأصول (ROA): يستخدم هذا المؤشر لقياس العلاقة بين الربحية وحجم الأصول، وقدرت البنك على توليد الأرباح من الموجودات، وهو من أهم مؤشرات الربحية وأكثرها استخداماً، ويمكن حسابه

- حجم المصرف (Z):** وهو أجمالي أصول المؤسسة، والقدرة المالية لها وعدد الموظفين وأرباح المؤسسة مما يزيد قدرة المؤسسة على الاستثمار (Nugraha, 2020).
- الربحية (Profitability):** هي العلاقة بين أرباح البنك والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق تلك الأرباح، وهي من أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم الأداء المالي لأي بنك (حافظ، 2019).
- البنوك الإسلامية:** مؤسسات مالية نقدية تقدم مختلف العمليات والخدمات المصرفية وتوظيف الأموال حسب صيغ التمويل الإسلامية (بادي، 2021).
- الحدود المكانية:** تم دراسة البيانات المالية لجميع البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية وهي: بنك الراجحي، وبنك الجزيرة، وبنك الإنماء، وبنك البلاد.
- الحدود الزمانية:** أُجريت هذه الدراسة خلال النصف الأول من العام 2022م.

أنموذج الدراسة

الشكل رقم (1) أنموذج الدراسة



المصدر: إعداد الباحثة اعتماداً على الأدب النظري والدراسات السابقة المتعلقة بمتغيرات الدراسة.

الربحية (Profitability)

تعد الربحية من أهم مؤشرات نجاح أعمال البنوك، فضلاً عن دورها في تعزيز الثقة لدى جميع الأطراف ذات العلاقة، الأمر الذي يعزز البيئة الاستثمارية في قطاع المصارف واستقطاب الخبرات والتقنيات اللازمة التي تساعد على تقديم الخدمات بكفاءة وفعالية، فالربحية هي أحد المصادر الرئيسة لتوليد رأس المال، ويقوم النظام المصرفي السليم على أكتاف المصارف الربحية وذات رأس المال الكافي، فالمصارف التجارية لها تأثير فعال في عدة نواحي تتعلق بمسارات التنمية وذلك عن طرق التأثير في توجيه المدخرات المختلفة من مصادرها في الاقتصاد والتوزيع الكفاء لها في الأنشطة الاقتصادية المختلفة، وتعد المصارف إحدى دعائم الهيكل الاقتصادي وإحدى المحاور المهمة المعتمدة في تطوير وتنمية مختلف القطاعات الاقتصادية على مستوى القومي وإحدى أدوات الاستثمار المهمة، فضلاً عن وظيفتها الرئيسية بقبول الودائع النقدية من العملاء (بن ختو وبو خلاله، 2018).

وتُقاس الربحية عادةً من خلال بيان العلاقة بين الأرباح والمبيعات أو من خلال الأرباح والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، ويعتبر مؤشر الربحية مؤشراً مختلفاً عن الربح؛ ذلك أن الربح هو رقم مطلق لا يشير للاستثمارات التي ساهمت في تحقيقه، بينما يشير مفهوم الربحية لتلك الاستثمارات (الدمياطي، 2019).

لذا يمكن القول إن الربحية هي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي يحققها البنك والاستثمارات

واعتماداً على الدراسات السابقة كدراسة العميري (2020)، ودراسة صالح (2021)، فقد تم صياغة أنموذج الدراسة كما يلي:

$$ROAt_{it} = a + \beta_1 EAM_{it} + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 OE_{it} + \beta_4 LR_{it} + \beta_5 CAD_{it} + \beta_6 Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROEt_{it} = a + \beta_1 EAM_{it} + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 OE_{it} + \beta_4 LR_{it} + \beta_5 CAD_{it} + \beta_6 Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

ROA = العائد على الأصول.

ROE = العائد على حقوق الملكية.

EAM = إدارة الأصول.

DR = نسبة الودائع.

OE = كفاءة التشغيل.

LR = نسبة السيولة.

CAD = نسبة رأس المال.

Z = حجم المصرف.

ε_{it} : حد الخطأ.

β_0 : مقطع الانحدار.

الإطار النظري

تنقسم المحددات التي تؤثر على ربحية البنوك إلى قسمين رئيسيين، وهما: المحددات الخارجية، مثل التضخم، وعرض النقد، وهذه المحددات لا تقع تحت سيطرة إدارة البنك، ولا تستطيع السيطرة عليها، وهناك محددات داخلية يمكن لإدارة البنك السيطرة عليها والتحكم بها وهي (كما حُدد في هذه الدراسة) كفاية رأس المال والسيولة (نصر، 2021). وسوف يُخصّص هذا المبحث للتطرق لهذه المحددات بالإضافة لأهم الدراسات ذات العلاقة المباشرة بهذه الدراسة.

(3) حجم المصرف (Z)

ويشير إلى أصول المصرف والمبيعات الكبيرة، ويعطي إشارة إيجابية أن البنك لديه القدرة المالية الكبيرة ويميل إلى أن يكون معروف أكثر للجمهور ويوفر معلومات عن المصارف الكبرى أكثر من المصارف الصغيرة، وحجم المصرف مقياس يمكن فيه تصنيف المصرف بعدة طرق، وذلك عن طريق إجمالي الأصول وقيمة الأسهم وغيرها، ويمكن استخدام رأس مال المصرف أو المبيعات، أو إجمالي الأصول لقياس حجم الشركة وعدد الموظفين (Setiawan, 2021). وينقسم حجم المصرف إلى ثلاث فئات، وهي: المصارف الكبيرة، والمصارف المتوسطة، والمصارف الصغيرة، ويظهر حجم المصرف وفقاً لأصول المصرف عدد الأصول التي يمتلكها المصرف (Nugraha 2020 et al.). لذلك؛ قد تفضل المصارف الكبيرة استخدام الأصول الكبيرة إلى أقصى حد ممكن لتحقيق أقصى أرباح للمصرف، في حين ستستخدم المصارف الصغيرة الأصول الصغيرة، وأرباحاً من الأصول الصغيرة التي تمتلكها، ووفورات الحجم في المصرف، إذا كان لمصارف التمويل الأصغر الأكبر حجماً سيطرة أكبر على السوق المحلية، وتعمل في بيئة غير تنافسية، قد تظل معدلات الإقراض مرتفعة بينما أسعار الودائع أكبر، وتظل المصارف متدنية لأنه يُنظر إليها على أنها أكثر أماناً. وبالتالي قد تتمتع مصارف التمويل الأصغر الأكبر حجماً بأرباح أعلى، وهذا يعني أن الحجم الكبير قد يؤدي إلى وفورات الحجم التي من شأنها تقليل جمع المعلومات ومعالجتها للتغلب على عدم تناسق المعلومات (Hou, 2019).

التي ساهمت في تحقيقها، بحيث يعتبر هذا المؤشر مقياساً للحكم على كفاءة أعمال وأنشطة البنك.

مؤشرات الربحية

لقياس الربحية في أي مؤسسة، يتم استخدام بعض المؤشرات التي تقيس قدرة المؤسسات على توليد الأرباح من الاستثمارات، ومن هذه المؤشرات:

(1) العائد على الأصول (ROA)

وتمثل نسبة مالية تقيس قدرة البنك على تحقيق الربح من أصوله بغض النظر عن مصدر تمويله سواء كان داخلياً أم خارجياً، ويتم حسابه بقسمة صافي الربح على متوسط إجمالي الأصول ويتم التعبير عنه كنسبة مئوية، ويعرف بالقابلية الإرادية أو بالعائد على الاستثمار، ويعد من أكثر المؤشرات التي تستخدم لقياس الربحية (Burja, 2010). ويتكون البسط من صافي الربح، وأما المقام فيتكون من إجمالي الأصول سواء أكانت مدرة للدخل أو غير مدرة للدخل، وهي: النقدية، والاستثمارات المالية، والقروض، والأوراق المخصومة، وأرصدة مدينة متنوعة المساهمات في البنوك التابعة (Mankin & Jewell, 2014). والأصول الثابتة التي تمثل قدرة الإدارة على استخدام الموارد الحقيقية والمالية للبنك لتوليد الدخل، ويُستخدم لتقييم الإدارة (Rachmat, 2013).

(2) العائد على حقوق الملكية (ROE)

ويمثل مقدار العائد الذي يحصل عليه الملاك كنتيجة لاستثمار أموالهم لدى البنك وتحملهم للمخاطر، ويستند إلى مفهوم الربح أو بأنه صافي الدخل بعد الضريبة مقسوماً على حقوق الملكية (Hosna, et al., 2009).

(4) نسبة رأس المال (CAD)

يستخدم هذا المصطلح في الكثير من التشريعات التي تنظم عمل البنوك والمؤسسات المصرفية بشكل عام محلياً ودولياً، وقد ورد مفهوم كفاية رأس المال ضمن المعايير التي أصدرتها لجنة بازل بخصوص تنظيم وحوكمة عمل البنوك، وذلك لأهمية هذا المفهوم في إدارة المخاطر (مرتضى، 2018). ويقصد بنسبة رأس المال الطرق التي تتهجها إدارة البنك للمواءمة بين المخاطر وحجم رأس مال البنك (شهاب الدين، 2016). أي أن نسبة رأس المال تعني وجود رأس مال كافٍ يقابل المخاطر المحتملة ويساهم في جذب المزيد من الودائع ويسهم في زيادة ونمو ربحية البنك، كما يمكن تعريفه بأنها: "أداة تحكم في درجات المخاطرة عند القيام بالأعمال المصرفية" (زاهر، 2020).

وتعتبر هذه النسبة مهمة جداً في تقييم نشاط البنك وبيان كيف تؤثر أسهم البنك على الربحية، بالإضافة لبيان قدرة البنك على تحمل الخسائر مستقبلاً، لذا يعد تحقيق كفاية رأس المال هدفاً رئيسياً تسعى البنوك لتحقيقه بهدف تقوية مركزها المالي، والحفاظ على أموال المودعين، ومن النسب المستخدمة لبيان كفاية رأس المال: نسبة الودائع إلى حقوق الملكية، ونسبة هامش الأمان على الاستثمارات (جلدة، 2017).

ويرتبط مفهوم نسبة رأس المال بالربحية، فالبنوك التي تهدف لتحقيق مستويات مناسبة من الربحية، يجب أن تحتفظ برأس مال مرتفع ومناسب، لأن هذا الأمر يجنبها الخسائر غير المتوقعة (منتصر، 2019). لذا؛ يمكن القول إن نسبة رأس المال تعني توفر رأس مال يبعد البنك

عن مخاطر الرفع المالي، ويخفف من تأثير المخاطر وخاصةً في حالة الإعسار المالي.

أما فيما يتعلق بالبنوك الإسلامية فإنها تواجه مشاكل مختلفة تتعلق بنسبة رأس المال، وذلك بسبب الطبيعة الخاصة لأنشطة هذه البنوك وخاصة أدوات التمويل الإسلامي، ووجود إمكانية لتحمل خسائر نتيجة تلك الأنشطة، لذا وضعت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية معياراً خاصاً بكفاية رأس المال في البنوك الإسلامية، هذا بالإضافة لتولي البنك المركزي مهمة فرض معايير محددة لتنظيم كفاية رأس المال في القطاع المصرفي ككل (عشراوي، 2021).

وتظهر أهمية نسبة كفاية رأس المال فيما يلي (منتصر، 2019):

1- تسهم كفاية رأس المال في بيان القوة المالية للبنك، ويعتبر من المعايير المستخدمة في بيان مدى سلامة النظام المصرفي في الدولة.

2- تسهم كفاية رأس المال في مساعدة البنوك على مواجهة الأزمات التي تتعرض لها أو التي يتعرض لها القطاع المصرفي ككل.

3- تساعد هذه النسبة في إحداث توازن بين المخاطر وحجم رأس مال البنك.

4- لكفاية رأس المال دور مهم في تدعيم ثقة العملاء بالبنك، وتشجع عملاء جدد على إيداع أموالهم في البنك.

(5) نسبة السيولة (LR)

تعتبر السيولة من أهم المحددات الداخلية لربحية البنك، حيث يعد مؤشر السيولة مؤشراً مهماً لربحية

4- تجنب البنك خسارة أموال إضافية نتيجة قيامه بتسهيل بعض أصوله لتغطية السحوبات غير المتوقعة.

5- تساعد السيولة في زيادة ربحية البنك من خلال توسعه في الأنشطة المختلفة واستغلال الصفقات المربحة.

ونظراً لهذه الأهمية كان لابد للبنوك من الموازنة بين الأمان والربحية بحيث تحتفظ بسيولة كافية لمواجهة أي طارئ وموازنة ذلك مع اقتناص الفرص الاستثمارية وعدم ضياعها، وبعبارة ذلك فإن البنك يخسر الكثير من الفرص؛ فالسيولة المرتفعة تعني التضحية بالعوائد بينما السيولة المنخفضة تعرض البنك للمزيد من المخاطر أو اللجوء لتسييل بعض الأصول بخسارة أو الاقتراض، فكلما ارتفعت السيولة يعني ذلك انخفاض المخاطر ويقابله انخفاض العوائد، وكلما انخفضت السيولة ارتفعت المخاطر وارتفعت العوائد، فهدف السيولة والربحية هدفان متلازمان للبنوك إلا أنهما متضادان (أبكر، 2017).

(6) نسبة الودائع (DR)

تشكل نسبة الودائع المصدر الرئيس لأموال المصارف عموماً؛ إذ تعتمد عليها بشكل كبير في تمويل استثماراتها، كما أنها من أقل مصادر الأموال تكلفة، إذ إن الزيادة في حجم الودائع تؤدي إلى زيادة قدرة المصرف على منح التمويل، وبالتالي زيادة معدلات ربحيته ويتم حساب تأثير الودائع على ربحية المصارف الإسلامية، من خلال نسبة الودائع إلى إجمالي أصول المصرف بوصفها مؤشراً لحجم الودائع (Albulescu, 2009).

البنك وقدرته على مواجهة الالتزامات (شهاب الدين، 2016). وتعرف السيولة على أنها قدرة البنك على تحويل الأصول لنقد دون تحمل خسائر أو بخسائر قليلة (أبكر، 2017). والسيولة في البنوك تنقسم لقسمين رئيسيين هما السيولة القانونية وهي السيولة التي تحددها الجهات الرقابية، والسيولة الإضافية وهي السيولة التي تحتفظ بها البنوك بالإضافة للسيولة القانونية لزيادة الثقة واستغلال الفرص الاستثمارية التي تحقق عوائد مالية (الدمياطي، 2019). كما أن هذه النسبة تعكس قدرة البنك على مواجهة الالتزامات التي عليه والتي تتمثل بصفة أساسية في عنصرين أساسيين، وهما: مواجهة سحوبات العملاء من الودائع، وتحقيق عمليات الائتمان مثل القروض والسلف لتلبية احتياجات العملاء (عباس، 2015).

ويتم قياس السيولة في البنوك الإسلامية من خلال عدة مؤشرات مثل: نسبة الأصول السائلة، ونسبة التمويل إلى الأصول، ونسبة التمويل إلى الودائع، ونسبة تغطية السيولة (عشراوي، 2021).

أهمية السيولة في القطاع المصرفي

لمؤشر السيولة أهمية كبيرة في القطاع المصرفي ويمكن الإشارة لهذه الأهمية فيما يلي (مرتضي، 2018):

1- تساعد نسبة السيولة البنك على القيام بوظائفه على أكمل وجه، والاحتياط من مخاطر الإعسار المالي.

2- تساعد نسبة السيولة المناسبة البنك من الوفاء بالتزاماته في الوقت المناسب.

3- تساهم في زيادة ثقة العملاء، وجذب عملاء جدد نتيجة لسمعة البنك في هذا المجال.

(7) كفاءة التشغيل (OE)

حوالي 75% من إجمالي الودائع في السوق المصرفي السعودي، كما أنها تقدم حوالي 75% من التمويل الممنوح من القطاع المصرفي ككل (بادي، 2021).

الدراسة التطبيقية

منهج الدراسة

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي، وهو المنهج المناسب لمثل هذا النوع من الدراسات، وذلك من خلال تحليل الانحدار المتعدد لمتغيرات الدراسة اعتماداً على تقارير البنوك محل الدراسة، بالإضافة لتقارير البنك المركزي السعودي.

مجتمع الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من جميع البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية، وهي: بنك الراجحي، وبنك الجزيرة، وبنك الإنماء، وبنك البلاد؛ حيث تم الحصول على بيانات تلك البنوك من المواقع الرسمية لها، بالإضافة إلى بيانات البنك المركزي السعودي.

متغيرات الدراسة

- المتغير المستقل: المحددات الداخلية (إدارة الأصول، ونسبة الودائع، وكفاءة التشغيل، ونسبة السيولة، نسبة رأس المال، وحجم المصرف).
- المتغير التابع: ربحية البنوك الإسلامية في السعودية (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية).

مصادر جمع البيانات

تعتمد هذه الدراسة على مصدرين أساسيين لجمع البيانات المتعلقة بها، وهما: المصادر الأولية: تم الاعتماد على التقارير السنوية للبنوك الإسلامية في السعودية،

تعتبر المصروفات المصرفية محدداً هاماً من محددات الربحية؛ حيث يرتبط هذا المتغير من متغيرات الدراسة ارتباطاً وثيقاً بفكرة الإدارة الفعّالة، إذ إن زيادة نسبة المصاريف التشغيلية يمكن أن يكون مرده إلى زيادة الاعتماد على المنتجات والأدوات الحديثة ذات التكلفة المرتفعة، ولكنها تؤدي إلى تحسين العمليات المصرفية وزيادة كفاءتها. فالعلاقة المنتظرة من هذه النسبة موجبة، وتقاس نسبة مؤشر كفاءة التشغيل من خلال صافي التسهيلات الائتمانية مقسوماً على إجمالي الودائع المصرفية (Abu Hamad, 2004).

النظام المصرفي السعودي

يُعتبر القطاع المصرفي السعودي أحد أهم القطاعات الاقتصادية في الدولة، وذلك لدوره الرئيس في مجال توفير السيولة اللازمة للمقترضين، بالإضافة للوظائف الأخرى الهامة التي يطلع بها، وفي النظام المصرفي السعودي عدد من البنوك (إسلامية وتقليدية) التي تعمل ضمن الإشراف التنظيمي للبنك المركزي السعودي؛ حيث يبلغ عدد البنوك السعودية المحلية اثنا عشر بنكاً؛ أربعة منها إسلامية وثمانية بنوك تقليدية، بينما يوجد سبعة عشر بنكاً أجنبياً، وتحتل البنوك الإسلامية في السعودية مكانةً كبيرةً في النظام المصرفي السعودي، بل إن أحد تلك البنوك يعتبر أكبر بنك إسلامي في العالم من حيث الأصول وهو بنك الراجحي، كما تبلغ قيمة أصول البنوك الإسلامية حوالي 67% من إجمالي أصول البنوك العاملة في السعودية، وحسب الإحصاءات الصادرة من البنك المركزي السعودي فإنها تستحوذ على

السعودية وتحديد أثر كل منها. وقد استخدمت هذه الدراسة الأساليب الإحصائية التالية:

1- المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة.

2- اختبار (Dickey-Fuller) واختبار (Phillips Peron).

3- تحليل الانحدار (regression analysis) لاختبار فرضيات الدراسة.

نتائج الإحصاء الوصفي لعينة الدراسة

يستخدم الإحصاء الوصفي في عرض أهم المؤشرات الإحصائية المستخدمة في هذا المجال، وهي: أعلى قيمة، وأقل قيمة، والوسط الحسابي، والانحراف المعياري، لكل متغيرٍ من متغيرات الدراسة، والجدول أدناه يوضح ذلك:

وأيضاً الإحصاءات الخاصة بتلك البنوك التي تصدر من البنك المركزي السعودي. المصادر الثانوية: تم الاعتماد في كتابة الأدب النظري والدراسات السابقة على الأبحاث العلمية المحكمة وسائل الماجستير والكتب ذات الصلة.

المعالجة الإحصائية

لتحقيق أهداف الدراسة قامت الباحثة بتطبيق نموذجي الدراسة على البنوك الإسلامية في السعودية اعتماداً على البيانات المتوفرة في التقارير السنوية المعلن عنها لتلك البنوك، ثم قامت الباحثة باستخدام الأساليب الإحصائية الآتية: الإحصاء الوصفي لعينة الدراسة، ومصفوفة الارتباط بين المتغيرات، واختبار الانحدار الذاتي للفجوات (ARDL)؛ بهدف بيان العوامل المؤثرة في ربحية البنوك الإسلامية في

جدول (1) الإحصاء الوصفي للبنوك (عينة الدراسة)

| البيانات | أعلى قيمة | أقل قيمة | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري |
|-------------------------------|-----------|----------|-----------------|-------------------|
| إدارة الأصول (EAM) | 5.21 | 2.98 | 3.64 | .62 |
| نسبة الودائع (DR) | 42.24 | 33.75 | 30.24 | 1.41 |
| كفاءة التشغيل (OE) | 55.89 | 43.25 | 47.25 | 1.05 |
| نسبة السيولة (LR) | 59.24 | 36.14 | 42.65 | .87 |
| نسبة رأس المال (CAD) | 9.32 | 6.24 | 6.24 | .91 |
| حجم المصرف (Z) | 3.44 | 2.49 | 3.29 | .13 |
| العائد على الأصول (ROA) | 1.78 | .88 | 1.31 | .24 |
| العائد على حقوق الملكية (ROE) | 22.4 | 14.24 | 13.25 | 1.1 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التحليل الإحصائي.

الإسلامية في السعودية على توليد الدخل من خلال العمليات التشغيلية.

- وتبين أن المتوسط الحسابي لنسبة الودائع (DR) بلغ (30.24)، وقد تراوحت قيمة أعلى وأقل قيمة بين (33.75 - 42.24)، مما يدل على عدم

- يتبين من جدول (1) أن المتوسط الحسابي لإدارة الأصول (EAM) بلغ (3.64)، وقد تراوحت قيمة أعلى قيمة وأقل قيمة بين (2.98-5.21)، مما يدل على عدم وجود تشتت كبير بين القيم، أي كلما ارتفعت هذه النسبة يدل ذلك على قدرة البنوك

- وجود تشتت كبير بين هذه النسب، وتشير هذه النسبة إلى أن (30%) من الأصول في البنوك الإسلامية في السعودية تمول من خلال الودائع.
- وبلغ المتوسط الحسابي لكفاءة التشغيل (OE) (47.25)، وتراوحت قيمة أعلى قيمة وأقل قيمة بين (43.25- 55.89)، ويدل ذلك أن حوالي (47%) من الدخل يتمثل بنفقات البنوك الإسلامية في السعودية، مما يشير إلى عدم وجود تشتت كبير للقيم حول وسطها الحسابي.
- أما فيما يتعلق بنسبة السيولة (LR) فقد بلغ المتوسط الحسابي (42.5)، والذي يمثل نسبة الأصول النقدية وشبه النقدية في المصرف، كما تراوحت قيمة أعلى قيمة وأقل قيمة بين (36.14- 59.24)، والذي يعبر عن عدم وجود تفاوت كبير بين النسب، إلا أنه يتوقع أن تترك هذه النتائج أثر سلبي على ربحية البنوك بسبب أن الأموال النقدية هي أموال غير مستقرة.
- فيما بلغ المتوسط الحسابي لكفاية رأس المال (CAD) (6.24)، وتراوحت قيمة أعلى قيمة وأقل قيمة بين (6.24- 9.32)، ويعكس هذا نسبة تمويل البنوك الإسلامية لأصولها من خلال حقوق الملكية، والمتبقي يتم تمويله من خلال المطلوبات.
- وتبين أن المتوسط الحسابي لحجم المصرف (Z) مقاساً باللوغاريتم العشري يبلغ (3.29)، وأن قيمة أعلى قيمة وأقل قيمة تتراوح بين (2.49- 3.44)، مما يشير إلى تقارب تطور أحجام البنوك الإسلامية في السعودية اعتماداً على إجمالي الأصول.
- وأظهرت النتائج أن المتوسط الحسابي للعائد على الأصول (ROA) بلغ (1.31)، وأن قيمة أعلى قيمة وأقل قيمة تتراوح بين (0.88- 1.78)، مما يدل على استقرار ربحية البنوك الإسلامية في السعودية، وعدم وجود تشتت كبير للقيم حول المتوسط الحسابي.
- وبيّنت النتائج أن المتوسط الحسابي للعائد على حقوق الملكية (ROE) بلغ (13.25)، وتراوحت قيمة أعلى قيمة وأقل قيمة بين (14.24- 22.4)، مما يشير إلى استقرار ربحية البنوك الإسلامية في السعودية، وبالتالي عدم وجود تشتت كبير للقيم حول المتوسط الحسابي.

الاختبارات الخاصة باستقرار السلاسل الزمنية

ليانات الدراسة

- لاختبار استقرار السلاسل الزمنية لبيانات الدراسة تم استخدام اختبار (Dickey-Fuller)، واختبار (Phillips Peron)، كما في الجدول رقم (2).

جدول (2): اختبار (Dickey-Fuller) واختبار (Phillips Peron)

| اختبار (Phillips Peron) | | اختبار (Dickey-Fuller) | | البيان |
|-------------------------|---------|------------------------|---------|--------------------|
| الفرق الأول | المستوى | الفرق الأول | المستوى | |
| ***5.418 | **2.874 | ***5.057 | **3.897 | إدارة الأصول (EAM) |
| ***4.458 | **3.875 | ***3.957 | *2.648 | نسبة الودائع (DR) |
| ***4.745 | 2.748 | ***4.587 | 1.735 | كفاءة التشغيل (OE) |

| اختبار (Phillips Peron) | | اختبار (Dickey-Fuller) | | البيان |
|-------------------------|---------|------------------------|---------|-------------------------------|
| الفرق الأول | المستوى | الفرق الأول | المستوى | |
| ***4.032 | .778 | ***4.465 | **3.004 | نسبة السيولة (LR) |
| ***4.547 | *2.400 | ***3.847 | *2.187 | نسبة رأس المال (CAD) |
| ***3.879 | *2.415 | ***3.847 | 1.014 | حجم المصرف (Z) |
| ***3.879 | .849 | ***4.154 | .814 | العائد على الأصول (ROA) |
| ***4.257 | .834 | ***4.182 | .780 | العائد على حقوق الملكية (ROE) |

(*) دالة عند مستوى (a=0.01)، (**) دالة عند مستوى (a=0.05)، (***) دالة عند مستوى (a=0.10).

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

تحليل الانحدار (Regression Analysis)

تم حساب تحليل الانحدار المتعدد لجميع متغيرات الدراسة في المعادلة (1)، والجدول (3) يوضح ذلك.

ويظهر من جدول (2) أن جميع المتغيرات متكاملة عند الفرق الأول، وأن بعض المتغيرات متكاملة عند المستوى الأول والفرق الأول، مما يشير إلى خلوها من مشكلة جذر الوحدة، وبالتالي صلاحيتها لإجراء التحليل الإحصائي.

جدول (3): نتائج تحليل (ARDL) للأجل الطويل للبنوك الإسلامية السعودية

| Variable | Coef | Prob | Variable | Coef | Prob |
|-------------------------|---------|-------|----------|----------|-------|
| C | 7.197 | .021 | LR (-1) | .0191 | .403 |
| Z (-1) | **1.569 | .0351 | OE (-1) | ***.0213 | .007 |
| CAD | ** .218 | .410 | DR (-3) | .0043 | .284 |
| AQ (-2) | .025 | .129 | AM (-2) | ***.246 | .0005 |
| F-Stat ARDL Bounds Test | | 6.588 | R2 | .721 | |
| Cointeq (-1) | .205 | .0013 | Adj R2 | .746 | |

(*) دالة عند مستوى (a=0.01)، (**) دالة عند مستوى (a=0.05)، (***) دالة عند مستوى (a=0.10).

كما تبين أن قيمة (F) المحسوبة في أكبر من القيم الحرجة الجدولية والتي تقل عن (4.37)، مما يدل على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

كما تم حساب تحليل الانحدار المتعدد لجميع متغيرات الدراسة في المعادلة (2)، والذي تُعبر عن الربحية بالعائد على حقوق الملكية (ROE)، وكانت النتائج في كما في الجدول (4):

يلاحظ من جدول (3) المتعلق بانحدار العائد على الأصول (ROA) للبنوك الإسلامية في السعودية والذي يشمل مجموعة من المتغيرات الداخلية بحسب نموذج (ARDL)؛ حيث بلغت قيمة (PM) (.721)، أي أن (72%) من المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع، وأن قيمة معامل الخطأ بلغت (.21). وتعني أن (21%) من أخطاء الأجل القصير المدى يمكن تصحيحها للرجوع لوضع التوازن في الأجل الطويل،

جدول (4): نتائج تحليل (ARDL) للأجل الطويل للبنوك الإسلامية في السعودية

| Variable | Coef | Prob | Variable | Coef | Prob |
|--------------------------------|---------|-------|----------|---------|------|
| C | 131.42 | .0109 | LR (-1) | .418 | .435 |
| Z (-1) | **24.54 | .0375 | OE (-1) | ***.218 | .002 |
| CAD | **4.624 | .032 | DR (-3) | **0.011 | .013 |
| AQ (-2) | 4.275 | .046 | AM (-2) | 3.017 | .125 |
| F-Stat ARDL Bounds Test | | 5.099 | R2 | .684 | |
| Cointeq (-1) | .166 | .002 | Adj R2 | .698 | |

(*) دالة عند مستوى (a=0.01)، (**) دالة عند مستوى (a=0.05)، (***) دالة عند مستوى (a=0.10).

في تحقيقها. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة مقيح (2014) التي أظهرت نتائجها أن معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على الملكية من أهم مؤشرات الربحية في المصارف.

- وبينت النتائج أن حجم المصرف (Z) يعد المحدد الداخلي الأكثر تأثيراً إيجابياً على ربحية البنوك الإسلامية السعودية، حيث يؤثر حجم المصرف بشكل إيجابي على ربحية البنوك معبراً عنها بالعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، مما يعني أن البنوك الكبيرة تحقق ربحية أعلى من البنوك الصغيرة، وذلك أنها تستطيع تقديم خدمات وصيغ تمويلية بأسعار منافسة مقارنة مع البنوك الأصغر حجماً، بالإضافة لقدرتها على تنويع استثماراتها، وكسب ثقة العملاء، وهذا يتفق مع مبدأ الوفورات الاقتصادية الناتجة عن حجم المصرف. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة حسين (Husain et al., 2015) التي أظهرت نتائجها أن حجم البنك من أهم العوامل التي تؤثر على ربحية البنوك

أظهرت نتائج جدول (4) أن قيمة (Z) بلغت (0.684)، أي أن ما يقارب (68%) من المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع العائد على حقوق الملكية (ROE)، كما بلغت قيمة معامل تصحيح الخطأ (16) تقريباً، أي أن (16%) من أخطاء الأجل في المدى القصير يمكن تصحيحها والرجوع إلى الوضع التوازني في المدى الطويل، وتبين أن قيمة (F) المحسوبة أكبر من القيم الحرجة الجدولية عند جميع المستويات المعنوية، والتي تقل عن (4.37)، مما يدل على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة التي تفسر المتغير التابع.

نتائج تحليل الانحدار وتفسيرها

- أظهرت النتائج وجود تطابق بين النموذجين الأول والثاني للدراسة، مما يدل على وجود ارتباط قوي بين العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، ويعتبر هذا المؤشر مقياساً للحكم على كفاءة أعمال وأنشطة المصرف، إذ أن الربحية تمثل العلاقة بين الأرباح التي يحققها البنك والاستثمارات التي ساهمت

الرافعة المالية، أي أن المصرف الذي يتمتع بنسبة مرتفعة من كفاية رأس المال تكون ربحيته أعلى، لأنه قادر على مواجهة المخاطر المختلفة من خلال قدرته على الوفاء بالالتزامات المختلفة، مما يشجع العملاء على إيداع المزيد من الأموال فيه، وتعزيز أموال المصرف المتاحة للاستثمار. وتتفق هذه النتيجة مع كل من: دراسة العبد اللطيف (2021)، ودراسة حمرة (Hamreh, 2018)، ودراسة وهددن وآخرين (Wahidudin, et al. , 2017)، ودراسة العزب (2021)، ودراسة مامور (Mamor, 2017)، ودراسة رايسي (Raissi, 2015) بأن ربحية البنوك تتأثر إيجابياً بكفاية رأس المال.

- تبين وجود علاقة سلبية بين كفاءة التشغيل (OE) والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، أي أنه كلما كانت كفاءة التشغيل أعلى كلما كانت الربحية أقل، لأن نسبة كفاءة التشغيل تعتبر محدداً مهماً من المحددات الداخلية لربحية البنوك الإسلامية في السعودية، حيث تؤثر بشكل سلبي على ربحية المصرف معبراً عنها بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، أما في حال انخفاض هذه النسبة فيدل ذلك على أن نسبة التكاليف إلى إجمالي الدخل منخفضة، مما يعني قدرة المصرف على تقديم خدمات بجودة عالية وتكلفة منخفضة، وبالتالي زيادة قدرته

الإسلامية في ماليزيا. كما تتفق مع دراسة سوكمانيجروم (Sukmaningrum, 2019)، ودراسة وحيد الدين وآخرين (Wahidudin, et al. , 2017) اللتان أظهرتا أن حجم المصرف يؤثر إيجابياً على الربحية في البنوك الإسلامية في إندونيسيا. في حين تختلف مع نتيجة دراسة امينور (AmiNur, 2020) التي أظهرت نتائجها أن الربحية تتأثر سلباً بحجم البنك. ويفسر ذلك عن طريق الاستفادة من التطورات التكنولوجية والاعتماد المتزايد على أدوات الصيرفة الإلكترونية في تقديم خدماتها؛ حيث شهدت الفترة الأخيرة زيادة كبيرة في عدد الصرافات الآلية المملوكة للمصارف الإسلامية بالسعودية؛ إذ زاد عددها من (6812) صرافاً آلياً إلى (8320) صرافاً، وزيادة عدد نقاط البيع من (74691) نقطة بيع إلى (190948) نقطة.

- أيضاً يتضح من النتائج وجود علاقة إيجابية بين كفاية رأس المال (CAD) والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، أي أنه كلما كانت نسبة كفاية رأس المال أعلى كلما كانت الربحية أكبر، وبالتالي انعكاس ذلك على أعمال البنك المختلفة وتحقيق المزيد من الأرباح، لأن كفاية رأس المال تعتبر محدداً مهماً من المحددات الداخلية المؤثرة على ربحية البنوك الإسلامية في السعودية، وقد يعود ذلك لأثر

- كذلك تبين عدم وجود علاقة إحصائية بين نسبة الودائع (DR) والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) للبنوك الإسلامية في السعودية. على الرغم من أن زيادة حجم الودائع تؤدي إلى زيادة موارد المصارف، وزيادة قدرتها على منح التمويل، ومن ثم تحقيق الأرباح، وقد يعود ذلك إلى طبيعة ودائع هذه المصارف؛ إذ تشكل ما نسبته (28%) منها ودائع استثمارية (زمانية، وادخارية)، وهي ذو تكلفة عالية، مما يغلي التأثير الإيجابي للودائع بشكل عام على معدلات الربحية. تتفق هذه النتيجة مع دراسة رايسي (Raissi, 2015) التي أظهرت نتائجها أن ربحية البنوك الإسلامية تتأثر إيجابياً بالودائع.
- كما تبين عدم وجود علاقة إحصائية بين نسبة السيولة (LR) والعائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE). وهذه النتيجة تتوافق مع ما تنص عليه النظرية التقليدية في التمويل التي ترى أن العلاقة بين السيولة والربحية هي علاقة عكسية. ويمكن تفسير ذلك بأن المصارف الإسلامية في السعودية استطاعت ومن خلال أدوات إدارة الخزينة المتاحة لها أن توفق بشكل كبير بين متطلبات الاحتفاظ بسيولة كافية، وبين تحقيق الربحية، كما يمكن أن يعود ذلك إلى أن توفر السيولة يساعد المصارف الإسلامية في تلبية طلبات التمويل المقدمة إليها، ومن ثم زيادة معدلات الربحية بها. وتختلف هذه النتيجة مع دراسة العبد اللطيف (2021)، ودراسة سوكمانينجروم (Sukmaningrum, 2019)، ودراسة حمرة (Hamreh, 2018)، ودراسة مامور (Mamor, 2017) اللواتي أظهرت نتائجها أن هناك أثر إيجابي للسيولة على ربحية البنوك محل الدراسة.
- وتبين أيضاً وجود علاقة إيجابية بين إدارة الأصول (EAM) والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، أي أنه كلما زادت نسبة إدارة الأصول كلما كانت الربحية أكبر، ويعود ذلك لوجود كفاءة وفعالية في إدارة الأصول للحصول على مبيعات أكبر مما انعكس ذلك على أرباح المصرف. وهذه النسبة يمكن الوصول لها من خلال نسبة الدخل التشغيلي إلى إجمالي الأصول، فيعني ذلك ارتفاع هذه النسبة أن المصرف قادر على إدارة أصوله بكفاءة، الأمر الذي يترك أثر إيجابي على ربحيته، وكلما انخفضت هذه

الربحية، وذلك من خلال إتاحة المجال لتلك البنوك للاستثمار طويل الأجل.

- أن ارتفاع نسبة الودائع (DR) تعزز الربحية في البنوك الإسلامية في السعودية؛ أي أن هناك المزيد من الأموال تتدفق للمصرف، مما يزيد الأموال المخصصة للاستثمار.

- أن ارتفاع نسبة إدارة الأصول (EAM) يؤدي لارتفاع ربحية البنوك الإسلامية في السعودية؛ ويدل على أن نسبة الدخل إلى الأصول مرتفعة، مما يساعد تلك البنوك على توليد الدخل من الاستثمار في الأصول بصورة أفضل.

التوصيات

في ضوء النتائج السابقة فإن الباحثة توصي بالآتي:

1- اهتمام البنوك الإسلامية في السعودية بتعزيز نسبة كفاية رأس المال؛ لما لها من أثر في زيادة ربحية تلك البنوك من خلال التوسع في الاستثمار وكسب العملاء.

2- إجراء المزيد من الدراسات على المحددات الداخلية الأخرى والمحددات الخارجية المؤثرة على ربحية البنوك الإسلامية في السعودية.

النسبة دل ذلك على عدم قدرة المصرف على استثمار أمواله بكفاءة في الأصول، مما يدل على عدم الكفاءة في استخدام مصادر أموال المصرف. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة بن محمود (2019) بوجود علاقة معنوية إيجابية ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأصول وبين الربحية ممثلة في معدل العائد على الأصول.

ملخص نتائج الدراسة

توصلت الدراسة لعدد من النتائج وهي:

- وجود أثر إيجابي للمحددات الداخلية المتمثلة بحجم المصرف (Z)، ونسبة رأس المال (CAD)، وإدارة الأصول (EAM) على ربحية البنوك الإسلامية في السعودية، في حين أن المحدد الداخلي "كفاءة التشغيل (OE)" يؤثر سلباً على ربحية تلك البنوك.

- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المحددات الداخلية لنسبة الودائع (DR)، ونسبة السيولة (LR)، والعائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE) للبنوك الإسلامية في السعودية.

- أن تعزيز كفاية رأس المال (CAD) في البنوك الإسلامية في السعودية يؤدي إلى تعزيز

المراجع

أولاً: المراجع العربية

- زاهر، معتز. (2020). *اقتصاديات التقود والبنوك*. (الطبعة السادسة)، اتحاد المصارف العربية.
- شهاب الدين، صالح. (2016). *الوجيز في التحليل المالي للقطاع المصرفي*. الدار الهندسية للنشر والتوزيع.
- صالح، سليمان. (2021). *تقييم التجربة المصرفية الجزائرية*. مجلة الجزائر العلمية، 7(3)، 94-118.
- عباس، عاصم، (2015). *تقييم أداء المؤسسات المصرفية باستخدام نموذج كاميل دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي السوداني*. [رسالة ماجستير غير منشورة]، جامعة عمان العربية.
- العبد اللطيف، صهيب. (2021). *العوامل المؤثرة على ربحية البنوك البحرينية*. [رسالة ماجستير غير منشورة]، جامعة المنيا.
- العزب، صلاح. (2021). *العلاقة بين الربحية ورأس المال: دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي المصري*. المجلة الاقتصادية، 9(6)، 197-212.
- عشراوي، خالد. (2021). *المصارف الإسلامية*. مكتبة دار التوحيد للنشر والتوزيع.
- عصمت، عبد الباري. (2021). *البنوك الإسلامية*. (الطبعة الثانية)، دار الرشيد للطباعة والنشر والتوزيع.
- العميري، منصور، (2020). *العوامل المحددة لربحية البنوك المصرية*. مجلة الراصد الاقتصادية، 26(6)، 28-43.
- الفزاع، صافي. (2017). *إدارة الموجودات والمطلوبات في القطاع المصرفي المصري*. [رسالة ماجستير غير منشورة]، جامعة دمشق.
- مرتضى، حبيب. (2018). *إدارة البنوك*. دار إشبيليا للنشر والتوزيع.
- أبكر، ضياء الدين. (2017). *محددات ربحية البنوك التجارية العراقية*. المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية.
- إسماعيل، حميد. (2017). *إدارة الائتمان في القطاع المصرفي*. (الطبعة الثانية)، دار الأيوبي للنشر والتوزيع.
- بادي، صلاح. (2021). *المصارف الإسلامية السعودية دراسة تقييمية*. دار كنوز إشبيلا للنشر والتوزيع.
- بن ختو، الطاهر، وبو خلافة، سهام. (2018). *محددات الربحية في البنوك التجارية: دراسة حالة البنك الوطني الجزائري، خلال الفترة 2009-2016*. [رسالة ماجستير غير منشورة]، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر.
- بن محمود، عبد الدائم. (2019). *أثر كفاءة وجودة إدارة الأصول على ربحية المصارف التجارية الليبية خلال الفترة من (2012- 2017)*. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، 10(2)، 531-560.
- جلدة، عبد الناصر. (2017). *محددات الربحية في الشركات الصناعية الأردنية*. [رسالة ماجستير غير منشورة]، جامعة عمان العربية، الأردن.
- حافظ، منصور. (2019). *القطاع المصرفي المصري: تقييم واستشراف للمستقبل*. دار النيل الجديدة للنشر.
- الحمزاوي، عطا. (2020). *إدارة البنوك التجارية*. دار النهضة العربية للنشر والتوزيع.
- الدمياطي، نصر. (2018). *إدارة البنوك مدخل تحليلي*. دار شمس للنشر والتوزيع.
- ربحي، أيمن. (2018). *تقييم الأداء المالي للبنوك الأردنية*. [رسالة ماجستير غير منشورة]، جامعة البلقاء التطبيقية، الأردن.

- Al-Manasa, M. & Al-Ruqaibat, G. (2019). *External and Internal Determinants Affecting the Profitability of Jordanian Islamic Banks 2010-2017*. [Unpublished Master's Thesis], Al al-Bayt University.
- Ashrawi, K. (2021). *Islamic Banks*. Dar Al-Tawhid Library for Publishing and Distribution.
- Badi, S. (2021). *Saudi Islamic Banks, an Evaluation Study*. Dar Kunuz Ashbilia for Publishing and Distribution.
- Ben Khato, T & Bou Khalala, S. (2018). *Determinants of Profitability in Commercial Banks: A Case Study of Bank "BNA 2009-2016 During the Period EA-AGB-SGA*. [Unpublished Master's Thesis], University of Kasdi Merbah - Ouargla.
- Ben Mahmoud, A. (2019). The Impact of Efficiency and Quality of Asset Management on the Profitability of Libyan Commercial Banks During the Period (2012-2017). *Scientific Journal of Commercial and Environmental Studies*, 10(2), 531-560.
- Hafez, M. (2019). The Egyptian Banking Sector: Evaluation and Future Forecast. Dar Al-Nil Al-Jadida for Publishing.
- Ismail, H. (2017). *Credit Management in the Banking Sector*. (Second Edition), Dar Al-Ayyubi for Publishing and Distribution.
- Ismat, A. (2021). *Islamic Banks*. (Second Edition), Dar Al-Rasheed for Printing, Publishing and Distribution.
- Jelda, A. (2017). *Determinants of Profitability in Jordanian Industrial Companies*. [Unpublished Master's Thesis], Arab University of Amman.
- Moatasem, A. (2021). *Measuring the Impact of External Determinants on Kuwaiti Banks*. [Unpublished Master's Thesis], Minya University.
- Montaser, U. (2019). *Evaluation of the Financial Performance of Banks*. Dar Al-Safa for Printing, Publishing and Distribution.
- Muqem, S. (2014). Determinants of Profitability in Commercial Banks: An Applied Study in the Algerian Bank of Agriculture and Rural Development Badr. *Al-Haqiqa Journal for Social and Human Sciences*, 13(4), 380-410.
- Murtada, H. (2018). *Bank Management*. Ishbilia House for Publishing and Distribution.
- Nasr, A. (2021). *Modern Trends in Financial Analysis: The Banking Sector*. Dar Al-Uruba for Publishing.
- Rabhi, A. (2018). *Evaluation of the financial performance of Jordanian banks*. [Unpublished Master's Thesis], Al-Balqa Applied University.
- معتصم، أيوب. (2021). قياس تأثير المحددات الخارجية على البنوك الكويتية. [رسالة ماجستير غير منشورة]، جامعة المنيا.
- مقيّم، صبري. (2014). محددات الربحية في البنوك التجارية: دراسة تطبيقية في بنك الفلاحة والتنمية الريفية Badr الجزائري. مجلة الحقيقة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، 13(4)، 380-410.
- المناعسة، معتز والرقبات، غازي. (2019). المحددات الخارجية والداخلية المؤثرة على ربحية المصارف الإسلامية الأردنية 2010-2017. [رسالة ماجستير غير منشورة]، جامعة آل البيت، الأردن
- متنصر، أمية. (2019). تقييم الأداء المالي للبنوك. دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع.
- نصر، عبده. (2021). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي (القطاع المصرفي). دار العروبة للنشر.

ثانياً: المراجع العربية المترجمة Arabic references

- Abbas, A. (2015). *Evaluation of the performance of banking institutions using the Camille model, an applied study on the Sudanese banking sector*. [Unpublished Master's Thesis], Arab Open University.
- Abkar, D. (2017). *Determinants of Profitability of Iraqi Commercial Banks*. Higher Institute of Accounting and Financial Studies.
- Al-Abdul Latif, S. (2021). *Factors affecting the profitability of Bahraini banks*. [Unpublished Master's Thesis], Minya University.
- Al-Amiri, M. (2020). Factors Determining the Profitability of Egyptian Banks. *Al-Rasid Economic Journal*, 26(6), 28-43.
- Al-Azab, S. (2021). The Relationship between Profitability and Capital: An Applied Study on the Egyptian Banking Sector. *Economic Journal*, 9(6), 197-212.
- Al-Damiati, N. (2018). *Bank Management: An Analytical Introduction*. Dar Shams for Publishing Distribution.
- Al-Fazza, S. (2017). Asset and Liability Management in the Egyptian Banking Sector. [Unpublished Master's Thesis], Damascus University.
- Al-Hamzawi, A. (2020). *Management of Commercial Banks*. Dar Al-Nahda Al-Arabiya for Publishing and Distribution.

- of selected bank. *Journal of Economic and Legal Affairs*, 11(8), 114-138.
- Mankin, A., & Jewell, J. (2014). A Sorry State of Affairs: The Problems with Financial Ratio Education. *Academy Journal*, 18(4), 195-219.
- Nugraha, M., Hakim, A., Fitria, T., & Hardiyanto, N. (2020). The Influence of Company Size, Asset Structure, Company Growth and Profitability on Debt Policy. *Economic: Journal of Economic and Economic Education*, 9(1), 34-41.
- Rachmat, D., & Nugroho, B. (2013). portfolio determination and Markowitz Efficient Frontier in Five Indonesian industrial sector. *journal of Business and Management*, 2(1), 116-131.
- Raissi, N. (2015). The Internal Determinants of Islamic Finance Performance: Panel Evidence of Islamic Versus Conventional Banks in the GCC Region. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 10(3), 24-35
- Setiawan, R., Susanti, N., & Nugraha, M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Owner: *Reset Dan Journal Akuntansi*, 5(1), 208- 218.
- Sukmaningrum. P., Pirezada, K., Rusmita, A., Hasib, F., Widiastuti, T. & Hendratmi, A. (2020). Determinants of Islamic Bank Profitability: Evidence from Indonesia. *GATR Journal of Finance and Banking Review*, 5 (1). 1- 13.
- Wahidudin, A., Subramanian, U., & Kamaluddin, A. (2017). Determinants of Profitability a Comparative Analysis of Islamic Banks and Conventional Banks in Asian Countries. *Journal of Engineering and Applied Science*, 12(5). 1245-1249.
- Saleh, S. (2021). Evaluation of the Algerian Banking Experience. *Algerian Scientific Journal*, 7(3), 94-118.
- Shihab Al-Din, S. (2016). *Concise Financial Analysis of the Banking Sector*. Engineering House for Publishing and Distribution.
- Zaher, M. (2020). *Economics of Money and Banking*. (Sixth Edition), Union of Arab Banks.

ثالثاً: المراجع الأجنبية English references

- Abu Hamad, R. (2004). *Management of Banks: Analytical Quantitative Introduction*. Dar El Fikr for Printing and Publishing.
- Albulescu, C. T. (2010). Forecasting credit growth rate in Romania: from credit boom to credit crunch?. *Romanian Economic Business Review*, 5(1), 62-75.
- Burja, C., & Burja, V. (2010). Analysis model for inventory management. *Annals Economics*, 10(1), 43-50.
- Hamreh.G. (2018). Determinants of the profitability of commercial banks in Nigeria, *Journal of Economic Research*, 8(4), 65-86.
- Hosna, A., Manzura, B., & Juanjuan, S. (2009). *Credit risk management and profitability in commercial banks in Sweden*. [Master Thesis, University of Gothenburg, Sweden].
- Hou, T. (2019). The relationship between corporate social responsibility and sustainable financial performance: Firm level evidence from Taiwan. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 19-28.
- Husain, A., Affandi, S., & Abdul Shukur, N. (2015). The Internal Determinants of Islamic Banks' Profitability in Malaysia. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 5(7), 17-21.
- Mamor, A. (2017). Determinants affecting the profitability of Islamic banks – a sample

قياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرية

نهى عبدالفتاح حامد⁽¹⁾

(قُدِّم للنشر 16/10/1445هـ – وقِيل للنشر 14/04/1446هـ)

المستخلص: يهدف هذا البحث إلى قياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية على قيمة الشركة، ولتحقيق هذا الهدف تم إنشاء مؤشر لقياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتم استخدام منهجية تحليل المحتوي اليدوي لتحليل واقع جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية لعينة من 310 مشاهدات سنوية لعدد 62 شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2015 إلى 2019، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوي بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة؛ حيث يمثل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أهمية كبيرة لأصحاب المصالح في سوق الأوراق المالية المصرية، كما توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة يعتبر من المتغيرات المهمة والمؤثرة على جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، بينما لم تتوصل الدراسة لوجود تأثير لكل من: الرافعة المالية للشركة، وربحية الشركة على جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. **الكلمات المفتاحية:** جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، قيمة الشركة، سوق الأوراق المالية.

Forward-Looking Disclosure in annual reports On The Measuring The Impact Of The Quality of firm Value: An Applied Study On Companies Listed In The Egyptian Stock Market

Noha A. Hamed⁽¹⁾

(Received: April 25, 2024 – Accepted for publication: October 17, 2024)

Abstract: This research aims to measure the effect of the quality of forward - looking Information in annual reports on company Value in the Egyptian stock market, to test the study's hypotheses, the researcher used the content analysis method to obtain the necessary data from the financial statements, board reports and annual reports of companies. To measure the quality of forward - looking information disclosure, the researcher created a weighted index consisting of 60 items and divided it into forward - looking financial information and forward - looking information non-financial information. The study sample consisted of all the companies listed in the EGX 100 index during the period from 2015: 2019, and the final sample size was 62 companies with 310 views. The most important findings of the study include the existence of a positive relationship between the quality of forward - looking Information. While the that the size of the company is an important factor affecting the quality of disclosure of forward - looking Information, while the researcher did not find any relationship between the quality of disclosure of forward - looking Information and the firm value.

Key words, Disclosure quality of forward - Looking information, firm value, Stock Market.

(1) PhD in Accounting / Ain Shams University.
Researcher at the Ministry of Finance - Egypt.

(1) حاصلة على درجة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة / جامعة عين شمس.
باحثة بوزارة المالية – مصر

أولاً: مشكلة البحث

القرارات، لا بد من توافر الاكتمال في هذه القوائم والتقارير بالشكل الملائم وذلك عن طريق الإفصاح عن المعلومات المستقبلية المناسبة.

وتتمثل أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في أن المديرين دائماً ما يملكون معلومات أكثر من الأطراف الخارجية، بالإضافة إلى ذلك، فإن الأطراف الخارجية تجمع أكبر كم ممكناً من المعلومات عن المنشأة؛ لكي تتخذ القرارات الرشيدة، لذلك فإن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يتيح توفير المعلومات للمستخدمين مما يقود إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والمديرين.

ووفقاً لذلك، فإن قرار الإدارة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمكن أن يترجم من خلال الأطراف الخارجية، على أنه إشارات عن توقع الإدارة عن أحداث مستقبلية أو عن أداء الشركة المستقبلي.

ويتضح مما سبق، أن هناك عدة دوافع لهذه الدراسة من أهمها توفير البعد المعلوماتي المرتبط بالمعلومات المستقبلية بالشكل الذي يساعد مستخدمي هذه التقارير للتنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات، وتحديد الفرص والمخاطر المحتملة المرتبطة بالعمليات المستقبلية، وبالتالي فإن غياب مثل هذه المعلومات يجعل المستثمرين يبنون توقعاتهم على معلومات غير دقيقة أو مصادر مضللة مما قد يؤثر على قيم أسهم الشركات، بالإضافة إلى ذلك، فإن غالبية الدراسات التي تناولت هذا الموضوع تمت في اقتصاديات الدول المتقدمة؛ نظراً لاهتمام هذه الدول بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، كما أن عدم وجود معيار مصري ملزم ينظم كيفية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمثل دافعاً لهذه

أدت التغيرات المستمرة التي حدثت في بيئة الأعمال إلى تغير احتياجات مستخدمي القوائم والتقارير المالية؛ حيث أصبحت هناك حاجة إلى الإفصاح عن مزيد من المعلومات التي تلبى احتياجات المستخدمين، ويعتبر الإفصاح عن المعلومات القناة الرسمية لهم، فمن خلاله يتم تصميم وإعداد التقارير المالية التي تهدف إلى إشباع حاجات المستخدمين من المعلومات والتي تصور الأحداث الاقتصادية التي أثرت بالشركة خلال فترة نشاطها، وبسبب الأحداث المتسارعة التي تشهدها بيئة الأعمال، والتي تؤثر على أداء الشركات وموقعها التنافسي، ظهرت الانتقادات التي تم توجيهها إلى المعلومات التاريخية التي لم تعد قادرة على تلبية جميع احتياجات المستخدمين في اتخاذ قراراتهم، مما أدى إلى ازدياد الطلب على المعلومات المستقبلية (Forward Looking Information) حيث تساعد هذه المعلومات مستخدمي القوائم والتقارير المالية على توقع أداء الشركات في المستقبل، كما تعمل أيضاً على زيادة ثقة المستثمرين في التقارير المالية نظراً لأن التنبؤات والتصورات التي تعدها الإدارة تعد من أهم مصادر المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات، لذلك أصبح الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من القضايا المهمة التي يتم التركيز عليها من قبل أصحاب رؤوس الأموال والجمهور عامة، لذا؛ توجب على الشركات وضع التنبؤات والتصورات لما قد تكون عليه أوضاعها في المستقبل.

وحتى تكون القوائم المالية والتقارير السنوية المنشورة محققة لأغراضها ومؤثرة في عملية اتخاذ

4. تحديد تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات والأحداث المستقبلية على قيمة الشركة.

ثالثاً: أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث في التالي:

1. إن موضوع البحث الحالي من الموضوعات الهامة والمطروحة بقوة سواء على المستوى المحلي أو على المستوى العالمي.

2. لم ينل موضوع جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في بيئة الأعمال المصرية القدر الكافي من الدراسة والتحليل من قبل الباحثين، ناهيك عن الاختلاف الواضح في بيئة الأعمال وفي سلوك مستخدمي المعلومات في مصر والدول الأخرى التي اهتمت بهذا الموضوع.

3. أهمية دراسة دور الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التأثير على قيمة الشركة خاصة لو اتصفت هذه المعلومات بالجودة.

رابعاً: حدود البحث

يقتصر هذا البحث على قياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة، ولن تتناول الدراسة أي نوع آخر من أنواع الإفصاح بخلاف هذا الإفصاح.

الإطار النظري والدراسات السابقة

المبحث الأول: الدراسات السابقة لمتغيرات الدراسة وتحليلها

يتمثل الهدف من عرض وتحليل الدراسات السابقة -للمتغيرات البحثية محل الدراسة، وهما: الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ومدى تأثيره على

الدراسة، وتتمثل الفجوة البحثية في قلة الدراسات التي تناولت تقييم جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتأثيرها على قيمة الشركة بجمهورية مصر العربية، وذلك يعتبر مبرراً كافياً للقيام بهذه الدراسة. ويمكن تلخيص مشكلة البحث في الإجابة على التساؤل التالي: ما هو تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة؟

ثانياً: هدف البحث

استناداً إلى المشكلة البحثية التي يعالجها البحث يمكن تحديد الهدف العام من البحث في قياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة، وتقييم جودة هذا الإفصاح للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية؛ وذلك لتوعية واضعي السياسات والمهتمين والمستخدمين بأهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وخاصةً إذا اتسمت تلك المعلومات بالجودة.

ويتحقق الهدف العام للبحث من خلال تحقيق مجموعة من الأهداف الفرعية التالية:

1. تقييم جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة.

2. تحديد المقومات الأساسية لدعم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بما يعظم من الآثار الإيجابية المباشرة وغير المباشرة لهذا الإفصاح على جودة التقارير المالية وقيمة المنشأة.

3. بيان الصعوبات والمعوقات التي تواجه الإدارة في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

كما أكد برافو (Bravo, 2016) على أن المعلومات التاريخية قد تكون غير كافية للمستثمرين؛ حيث إن الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية يقلل من تقلبات عوائد الأسهم، كما توصل إلى أهمية دور المعلومات المالية المستقبلية في التأثير على أسواق رأس المال بشكل عام، وعلى الجانب الآخر فقد وجد كليك وآخرون (Kilic et al., 2018) أن الشركات تتجنب بشكل عام الإفصاح عن المعلومات المستقبلية سواء الكمية والنوعية بشأن سعر السهم المتوقع.

كما هدفت دراسة حسنين وآخرين (Hassanein, et al., 2019) إلى أن اختبار تأثير الإفصاحات المستقبلية على قيم الشركات في المملكة المتحدة، وقد انتهت الدراسة إلى أن المعلومات المستقبلية في بيانات التقارير السردية ينظر إليها على أنها معلومات تتسم بالمصداقية، وفي ذات السياق حقق عابدين وآخرون (Abedin, et al., 2024) في تأثير الإفصاحات المستقبلية في التقارير السنوية على سيولة الأسهم للشركات المدرجة في البورصة الصينية وتوصلوا إلى أن الإفصاحات المستقبلية لا تعزز سيولة الأسهم فحسب، بل تساهم أيضًا في توسيع نطاق الاستثمار، وخفض تكاليف التمويل، وتحسين أداء الشركة في المستقبل وتقييم السوق، كما أشار الباحثون إلى أن زيادة كفاءة نشر معلومات سوق رأس المال يمكن أن يعزز بشكل كبير الاقتصاد الحقيقي.

وأكد تشين وآخرون (Chen, et al., 2019) على أهمية دور جودة المعلومات المستقبلية المفصح عنها في تقارير أرباح الشركات في التأثير على جودة الاستثمار؛ حيث أثبت أن كفاءة الاستثمار ترتبط إيجابياً بجودة

قيمة الشركة-، وذلك في معرفة ما تم التوصل إليه من نتائج وتوصيات في الدراسات السابقة والاستفادة منها في استنتاج الفجوة البحثية العلمية في مجال الإفصاح عن المعلومات المستقبلية؛ حيث إن منشآت الأعمال تتعرض في الوقت الراهن للعديد من الضغوط كنتيجة للتطورات التكنولوجية والاقتصادية، لذلك اتجهت العديد من تلك المنشآت إلى تطوير ودعم الإفصاح لديها، عن طريق الإفصاح عن مزيد من المعلومات. وقد أشارت العديد من الدراسات التي أجريت في موضوع الفكر المحاسبي إلى أهمية المعلومات المستقبلية للشركات؛ لأنه يساعد على زيادة قدرة المنشأة على التحديد السليم للأهداف والتخطيط الكفاء للموارد، والتنبؤ بمقدار الضرائب المتوقع دفعها، وأثر ذلك على التدفقات النقدية الواردة، وتقييم جدوى الاستثمارات طويلة الأجل، وصفقات الاستحواذ والاستثمار في نشاط البحوث والتطوير، ومعرفة العوائد المتوقعة لفتح أسواق خارجية للمنتجات (Lo, 2014).

وفي هذا السياق بحثت دراسة أنور وآخرين (Anwar, et al., 2021) في تأثير مستوى وجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على عائد الأسهم للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية الماليزية، وقد أظهرت النتائج أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أمر إيجابي ومرتبط بشكل كبير بعائد سهم الشركة، كما أوصت الدراسة واضعي المعايير والمهيات التنظيمية على العمل على تحسين دليل الإفصاح عن الشركات وإجراء بعض التجديد عليه من خلال تحديد معايير محددة للمعلومات التي يمكن اعتبارها معلومات ذات جودة في إعداد بيان مستقبلي لتعزيز شفافية الشركة.

المعلومات المستقبلية حيث أوضح وجود صلة بين جودة المعلومات المستقبلية ونوعية قرارات الاستثمار الحقيقية، كما توصل أيضًا إلى أن جودة المعلومات المستقبلية تعمل على تحسين مراقبة الشركات من قبل أصحاب المصلحة الخارجيين، مثل: المستثمرين المؤسسيين، والمحللين الماليين، وتخفف من الأثر السلبي لاعتماد العملاء على كفاءتهم الاستثمارية.

وفي هذا السياق قامت رميلي (2018) باختبار العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات غير المالية الاستثمارية المستقبلية وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتوصلت إلى وجود تأثير معنوي لجودة الإفصاح عن المعلومات غير المالية الاستثمارية المستقبلية على كفاءة الاستثمار، وعدم وجود تأثير لكل من حجم الشركة والرافعة المالية للشركة على تلك العلاقة، وفي ذات السياق قام كل من تان ولى (Tan & Liu, 2017) بقياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قرارات المستثمرين ومن ثم كفاءة الاستثمار، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركة التي تتمتع بدرجة عالية من تصنيف جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يثق بها المستثمرون بدرجة أكبر من الشركات التي تتمتع بدرجة منخفضة من تصنيف جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، مما ينعكس على القيمة السوقية للأسهم، كما توصلوا إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية يخفف من قيود تمويل الشركات.

أما دراسة جارانيا ودوماي & Garanina (2017) فقد استهدفت اختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لرأس المال الفكري، مع التركيز

على تأثير هذا الإفصاح على تخفيض عدم تماثل المعلومات، كما حقق الباحثين في مدى تأثير إفصاح المديرين عن رأس المال الفكري في نشرات الاكتتاب العام الأولى على أداء الأسهم بعد إصدار الاكتتابات العامة، وقد أظهرت النتائج أن نشرات الاكتتابات الأولية لها تأثير في الحد من عدم تماثل المعلومات لأنها تحتوي على كميات كبيرة من المعلومات غير المالية المستقبلية مثل المعلومات حول تطوير الشركة، بالإضافة إلى ذلك فإن الإفصاحات غير المالية المستقبلية الواردة في التقرير المتكامل تقلل من عدم تماثل المعلومات.

وقام كل من أيزنشميت وشميدت (Eisenschmidt & Schmidt, 2013) بتحليل جودة المعلومات المستقبلية في تقارير مجلس الإدارة (Reports Management) للشركات المدرجة في البورصة الألمانية، كما قامت الدراسة بفحص تأثير الاختلافات في تلك الجودة على سلوك المحللين لعدة سنوات؛ حيث قام الباحثون بتحليل تأثير جودة المعلومات المستقبلية المتعلقة بكل من التطوير والمخاطر والفرص على سلوك المحللين الماليين، وانتهت إلى أن جودة تقارير المعلومات المستقبلية المتعلقة بالتطوير هي فقط التي لها تأثير سلبي كبير على خطأ تنبؤ وتشتت توقعات المحللين الماليين، في حين أن الإفصاح عن المخاطر والفرص المستقبلية ليس له تأثير كبير على سلوك المحللين.

ويرى كل من بوزولان وإيبينو (Bozzolan & Ipino, 2007) أن الشركات التي تفصح عن المزيد من المعلومات المستقبلية النوعية، مثل: المعلومات الاستراتيجية، والصناعة من حيث الاتجاهات والتنظيم،

الدراسات السابقة؛ وهو ما يبرر الحاجة إلى إجراء هذا البحث.

المبحث الثاني: العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة

قيمة المنشأة هي المحور الذي تدور حوله عملية اتخاذ القرارات، ولذلك أصبح هدف الكثير من المنشآت تعظيم قيمتها، واعتبرت ذلك الهدف هدفاً إستراتيجياً لها، وقد أثبتت أغلب الدراسات التي تمت في الفكر المحاسبي بتأثر قيمة الشركة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتناولت هذه الدراسة تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة، من خلال دراسة العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكل من: عدم تماثل المعلومات، والتأثير على قرارات المستثمرين، كما يلي:

أولاً: دراسة العلاقة بين جودة الإفصاح عن

المعلومات المستقبلية وعدم تماثل المعلومات

يقدر المستثمرون المعلومات المستقبلية للشركة أكثر من البيانات الخاصة بالحقائق التاريخية؛ لأنهم في نهاية الأمر يشتركون في مستقبل الشركة، كما يعلقون أهمية كبيرة على ذلك الإفصاح؛ لأنه يلبي احتياجاتهم من المعلومات، فهو يساهم في تقليل حالة عدم التأكد المحيطة باتخاذ القرار الاستثماري في ظل ما تتسم به سوق الأوراق المالية من تغيرات سريعة، مما يؤدي في النهاية إلى اتخاذ قرارات استثمارية سليمة تحقق النجاح للمستثمر في السوق، لذلك فإن المستثمرين يفضلون أسهم الشركات التي لديها ممارسات إفصاح أفضل (Cheng, et al., 2020). وحيث إن المعلومات المستقبلية تشير إلى الخطط والتنبؤات المستقبلية التي

ونشاط البحث والتطوير، والخطط حول المنتجات الجديدة، وما إلى ذلك، فإنها تحصل على درجة أقل من التسعير المنخفض للأسهم، كما أضاف الباحثون إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يؤدي دوراً هاماً في التخفيف من عدم التماثل في المعلومات.

تحليل الدراسات السابقة

تناولت الدراسات تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة، وبالفحص المتعمق لنتائج الدراسات السابقة تبين ما يلي:

- أيدت الدراسات دور الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في زيادة ثقة المستثمرين، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، مما يكون له التأثير على اتخاذ قرارات الاستثمار، على سبيل المثال: دراسة تان وليو (Tan & Liu, 2017)، ودراسة جارائينا ودوماي (Garanina & Dumay, 2017)، ودراسة رميلي (2018)، ودراسة تشين وآخرين (Chen, et al., 2019).

- تناولت بعض الدراسات تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على الأسهم، مثل: دراسة جارائينا ودوماي (Garanina & Dumay, 2017) التي انتهت إلى التأثير الإيجابي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على أداء الاسهم، بينما أشارت دراسة بوزولان وإيبينو (Bozzolan & Ippino, 2007) إلى سلبية هذه العلاقة.

- يقدم البحث الحالي تحليلاً متكاملًا للعلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية، وهو ما لم يتم تناوله بشكل كافٍ من قبل

ووكر (Hussainey & walker, 2008) التي أشارت إلى أن الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية بصفة دورية يؤدي إلى تخفيض مخاطر عدم تماثل المعلومات، وزيادة القيمة السوقية للشركة، بينما يدفع عدم توافر هذه المعلومات مستخدمي القوائم والتقارير المالية إلى استخدام مصادر معلومات غير رسمية أو مضللة. وتتضح قدرة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تخفيف التماثل في المعلومات بأنه لا يعتمد فقط على كمية المعلومات المفصح عنها ولكن أيضاً على جودة هذه المعلومات (Tan, et al., 2015).

على الجانب الآخر، عارضت بعض الدراسات الآراء السابقة؛ حيث وثقت أن الزيادة في جودة الإفصاح عن المعلومات يتبعها زيادة في مشكلة عدم تماثل المعلومات، على سبيل المثال: دراسة تشينيل وليفين (Cheynel & Levine, 2020)، ودراسة تشينج وآخرين (Cheng, et al., 2008). كما قدم كيم وآخرون (Kim, et al., 2011) دليلاً غير مباشر على أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ليس لديه أي تأثير على مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين.

ثانياً: دراسة العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقرارات المستثمرين

تعتبر المعلومات المستقبلية إحدى المعلومات الأساسية المطلوبة لفهم نموذج أعمال المنشأة ومحركات قيمتها، مما يحسن من عملية اتخاذ القرار لأصحاب المصلحة، ويرى كليك وآخرون (Celik, et al., 2006) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يعتبر واحداً من أهم أنواع الإفصاح الاختياري الذي تقوم به الشركات، بينما ذهب بعض الدراسات إلى اعتبار الإفصاح عن

تساعد مستخدمي القوائم والتقارير المالية على تقييم الأداء المستقبلي للشركة، فإنه يمكن اعتبار العلاقة بين المعلومات المستقبلية والمستثمر تلخص في أن توافر جودة المعلومات المستقبلية اللازمة لاتخاذ المستثمر لقراره يعد أمراً ضرورياً باعتبار أن المستثمر يحاول أن يحقق أعلى عائد مع تحمل أقل مخاطر.

وتؤدي جودة الإفصاح عن المعلومات إلى تأمين البيانات والمعلومات التي تساعد أصحاب القرارات الاستثمارية في احتساب الأسعار العادلة لأسهم الشركات، وبالتالي اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة مما يعمل على زيادة سيولة الأسهم الخاصة بالشركة، ويرى بوزانك وآخرون (Bozanic et al., 2018) أن الإفصاحات المستقبلية أصبحت أكثر انتشاراً وينتج عنها استجابات أقوى من المستثمر.

وتساعد المعلومات المستقبلية المستثمرين على تقييم الأداء المالي السابق والحالي للشركة، والتنبؤ بالأرباح المستقبلية (Hussainey, et al., 2003). حيث إن ضعف جودة هذه المعلومات يؤثر على عدم التأكد حول الأداء المستقبلي للشركة، ويؤكد الأدب المحاسبي بشكل عام على أن زيادة جودة وكمية الإفصاح يقلل من عدم تماثل المعلومات، مما ينعكس على قرارات المستخدمين، وقد أصبح هذا التأكيد شيئاً بديهياً في تنظيم سوق الأوراق المالية (Cheng, et al., 2020). لذلك فإن للمعلومات المستقبلية دوراً ملحوظاً في مشكلة عدم تماثل المعلومات؛ حيث يسهم الإفصاح عن مثل هذه المعلومات في تقليل الفجوة المعلوماتية التي يحدثها تماثل المعلومات، كما يقلل من دوافع البحث عن المعلومات الخاصة، ويتوافق ذلك مع ما ورد في دراسة الحسيني

بشأن الأرباح (Call, et al., 2024). ويؤكد بعض الباحثين على سبيل المثال لي وآخرون (Li, et al., 2023) على الأهمية الكبيرة للمعلومات المستقبلية في تعزيز القرار الاستثماري؛ حيث أشاروا أنه كلما ارتفع مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كانت سيولة الأسهم أفضل.

على الجانب الآخر، أكد عدد من الباحثين أنه من الممكن أن يستخدم المديرين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لتوجيه المستثمرين، فالمديرين قد يستخدمون المعلومات المستقبلية عندما يكون لديهم الدافع لتقديم افصاح غير حقيقي ولتضليل المستثمرين وفي هذه الحالة سوف يكون لدى المستثمرين رؤية غير واضحة عن المنشأة (Athanasakou & Hussainey, 2014; Li, 2008)، وفي ذات السياق أوضح تشين وآخرون (Chen, et al., 2024) أن المديرين قد يتلاعبون بمؤشرات الأداء المالي النوعية غير المرتبطة بالأرباح لتضليل تصور المستثمرين للأساسيات المستقبلية للشركات لتحقيق أغراض شخصية.

وتؤكد الباحثة على دور جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، مما يساهم في تخفيض مشكلة الاختيار العكسي، وينعكس ذلك في النهاية على قرارات مستخدمي القوائم والتقارير المالية مما يؤثر على قيمة أسهم الشركة.

ويتضح من العرض السابق أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يساهم في تعظيم قيمة المنشأة؛ حيث أنه يعمل على زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين وتخفيض تكلفة رأس المال، كما أنه يعمل على الحد من مشكلة عدم

المعلومات المستقبلية أهم من الإفصاح الإلزامي عن المعلومات التاريخية (Schleicher & Walker, 2010). وأشارت إيمان سعد الدين (2014) إلى اتفاق المستثمرين والمحللين الماليين والمقرضين حول مساهمة المعلومات المالية المستقبلية في ترشيد قرارات المستثمرين؛ وذلك لأن المعلومات المالية المستقبلية تشكل أهمية كبيرة لدى المستثمرين، مما يساعدهم على اتخاذ قراراتهم بشكل صحيح.

وقد أشار تان وآخرون (Tan, et al., 2015)، وشين وزينج (Chen & Zheng, 2014) إلى أن توافر المعلومات عن مستقبل الشركة يحسن من كفاءة الاستثمار، لذلك، فإن الشركات يكون لديها الحافز للإفصاح عن هذه المعلومات في تقاريرها السنوية؛ لجذب رؤوس أموال المستثمرين بسهولة أكبر، مما يساعدهم على توقع الأرباح المستقبلية. (Muslu, et al., 2011). وخاصةً عندما لا يكون هناك دليل مستقبلي عن الأرباح.

وقد أكد سلاك وآخرون (Slack, et al., 2010) على أهمية التقارير السردية التي تحتوي على معلومات مستقبلية للمستثمرين؛ حيث يساعد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تحسين أداء السعر السوقي لأسهم الشركات التي تفصح عن المعلومات المستقبلية في تقاريرها وقوائمها السنوية، فيما يرى فتوحى (Fotouhi, et al., 2021) أن إفصاح الشركات عن المعلومات المستقبلية مطلوب من قبل المستثمرين؛ حيث إنه يؤدي إلى تحسين عملية اتخاذ القرار، كما ان المديرين يقدمون المعلومات المستقبلية في المقام الأول لتلبية مطالب المحللين والمستثمرين وإدارة توقعات المحللين

عن المعلومات المستقبلية لا تزال محل جدل، وسوف يستعرض البحث أهم الطرق والمداخل التي تناولت قياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

Readability للقراءة (1/1)

تعمل هذه الطريقة على الجانب اللغوي النحوي للقوائم والتقارير المالية؛ حيث تعمل على تحليل وقياس صعوبة قراءة النص، وقد عرض جونز وشومسكرو (Jones & Shoemaker, 1994) حوالي 32 دراسة استخدمت طريقة القابلية للقراءة لقياس جودة الإفصاح الاختياري عن المعلومات، وفي هذه الدراسات قُيست جودة الإفصاح باستخدام مؤشر Flesch index الذى يستند على مزيج من طول الجملة وعدد كلمات الفقرة، بينما استخدم بعض الباحثين مدخل القابلية للقراءة؛ لقياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، على سبيل المثال دراسة تشين وآخرين (Chen, et al., 2019) التى قامت بقياس جودة المعلومات اللغوية لإفصاحات الشركات المستقبلية باستخدام مدخل القابلية للقراءة. ويعاب على هذا المدخل أنه يركز على خصائص ومستوى الجملة فقط، ويتجاهل باقي جوانب النص (Syderff & Weetman, 1999).

(2/1) دقة الإفصاحات

استخدمت بعض الدراسات أسلوب المقارنة لتحديد جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، عن طريق مقارنة إفصاح الشركات عن سنة سابقة ومقارنته بما تم في السنة التي تليها. وعلى سبيل المثال: دراسة كيو وآخرين (Qu et al., 2015) التى استخدمت المبيعات المتوقعة ممثلاً عن المعلومات المالية المستقبلية، وقارنت

تماثل في المعلومات مما يؤثر على قرارات المستثمرين، ويؤدى في النهاية إلى تحسين أداء وسيولة الأسهم، وينعكس ذلك بشكل إيجابي على قيمة المنشأة، وترى الباحثة أنه لا بد من وجود العديد من المقومات التي تساهم في الحيلولة دون تحقيق مزايا تنافسية للمنشآت غير الملتزمة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية على حساب المنشآت الأكثر التزاماً والتي من أهمها وجود بيئة تشريعية قوية وجماعات ضغط تحفز المنشآت على الاهتمام بهذا الإفصاح، وبالتالي يعد عدم الالتزام بهذا الإفصاح في ضوء تلك المقومات خطراً يهدد وجود المنشأة.

المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية

سوف يركز هذا المبحث على تحليل البيانات باستخدام بعض الأساليب والاختبارات الإحصائية؛ بهدف قياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة، وقد تكونت عينة الدراسة من 310 مشاهدة لعدد 62 شركة من الشركات المقيّدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2015 وحتى 2019م.

والجدول (1) الآتي يُعطي توصيفاً لجميع المتغيرات المستخدمة في التحليلات الإحصائية.

أولاً: المتغيرات الأساسية للدراسة وطرق قياسها:

تم تقسيم متغيرات الدراسة إلى متغير مستقل، ومتغيرات رقابية، ومتغير تابع.

1- المتغير المستقل: جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

تناولت العديد من الدراسات قياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتعددت واختلفت فيما بينها حول طرق وأساليب قياس جودة تلك المعلومات، فالأسئلة حول كيفية قياس جودة الإفصاح

وقد أدى هذا إلى عدم اتفاق الباحثين على إطار نظري يحدد عدد بنود المعلومات الواجب إدراجها في مؤشر الإفصاح، وعلى الرغم من وجود العديد من المؤشرات المقترحة من قبل المنظمات المهنية والباحثين، إلا أنه مازال هناك بعض الباحثين الذين يقومون بإنشاء المؤشرات الخاصة بهم، والتي تتناسب مع متطلبات أبحاثهم (Hassan & Marston, 2010).

وقد تحقق بعض الباحثين من وجود فروق بين المؤشرات المستخدمة في دراسات الإفصاح، على سبيل المثال: دراسة أوركيذا وآخرين (Urquiza, et al., 2010)، الذين قاموا بإنشاء ثلاثة مؤشرات لقياس مستويات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وقاموا بالمقارنة بين تلك المؤشرات، وتشمل المؤشرات التي قاموا بإنشائها: "مؤشر الجودة (Quality index)"، ومؤشر المدى والنطاق (Scope index)، ومؤشر الكمية (Quantity index) وتوصلوا إلى أن اختيار المؤشر يؤثر على نتائج الدراسة؛ حيث تختلف النتائج باختلاف المؤشر.

ويحتوي مؤشر الجودة (Quality index) على كمية وثراء المحتوى المعلوماتي للمعلومات المفصحة عنها من قبل الشركات، وعند إعداد بنود المؤشر تم الأخذ بالاعتبار بعض الاقتراحات من تقرير جنكينز (AICPA, 1994)، وأُختيرت بعض العناصر لتكون ضمن بنود المؤشر، على سبيل المثال: الإستراتيجية، وخلفية الشركة، بما في ذلك المعلومات المالية، والهيكلي المؤسسي، والبيئة الخارجية بما في ذلك البنود السياسية والاقتصادية والمالية والاجتماعية، والموضوعات البيئية، والصناعة، والجوانب القانونية. وفي ذات السياق أعتمد

بين المبيعات الفعلية ودقة المبيعات المتوقعة، واعتبرت أن دقة التوقعات تعبر عن جودة الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية. وترى الباحثة أن هذا المدخل يناسب أن يكون مقياساً لجودة المعلومات المالية المستقبلية أكثر من المعلومات غير المالية.

(3/1) عدد الجمل المستقبلية

اعتمدت بعض الدراسات على طريقة حساب المعلومات المستقبلية، وذلك عن طريق حساب عدد الجمل التي تدل على المستقبل في التقارير المنشورة، على سبيل المثال: دراسة حسنين وحسيني (Hassanein & Hussainey, 2015)، ودراسة حسنين وآخرين (Hassanein, et al., 2019)، ودراسة وانج وحسيني (Wang & Hussainey, 2013)، ودراسة كراوس وآخرين (Krause, et al., 2017) الذين طوروا قوائم رئيسية مستقبلية، مثل: "التطلع إلى المستقبل، و"التوقع"، أو أي كلمات أو أفعال تشير إلى المستقبل، وحُصِبَت درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLD) عن طريق حساب الجمل التي تحتوي على الأقل على واحدة من الكلمات الرئيسية المستقبلية مقسومة على إجمالي عدد الجمل، أما موصولو وآخرون (Muslu, et al., 2015) فقد قسموا المعلومات المستقبلية إلى ثلاثة مجموعات، ويتم حساب نتيجة كل مجموعة من خلال قسمة عدد الجمل المستقبلية في المجموعة على إجمالي عدد الجمل (تقرير MD&A).

(4/1) مؤشر الإفصاح

يعتمد مؤشر الإفصاح على قياس مدى وجود أو عدم وجود بنود معينة محددة مسبقاً تدل على المستقبل،

تجميع بين المتطلبات القانونية والمتطلبات الأخرى كأساس لتقييم جودة الإفصاح المستقبلي في الشركات .
وفي ذات السياق اعتمدت دراسة رجب (2016)، ودراسة رميلي (2018) تقييم جودة الإفصاح باستخدام مؤشر إفصاح غير المرجح، وتختلف الباحثة مع هذا الرأي؛ حيث أن كمية المعلومات لا تعبر عن الجودة؛ لأنه من الممكن أن تقوم المنشآت بالإفصاح عن عدد من المعلومات ولا تتسم هذه المعلومات بالجودة.

وترى الباحثة أن قياس جودة الإفصاح عن المعلومات مهمة معقدة، وأن الدراسات والأبحاث المحاسبية تعتمد عادةً على مؤشرات الإفصاح لقياس الجودة، ومع ذلك لا يوجد توافق في الآراء حول أفضل تصميم لهذه المؤشرات. كما توصلت الدراسات إلى أن اختيار المؤشر يؤثر بشكل كبير على نتائج التحليل، وأوصت العديد من تلك الدراسات بضرورة الحذر عند تصميم المؤشر، وتحديد أهدافه بشكل واضح.

وتقترح الباحثة إنشاء مؤشر مرجح لتقييم جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية للشركات، بحيث يجمع هذا المؤشر أهم ما توصلت إليه الدراسات السابقة، فضلاً عن الإسهامات المقدمة من عددٍ من الهيئات مثل: لجنة (Jenkins Committee)، و (AICPA, 1994)، وإرشادات كلٍ من الإصدار الرابع لمبادرة التقرير العالمي (GRI.G4, 2013)، ولجنة التقرير المتكامل بجنوب أفريقيا (IRC, 2011).

وتوضيحاً لذلك، فقد تم قياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بإعطاء وزن نسبي لبند المؤشر؛ حيث قُسم المؤشر إلى معلومات مالية، ومعلومات غير مالية، وتم إعطاء وزن نسبي للإفصاح المالي أعلى من

تان وآخرون (Tan, et al., 2015) مؤشراً مرجحاً؛ لقياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأعطوا أوزاناً نسبيةً لبند المؤشر؛ حيث أعطى رقم (1) للمعلومات الكمية، ورقم (2) للمعلومات الغير كمية. أما مؤشر النطاق (Scope index)، فهو مؤشر مصمم خصيصاً لقياس نطاق ومدى المعلومات المفصحة عنها، ويتكون هذا المؤشر من معلومات مستقبلية يتم اختيارها عن طريق الأخذ في الاعتبار التوجيهات المقدمة من الهيئات المهنية ونظام التصنيف - المقترح من قبل روب وآخريين (Robb et al., 2001) -، يتكون من ست فئات مختلفة تخص المعلومات المستقبلية، مثل: البيئة، والتطور، والأهداف، والاستراتيجيات، وسياسات العمل، والمعلومات المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح، ومعلومات حول الاستشارات المستقبلية، ومعلومات عن هيكل الشركة، وقاموا بتعيين قيمة أعلى للمعلومات الكمية من المعلومات السردية؛ وذلك لأن المعلومات السردية يمكن أن يُتلاعب بها بسهولة أكثر من المعلومات الكمية (Balata & Breton, 2005).

أما مؤشر الكمية (Quantity index)، فهو يقيس كم المعلومات التي تم الإفصاح عنها، وقد جادل بعض الباحثين مثل بوزولا ونيريت (Bozzolan & Beretta, 2008)، وأيزنشميت وشميدت (Eisenschmidt & Schmidt, 2013) بأنه يمكن قياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال كمية المعلومات المفصحة عنها، وتم إدراج نتائج تقرير جنكينز (AICPA 1994) في محتوى المؤشر، وبالتالي تم قبول متطلبات الحد الأدنى من المعلومات بشكلٍ كافٍ، وقد

ضوء دراسات واقتراحات بعض المنظمات المهنية العالمية، وكذلك الدراسات السابقة في الأدب المحاسبي .

ويحتوي مؤشر الإفصاح عن 60 بنداً، وتم توزيع هذه البنود على مجموعتين:

المجموعة الأولى: تحتوي على المعلومات المالية المستقبلية.

المجموعة الثانية: تحتوي على المعلومات غير المالية المستقبلية.

وقد اعتمدت الدراسة على إعطاء أوزان مرجحة للبنود التي تم الإفصاح عنها؛ حيث يتم ضرب البند في (2) إذا كان الإفصاح مالي، ويتم ضرب البند في (1) إذا كان الإفصاح غير مالي، ويتم حساب جودة الإفصاح وفقاً للقانون التالي:

الإفصاح غير المالي؛ وذلك لأن المعلومات المالية المستقبلية تتميز بالدقة، وهي ذات قيمة أعلى من المعلومات غير المالية المستقبلية.

من العرض السابق لآراء الباحثين المختلفة التي تناولت كيفية قياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، فقد قامت الباحثة بقياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال الاعتماد على طريقة تحليل المحتوى (Content Analysis) لجمع وتحديد الجُمْل أو البنود المتعلقة بالمعلومات المستقبلية من القوائم المالية والايضاحات المتممة لها، وتقارير مجلس الادارة والتقارير السنوية، وسوف تستخدم الباحثة مؤشر الإفصاح (Disclosure Index)؛ لقياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية، وقد تم إعداد المؤشر المقترح في

جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية =

عدد البنود المفصح عنها بواسطة الشركة

الحد الأقصى للبنود المتوقع الإفصاح عنها طبقاً للمؤشر

$$FLDQ = \sum(\text{weighted dj}) / n_j$$

حيث أن: $n_j =$ الحد الأقصى لبنود الإفصاح - التي وردت في

المؤشر الذي أعدته الباحثة - ويبلغ 60 بنداً.

(2) المتغيرات الرقابية

ويوضح الجدول التالي أداة قياس كل

متغير من المتغيرات الرقابية التي سوف يتم الاعتماد

عليها في هذه الدراسة:

جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

$FLDQ =$ جودة الإفصاح عن المعلومات

المستقبلية.

$\sum(\text{weighted dj}) =$ مجموع الأوزان المرجحة للبنود

التي تم الإفصاح عنها.

جدول (1) المتغيرات الرقابية

| الرمز المستخدم | قياس المتغير | المتغير |
|----------------|--|-----------------|
| F Size | اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول بالقيمة الدفترية في نهاية الفترة | حجم الشركة |
| LEV | إجمالي الالتزامات | الرافعة المالية |
| Profit | معدل العائد على إجمالي الأصول = | |

(3) المتغير التابع

يتم حساب هذه النسبة من خلال قسمة القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية للديون على إجمالي قيمة أصول الشركة.

قيمة الشركة: سوف تعتمد الباحثة على
مقياس Tobin's Q لقياس قيمة الشركة وسوف

$$\text{نسبة Tobin's Q} = \frac{\text{القيمة الشركة لأسهم السوقية} + \text{القيمة الدفترية للديون}}{\text{القيمة الدفترية للأصول نهاية السنة}}$$

- ومن هنا، تم التحقق من صحة أو عدم صحة فرض الدراسة التالي: توجد علاقة ارتباط معنوي بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة.
1. نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)
2. نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Model)
3. نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effect Model)
- وإستخدام أسلوب البيانات الطولية (Panel Data (longitudinal data) الذي يجمع بين كل من أسلوب البيانات القطاعية (Cross Sectional Data) وأسلوب بيانات السلاسل الزمنية (Time Series Data) لـ 5 سنوات من خلال تطبيق نماذج البيانات الطولية الثلاثة الآتية:
1. نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model) ويتم تقدير نموذج التأثيرات العشوائية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العامة (Generalized Least Square [GLS]) كما يظهر بالمعادلة (3) الآتية.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it} \quad (1)$$

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it} \quad (2)$$

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_i + u_{it} \quad (3)$$

حيث أن:

- X_{1it} ← المتغير المستقل الأول للملاحظة i خلال الفترة الزمنية t .
- X_{2it} ← المتغير المستقل الثاني للملاحظة i خلال الفترة الزمنية t .
- X_{kit} ← المتغير المستقل الأخير للملاحظة i خلال الفترة الزمنية t .
- Y_{it} ← المتغير التابع للملاحظة i خلال الفترة الزمنية t .
- u_{it} ← الخطأ لعشوائي الناتج من نموذج الانحدار.
- ε_i ← الخطأ لعشوائي الخاص بكل شركة.

ولتحديد النموذج الأفضل لتمثيل البيانات من النماذج الثلاثة السابقة فقد تم:

0.05 = دل ذلك على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات. وقد تم تطبيق مجموعة من المقاييس والاختبارات؛ للكشف عن المشكلات القياسية، واختبار صلاحية البيانات للتحليلات الإحصائية، قبل البدء في اختبار فروض الدراسة وبناء النماذج الإحصائية، ومجموعة أخرى من الاختبارات بعد بناء النماذج الإحصائية للتحقق من صلاحيتها وقدرتها على التنبؤ في الأجل الطويل، وفيما يلي توضيح لتلك الاختبارات:

أولاً: مقاييس ما قبل بناء النماذج الإحصائية

- 1) إجراء الإحصاء الوصفي للمتغيرات، وذلك لإعطاء ملخص عام عن المتغيرات محل الدراسة.
- 2) إجراء اختبار استقرار السلاسل الزمنية (Time Series Stationarity) لمتغيرات الدراسة عبر الزمن باستخدام اختبارات جذور الوحدة (Unit Roots tests).

- 3) عمل مصفوفة الارتباط (Correlation Matrix) لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة.

ثانياً: اختبارات ما بعد بناء النماذج الإحصائية

- 1) إجراء اختبار معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF).
- 2) إجراء اختبار (Durbin Watson).
- 3) إجراء اختبار اعتدالية (طبيعية) البواقي Test of Normality باستخدام اختبار Jarque-Bera.
- 4) إجراء اختبار التكامل المشترك Co-integration.

1. تطبيق اختبار (Wald test (Restricted F-test)

للمقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة. إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أكبر من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ كان نموذج التجميعي هو الأفضل لتمثيل البيانات، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أقل من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ دل ذلك على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات.

2. تطبيق اختبار Breusch-Pagan LM (Lagrange Multiplier)

للمقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية. إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أكبر من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ كان نموذج التجميعي هو الأفضل لتمثيل البيانات، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أقل من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ دل ذلك على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات.

3. تطبيق اختبار Hausman test للمقارنة بين نموذج

التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، فإذا تبين أن كل من نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية أفضل من النموذج التجميعي؛ فإذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أكبر من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ كان نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل لتمثيل البيانات، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أقل من قيمة مستوى المعنوية α

1. إجراء الإحصاء الوصفي

قبل البدء في إجراء التحليلات الإحصائية لاختبار فروض الدراسة الرئيسية، تم إجراء الإحصاء الوصفي كما يظهر بالجدول (2).

وفيما يلي الاختبارات والتحليلات الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة، علماً بأنه تم استخدام البرنامج الإحصائي E-views 10 لتحليل بيانات الدراسة.

جدول (2): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

| الإحصاء الوصفي | | | | | حجم العينة | المتغيرات |
|-------------------|----------|---------------|-------------|-------------|------------|--------------------------------------|
| الانحراف المعياري | الوسيط | الوسط الحسابي | الحد الأعلى | الحد الأدنى | | |
| 0.481413 | 1.166667 | 1.073891 | 2 | 0 | 310 | جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية |
| 4.035844 | 19.83594 | 18.51308 | 25.86434 | 10.34356 | 310 | حجم الشركة |
| 49785651 | 0.436291 | 2664965 | 9.30E+08 | 4.19E-10 | 310 | الرافعة المالية |
| 17931945 | 0.040924 | 1475822 | 2.98E+08 | -53.55755 | 310 | الربحية |
| 2.27E+08 | 1.506492 | 16097849 | 3.86E+09 | 0.124771 | 310 | قيمة الشركة (Tobin's Q) |

لاختلاف خصائص الشركات محل الدراسة عن بعضها البعض وعبر الفترات الزمنية، مما يعطي مؤشراً مبدئياً أن النموذج الإحصائي -الذي سيكون مناسباً لتحليل البيانات- هو نموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج التأثيرات العشوائية السابق الإشارة لها.

من الجداول (2) يتضح أن قيمة الانحراف المعياري أكبر من قيمة الوسط الحسابي لغالبية المتغيرات، كما أن الفرق بين الحد الأعلى والحد الأدنى (المدى) كبير جداً، مما يشير إلى أن البيانات تعاني من وجود بعض القيم المتطرفة (Outliers) (التي تبتعد كثيراً عن باقي بيانات العينة)، وقد يكون السبب في وجود القيم المتطرفة نتيجة

2. اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

جدول (3): اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عند المستوى والفرق الأول

| اختبار | | اختبار | | اختبار | | الحالة | المتغيرات |
|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---|
| القيمة | قيمة | القيمة | قيمة | القيمة | قيمة | | |
| 0.0000 | 213.41 | 0.0002 | 188.47 | 0.0000 | -25.630 | المستوى | جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLDQ) |
| 0.0000 | 413.36 | 0.0000 | 414.13 | 0.0000 | -25.563 | الفرق | |
| 0.0000 | 581.69 | 0.0000 | 576.96 | 0.0000 | -226.50 | المستوى | حجم الشركة (F Size) |
| 0.0000 | 700.37 | 0.0000 | 717.66 | 0.0000 | -253.08 | الفرق | |
| 0.0000 | 368.10 | 0.0000 | 302.73 | 0.0000 | -38.162 | المستوى | الرافعة المالية (LEV) |
| 0.0000 | 559.56 | 0.0000 | 548.82 | 0.0000 | -38.410 | الفرق | |
| 0.0000 | 237.45 | 0.0001 | 219.63 | 0.0000 | -42.524 | المستوى | الربحية (Profit) |
| 0.0000 | 500.91 | 0.0000 | 491.00 | 0.0000 | -35.929 | الفرق | |
| 0.0000 | 361.41 | 0.0000 | 307.59 | 0.0000 | -114.52 | المستوى | قيمة الشركة (Tobin's Q) |
| 0.0000 | 555.57 | 0.0000 | 533.41 | 0.0000 | -82.742 | الفرق | |

3. إجراء التحليلات الإحصائية لاختبار فرض الدراسة
في هذا الجزء قامت الباحثة بإجراء بعض التحليلات الإحصائية لاختبار مدى صحة أو عدم صحة الفرض القائل بأنه: "توجد علاقة ارتباط معنوي بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة"، ومن هنا استخدمت جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير مستقل (Independent Variable)، واستخدمت كل من: حجم الشركة، والرافعة المالية، والربحية كمتغيرات رقابية (Control Variables)، واستخدمت قيمة الشركة كمتغير تابع (Dependent Variable) كما هو موضح بالمعادلة (4):

$$\text{Tobin's}Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{FLDQ}_{it} + \beta_2 \text{FSize}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{Profit}_{it} + u_{it} \quad (4)$$

حيث أن:

- ← FLDQ_{it} جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .
- ← FSize_{it} حجم الشركة i خلال الفترة الزمنية t .
- ← LEV_{it} الرافعة المالية i خلال الفترة الزمنية t .
- ← Profit_{it} ربحية الشركة i خلال الفترة الزمنية t .
- ← $\text{Tobin's}Q_{it}$ قيمة الشركة للشركة i خلال الفترة الزمنية t .
- ← u_{it} الخطأ لعشوائي الناتج من نموذج الانحدار.

أولاً: مصفوفة الارتباط بين المتغيرات (*Correlation*)

(*Matrix*)

يوضح الجدول (4) مصفوفة معاملات الارتباط

(*Correlation Coefficients*) بين متغيرات الدراسة

باستخدام معامل ارتباط بيرسون.

ولاختبار هذا الفرض تم حساب مصفوفة

الارتباط باستخدام معامل ارتباط "بيرسون" وتم تطبيق

نماذج الانحدار الخطي التجميعي، وذو التأثيرات الثابتة

والعشوائية، وفيما يلي النتائج التي تم التوصل إليها.

جدول (4): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة باستخدام معامل ارتباط بيرسون

| المتغيرات | معامل الارتباط | FLDQ | F Size | LEV | Profit | Tobin'sQ |
|---|----------------|--------|--------|-------|--------|----------|
| جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLDQ) | الارتباط | 1 | | | | |
| | p-value | | | | | |
| حجم الشركة (F Size) | الارتباط | -0.112 | 1 | | | |
| | p-value | 0.037 | | | | |
| الرافعة المالية (LEV) | الارتباط | 0.009 | 0.021 | 1 | | |
| | p-value | 0.864 | 0.689 | | | |
| الربحية (Profit) | الارتباط | -0.083 | 0.051 | 0.353 | 1 | |
| | p-value | 0.121 | 0.346 | 0.000 | | |

| Tobin'sQ | Profit | LEV | F Size | FLDQ | معامل الارتباط | المتغيرات |
|----------|--------|-------|--------|-------|----------------|---------------------------|
| 1 | 0.409 | 0.412 | 0.098 | 0.064 | الارتباط | قيمة الشركة (Tobin'sQ) |
| | 0.000 | 0.000 | 0.068 | 0.233 | p-value | |

2. لم يتبين سوى وجود علاقة ارتباط سلبية (عكسية)

منخفضة ذات دلالة إحصائية بين قيمة الشركة (Tobin's Q) وكل من حجم الشركة (F Size)، والرافعة المالية (LEV)، والربحية (Profit) بمستوى معنوية 5%، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط 0.098، 0.412، 0.409 على التوالي، كما أن القيمة الاحتمالية لمعاملات الارتباط تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($p\text{-value} < \alpha$) ($\alpha = 0.05$).

يتضح من الجدول (4) ما يلي:

1. أن قيم جميع معاملات الارتباط فيما بين المتغيرات المستقلة أقل من 0.7 وفقاً لمعامل ارتباط بيرسون، كما أن أعلى قيمة لمعامل الارتباط لتلك المتغيرات المستقلة بين متغير الربحية (Profit) والرافعة المالية (LEV) بلغت 0.353، وهذا نتج عنه عدم ظهور مشكلة الأزواج الخطي بين المتغيرات المستقلة عند تطبيق نماذج الانحدار الخطي المتعدد (المذكور لاحقاً).

ثانياً: الانحدار الخطي المتعدد

جدول (5): ملخص نماذج الانحدار التجميعي وذو التأثيرات الثابتة وذو التأثيرات العشوائية

| نموذج التأثيرات العشوائية | | نموذج التأثيرات الثابتة | | | | النموذج التجميعي | | | | المتغيرات | | |
|---------------------------|---------|-------------------------|---------|------------|--------|------------------------|---------|------------|-------------|----------------|------------------|--------|
| اختبار "ت" | | معاملات الانحدار | | اختبار "ت" | | معاملات الانحدار | | اختبار "ت" | | | معاملات الانحدار | |
| المعنوية | قيمة | الخطأ | قيمة | المعنوية | قيمة | الخطأ | قيمة | المعنوية | قيمة اختبار | الخطأ المعياري | قيمة المعامل | |
| 0.0203 | -2.3310 | 5.8E+07 | 1.4E+08 | 0.0080 | 2.6730 | 1.1E+08 | 2.9E+08 | 0.0215 | -2.3095 | 5.7E+07 | -1.3E+08 | الثابت |
| 0.0356 | 2.1098 | 2.2E+07 | 4.6E+07 | 0.0063 | 2.7511 | 2.8E+07 | 7.6E+07 | 0.0400 | 2.0618 | 2.2E+07 | 4.5E+07 | FLDQ |
| 0.0626 | 1.8681 | 2.7E+06 | 5.0E+06 | 0.0307 | 2.1719 | 5.3E+06 | 1.2E+07 | 0.0637 | 1.8600 | 2.6E+06 | 4.9E+06 | FSize |
| 0.0000 | 6.1166 | 0.2249 | 1.3755 | 0.0000 | 5.6254 | 0.2495 | 1.4034 | 0.0000 | 6.1085 | 0.2250 | 1.3747 | LEV |
| 0.0000 | 6.1784 | 0.6268 | 3.8724 | 0.0000 | 5.6783 | 0.6928 | 3.9338 | 0.0000 | 6.1664 | 0.6273 | 3.8683 | Profit |
| ملخص النماذج | | | | | | | | | | | | |
| 0.2646 | | 0.4208 | | 0.2640 | | معامل التحديد R2 | | | | | | |
| 0.2561 | | 0.2677 | | 0.2555 | | معامل التحديد المعدل | | | | | | |
| 194000000 | | 194000000 | | 195000000 | | الخطأ المعياري للتقدير | | | | | | |
| 31.0302 | | 2.7474 | | 30.9375 | | اختبار F | | | | | | |
| 0.0000 | | 0.0000 | | 0.0000 | | المعنوية p-value | | | | | | |
| 2.3932 | | 2.9461 | | 2.3574 | | دربن واتسن | | | | | | |

يلاحظ من الجدول (5) اختلاف النتائج بين الثلاثة نماذج (فيما يتعلق بقيمة معامل التحديد ومعنوية وتأثير المتغيرات المستقلة المكونة للنماذج)، ومن هنا، ولتحديد النموذج الأفضل لتمثيل البيانات تم عمل اختبار Wald test (Restricted F-test) للمقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة؛ واختبار Breusch-

جدول (6): اختبارات تحديد نموذج الانحدار الأفضل

| اختبار Hausman test | | اختبار LM (Lagrange Multiplier) | | اختبار Wald test | |
|-------------------------------------|---------------------------|-------------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|--------------------|
| القيمة الاحتمالية <i>p-value</i> | قيمة الاختبار χ^2 | القيمة الاحتمالية <i>p-value</i> | قيمة الاختبار Breusch-Pagan | القيمة الاحتمالية <i>p-value</i> | قيمة الاختبار F |
| 0.3700 | 4.27563 | 0.7563 | 0.096281 | 0.3224 | 1.08327 |

يشير إلى أن نموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج التأثيرات الثابتة بمستوى معنوية 5%. وبناءً على ما سبق، اعتمد على نتائج نموذج الانحدار التجميعي في تمثيل بيانات الدراسة، وتوضيح العلاقة بين المتغيرات. وبإعادة النظر مرة أخرى إلى الجدول (6) نجد أن:

1. نموذج الانحدار (الذي تم بناؤه)، ويعتبر نموذج ذات دلالة إحصائية بمستوى معنوية 10%؛ نظراً لانخفاض القيمة الاحتمالية لاختبار F عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($p\text{-value} < \alpha = 0.10$).

2. المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج تستطيع مجتمعه أن تُفسّر ما يقرب من 26.40% من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للشركة.

3. عدم وجود مشكلة ظاهرة للارتباط الذاتي بين البواقي؛ حيث إن قيمة اختبار دربن واتسن ((Durbin- Watson test) البالغة 2.3572 تزيد

يتضح من الجدول (6) أن:

1. القيمة الاحتمالية لاختبار F الناتجة من اختبار Wald test تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($p\text{-value} = 0.3224 > \alpha = 0.05$)، مما يشير إلى أن نموذج الانحدار التجميعي Pooled أفضل من نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect بمستوى معنوية 5%.

2. القيمة الاحتمالية لاختبار Breusch-Pagan الناتجة من اختبار Lagrange Multiplier تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($p\text{-value} = 0.7563 > \alpha = 0.05$)، مما يشير إلى أن نموذج الانحدار التجميعي Pooled أفضل من نموذج التأثيرات العشوائية Random Effect بمستوى معنوية 5%.

3. القيمة الاحتمالية لاختبار χ^2 الناتجة من اختبار Hausman test تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري ($p\text{-value} = 0.3700 > \alpha = 0.05$) مما

الخلاصة والتائج:

هدفت الدراسة إلى قياس تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة، وبالتالي فقد اشتمل البحث على مبحثين مختلفين بخلاف المقدمة والخلاصة، تناول المبحث الأول: "الإطار النظري والدراسات السابقة"، وقد تناولت الدراسة في هذا المبحث مشكلة البحث والدراسات ذات العلاقة بالأدب المحاسبي، واستعرضت متغيرات البحث، كما عمدت الباحثة إلى تطوير فرض البحث، وتوضيح أهداف وأهمية البحث، وحدود البحث.

وأما المبحث الثاني: فقد تناول "العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة"، وفي هذا المبحث دُرست العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة، من خلال انعكاسها على العوامل التي تؤثر في قيمة الشركة، مثل: مشكلة عدم تماثل المعلومات، وقرارات المستثمرين.

أما المبحث الثالث: فقد تناولت الدراسة التطبيقية؛ حيث قامت الباحثة بإجراء دراسة عملية لاختبار فروض البحث، وقد تم الاعتماد على عينة من المشاهدات بلغت 310 مشاهدة لعدد 62 شركة مدرجة في مؤشر EGX 100 خلال الفترة من 2015 إلى 2019م؛ وذلك لقياس تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة.

وقد توصلت الدراسة النظرية الى النتائج التالية:

1- أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لمستخدمي القوائم والتقارير المالية وللمنشأة.

عن قيمة الحد الأعلى لاختبار درين واتسن (Durbin- Watson test) البالغة 1.809 عند عدد متغيرات مستقلة 4 وحجم عينة 349 بمستوى معنوية 5%.

4. عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المكونة للنموذج، حيث أن قيمة عامل تضخم التباين VIF لكل منها تقل عن 10 (حيث تراوحت بين 1.0145 و 1.1532)، وهذا يعني أن علاقة الارتباط بين تلك المتغيرات لم تؤثر بالسلبية على نموذج الانحدار، كما أن بواقي نموذج الانحدار (عنصر الخطأ العشوائي) لا تتبع التوزيع الطبيعي بمستوى معنوية 10%؛ حيث إن القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque-Bera تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α (JB = 1106332.1, p-value = 0.0000 < $\alpha = 0.10$).

5. وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لكل من جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLDQ)، وحجم الشركة (FSize)، والرافعة المالية (LEV)، والربحية (Profit)، على قيمة الشركة (Tobin'sQ) بمستوى معنوية 10% نظراً لانخفاض القيمة الاحتمالية لاختبار t لتلك المتغيرات عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α (p-value < $\alpha = 0.10$).

وكمحصلة نهائية، تبين صحة فرض الدراسة الرئيس الذي ينص على أنه: "توجد علاقة ارتباط معنوي بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة".

2- توصلت الدراسة العملية إلى أن حجم الشركة يعتبر من العوامل الهامة والمؤثرة على جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وهو ما يتفق مع دراسات كل من: مينيكوتشي Menicucci, (2018) وكوزي وكيليتش Kuzey & Kilic, (2018).

3- لم تتوصل الدراسة العملية لوجود تأثير لكل من: الرافعة المالية للشركة، وربحية الشركة، على جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتتوافق هذه النتيجة مع دراسة إليزا مينيكوتشي Elisa (Menicucci, 2018)، ودراسة جب (2016)، ودراسة أويار وكيليتش (Uyar & Kilic, 2012).

التوصيات:

- 1- بناءً على نتائج البحث، توصي الباحثة بما يلي:
 - 1- تطوير تقرير تصدره الشركات لعرض المعلومات المستقبلية للشركة، مع إعداد مؤشرات يمكن من خلالها إعطاء صورة شمولية عن مستقبل الشركة.
 - 2- العمل على رفع مستوى وعي إدارات المنشآت بأهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ويتم ذلك من خلال توفير البعد التعليمي للملائم للإدارة.
 - 3- ضرورة أن تعمل جماعات الضغط على رفع الوعي لدى أصحاب المصالح، ورصد المخالفات التي تتضمنها الإفصاحات المستقبلية للمنشآت.
 - 4- العمل على إصدار قانون يحمي المنشآت من مخاطر التقاضي، وبما يفرق بين أخطاء تنبؤ الإدارة والتحيز وتوجيه المستخدمين.

2- اتجهت العديد من الدول إلى إلزام الشركات بالإفصاح عن بنود المعلومات المستقبلية؛ وذلك لإيائها بأهمية هذا النوع من الإفصاح.

3- تساهم جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذات المصلحة، مما ينتج عنه زيادة ثقة المستثمرين.

4- تؤثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على حجم تداول الأسهم وبالتالي يؤدي ذلك زيادة في سيولة الأسهم.

5- تؤثر المعلومات المستقبلية على قرارات المستثمرين خاصة إذا اتسمت هذه المعلومات بالجودة، وذلك من شأنه أن يؤثر على اتخاذ المستثمر لقراره.

6- يعظم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من قيمة الشركة سواء بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر.

وبالنسبة للنتائج التي توصلت إليها الدراسة العملية فتمثل فيما يلي:

1- تؤثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في ضوء الوضع الراهن على قيمة الشركة في البيئة المصرية؛ وقد يعزى ذلك - من وجهة نظر الباحثة - إلى الأسباب التالية:

- صعوبة اعتماد المستثمرين على المعلومات التاريخية فقط، والاتجاه إلى معرفة المعلومات المستقبلية عند اتخاذ قرارات الاستثمار.

- أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لمستخدمي القوائم والتقارير المالية؛ حيث إنه يمثل المعلومات التي تصدر من قبل الإدارة عن مستقبل الشركة.

ثانياً: المراجع العربية المترجمة Arabic References

- Saadeldin, E. (2014), A proposed framework for future financial information and its testing from the perspective of investors in the stock market, "A Field Study", Scientific (In Arabic). *Journal of Commerce and Finance, Tanta University*, 34 (1), 277-324.
- Ragab, N. (2016). The Determinants of Web-based Non- Financial Forward-Looking Information Disclosure by EGX-30 Listed Companies (In Arabic). *El Fekr el Mohasaby, Ain shams Universit*, 7(20), 375-415.
- Remily T. (2018). The Impact of the Company's Operational' Characteristics and the Corporate Governance on the Relationship between the Quality of Disclosure of Non-Financial Forward-Looking Investment Information and Investment Efficiency: An Empirical Study on Listed Firms in the Egyptian Stock of Exchange (In Arabic). *Journal of Accounting Research*, 5(2), 354-392.

المراجع الأجنبية English References

(A) Periodicals

- Abedin, M. Z., Goldstein, M. A., Huang, Q., & Zeng, H. (2024). *Forward-looking disclosure effects on stock liquidity in China: Evidence from MD&A text analysis. International Review of Financial Analysis*, 95, 103484.
- Athanasakou, V., & Hussainey, K. (2014). *The perceived credibility of forward-looking performance disclosures. Accounting and Business Research*, 44(3), 227–259.
- Anwar, N. A. M., Kamarudin, F., Noordin, B. A. A., Hussain, H. I., & Mihardjo, L. W. (2021). *Disclosure level and quality effect of forward-looking information on firms stock return: The Moderating effect of ownership structure. Transformations in Business & Economics*, 20(1).
- Balata, P., & Breton, G. (2005). *Narratives vs numbers in the annual report: are they giving the same message to the investors?. Review of Accounting and Finance*, 4(2), 5-14.

الأبحاث المستقبلية

قدمت هذه الدراسة عرضاً متكاملًا لتأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة، وقد تعد هذه الدراسة أساساً يمكن أن تقوم عليه الأبحاث المستقبلية، وفيما يلي تعرض الباحثة بعض التوجيهات للأبحاث المستقبلية حول موضوع الدراسة:

1- دراسة تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات على تكاليف التراضي.

2- دراسة تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على الاستثمار الأجنبي الغير مباشر.

المراجع:

المراجع العربية

سعدالدين، إيهان محمد. (2014). إطار مقترح للمعلومات المالية المستقبلية واختباره من منظور المستثمرين في سوق الأوراق المالية: دراسة ميدانية، *المجلة العلمية: التجارة والتمويل، جامعة طنطا*، 34(1)، 277-324.

رجب، نشوى شاكر علي. (2016). محددات جودة الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية على مواقع الشركات المدرجة في مؤشر EGX30، *الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس*، 7(20)، 375-415.

رميلي، ثناء محمد رزق. (2018). أثر الخصائص التشغيلية للشركة وحوكمة الشركات على العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات الاستشارية المستقبلية غير المالية وكفاءة الاستثمار دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، 5(2)، 392-354.

- Cheng, X., Tan, Y., & Yu, C. (2013). Does forward-looking information reduce information asymmetry?. *Journal of Finance and Economics (In Chinese)*, 58(2), 43-54.
- Chi, Y. H., & Ziebart, D. A. (2014). *Benefits of management disclosure precision on analysts' forecasts. Review of Accounting and Finance.*
- Eisenschmidt, K., & Schmidt, M. (2013). *The impact of forward-looking information quality on analysts' behaviour—evidence from Germany. Available at SSRN 2226891.*
- Fotouhi Khankahdani, M., Taftiyan, A., & Nazemi Ardakani, M. (2021). Ranking of indicators of forward-looking information disclosure by the fuzzy analytical hierarchy process. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 6(21), 111-127.
- Garanina, T., & Dumay, J. (2017). *Forward-looking intellectual capital disclosure in IPOs: implications for intellectual capital and integrated reporting. Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 128-148.
- Hussainey, K., Schleicher, T., & Walker, M. (2003). *Undertaking large-scale disclosure studies when AIMR-FAF ratings are not available: the case of prices leading earnings. Accounting and business research*, 33(4), 275-294.
- Hussainey, K., & Al-Najjar, B. (2011). *Future-oriented narrative reporting: determinants and use. Journal of Applied Accounting Research.*
- Hassanein, A., & Hussainey, K. (2015). *Is forward-looking financial disclosure really informative? Evidence from UK narrative statements. International Review of Financial Analysis*, 41, 52-61.
- Hussainey, K., Schleicher, T., & Walker, M. (2003). *Undertaking large-scale disclosure studies when AIMR-FAF ratings are not available: the case of prices leading earnings. Accounting and business research*, 33(4), 275-294.
- Hassanein, A., Zalata, A., & Hussainey, K. (2019). *Do forward-looking narratives affect investors' valuation of UK FTSE all-shares*
- Bozzolan, S., Trombetta, M., & Beretta, S. (2009). *Forward-looking disclosures, financial verifiability and analysts' forecasts: A study of cross-listed European firms. European Accounting Review*, 18(3), 435-473.
- Bozanic, Z., Roulstone, D. T., & Van Buskirk, A. (2018). *Management earnings forecasts and other forward-looking statements. Journal of Accounting and Economics*, 65(1), 1-20.
- Bravo, F. (2016). *Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility. Revista de Contabilidad*, 19(1), 122-131.
- Call, A. C., Hribar, P., Skinner, D. J., & Volant, D. (2024). *Corporate managers' perspectives on forward-looking guidance: Survey evidence. Journal of Accounting and Economics*, 101731.
- Celik, O., Ecer, A., & Karabacak, H. (2006). *Disclosure of forward looking information: Evidence from listed companies on Istanbul Stock Exchange (ISE). Investment Management and Financial Innovations*, 3(2), 197-216.
- Cheng, H., Huang, D., & Luo, Y. (2020). *Corporate disclosure quality and institutional investors' holdings during market downturns. Journal of Corporate Finance*, 60, 101523.
- Cheyne, E., & Levine, C. B. (2020). *Public disclosures and information asymmetry: A theory of the mosaic. The Accounting Review*, 95(1), 79-99.
- Chen, C., Kim, J. B., Wei, M., & Zhang, H. (2019). *Linguistic Information Quality in Customers' Forward-Looking Disclosures and Suppliers' Investment Decisions. Contemporary Accounting Research*, 36(3), 1751-1783.
- Chen, L., & Zheng, Y. (2014). *Regulating forward-looking information in offering prospectus and periodic disclosures in Chinese securities market—past, present and future. Capital Markets Law Journal*, 9(4), 388.
- Chen, J. J., Song, P., & Loi, F. L. (2024). *Strategic Forward-Looking Nonearnings Disclosure and Overinvestment. The British Accounting Review*, 101431.

- the Chinese stock market. Asian Review of Accounting*, 23(1), 39-67.
- Robb, S. W. G.; Single, L. E., and Zarzeski, M. T. 2001. *Non financial disclosures across Anglo-America countries. Journal of International Accounting* 10 (1): 71-83.
- Slack, R., Shrives, P., Hussainey, K., & Mouselli, S. (2010). *Disclosure quality and stock returns in the UK. Journal of Applied Accounting Research*.
- Tan, Y., Xu, N., Liu, X., & Zeng, C. (2015). *Does forward-looking non-financial information consistently affect investment efficiency?. Nankai Business Review International*, 6(1), 2-19.
- Tan, Y., & Liu, Y. (2017). How do investors view information disclosure quality rating? The effect of FNFI on corporate investment efficiency. *Nankai Business Review International*, 8(2), 210-230.
- Urquiza, F. B., Navarro, M. C. A., & Trombetta, M. (2009). *Disclosure indices design: does it make a difference?. Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 12(2), 253-278.
- Urquiza, F. B., Navarro, M. C. A., Trombetta, M., & Lara, J. M. G. (2010). *Disclosure theories and disclosure measures. Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 39(147), 393-420.
- Uyar, A., & Kilic, M. (2012). *Influence of corporate attributes on forward-looking information disclosure in publicly traded Turkish corporations. Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 62, 244-252.
- Uyar, A., Kilic, M., & Bayyurt, N. (2013). *Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure: Evidence from Turkish listed companies. Intangible capital*, 9(4), 1080-1112.
- Wang M., & Hussainey, K. (2013). *Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance. Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 26-49.
- (B) Working Paper**
- firms?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(2), 493-519.
- Jones, M. J., & Shoemaker, P. A. (1994). *Accounting narratives: A review of empirical studies of content and readability. Journal of accounting literature*, 13, 142.
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). *Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115-144.
- Kim, J. W., & Shi, Y. (2011). *Voluntary disclosure and the cost of equity capital: Evidence from management earnings forecasts. Journal of Accounting and Public Policy*, 30(4), 348-366.
- Krause, J., Sellhorn, T., & Ahmed, K. (2017). *Extreme uncertainty and forward-looking disclosure properties. Abacus*, 53(2), 240-272.
- Li, C., Yan, Y., Liu, X., Wan, S., Xu, Y., & Lin, H. (2023). Forward looking statement, investor sentiment and stock liquidity. *Heliyon*, 9(4).
- Liu, S. (2015). *Corporate governance and forward-looking disclosure: Evidence from China. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 25, 16-30.
- Menicucci, E. (2013). *The determinants of forward-looking information in management commentary: evidence from Italian listed companies. International Business Research*, 6(5), 30
- Menicucci, E. (2018). *Exploring forward-looking information in integrated reporting. Journal of Applied Accounting Research*.
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2018). *Forward-looking information in integrated reporting: A theoretical framework. African Journal of Business Management*, 12(18), 555-567.
- Muslu, V., Radhakrishnan, S., Subramanyam, K. R., & Lim, D. (2015). *Forward-looking MD&A disclosures and the information environment. Management Science*, 61(5), 931-948.
- Qu, W., Ee, M. S., Liu, L., Wise, V., & Carey, P. (2015). *Corporate governance and quality of forward-looking information: Evidence from*

- Texas at Dallas, University of Southern, California
- Hassan, O., & Marston, C. (2010). *Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature: A Review Article (Economics and Finance Working Paper Series No. 10–18)*.
- Hussainey, K., & Walker, M. (2008). *What Drives the Forward-Looking Content of Sell-Side Analysts' Reports? (Working paper)*, University of Manchester.
- Bozzolan, S., & Ipino, E. (2007). *Information asymmetries and IPO underpricing: the role of voluntary disclosure of forward-looking information in the prospectus*. Available at SSRN 999518.
- Muslu, V., Radhakrishnan, S., Subramanyam, K. R., & Lim, D. (2011). *Firm's information environment and forward-looking disclosures in the MD&A*. Working Paper, University of

DOI: [10.33948/ESJ-KSU-16-2-4](https://doi.org/10.33948/ESJ-KSU-16-2-4)

تأثير المؤشرات الصحية العامة على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية

فيفيان نصر الدين⁽¹⁾ سمية نواز⁽²⁾ أثير النعماني⁽²⁾ شهد الزهراني⁽²⁾ البندري الذيابي⁽²⁾

(قُدِّم للنشر 1446/02/10هـ – وقَبِل للنشر 1446/05/12هـ)

المستخلص: تهدف الدراسة إلى تحليل أثر المؤشرات الصحية العامة على معدلات النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، خلال الفترة (2000-2023). وفي سبيل ذلك، تم توصيف نموذج الانحدار الذاتي للمتباطئات الموزعة (ARDL) للتعبير عن العلاقة بين النمو الاقتصادي كمتغير تابع معبراً عنه بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وبين مؤشرات الصحة العامة (الإنفاق الصحي الحالي، وعدد وثائق التأمين الصحي، وإجمالي الأطباء، وإجمالي الأسرة، وعدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المُدارة بسلامة، وعدد مستخدمي الوقود النظيف) كمتغيرات مستقلة. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية بين النمو الاقتصادي وكلاً من: الإنفاق الصحي الحالي، وعدد وثائق التأمين الصحي، وعدد الأطباء، في المدى الطويل. بالإضافة إلى وجود علاقة طردية في المدى القصير بين النمو الاقتصادي وكلاً من: عدد وثائق التأمين الصحي، وعدد الأطباء، وعدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المُدارة بسلامة. وبخلاف المتوقع؛ توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين النمو الاقتصادي وعدد الأسرة في المدى الطويل والقصير. وأخيراً، توصلت الدراسة إلى عدم تأثر النمو الاقتصادي بكل من: الإنفاق الصحي الحالي في المدى القصير، وعدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المُدارة بسلامة في المدى الطويل، بالإضافة إلى عدد مستخدمي الوقود النظيف في الأجلين. وبناءً على هذه النتائج، توصي الدراسة بتعزيز جوانب الإنفاق الصحي الحالي لتحسين جودة الحياة ومعدلات الانتاجية، وتبني السياسات والإجراءات اللازمة لتحقيق التوزيع العادل للكواثر البشرية الطبية، وضرورة زيادة البحث في مختلف مؤشرات الصحة العامة ومدى ارتباطها بمعدلات النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية.

الكلمات الدالة: النمو الاقتصادي، المؤشرات الصحية، نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، وثيقة التأمين الصحي.

Impact of Public Health Indicators on Economic Growth in Saudi Arabia

Vivian Nasrulddin⁽¹⁾ Sumaiya Nawaz⁽²⁾ Atheer Alnuamni⁽²⁾ Shahad Alzahrani⁽²⁾ Albandri ltheyabi⁽²⁾

(Received: August 16, 2024 – Accepted for publication: November 14, 2024)

Abstract: The study examines the impact of public health indicators on economic growth rates in the KSA, during the period 2000-2023 using an Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL) has been described to express the relationship between economic growth- measured by GDP per Capita as the dependent variable, and public health indicators including Current Health Expenditure, Number of Health Insurance Documents, Number of Doctors, Number of Beds, Number of Users of Safely Managed Sanitation Services, Number of Clean Fuel Users as independent variables. The study's Results demonstrate a positive long-term relationship between economic growth and the following variables: Current Health Expenditure, Number of Health Insurance Documents, and the Number of Doctors. Furthermore, a positive short-term relationship was observed between economic growth and the Number of Health Insurance Documents, the Number of Doctors, the Number of Users of Safely Managed Sanitation Services. However, Contrary to expectations, the study found an inverse relationship between economic growth and the Number of Beds in both the long and short term. Finally, the study concluded that economic growth is not affected by Current Health Expenditure in the short term, the Number of Users of Safely Managed Sanitation Services in the long term, and the Number of Clean Fuel Users in either term. Based on these results, the study recommends enhancing Current Health Expenditure to improve quality of life and productivity rates, adopting policies and procedures to ensure the equitable distribution of medical human resources, and the need for further research into public health indicators and their association with economic growth rates in Saudi Arabia.

Keywords: Economic Growth, Health Indicators, GDP Per Capita, Insurance Document Health, Bootstrap ARDL.

(1) Assistant Professor, Faculty of Economics and Administration, King Abdulaziz University, Jeddah.

(2) Master's researcher, Faculty of Economics and Administration, King Abdulaziz University, Jeddah

(1) أستاذ مساعد، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، جدة.

(2) باحثة ماجستير، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، جدة.

1. الإطار العام للدراسة

1-1 المقدمة

تهدف المنظومة الصحية في المملكة العربية السعودية إلى ضمان توفير خدمات الرعاية الصحية الشاملة لجميع سكانها بشكلٍ عادلٍ وميسرٍ، إذ تعمل الحكومة السعودية -متمثلة في وزارة الصحة- على توفير تلك الخدمات، وفقاً للتوزيع الجغرافي والديموغرافي وأنماط الأمراض السائدة، في جميع مناطق المملكة (National Unified Portal, 2023). ويتفق ذلك مع ما اشترطته منظمة الصحة العالمية (World Health Organization, [WHO]) على جميع الدول، بضرورة توفير منظومة صحية جيدة، تعمل على تقديم خدمات صحية ذات جودة عالية لجميع السكان، أينما ومتى ما احتاجوا إليها (Regmi, 2012). كما يتم تقديم خدمات الرعاية الصحية للمواطنين في المملكة بشكلٍ مجاني في المرافق الصحية الحكومية (National Unified Portal, 2023)، إذ تؤدي زيادة الانفاق على الرعاية الصحية إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي (Wang, 2015; Raghupathi & Raghupathiv, 2020; Ozyilmaz, et al., 2022).

ونظراً لكون عنصر رأس المال البشري، أحد أهم مقومات النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في المجتمع، فقد ازداد اهتمام حكومة المملكة في الآونة الأخيرة بالفهم المتعمق للعلاقة الثنائية بين المؤشرات الصحية من جهة، والنمو الاقتصادي من جهة أخرى. وتُشير تلك العلاقة الثنائية، إلى أن تطور خدمات الرعاية الصحية في الدولة يؤدي إلى زيادة إنتاجية أفرادها، الأمر

الذي يعني زيادة النمو الاقتصادي. في الاتجاه الآخر، تتميز الدول ذات المعدلات المرتفعة من النمو الاقتصادي بالوفرة في مختلف أنماط الحياة التي تدعم الارتقاء بصحة الأفراد فيها¹؛ الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تقليل التكاليف الإنتاجية الناتجة عن انتشار الأمراض؛ مما يعزز الاستدامة الاقتصادية في الدولة (Fogel, 1994).

ويُعد الاستثمار في القطاع الصحي -من قِبَل الحكومات والشركات والأفراد- أحد أهم العوامل التي تساهم في تعزيز إنتاجية عنصر العمل وتحسين جودة حياته؛ مما يؤدي في نهاية المطاف إلى دفع عجلة النمو الاقتصادي في الدولة، فالإنفاق على الصحة يُعد إنفاقاً استثمارياً -ليس استهلاكياً فقط- كونه يساهم في زيادة عمر الإنسان الافتراضي، والذي يعني بدوره إطالة الفترة الزمنية لإشراكه في عمليات الإنتاج داخل المجتمع، ومن ثم زيادة معدلات الناتج القومي والنمو الاقتصادي. وهذا يعني ارتفاع إنتاجية العاملين الأصحاء إذا ما قُورنت بغيرهم من العمال، وأيضاً بالمقابل ارتفاع تكاليف الصحة المتدنية؛ وذلك من خلال ارتفاع حجم الإنتاج المفقود بسبب تدني الحالة الصحية لهؤلاء العمال. وقد قُدرت خسائر أصحاب الأعمال الإنتاجية -بسبب تدني الحالة الصحية-، بنحو 530 مليار دولار سنوياً (Grønstad, 2023).

وفي هذا السياق، تشهد السياسات الحكومية في المملكة اهتماماً متزايداً بشأن تحسين البنية التحتية الصحية وتوفير خدمات الرعاية الصحية -العلاجية والوقائية- عالية الجودة، كما يتضح من مُخصّصات ميزانية قطاع الصحة خلال فترة الدراسة (2000-

¹ مثل مستوى التغذية، مستوى التمارين الرياضية، انخفاض معدلات المدخنين..

تُعرقل معدلات الأداء الاقتصادي، ومن ثم العملية التنموية في مجملها. الأمر الذي يتطلب إجراء المزيد من الدراسات في الموضوعات المتعلقة بمدى تأثير النمو الاقتصادي بمستوى قطاع الصحة السائد في الدولة، ومنها موضوع هذه الدراسة، والخاص بتحليل أثر المؤشرات الصحية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2000-2023). وعليه، يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل التالي:

- هل تؤثر تغيرات المؤشرات الصحية على النمو

الاقتصادي في المملكة العربية السعودية؟

1-3 أهداف الدراسة

إدراكاً لأهمية البحث في تأثير مختلف المؤشرات الصحية العامة على معدل النمو الاقتصادي، تسعى الدراسة الحالية إلى إلقاء الضوء على النمو الاقتصادي وعلاقته بكلٍ من: الصحة، الإنفاق على الصحة، والمؤشرات الصحية بمختلف أبعادها الاقتصادية، البيئية، والطبية. بالإضافة إلى تقييم تأثير الأوضاع الصحية العامة في المملكة على اقتصادها المحلي، مُتمثلاً في معدلات النمو الاقتصادي. وبذلك، يتبلور الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في: دراسة واقع المؤشرات الصحية العامة على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، كدراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للمتباطئات الموزعة، خلال الفترة (2000-2023).

1-4 أهمية الدراسة

يتزامن تطور القطاع الصحي مع العديد من التحديات في الوقت الراهن، خاصةً مع انتشار الكثير من الأمراض والأوبئة في الآونة الأخيرة (Piret &

2023)، والتي ارتفعت من 23 مليار ريال في عام 2007 إلى حوالي 80 مليار ريال في عام 2023 (MOH, 2024)؛ الأمر الذي ظهرت نتائجه في العديد من الجوانب، مثل زيادة متوسط العمر المتوقع عند الولادة من 72 سنة في عام 2000 إلى 77 سنة في عام 2021. كما استمرت الحكومة السعودية في الاستثمار في البحث والتطوير في مختلف المجالات الطبية، حيث شكّلت نسبة الإنفاق على البحث والتطوير في هذا المجال ما نسبته 50% من إجمالي الناتج المحلي في عام 2020 (The World Bank, n.d)، الأمر الذي يوضح مدى اهتمام الحكومة السعودية بتحسين وتسهيل تقديم خدمات الرعاية الصحية وضمان جودة الخدمات الطبية المقدمة. ومع زيادة ذلك الاهتمام من قبل الحكومة السعودية، فإنه لا بد من تحليل أثر المؤشرات الصحية على النمو الاقتصادي، من أجل تحديد نقاط القوة والضعف في النظام الصحي السعودي، ومن ثم توجيه الاستثمارات والجهود بشكلٍ فعال نحو تحقيق أهداف النمو المستدام والتنمية الشاملة في المملكة. وعلى ذلك تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر المؤشرات الصحية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية؛ ولتحقيق ذلك الهدف، فقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للمتباطئات الموزعة Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL)، خلال الفترة (2000-2023).

1-2 مشكلة الدراسة

لطالما كان العنصر البشري مُمكنًا رئيسياً لدعم وتعزيز معدلات النمو الاقتصادي، إذ تتزايد معدلات الإنتاجية لأفراد المجتمع الصحي، بالمقارنة مع تلك المجتمعات التي تنتشر فيها الأوبئة والأمراض، والتي

المربعات الصغرى (OLS) سوف يؤدي إلى وجود انحداراً زائفاً (Sam, et al., 2019). كما تم تعزيز استقرارية ودقة التقديرات من خلال الاعتماد على اختبار Bootstrap ARDL (McNown, et al., 2018)، والذي يساعد في التغلب على قيود حجم العينة ومشكلة عدم الاستقرار في اختبارات التكامل المشترك التقليدية (Traditional Cointegration Tests)، دون الحاجة إلى إجراء اختبارات الارتباط المتعدد² (Multicollinearity) الإضافية (Saleem Jabari et al., 2022).

1-5-1 المنهج الوصفي التحليلي (Descriptive Analytical Approach)

هو فرع من فروع المناهج البحثية يهتم بدراسة وتحليل الأحداث الواقعية القائمة كما هي دون أي تدخل من قبل الباحث، بحيث يتم وصف تلك الأحداث وتحليلها، ومن ثم استخلاص النتائج. ويُعتبر هذا المنهج مناسباً لجميع أنواع البيانات الكمية أو النوعية، إذ أنه يتصف بالمرونة في تحليل الظواهر العلمية المختلفة، مما يجعله قابلاً للاستخدام مع أي من المناهج البحثية الأخرى (Kemp et al., 2018).

2-5-1 التحليل الاقتصادي القياسي (Econometric Analysis)

وهو التحليل الذي يتم فيه الاعتماد على دراسة العلاقات بين المتغيرات بطرق كمية (Quantitative)، وفقاً لمختلف النظريات الاقتصادية. وقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لبيانات السلاسل الزمنية (Time Series Data). ويُعد نموذج

Boivin, 2021). الأمر الذي يستدعي ضرورة تسليط الضوء على أهم مؤشرات الصحة العامة، بالإضافة إلى ضرورة تحليل أثر تلك المؤشرات على معدلات النمو الاقتصادي، وذلك لما لها من تأثير كبير على تلبية احتياجات الإنسان وتعزيز كفاءته الإنتاجية، والتي تؤثر بدورها على النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة. كما تبرز أهمية هذه الدراسة في توصلها إلى بعض النتائج، والتي يمكن أن تسهم في مساعدة أصحاب القرار على تحديد أوجه الاحتياج والقصور في هذا القطاع، وبالتالي توجيه الاستثمارات نحوه بكفاءة.

5-1 منهجية الدراسة

للتأصيل النظري - من خلال استعراض ما سبق من أدبيات ودراسات، ووصف المفاهيم والنظريات المرتبطة بالمؤشرات الصحية والنمو الاقتصادي - فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي. كما تم الاعتماد على التحليل الاقتصادي القياسي في إطار نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، لدراسة مدى تأثير النمو الاقتصادي كمتغير تابع، بمؤشرات الصحة العامة في المملكة، والتي تعكس جوانب الأوضاع الصحية كمتغيرات مُفسرة. وذلك بالتطبيق على بيانات السلاسل الزمنية للفترة الزمنية محل الدراسة (2000-2023). وقد تم اختيار نموذج ARDL، بسبب المزيج في رتب استقرارية البيانات في هذه الدراسة، بين المستوى والفرق الأول - كما يتضح في الجزء الثالث من هذه الدراسة -. لأن استخدام طريقة

² والذي يُعد أقل أهمية في النماذج التي يتم فيها استخدام تقنية ال-Bootstrap، إذ أنه يعالج بعض المشاكل المرتبطة بالتعددية الخطية، من

خلال دمج الأثر الزمني للمتغيرات، عن طريق إعادة أخذ العينات بشكل متكرر.

- وجود علاقة طردية معنوية بين عدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المُدارة بسلامة والنمو الاقتصادي.
- وجود علاقة طردية معنوية بين عدد مستخدمي الوقود النظيف والنمو الاقتصادي.

8-1 مصطلحات البحث

النمو الاقتصادي (Economic Growth):

ويشير إلى تطور النشاط الاقتصادي من خلال الزيادة النسبية في حجم الاقتصاد في الدولة، خلال فترة زمنية معينة. وعادةً ما يُقاس من خلال إجمالي الناتج الحقيقي ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي. حيث يحسب النمو الاقتصادي بالفرق الأول للوغاريتم الطبيعي لنصيب الفرد من المحلي الإجمالي الحقيقي، كما يلي:

$$GY = \frac{\Delta \log(GDPC)}{100}$$

وعلى ذلك، فإنه يُعد مؤشراً هاماً للتحسن في المخرجات الاقتصادية وزيادة الإنتاج والدخل في الدولة (Reserve Bank of Australia, 2023).

نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي gross (Per Capita domestic product, [GDPC]):

وهو عبارة عن مقياس اقتصادي يعبر عن متوسط حصة كل فرد في الدولة خلال فترة زمنية معينة. ويقاس من خلال الناتج المحلي الإجمالي مقسوماً على عدد السكان (The World Bank, n.d).

المؤشرات الصحية (Health Indicators): وهي تلك المقاييس الموجزة التي توضح البيانات والمعلومات ذات الصلة بمختلف أبعاد الحالة الصحية - للأفراد والمجتمع - وأداء النظام الصحي (Pan American Health Organization, 2018).

ال-ARDL بمثابة طريقة مرنة لمعالجة السلاسل الزمنية المستقرة والتكاملة من رتب مختلفة، في المدى القصير والطويل، كما يتميز هذا النموذج بقدرته على إعطاء نتائج جيدة في حالة صغر حجم عينة الدراسة، أي في حالة محدودية عدد المشاهدات (Gujarati & Porter, 2009).

6-1 حدود البحث

- الحدود الموضوعية: تتناول هذه الدراسة تحليل أثر المؤشرات الصحية على النمو الاقتصادي.
- الحدود الزمانية: تغطي هذه الدراسة القياسية الفترة الزمنية من 2000 إلى 2023م.
- الحدود المكانية: يتحدد البُعد المكاني بدراسة أثر المؤشرات الصحية العامة على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية.

7-1 فرضيات البحث

- سعت هذه الدراسة إلى تقييم تأثير المؤشرات الصحية العامة على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، من خلال اختبار صحة الفرضيات التالية:
- وجود علاقة طردية معنوية بين الإنفاق الصحي الحالي والنمو الاقتصادي.
- وجود علاقة طردية معنوية بين عدد وثائق التأمين الصحي والنمو الاقتصادي.
- وجود علاقة طردية معنوية بين عدد الأطباء والنمو الاقتصادي.
- وجود علاقة طردية معنوية بين عدد الأسر والنمو الاقتصادي.

الاقتصادي من جهة وصحة الأفراد من جهة أخرى، وخاصةً فيما يتعلق بالرعاية الصحية الأولية التي تُعد بمثابة أفضل المؤشرات للنمو الاقتصادي. ويُقصد بالرعاية الصحية الأولية هو رعاية صحة الفرد رعايةً شاملة مدى الحياة، بدايةً من الوقاية والتوعية، ونهايةً بالعلاج وإعادة التأهيل (Barro, 1991).

1-2 الإنفاق على الصحة والنمو الاقتصادي

تُعد دراسة نفقات خدمات الرعاية الصحية واستخداماتها بمثابة قضية شائكة تُواجه المسؤولين وصانعي القرار في مختلف أنحاء العالم (Deb & Norton, 2018)، الأمر الذي حفز العديد من الباحثين على إجراء المزيد من الدراسات التي تحلل العلاقة بين الإنفاق الصحي والنمو الاقتصادي. وعلى الرغم من تباين الثقافات والنظم الاقتصادية بين الدول، إلا أن هذه الدراسات قد أجمعت على أهمية الإنفاق والاستثمار في القطاع الصحي، كمحرك أساسي لتعزيز النمو الاقتصادي في هذه الدول. وبشكل عام، يؤدي الإنفاق على قطاع الصحة إلى تحسين صحة الأفراد في المجتمع، ومن ثم إلى زيادة معدلات الإنتاجية ومستويات الرفاهية العامة. وهناك العديد من الدراسات التي تطرقت إلى قضية الإنفاق على الصحة وأشارت إلى الأثر الإيجابي للإنفاق الصحي على النمو الاقتصادي؛ على سبيل المثال: دراسة أبوبكر وتشو (Aboubacar & Xu, 2017) التي هدفت إلى تحليل العلاقة بين الإنفاق على الرعاية الصحية والنمو الاقتصادي جنوب الصحراء الكبرى بأفريقيا، خلال الفترة الزمنية (2014-1995)، وبالاعتماد على طريقة الفروق العامة للعزوم (GMM) Generalized Method of Moments،

الإنفاق الصحي (Health Expenditure):

ويُعتبر عن كافة النفقات التي يتم تخصيصها من قبل الدولة لغرض توفير مختلف خدمات الرعاية الصحية بعيداً عن توفير مياه الشرب والصرف. وعلى ذلك، فإنه يُعد عنصراً هاماً في تحسين كل من جودة الخدمات الصحية ومؤشرات الصحة العامة في الدولة (WHO, n.d.).

وثيقة التأمين الصحي (Insurance Document)

(Health): وهي عبارة عن عقد قانوني بين المؤمن عليه (حامل الوثيقة) وبين المؤمن (شركة تأمين، أو أي برنامج حكومي)، يتحمل الثاني بمقتضاه جميع تكاليف الرعاية الطبية الضرورية أو نسبة منها، نيابةً عن الأول (ACAPS, 2018).

2. الأدبيات والدراسات السابقة

يواجه قطاع الصحة بمختلف مؤسساته العديد من التحديات والعقبات، خاصةً -كما ذُكر سابقاً- مع انتشار العديد من الأمراض والأوبئة في الآونة الأخيرة، هذا بالإضافة إلى أن صحة الانسان بمثابة مخزون متناقص، بحيث يتمتع الأفراد عادةً بمخزون صحي كبير في بداية العمر، إلا أنه سرعان ما ينخفض مع التقدم في السن بمرور الزمن، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع معدلات الطلب على خدمات الرعاية الصحية، وبالتالي زيادة العبء على القطاع الصحي وجودة ما يقدمه من خدمات (Grossman, 1972). وعليه؛ كان لابد من زيادة الاهتمام بالمنظمات الصحية وجودة ما تقدمه من خدمات، إذ أن الأمر يتعلق بحياة الإنسان وصحته، والتي تؤثر بدورها على النمو الاقتصادي. وهناك علاقة تفاعل تبادلية بين النمو

الصحي قد لا يُؤثر كثيراً على معدلات الصحة العامة ومن ثم على النمو الاقتصادي في الدول مرتفعة الدخل، مع زيادة التكاليف (Papanicolas, et al., 2018). الأمر الذي قد يُشير إلى الأثر الإيجابي لحصة الناتج المحلي الإجمالي المُخصصة للصحة على النمو الاقتصادي، فقط في البلدان منخفضة الدخل (kiran, et al., 2023).

وعلى الرغم من ذلك، نجد أنه لا يزال هناك عدم مساواة في توزيع النفقات الصحية الحكومية في بعض الدول، على سبيل المثال: الهند؛ حيث يتجه الجزء الأكبر من النفقات الصحية الحكومية والخاصة إلى الأغنياء وسكان المناطق الحضرية والأشخاص العاملين في القطاع الحكومي، حيث يصل معدل الإنفاق إلى 80% للأغنياء، مقابل 20% فقط للفقراء (Li et al., 2023).

2-2 المؤشرات الصحية والنمو الاقتصادي

تُعد المؤشرات الصحية عنصراً بالغ الأهمية لبناء تصور عام عن الوضع الصحي في الدولة، إذ إنها توضح مستوى خدمات الرعاية الصحية المقدمة لأفراد المجتمع، ومن ثم جودة الحياة لهؤلاء الأفراد. كما تُشير المؤشرات الصحية إلى العلاقة المُتحملة بين التحسّن في الصحة العامة والنمو الاقتصادي في الدولة، فتدني الوضع الصحي لأفراد المجتمع وارتفاع معدلات الإصابة بالأمراض يؤثران بدورهما على النمو الاقتصادي. الأمر الذي يتطلب بناء وتبني سياسات واستراتيجيات مُتكاملة، تركز على تعزيز كلٍ من الصحة والنمو الاقتصادي، باعتبارهما هدفاً أساسية تسعى إليها مُختلف الدول والمنظمات الدولية. وهناك العديد من الدراسات التي أشارت إلى أهمية العلاقة بين المؤشرات

وأظهرت الدراسة أثراً إيجابياً للإنفاق على الصحة. وأوصت الدراسة بضرورة زيادة الإنفاق الصحي، بالإضافة إلى دعم وتطوير برامج الرعاية الصحية في الدولة.

وفي الإطار ذاته، قامت دراسة كاستيلان وكوناتار (Kaštelan & Konatar, 2022) بتحليل أثر رأس المال الصحي على النمو الاقتصادي في عشر دول من البلقان، خلال الفترة الزمنية (2000-2019)، وتوصلت الدراسة بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) إلى استجابة النمو الاقتصادي طردياً للتغيرات في رأس المال الصحي في المدى القصير والطويل. وأوصت الدراسة بضرورة الاستمرار في تبني السياسات التي تعطي الأولوية للقطاع الصحي، الأمر الذي من شأنه أن يساعد في الحفاظ على النمو الاقتصادي في المستقبل.

وفي سياق متصل، توصلت دراسة بيلك وآخرين (Beylik, et al., 2022) إلى الأثر الإيجابي لجميع مؤشرات الإنفاق الصحي على النمو الاقتصادي في 21 دولة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، خلال الفترة الزمنية (1990-2019)، وأن زيادة الإنفاق على الرعاية الصحية بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة إجمالي الناتج المحلي بنسبة 4%، وأوصت الدراسة بضرورة تطوير وتحسين مستوى الموارد العامة المُخصصة للخدمات الصحية.

وعلى الرغم من تعدد الدراسات التي أكدت على أن نفقات الصحة العامة تعزز بشكلٍ كبير الأداء الاقتصادي في الدولة (Huang, et al., 2022)، إلا أن هناك بعض الدراسات التي أشارت إلى أن زيادة الانفاق

الفرد من الناتج المحلي الإجمالي - كمتغير تابع -، كما أظهرت الدراسة وجود علاقة سلبية بين كلاً من عدد وفيات الرضع وعدد السكان/ أسرة، والمتغير التابع⁵. وعليه، فقد أوصت الدراسة بضرورة اتباع الاستراتيجيات وتبني السياسات المناسبة، لمواكبة الظروف الحالية والمستقبلية فيما يتعلق بالصحة والنمو الاقتصادي.

وفي الجانب البيئي، تناولت دراسة إينابو وأرشد (Inabo & Arshed, 2019) دور جودة الصحة (معبراً عنه بمعدل وفيات الرضع)، والوصول إلى المياه، والصرف الصحي، كمحرك رئيسية للتقدم الاقتصادي (معبراً عنه بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي)، في نيجيريا خلال الفترة (1990-2015). وبالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي لجودة الصحة، والمياه، والصرف الصحي، على التقدم الاقتصادي، كما أظهرت سياسة تحسين مرافق الصرف الصحي تأثيراً أكبر في تعزيز النمو الاقتصادي في نيجيريا مقارنة بالسياسات الأخرى.

إلى جانب ذلك، تؤثر مصادر الطاقة المختلفة واستخداماتها على العديد من القطاعات الحيوية، بما في ذلك الصحة العامة. وفي هذا السياق؛ ركزت الدراسات الحديثة على تحليل تأثير الطاقة على المؤشرات الاقتصادية والصحية. ومنها دراسة هوانغ وآخرين (Huang, et al., 2022) التي أظهرت أثراً إيجابياً لنفقات الصحة

الصحية والنمو الاقتصادي في الدول حول العالم، نذكر منها على سبيل المثال ما يلي:

دراسة نورنها وآخرين (Normha, et al., 2010) التي هدفت إلى تحليل العلاقة بين الصحة والنمو الاقتصادي في البرازيل، خلال الفترة (1991-2000)، وبالاعتماد على نموذج (Solow-Swan Model) أظهرت الدراسة أثراً إيجابياً للصحة على النمو الاقتصادي كمتغير تابع (عموماً)، مُعبراً عنه بمعدل نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، بحيث يزداد النمو الاقتصادي نتيجة لانخفاض كلاً من: معدل الوفيات، والمؤشرات الصحية المتعلقة بالفقر. وفي المقابل، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين نسبة الوفيات الناجمة عن أسباب مُختارة والنمو الاقتصادي. وعليه؛ فقد أوصت الدراسة بضرورة تبني السياسات اللازمة لتحسين دخل الفرد وصحته، لما لهما من أثر هام على النمو والتطور الاقتصادي.

و دراسة رضا وآخرين (Raza, et al, 2013) التي ركزت على استقصاء العلاقة بين المؤشرات الصحية والنمو الاقتصادي في باكستان، خلال الفترة الزمنية (1980- 2012)، وباستخدام كلٍ من طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) Ordinary Least Squares و سببية جرانجر³ (Granger causality)، توصلت الدراسة إلى الأثر الإيجابي لكلٍ من: إجمالي النفقات الصحية والاستثمار - كمدخلات -، ومتوسط العمر المتوقع ومعدل الخصوبة - كمتغيرات -⁴، على نصيب

³ للتأكد من صحة الارتباطات السببية المُختلطة، بين متغيرات الدراسة.

⁴ بحيث تؤدي زيادة إجمالي النفقات الصحية إلى زيادة متوسط العمر المتوقع، ومعدل الخصوبة. الأمر الذي يؤدي إلى زيادة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، نتيجة لتحسن مستوى الصحة وأثر ذلك على زيادة الإنتاجية والدخل.

⁵ أي أن زيادة معدل وفيات الرضع تؤدي إلى انخفاض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، كنتيجة لفقدان الأيدي العاملة المستقبلية، بالإضافة إلى تكاليف الرعاية الصحية المرتفعة لعلاج أمراض الرضع قبل وفاتهم.

الوقائية والروتينية - لدى الأفراد المؤمن عليهم، مقارنةً بغيرهم من الأفراد (Dugan, 2020).

وتؤكد دراسة مالوي وآخرين (Malloy, et al., 2016) على أن توفير التأمين الصحي للشرائح العاملة يرتبط بتحقيق نمو اقتصادي أسرع وزيادة في معدلات التوظيف، وخاصةً من خلال برامج التأمين الصحي الحكومية؛ حيث اعتمدت الدراسة على بيانات من 48 ولاية أمريكية خلال الفترة (1988-2010) ودول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) خلال الفترة من 2011 إلى 2000م، بهدف تحليل أثر التوسع في التأمين الصحي على النمو الاقتصادي خلال العقد الأخيرين، وذلك باستخدام منهجية الفروق العامة للعزوم (Generalized Methods of Moments [GMM]). ومع ذلك، أظهرت النتائج أن الأثر الإيجابي قد يعتمد على كفاءة إدارة تكاليف البرامج التأمينية لكل مستفيد، كما تقدم هذه النتائج دلالات مهمة لإصلاحات مستقبلية في نظام التأمين الصحي.

2-3 الصحة والنمو الاقتصادي في المملكة العربية

السعودية

لقد سارعت المملكة العربية السعودية - كغيرها من الدول - في تطوير خدمات الرعاية الصحية وضمان وصولها لكافة أفراد المجتمع، وذلك من خلال وضع الخطط والإستراتيجيات المناسبة وإطلاق العديد من البرامج اللازمة لضمان الوصول إلى درجات عالية من الكفاءة والجودة في القطاع الصحي بكافة مكوناته.

العامة والجودة المؤسسية، وأثرًا سلبيًا للطاقة المتجددة، على الأداء الاقتصادي في الصين خلال الفترة الزمنية (1996-2020). بينما توصلت دراسة لي وآخرين (Li, et al., 2023) إلى أن زيادة النمو الاقتصادي تؤدي إلى زيادة انبعاثات الكربون (CO2) في الدول المتقدمة والنامية، والتي تؤثر بدورها على مؤشرات الصحة. كما أن استخدام الطاقة على المدى الطويل يؤدي إلى زيادة الكربون (CO2) في أكثر خمس دول⁶ انبعاثًا له، خلال الفترة الزمنية (1975-2015)، وقد أوصت الدراسة بضرورة تبني السياسات اللازمة للحد من التلوث البيئي⁷ عند التوسع في النمو الاقتصادي، وذلك للحفاظ على صحة السكان وتحقيق النمو المستدام.

وعلى الصعيد الآخر، أوضحت دراسة الحناوي وآخرين (Al-Hanawi, et al., 2020) أن التأمين الصحي قد يؤدي إلى زيادة عدد الزيارات الدورية بهدف الوقاية من الأمراض المزمنة، بالإضافة إلى زيادة إجراء الفحوصات الدورية اللازمة في المملكة خلال عام 2018، وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (Two Stage Least Square)، الأمر الذي يُشير إلى أثر التأمين الصحي الإيجابي في الحد من الإصابة بالأمراض المزمنة، وقد أوصت الدراسة بضرورة تبني السياسات اللازمة لدعم التأمين الصحي في المملكة. وفي المقابل، لا بد من تبني البرامج التوعوية التي تعزز الاستخدام العادل لخدمات الرعاية الصحية، بحيث ترتفع معدلات الطلب على مختلف الخدمات الصحية -

⁷ وذلك من خلال زيادة نسبة الغابات وتثقيف السكان بكيفية إدارتها، استخدام المعدات والمرافق الصديقة للبيئة، وتخفيض استهلاك الطاقة غير المتجددة والوقود الصناعي في عمليات الإنتاج.

⁶ وهي الصين، الولايات المتحدة الأمريكية، روسيا، الهند، واليابان.

وعليه؛ فقد شهد القطاع الصحي على مختلف مستوياته تقدماً كبيراً وملموساً في ظل اهتمام الدولة ودعمها المستمر لكافة القطاعات. وأبعاد/ مؤشرات الصحة العامة، والتي يمكن من خلالها قياس مدى تأثير القطاع الصحي على النمو الاقتصادي في هذه الدراسة، كما يوضح الشكل التالي رقم (1):

ويهدف تحليل العلاقة بين المؤشرات الصحية والنمو الاقتصادي، سوف نتطرق إلى بعض أهم

الشكل (1): أبعاد/ مؤشرات الصحة العامة في المملكة العربية السعودية



المصدر: من إعداد الباحثات، بالاعتماد على بعض الدراسات السابقة، ومنظمة الصحة العالمية.

وقد تعددت الدراسات التي تشير إلى التأثير الإيجابي للصحة العامة على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، على سبيل المثال:

دراسة أحمد و أوبندرا (Ahmed & Upendra, 2021) التي توصلت إلى الأثر الإيجابي لكلٍ من الإنفاق على الصحة والعمر المتوقع عند الولادة على النمو الاقتصادي على المدى الطويل في المملكة العربية السعودية خلال الفترة الزمنية (1990-2018). كما وافقتها دراسة أكينوال (Akinwale, 2021) في نفس الأثر لكلا المتغيرين في الأجلين القصير والطويل،

خلال سنّ السياسات المناسبة وتخصيص التمويل اللازم. وفي الإطار ذاته، أظهرت دراسة الهويش (Alhowaish, 2014) وجود علاقة سببية موجبة أحادية الاتجاه، بحيث تؤثر نفقات الرعاية الصحية على النمو الاقتصادي في المملكة بنسبة كبيرة (والعكس غير صحيح)، خلال الفترة الزمنية (1981-2013)، بالاعتماد

الكوادر الطبية البشرية، وتوفير الجاهزية الطبية لمواجهة المخاطر¹⁰، وتعزيز الاستثمار في القطاع الصحي¹¹، والتحول الرقمي في القطاع الصحي، وتوظيف الابتكارات الحديثة، وتعزيز المشاركة الدولية في مختلف المجالات الصحية¹² (MOH, 2023).

وعلى الرغم من وجود العديد من الدراسات التي بحثت في العلاقة بين الصحة والنمو الاقتصادي، إلا أن معظمها تركزت على مؤشرات صحية محددة، مثل متوسط العمر المتوقع، ومعدل الوفيات، والإنفاق الصحي. ومع ذلك؛ هناك نقص في الدراسات التي تستكشف تأثير المؤشرات الصحية المتعلقة بالتجهيزات الطبية الأساسية مثل الكادر الصحي والأسرة، بالإضافة إلى غياب الاهتمام بالعوامل المؤسسية الداعمة للرفاهية الاجتماعية كالتأمين الصحي الذي يعتبر عامل مساعد لتحسين نوعية الحياة الصحية، وبالأخص في المملكة العربية السعودية. وتعتبر هذه الدراسة هي الأولى من نوعها التي تدرس العلاقة بين المتغيرات المختبرة باستخدام تقنية Bootstrap ARDL، التي تعد تقنية متطورة للتغلب على قيود الاختبارات التقليدية ومن خلال ما سبق، تسهم هذه الدراسة في سد الفجوة البحثية من خلال تقديم تحليل أكثر شمولية للعلاقة بين المؤشرات الصحية والنمو الاقتصادي في المملكة.

على منهجية Granger Causality، وأوصت الدراسة بضرورة تبني سياسات الرعاية الصحية طويلة المدى، والتي من شأنها أن تفصل الإنفاق على الرعاية الصحية عن الاعتماد على عائدات النفط، والتي غالبًا ما تتأثر بالتقلبات والصدمات.

كما أشارت دراسة إسلام وآخرين (Islam et al., 2023) إلى أن الناتج المحلي الإجمالي يتأثر سلبياً بكل من: وفيات الرضع، والوفيات الناجمة عن حوادث الطرق، ونفقات الرعاية الصحية، وأشارت الدراسة أيضاً إلى وجود علاقة إيجابية ضعيفة لنسبة وفيات الأمهات مع إجمالي الناتج المحلي في المملكة خلال الفترة الزمنية (1990-2019)، وأوصت الدراسة بضرورة تبني السياسات اللازمة لتقليل كلٍ من: معدلات وفيات الرضع، والوفيات الناجمة عن حوادث الطرق، ونفقات الرعاية الصحية، وذلك لتعزيز نمو الناتج المحلي الإجمالي المستدام بما يتماشى مع أهداف رؤية المملكة 2030.

وبالفعل، نجد أن الحكومة السعودية سعت جاهدةً باتخاذ خطوات محكمة ووضع الخطط والاستراتيجيات الجادة التي من شأنها أن تطور القطاع الصحي وتحسن مخرجاته، ولعل من أبرز تلك الجهود - بناءً على الاستراتيجيات الوطنية لتعزيز القطاع الصحي - ما يلي: تعزيز الحياة الصحية⁸، وسهولة الحصول على خدمات الرعاية الصحية⁹، ودعم وتطوير

¹¹ وذلك لتنوع خدمات الرعاية الصحية المقدمة وتعزيز جودتها، بالإضافة إلى زيادة الطاقة الاستيعابية.

¹² وذلك من خلال العلاقات الثنائية، والمنظمات الصحية متعددة الأطراف.

⁸ توفير المقومات الأساسية للصحة العامة والصحة الوقائية، الارتقاء بنمط الحياة الصحية، وتعزيز الوعي الصحي.

⁹ من خلال توفير شبكة متكاملة من خدمات الرعاية الصحية، وتحقيق العدالة في التوزيع على مختلف مناطق الدولة.

¹⁰ من خلال تعزيز البنية التحتية الطبية، لمواجهة كافة الجائحات والأوبئة والوقاية من الأخطار الصحية والبيئية.

4-2 نظريات النمو الاقتصادي

السياسات العامة في الدولة. الأمر الذي يشير إلى ضرورة قيام الحكومات بدعم وتحفيز الاستثمار في البحث والتطوير، من خلال البرامج التعليمية والتدريبية لرأس المال البشري، بالإضافة إلى تحسين البنية التحتية. وفي مجال الرعاية الصحية، من الممكن أن تلعب الاستثمارات في البحث والتطوير دوراً كبيراً في تعزيز التقنيات الطبية والابتكار. الأمر الذي يؤدي إلى تحسين جودة الخدمات الصحية، وتحقيق التطور المستدام في القطاع الصحي، مما يُعزز النمو الاقتصادي في نهاية المطاف (Arrow, 1963).

ثالثاً: نموذج بارو للنمو الاقتصادي (Barros)

(Barro, 1990) Economy Growth)

بخلاف ما سبق، يركز هذا النموذج الاقتصادي على العلاقة بين الإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي على المدى البعيد، بحيث يفترض النموذج وجود عوامل تحفيزية تؤدي إلى تسارع النمو الاقتصادي، مثل تطوير البنية التحتية وتطور التكنولوجيا وزيادة الاستثمارات، إلا أن ذلك النمو سوف يتباطأ على المدى البعيد عندما تتزايد النفقات الحكومية (بما في ذلك الإنفاق على القطاع الصحي)، والتي ستؤدي بدورها إلى زيادة الضغط الضريبي، الأمر الذي قد يقلل الحوافز - من قبل الشركات والأفراد - للاستثمار والإنتاجية، مما يؤدي بدوره إلى تباطؤ النمو الاقتصادي في الدولة على المدى الطويل.

3. النموذج القياسي والبيانات المستخدمة

تم في هذا الجزء من الدراسة البحث من الناحية التطبيقية، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للمتباطئات الموزعة (ARDL)، وذلك للتعبير عن مدى

تلعب المؤشرات الصحية دوراً حيوياً في التأثير على النمو الاقتصادي، حيث تؤثر صحة الأفراد على قدرتهم الإنتاجية وتسهم في تقدم الاقتصاد الوطني. ولفهم هذه العلاقة، تم استعراض نظريات النمو الاقتصادي التي تقدم تفسيرات مختلفة حول تأثير الصحة على الاقتصاد مما يساعد في توضيح الفروق بينها، وتقديم الأسس النظرية لدور المؤشرات الصحية في دعم النمو الاقتصادي.

أولاً: نظرية النمو الكلاسيكية الجديدة

(Solo, 1956;) (Neoclassical Growth Theory)

(Swan, 1956)

أشارت هذه النظرية إلى أن النمو الاقتصادي يعد نتاجاً لثلاث قوى في الاقتصاد، وهي: العمل، ورأس المال، والتكنولوجيا. كما تسلط النظرية الضوء على دور تراكم رأس المال في النمو الاقتصادي، من خلال زيادة الاستثمار في البنية التحتية للقطاع الصحي والتكنولوجيا (الطبية)، الأمر الذي يرفع بدوره مستوى الخدمات الصحية المقدمة، مما يزيد من إنتاجية رأس المال البشري، وبالتالي يُعزز النمو الاقتصادي في الدولة (Dimand & Spencer, 2009; Sredojević & Cvetanović, 2016).

ثانياً: نظرية النمو الذاتي (Endogenous Growth Theory)

(Romer, 1986) Theory

وتُشير هذه النظرية إلى اعتماد الإنتاجية في المجتمع، على التقدم التكنولوجي، والذي يعتمد بدوره على الإبداع والكوادر البشرية، كعوامل داخلية في الاقتصاد - وليست خارجية -. وعلى ذلك، تؤكد النظرية على اعتماد معدل النمو الاقتصادي بعيد المدى على

الدراسة والفرضيات المراد اختبارها، فقد تم الاعتماد على البرنامج الإحصائي E-views في تقدير العلاقة محل الدراسة، بالإضافة إلى إجراء الاختبارات الوصفية وتوضيح الاتجاه العام لتلك المتغيرات.

3-1 توصيف نموذج الدراسة

اتبعت الدراسة الحالية المنهج الكمي (Quantitative Approach)؛ لتحليل أثر بعض المؤشرات الصحية العامة على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، خلال الفترة الزمنية (2000-2023). وقد تم الاعتماد على الصيغة اللوغاريتمية في صياغة النموذج للتغلب على المشاكل الإحصائية التي قد تولد نتائج زائفة (Brooks, 2019)، كما في الشكل التالي:

تأثر النمو الاقتصادي بمتغير تابع، بالمؤشرات الصحية العامة الآتي ذكرها بمتغيرات مستقلة. وقد تم اختيار متغيرات الدراسة في ضوء الدراسات السابقة ذات العلاقة، بالإضافة إلى اجتهادات الباحثات. وللحصول على بيانات المتغيرات محل الدراسة، فقد تم الاعتماد على البنك الدولي (WB) للحصول على بيانات نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي. كما تم الاستعانة بالبنك المركزي السعودي (SAMA) للحصول على بيانات كل من: عدد وثائق التأمين الصحي، وعدد الأطباء، وعدد الأسرة. ومنظمة الصحة العالمية (WHO) للحصول على بيانات كل من: الإنفاق الصحي، عدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المدارة بسلامة، وعدد مستخدمي الوقود النظيف، وبعد تحديد متغيرات

$$\begin{aligned} \log(\Delta GDP) = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^{\rho_1} \beta_{1,i} \log(\Delta CHE_{t-i}) + \sum_{i=1}^{\rho_2} \beta_{2,i} \log(\Delta INS_{t-i}) \\ & + \sum_{i=1}^{\rho_3} \beta_{3,i} \log(\Delta DR_{t-i}) + \sum_{i=1}^{\rho_4} \beta_{4,i} \log(\Delta BED_{t-i}) + \sum_{i=1}^{\rho_5} \beta_{5,i} \log(\Delta SMSS_{t-i}) \\ & + \sum_{i=1}^{\rho_6} \beta_{6,i} \log(\Delta CF_{t-i}) + \pi_1 \log(CHE_{t-1}) + \pi_2 \log(INS_{t-1}) \\ & + \pi_3 \log(DR_{t-1}) + \pi_4 \log(BED_{t-1}) + \pi_5 \log(SMSS_{t-1}) + \pi_6 \log(CF_{t-1}) \\ & + v_{it} \end{aligned}$$

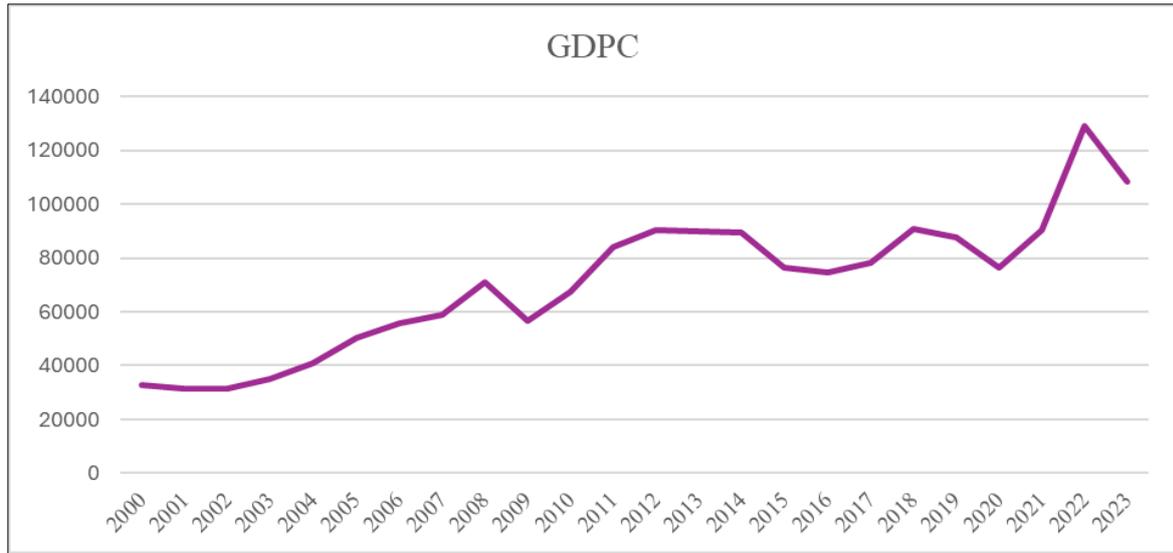
ويشير log الى اللوغارتم الطبيعي

ويعبر (ε) عن حد الخطأ العشوائي في النموذج. وكما سبق ذكره، نفترض هذه الدراسة ما يلي:

- وجود علاقة طردية معنوية بين الإنفاق الصحي الحالي والنمو الاقتصادي.
- وجود علاقة طردية معنوية بين عدد وثائق التأمين الصحي والنمو الاقتصادي.

ويتمثل المتغير التابع في النمو الاقتصادي مُقاساً بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (GDPC). كما تتمثل المتغيرات المستقلة في كل من: الإنفاق الصحي الحالي (CHE)، وعدد وثائق التأمين الصحي (INS)، وعدد الأطباء (DR)، وعدد الأسرة (BED)، وعدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المدارة بسلامة (SMSS)، وعدد مستخدمي الوقود النظيف (CF).

- وجود علاقة طردية معنوية بين عدد الأطباء والنمو الاقتصادي.
 - وجود علاقة طردية معنوية بين عدد الأسر والنمو الاقتصادي.
 - وجود علاقة طردية معنوية بين عدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المدارة بسلامة والنمو الاقتصادي.
 - وجود علاقة طردية معنوية بين عدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المدارة بسلامة والنمو الاقتصادي.
- 2-3 متغيرات النموذج
- أولاً: المتغير التابع: النمو الاقتصادي (GDPC)
- ويُقاس في هذه الدراسة بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية - بالريال السعودي -، والذي يتضح في الشكل رقم (2):



الشكل (2): الاتجاه العام لنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (2000-2023) (بالريال السعودي)

على الدورات الاقتصادية في الدولة (Ghassan et al., 2013). يعتبر هذا المتغير مشتقاً من الناتج المحلي الإجمالي؛ حيث يأخذ نمطه وسلوكه العام، ويميل هذا المتغير بشكل عام إلى الاتجاه التصاعدي، مع ظهور بعض التذبذبات صعوداً وهبوطاً خلال فترة الدراسة، حتى بلغ أقصاه في عام 2022، بعد التعافي من جائحة كورونا Covid-19 (Ma, 2022 ; MEP, 2023). كما يُوضح الشكل، وجود انخفاض في هذا المتغير في السنوات الأولى من الدراسة، الأمر الذي قد يرتبط بالأزمة الاقتصادية العالمية -الكساد العظيم- (2008)، وآثارها

على الدورات الاقتصادية في الدولة (Ghassan et al., 2013). يعتبر هذا المتغير مشتقاً من الناتج المحلي الإجمالي؛ حيث يأخذ نمطه وسلوكه العام، ويميل هذا المتغير بشكل عام إلى الاتجاه التصاعدي، مع ظهور بعض التذبذبات صعوداً وهبوطاً خلال فترة الدراسة، حتى بلغ أقصاه في عام 2022، بعد التعافي من جائحة كورونا Covid-19 (Ma, 2022 ; MEP, 2023). كما يُوضح الشكل، وجود انخفاض في هذا المتغير في السنوات الأولى من الدراسة، الأمر الذي قد يرتبط بالأزمة الاقتصادية العالمية -الكساد العظيم- (2008)، وآثارها

ثانياً: المتغيرات المستقلة، وتشمل كلاً مما يلي:

1- المؤشرات الاقتصادية وقد تم التعبير عنها -في هذه الدراسة- من خلال كلٍ من:

- الإنفاق الصحي الحالي (Current Health Expenditure, [CHE]) يعكس حجم الإنفاق الصحي العام والخاص¹³ على الصحة -بالريال السعودي-، متمثلاً في النفقات المقابلة للاستهلاك

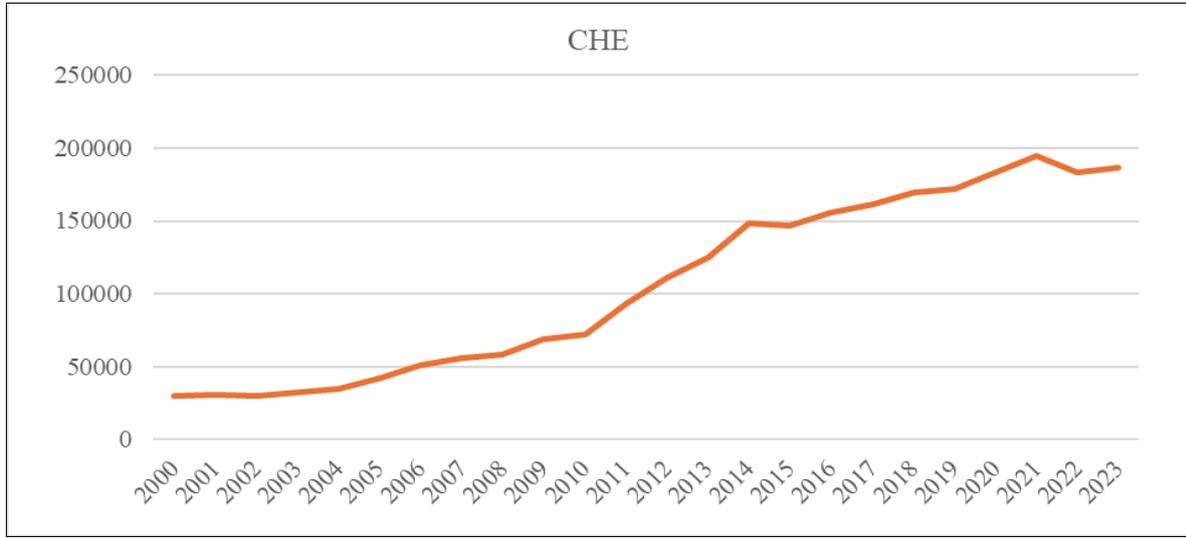
غير الحكومي على الصحة من مصادر الأموال المحلية، كالأسر والشركات والمنظمات غير الربحية.

¹³ بحيث يشير الإنفاق الصحي العام إلى إجمالي الإنفاق الحكومي على الصحة من مصادر الأموال المحلية، في حين يشير الإنفاق الصحي الخاص إلى إجمالي الإنفاق

وبحسب بيانات البنك المركزي السعودي، يُعد العدد الإجمالي لوثائق التأمين بمثابة مؤشر للطلب الكلي على التأمين. ويُوضح الشكلان (3 و4) الاتجاه العام لهذين المتغيرين على التوالي، كما يلي:

النهائي لسلع/خدمات الرعاية الصحية، بعيداً عن الاستثمار والصادرات والاستهلاك الوسيط (WB, (n.d).

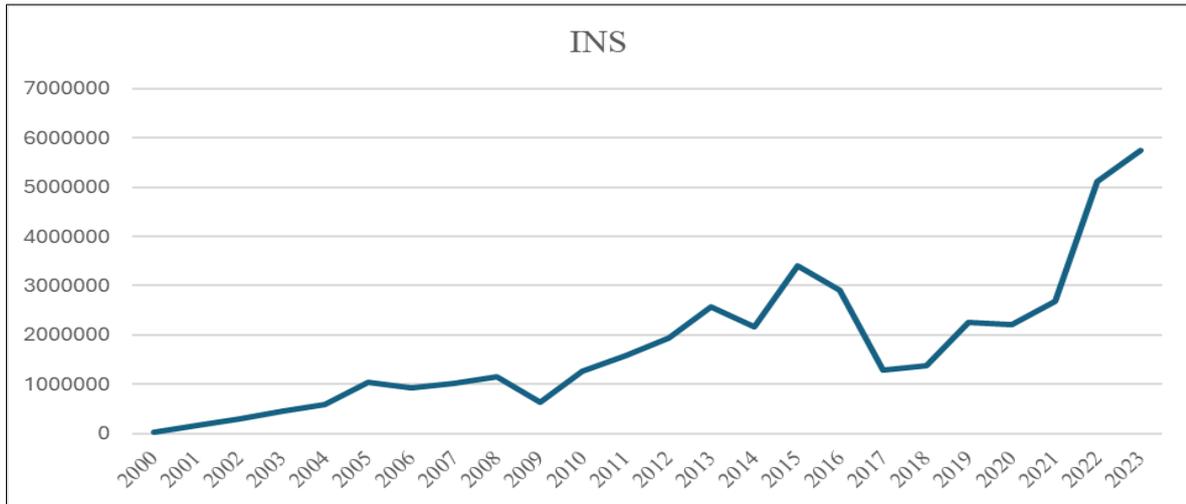
- عدد وثائق التأمين الصحي (Number of Health Insurance Documents, [INS])



الشكل (3): الاتجاه العام للإنفاق الصحي الحالي (2000-2023)

ذلك الارتفاع إلى الإنفاق المتزايد للتصدي لجائحة كورونا (Covid-19) التي كانت في أوج انتشارها في ذلك العام (MOF, 2020).

وبشكل عام، يأخذ هذا المتغير الاتجاه التصاعدي - مع بعض التذبذبات الطفيفة، صعوداً وهبوطاً - خلال فترة الدراسة، حتى بلغ أقصاه في عام 2021. وقد يُعزى



الشكل (4): الاتجاه العام لعدد وثائق التأمين الصحي (2000-2023)

صعوداً وهبوطاً خلال فترة الدراسة حتى بلغ أقصاه في أواخر فترة الدراسة. مما قد يُشير إلى ارتفاع أعداد أرباب

وكما يتضح من الشكل رقم (4)، أن هذا المتغير يأخذ اتجاهًا تصاعدياً بشكل عام، مع بعض التذبذبات

- عدد الأطباء (DR) (Number of Doctors, [DR]):

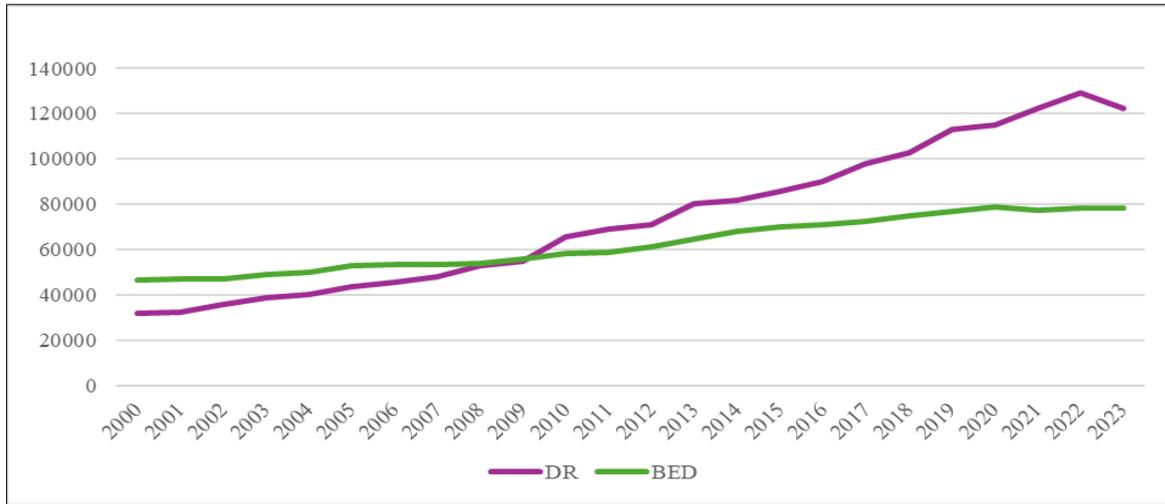
ويعكس هذا المتغير إجمالي عدد الأطباء في المملكة، بما في ذلك الأطباء في وزارة الصحة، والجهات الحكومية الأخرى، والقطاع الخاص.

- عدد الأسرة (BED) (Number of Beds, [BED]):

ويتضمن هذا المتغير إجمالي عدد الأسرة في جميع مستشفيات المملكة، سواء تلك التابعة لوزارة الصحة، أو الجهات الحكومية الأخرى، أو القطاع الخاص. ويوضح الشكل رقم (5)، الاتجاه العام لهذين المتغيرين:

الأعمال، والذين هم بمثابة المزود الأساسي لوثائق التأمين الصحي الخاص¹⁴ (Gurajala, 2023)، أو إلى ارتفاع أسعار سلع وخدمات الرعاية الصحية، بسرعة كبيرة إذا ما قُورنت بغيرها من السلع (OECD, 2000, p: 92). وقد يعود التذبذب في هذا المتغير - كما ذكرنا سابقاً- إلى كون عدد وثائق التأمين الصحي مؤشراً للطلب الكلي على التأمين، والذي يرتبط بدوره بالدورات/التقلبات الاقتصادية في الدولة.

2- المؤشرات الطبية: وقد تم التعبير عنها - في سياق هذه الدراسة- من خلال كلٍ من:



الشكل (5): الاتجاه العام لإجمالي عدد الأطباء وإجمالي عدد الأسرة (2000-2023)

استمرارها في زيادة الإنفاق على الكليات الطبية، مما يزيد من عدد الأطباء (Global Health Exhibition, 2019). إلى جانب قيامها برفع طاقتها الاستيعابية لاستقبال وعلاج المرضى، من خلال زيادة عدد الأسرة. 3- المؤشرات البيئية: وقد تم التعبير عنها - في هذه الدراسة- من خلال كلاً من:

يوضح الشكل رقم (5)، مدى الزيادة المضطربة لمتغيري عدد الأطباء وعدد الأسرة، خلال فترة الدراسة. الأمر الذي قد يُشير إلى زيادة إنفاق الحكومة السعودية على خدمات الرعاية الصحية، حتى بلغ 39.2 مليار دولار في عام 2020، مما قد أدى إلى زيادة عدد المستشفيات وقدرتها على توظيف المزيد من الأطباء في المملكة (Gurajala, 2023). هذا بالإضافة إلى

¹⁴ والذين غالباً ما يغطون موظفيهم - وأسرهم - بالتأمين الصحي، كجانب إيجابي من مزايا التوظيف لديهم.

- عدد مستخدمي الوقود النظيف Number of Clean Fuel Users (CF): يُشير إلى عدد السكان

الذين يعتمدون بشكل أساسي على الوقود والتكنولوجيا النظيفة، مما يُحد من الانبعاثات الملوثة للبيئة¹⁵ (EPA, 2024). ويوضح الشكل رقم (6)، الاتجاه العام لهذين المتغيرين، كما يلي:

- عدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي

المُدارة بسلامة Number of Users of Safely Managed Sanitation Services, [SMSS]:

ويعكس هذا المتغير عدد السكان الذين يستخدمون مرافق الصرف الصحي المحسنة لكل أسرة، بحيث يتم التخلص من الفضلات أو معالجتها بأمان - في الموقع أو خارجه - (WHO, 2024).



الشكل (6): الاتجاه العام لعدد السكان المستخدمين لخدمات الصرف الصحي المُدارة بسلامة، والاتجاه العام لعدد السكان المعتمدين على الوقود النظيف (2000-2023).

المُدارة بسلامة، الأمر الذي قد يشير إلى التحسن الكبير في الوصول إلى تقنيات الوقود النظيف وتحقيق الاستدامة البيئية، مما يُسهم في تحسين نوعية الحياة وتقليل المخاطر الصحية المرتبطة باستخدام الوقود التقليدي، كالفحم والخشب (Rosenthal, et al., 2018).

3-3 نتائج تقدير النموذج القياسي

قبل البدء في تقدير النموذج، ولتجنب حدوث الانحدار الزائف، فإنه لا بد من التحقق من رتبة استقرار السلاسل الزمنية (Unit Root Test of Stationarity)،

ويوضح الشكل رقم (6) مدى الاتجاه المتصاعد لمتغير (SMSS) خلال فترة الدراسة، بما يتسق مع رؤية المملكة 2030 والتي تضمنت أهدافها إقامة المبادرات اللازمة للتوسع في خدمات الصرف الصحي لمواكبة النمو العمراني والتخلص البيئي الآمن (National Water Company, n.d)

وتجدر الإشارة هنا إلى مدى التشابه بين المتغيرين في اتجاههما التصاعدي، إذ أنهما يرتبطان بعدد السكان، إلا أن منحني عدد السكان المعتمدين على الوقود النظيف يرتفع عن منحني مستخدمي خدمات الصرف الصحي

¹⁵ مثل غاز ثاني أكسيد الكربون (CO₂)، وأكاسيد النيتروجين (NO_x)، وغير ذلك.

وقد تبين من خلال الاختبار أن المتغيرات غير مستقرة، الأمر الذي تطلب التخلص من عدم استقرارية البيانات من خلال أخذ الفروق الأولى للمتغيرات غير الساكنة، كما يلي:

3-3-1 اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test):

غالبًا ما تتأثر البيانات الإحصائية بالتغيرات الهيكلية

جدول رقم (1): اختبار جذر الوحدة

| Variables | Level I(0) | | First Log Difference I(1) | |
|-----------|-------------|------------------|---------------------------|------------------|
| | Constant | Constant & trend | Constant | Constant & trend |
| ADF Test | | | | |
| GDPC | -1.3123 | -2.0113 | ***-4.6213 | ***-4.705 |
| CHE | -1.3341 | -0.0223 | ***-3.2592 | ***-3.588 |
| INS | *** -5.9178 | *** -6.5905 | ***-6.1185 | ***-6.043 |
| DR | -1.2505 | -1.2874 | ***-5.672 | ***-6.113 |
| BED | -0.7748 | -1.1852 | ***-3.7496 | ***-3.758 |
| SMSS | -2.3395 | -0.0987 | ***-2.0464 | ***-3.269 |
| CF | -2.3246 | -0.1335 | ** -0.556 | ** -3.32 |
| PP Test | | | | |
| GDPC | -1.3978 | -1.913 | ***-4.6848 | ***-5.8007 |
| CHE | -1.2054 | -0.468 | ***-3.2033 | ***-3.5875 |
| INS | *** -5.9178 | *** -6.787 | ***-8.7824 | ***-10.4024 |
| DR | -1.4263 | -1.287 | ***-5.6747 | ***-6.113 |
| BED | -0.7614 | -1.586 | ***-3.7304 | ***-3.7254 |
| SMSS | -2.4556 | 0.2858 | ***-1.5795 | ***-2.0779 |
| CF | -2.4341 | 0.2452 | ** -1.6136 | ** -2.2058 |

* تشير إلى رفض الفرض الصفري عند مستوى معنوية 10%، ** رفض الفرض الصفري عند مستوى معنوية 5%.

*** رفض الفرض الصفري عند مستوى معنوية 1%.

مستقرة عند المستوى؛ حيث لم يتم رفض الفرض الصفري لعدم وجود جذر الوحدة، ولذلك فقد تم أخذ الفروق الأولى للمتغيرات. وكما ذكر سابقاً؛ فإن النموذج الأنسب هو نموذج الانحدار الذاتي للمتباطئات الموزعة

نلاحظ من الجدول رقم (1)، أن بعض السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة مستقرة عند المستوى I(0) وعدم وجود جذر وحدة بهما (INS)؛ حيث تم رفض الفرض الصفري، في حين أن بقية المتغيرات (GDPC, CHE, DR, BED, SMSS, CF) غير

¹⁶ حيث إن اختبار ديكي فلور المطور (Dickey & Fuller, 1981) واختبار فيليبس وبيرون (Phillips-Perron (PP)، أظهر فقط استقرار عدد وثائق التأمين الصحي في المستوى I(0) عند مستوى معنوية 1%.

إحصائياً عند مستوى دلالة 1%، وهذا يشير إلى وجود تأثير ثابت وإيجابي للثابت على المتغير التابع، حتى في غياب المتغيرات الأخرى. كما يوضح أن مُعامل GDPC سالب ويبلغ -1.117، وهو معنوي إحصائياً (P-Value = 0.000)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية قوية بين مستوى الناتج المحلي الإجمالي للفرد في الفترة السابقة والمتغير التابع.

(ARDL)، في حال وجود مزيجاً في استقرارية البيانات بين المستوى والفرق الأول.

2-3-3 نتائج نموذج ARDL

يُظهر الجدول رقم (2) نتائج اختبار ARDL في كلٍ من المدى الطويل والمدى القصير؛ حيث يظهر الجدول أن الثابت (C) ذو تأثير إيجابي ومعنوي على المتغير التابع، حيث إن المعامل يبلغ 57.029 وهو معنوي

جدول رقم (2): نتائج نموذج ARDL

| المتغير | المعامل | الخطأ المعياري | قيمة ت الإحصائية | الاحتمالية |
|---------------------|----------|----------------|------------------|------------|
| المدى الطويل | | | | |
| C | 57.029 | 17.766 | 3.210 | 0.008 |
| GDPC (-1) | -1.117 | 0.183 | -6.108 | 0.000 |
| CHE | 0.838 | 0.218 | 3.846 | 0.003 |
| INS | 0.133 | 0.043 | 3.111 | 0.010 |
| DR | 2.682 | 0.853 | 3.143 | 0.009 |
| BED | -5.311 | 0.850 | -6.249 | 0.000 |
| SMSS | 143.030 | 100.807 | 1.419 | 0.184 |
| CF | -147.729 | 100.987 | -1.463 | 0.172 |
| المدى القصير | | | | |
| INS | 0.184 | 0.021 | 8.714 | 0.000 |
| DR | 1.148 | 0.239 | 4.795 | 0.001 |
| BED | -3.101 | 0.529 | -5.861 | 0.000 |
| SMSS | 159.807 | 13.257 | 12.054 | 0.000 |
| ECM | -0.117 | 0.092 | -12.115 | 0.000 |

ملاحظة: ECM تشير إلى نموذج تصحيح الخطأ

وترمز الإشارة الموجبة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين DR والمتغير التابع، مما يعني أن زيادة DR تؤدي إلى زيادة المتغير التابع. أما معامل SMSS فهو موجب ويبلغ 143.030، إلا أنه غير معنوي إحصائياً (P-Value = 0.184) مما يدل على أن هذا المتغير ليس له أي تأثير على المتغير التابع. وبالمثل، يظهر المتغير CF تأثيراً غير معنوياً إحصائياً عند مستوى دلالة 5% (P-Value = 0.172)، وتشير الإشارة السالبة للمعامل إلى وجود علاقة

وفيما يتعلق بالمتغيرات في المدى الطويل، فقد بلغ معامل المتغير CHE 0.838 وهو معنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 1% (P-Value = 0.003)، وتشير الإشارة الموجبة إلى وجود علاقة إيجابية وقوية بين CHE والمتغير التابع. كما بلغ معامل INS 0.133، وتشير الإشارة الموجبة إلى العلاقة الإيجابية مع المتغير التابع، وهو معنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 1% (P-Value = 0.010). كما يتضح أن DR ذو معنوية إحصائية عند مستوى دلالة 1% (P-Value = 0.009)،

عكسية، وبما أن القيمة الاحتمالية أكبر من 0.05، فإن هذه العلاقة ليست ذات دلالة إحصائية. ومن جهة أخرى، ففي المدى القصير، أظهرت المتغيرات: INS, DR, SMSS، دلالة معنوية عند مستوى 1%، مما يشير إلى تأثيرها الإيجابي على المتغير Bootstrap ARDL¹⁷، كما يوضح الجدول رقم (3).

جدول رقم (3): Bootstrap ARDL

| 10% | 5% | 1% | Value | Statistics |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 4.315 | 5.405 | 9.314 | 4.531 | Overall-F |
| -2.743 | -3.235 | -4.34 | -1.911 | GDPC-t |
| 5.874 | 8.274 | 16.436 | 0.736 | CHE-F |
| 4.015 | 5.931 | 10.23 | 0.135 | INS-F |
| 3.758 | 5.658 | 10.849 | 1.124 | DR-F |
| 4.291 | 6.072 | 11.51 | 7.047 | BED-F |
| 4.044 | 6.368 | 13.425 | 2.339 | SMSS-F |
| 3.761 | 5.655 | 10.852 | 1.12 | CF-F |
| 2 | | | | أعلى تأخير |
| (1, 1, 1, 1, 0, 0, 1) | | | | رتبة النموذج |

وللتأكد من مدى صحة نتائج التقدير وخلص نموذج الدراسة من مشاكل القياس، تم إجراء الاختبارات اللازمة كما يوضح الجدول التالي رقم (4):

3-3-3 الاختبارات التشخيصية

للتأكد من جودة النموذج والنتائج التي تم الحصول عليها، فقد تم توظيف عدة اختبارات تشخيصية والتي تشمل كلاً مما يلي:

وتوضح النتائج أن قيمة F-statistic للنموذج (4.531) < من الحد العلوي لاختبار الحدود عند مستوى معنوية 10%، مما يشير إلى وجود علاقة توازنية/ تكامل مشترك بين المتغيرات في المدى الطويل. كما أظهر اختبار Bootstrap وجود علاقة تكامل مشترك بين متغير BED وإبطاء GDPC مع المتغير التابع، بينما لم تظهر أي علاقات تكامل مشترك منفردة بين المتغير التابع وبقية المتغيرات، كما هو موضح في الجدول (3).

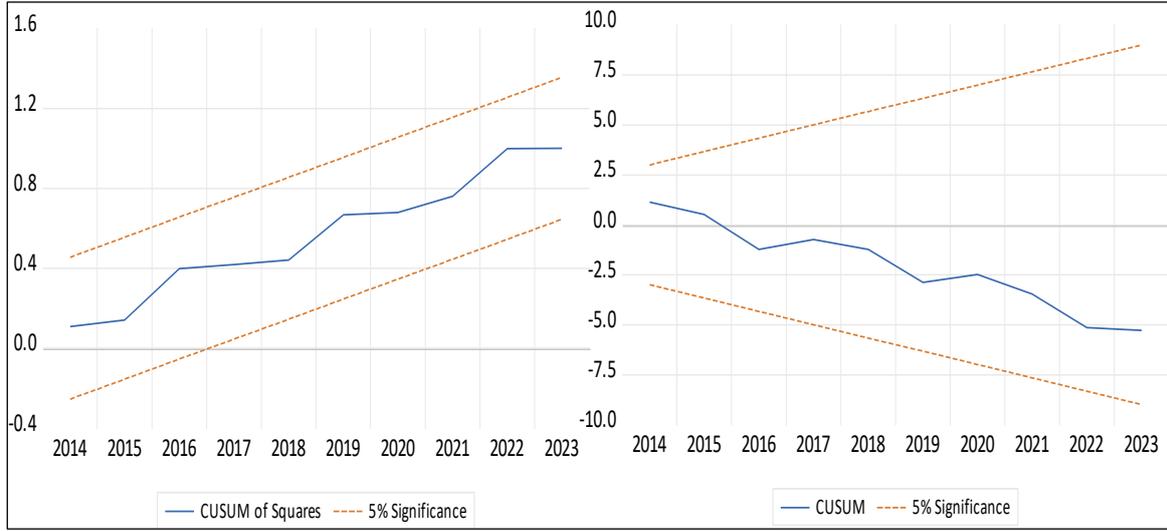
¹⁷ لتوليد القيم الحرجة للحد العلوي، ويُفضل استخدام هذا الاختبار في حالة صغر عينة الدراسة (23 مشاهدة في الدراسة الحالية)، فاختبار الجودة يقوم عادةً على افتراض أن عدد المشاهدات لا يقل عن 30 مشاهدة.

جدول رقم (4): نتائج الاختبارات التشخيصية

| الاختبار | القيمة الاحصائية | المعنوية | النتيجة |
|-------------------------|------------------|----------|--|
| التوزيع الطبيعي للبواقي | 0.103 | 0.949 | $Prob.F < 5\%$ ، فإن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي. |
| الارتباط الذاتي | 2.015 | 0.189 | $Prob.F < 5\%$ ، أي عدم وجود ارتباط تسلسلي/ ذاتي |
| ثبات التباين | 0.529 | 0.838 | $Prob.F < 5\%$ ، مما يعني تجانس تباين حدود الخطأ. |

النموذج، كما يوضح الرسم البياني في الشكلين رقم (7) و(8):

وأخيراً، تم إجراء اختباري المجموع التراكمي للأخطاء CUSUM والمجموع التراكمي لمربعات الأخطاء CUSUM of Squares، لاختبار استقرارية



الشكل رقم (7) و (8): المجموع التراكمي للأخطاء (CUSUM) والمجموع التراكمي لمربعات الأخطاء (CUSUM of Squares).

أظهرت نتائج الجدول رقم (3) وجود التكامل المشترك في الأجل الطويل، وعلى ذلك يتم استعراض النتائج في الأجلين كما يلي:

أظهرت النتائج وجود علاقة طردية معنوية بين الإنفاق الصحي الحالي (CHE) ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار (0.838) في المدى الطويل، حيث إن زيادة الإنفاق الصحي الحالي يؤدي إلى تحسين جودة الحياة ومن ثم الإنتاجية العمالية، فالأشخاص الأصحاء أكثر كفاءة وأقل تغييراً عن العمل وأكثر قدرة على المشاركة في الأنشطة الاقتصادية (Aboubacar & Xu, 2022; Beylik et al., 2017). ومن ناحية أخرى،

يتضح من الشكلين السابقين، مدى استقرار المَعْلَمَات في الأجلين الطويل والقصير بالنسبة لاختبار CUSUM واختبار CUSUM of Squares على التوالي، حيث يقع الخط البياني بين حدي الثقة (داخل حدود المنطقة الحرجة 5%)، وبالتالي فإن النموذج المقدر يعتبر نموذجاً مستقراً وموثوقاً به (Abdlaziz et al., 2016)

4-3 مناقشة النتائج

كما سبق، يتضح مدى صحة النتائج المقدرة وخلوها من جميع المشكلات القياسية، وبتقدير نموذج ARDL محل الدراسة؛ حيث أظهرت نتائج الجدول رقم (2) معنوية المتغيرات في المدى الطويل والقصير، كما

وبمقدار (-3.101) في المدى القصير. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة بابانيكولاس وآخرين (Papanicolas, et al., 2018)، والتي توصلت إلى أن زيادة الإنفاق الصحي قد لا يؤثر كثيرًا على معدلات الصحة العامة ومن ثم على النمو الاقتصادي في الدول مرتفعة الدخل، مع زيادة التكاليف¹⁸. كما قد يكون زيادة تركيز الإنفاق الحكومي على خدمات الرعاية الطبية المرتفعة (S: OECD, 2000, P:92)، على حساب الإنفاق الموجه للاستثمارات الإنتاجية الأخرى، مما يؤثر سلبًا على إجمالي الناتج المحلي. وفي الجانب البيئي، توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين عدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المُدارة بسلامة (SMSS) والنمو الاقتصادي في المدى الطويل، بينما أظهرت وجود علاقة إيجابية معنوية في المدى القصير بمقدار (159.807). وتتفق النتيجة الإيجابية مع دراسة إينابو وأرشد (Inabo & Arshed, 2019).

وعلى عكس التوقعات، أظهرت الدراسة عدم وجود علاقة معنوية بين عدد مستخدمي الوقود النظيف (CF) والنمو الاقتصادي في الأجلين الطويل والقصير. على الرغم من أن استخدام الوقود النظيف يقلل من تلوث الهواء ويخفض من مخاطر الإصابة بالأمراض ويعزز الصحة العامة، مما يزيد من إنتاجية الأفراد ويساهم في ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي (Li et al., 2023). إلا أن تأثيره لا يظهر في المملكة بسبب عدم وجود سياسات واضحة للتحويل إلى الطاقة النظيفة،

أظهرت النتائج عدم معنوية الإنفاق الصحي الحالي في المدى القصير، حيث تم استبعاده من التقدير، وقد يعود عدم معنويتها إلى أنه قد يتطلب الأمر وقتًا طويلاً قبل أن تؤدي زيادة الإنفاق الصحي إلى نتائج ملموسة على النمو الاقتصادي.

وكما هو متوقع، أظهرت الدراسة تأثيرًا إيجابيًا لعدد وثائق التأمين الصحي (INS) على نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في كل من الأجلين الطويل والقصير، وهو ما يتفق مع دراسة مالوي وآخرين (Malloy, et al., 2016) في التأثير الإيجابي للتأمين الصحي على النمو الاقتصادي، مما يعزز دور وثائق التأمين في زيادة الطلب على الخدمات الصحية، مما ينعكس بدوره على ارتفاع الطلب الكلي في المملكة (Gerfin, 2019).

كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية معنوية بين عدد الأطباء (DR) والمتغير التابع بمقدار (2.682) في المدى الطويل وبمقدار (1.148) في المدى القصير، إذ تؤدي زيادة عدد الأطباء إلى تحسين الوصول إلى خدمات الرعاية الطبية وتقليل عدد المرضى والإصابات. الأمر الذي يعزز القدرة الإنتاجية للعمال، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي (Pliny & Roesel, 2020).

وبعكس المتوقع، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين عدد الأسرة (BED)، والناتج المحلي الإجمالي بمقدار (-5.311) في المدى الطويل

¹⁸ الأمر الذي قد يُشير إلى الأثر الإيجابي لحصة الناتج المحلي الإجمالي المُخصصة للصحة على النمو الاقتصادي، فقط في البلدان منخفضة الدخل (kiran et al., 2023).

وثائق التأمين الصحي، وعدد الأطباء، في المدى الطويل. بالإضافة إلى وجود علاقة طردية في المدى القصير بين النمو الاقتصادي وكلاً من: عدد وثائق التأمين الصحي، وعدد الأطباء، وعدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المُدارة بسلامة. وبخلاف المتوقع، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين النمو الاقتصادي وعدد الأسرة في المدى الطويل والقصير. وأخيراً، توصلت الدراسة إلى عدم تأثير النمو الاقتصادي بكل من: الإنفاق الصحي الحالي في المدى القصير، وعدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المُدارة بسلامة في المدى الطويل، بالإضافة إلى عدد مستخدمي الوقود النظيف في الأجلين. إضافةً إلى ما سبق، توضح نتائج الدراسة أن عدد الأسرة يعد المتغير المستقل الذي له التأثير الأكبر (5.311-) سلباً على النمو الاقتصادي في المدى الطويل، الأمر الذي قد يُشير إلى مدى ارتفاع تكاليف خدمات الرعاية الصحية. وفي المقابل، نجد أن عدد الأطباء هو المتغير الأكثر تأثيراً (2.682) بشكل إيجابي في المدى الطويل على النمو الاقتصادي، الأمر الذي قد يُشير إلى دور الأطباء في تحسين الوصول إلى خدمات الرعاية الصحية، وتقليل معدلات المرض والإصابة، مما يساهم في زيادة قدرة العمالة على الإنتاجية في المدى الطويل.

أما في المدى القصير، نجد أن عدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المُدارة بسلامة هو المتغير الأكثر تأثيراً بشكل إيجابي (159.807) على النمو الاقتصادي، الأمر الذي يشير إلى الدور المهم الذي تلعبه البنية التحتية الصحية في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال تحسين الظروف الصحية للسكان، وتقليل

حيث أطلقت المملكة رؤية واعدة تهدف إلى تنويع مصادر الطاقة وتقليل الاعتماد على النفط، بيد أن الاستفادة الفعلية من المصادر المتجددة النظيفة ما تزال محدودة ومتواضعة (Aldhubaib, 2022).

تم استبعاد أثر كلاً من CF و CHE في نموذج تصحيح الخطأ على النمو الاقتصادي في المدى القصير، لأن هذه الآثار تتطلب وقتاً لتتجلى، فعلى الرغم من أن هذين المتغيرين قد يسهمان في إحداث تأثير على الصحة العامة، إلا أن الأثر الكامل على النمو الاقتصادي قد يستغرق وقتاً أطول ليصبح معنوياً وملحوظاً.

4. الخلاصة والتوصيات

هدفت الدراسة الحالية إلى تحليل علاقة المؤشرات الصحية بالنمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، خلال الفترة الزمنية (2000-2023). ولتحقيق هدف الدراسة، استُعرضت أهم الدراسات السابقة ذات الصلة كأساس نظري لموضوع الدراسة، كما بُني النموذج القياسي وحُدِّدت متغيراته استناداً إلى تلك الدراسات. وبشكل عام، أوضحت الدراسات السابقة الأهمية التي تستحوذ عليها المؤشرات الصحية في الوقت الراهن، والتي يمتد تأثيرها ليشمل الاقتصاد الوطني ككل. ولتحديد أثر هذه المؤشرات، تم اختبار ست فرضيات تتمحور حول: الأثر الإيجابي لكل من الإنفاق الصحي العام، ووثائق التأمين الصحي، وعدد الأطباء، وعدد الأسرة، وعدد مستخدمي خدمات الصرف الصحي المُدارة بسلامة، وعدد مستخدمي الوقود النظيف، على النمو الاقتصادي. وكما هو متوقع، أظهرت النتائج التجريبية وجود علاقة طردية بين النمو الاقتصادي وكلاً من: الإنفاق الصحي الحالي، وعدد

- Journal of Energy Economics and Policy*, 6(1), 82-87. <https://n9.cl/9qxsl>
- Aboubacar, B., & Xu, D. (2017). The impact of health expenditure on the economic growth in Sub-Saharan Africa. *Theoretical Economics Letters*, 7(3), 615-622. <https://n9.cl/co8uw>
- ACAPS Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale.(2018). *Your questions about insurance*. <https://www.acaps.ma/en/your-questions-about-insurance>
- Ahmed, D. E. E., & Lele, U. (2021) Influence of Health Capital on Economic Growth: Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Economics and Finance* 12(1), 56-63. <https://n9.cl/ace9z>
- Akinwale, Y. O. (2021). Health Expenditure, Economic Growth and Life Expectancy at Birth in Resource Rich Developing Countries: A case of Saudi Arabia and Nigeria. *Journal of Economic Cooperation & Development*, 42(2), 13-36. <https://n9.cl/wev41>
- Aldhubaib, H. (2022). Electrical energy future of Saudi Arabia: Challenges and opportunities., *Frontiers in Energy Research*, 10, 1005081. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2022.1005081>
- Al-Hanawi, M. Mwale, M. & Kamninga, T. (2020). The Effects of Health Insurance on Health-Seeking Behavior: Evidence from the Kingdom of Saudi Arabia. *Risk Management and Healthcare Policy*, 13, 595-607. <https://doi.org/10.2147/RMHP.S257381>
- Alhowaish, A. K. (2014). Healthcare spending and economic growth in Saudi Arabia: A Granger causality approach. *International Journal of Scientific & Engineering Research*, 5(1), 1471-1476. Reverted from: <https://n9.cl/1d70x>
- Arrow, K. J. (1963). Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care. *The American Economic Review*, 53(5), 941-973. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50028-0>
- Barro, R (1991) Economic Growth in a Cross-section of Countries, *Quarterly Journal of Economics*, 106: 2, 403-443. <https://doi.org/10.2307/2937943>
- Barro, R. J. (1990). Government Spending a Simple Model of Endogenous Growth. *Journal of Political Economy*, 98(5, Part 2), S103-S125. <https://n9.cl/i0agp7>
- Beylik, U., Cirakli, U., Cetin, M., Ecevit, E., & Senol, O. (2022). The relationship between Health Expenditure Indicators and economic growth in OECD countries: A Driscoll-Kraay Approach. *Frontiers in Public Health*,

التكاليف المرتبطة بالرعاية الصحية، وزيادة الإنتاجية العامة للمجتمع. وفي هذا دليل على تحسن وتقدم خدمات الصرف الصحي في المملكة العربية السعودية.

ومن خلال ما توصلت إليه الدراسة الحالية من نتائج واستنتاجات، نقدم جملة من التوصيات، أهمها:

- تعزيز مختلف جوانب الإنفاق الصحي الحالي، سواء العام والخاص، لما له من دور فعال في تحسين جودة الحياة و زيادة معدلات الإنتاجية على المدى القريب.

- تبني السياسات والإجراءات اللازمة لتحقيق التوزيع العادل للكوادر البشرية الطبية في جميع مناطق المملكة، وخاصة الأطباء، لما لها من أثر إيجابي على معدلات النمو الاقتصادي على المدى البعيد.

- التركيز على تحسين خدمات الصرف الصحي المدارة بسلامة لتعزيز الأثر الإيجابي لها في المدى القصير.

- نظرًا لوجود العلاقة العكسية بين عدد الاسرة والمتغير التابع، نوصي بإعادة تقييم وتوزيع عدد الاسرة المتاحة في المستشفيات بما يتناسب مع احتياجات الرعاية الصحية الفعالة.

- وأخيراً، نوصي بضرورة زيادة البحث في مختلف مؤشرات الصحة العامة ومدى ارتباطها بمعدلات النمو الاقتصادي في المملكة.

المراجع

- Abdlaziz, R. A., Rahim, K. A., & Adamu, P. (2016). Oil and food prices co-integration nexus for Indonesia: A non-linear autoregressive distributed lag analysis. *International*

- Gurajala, S. (2023). Healthcare System in the Kingdom of Saudi Arabia: An Expat Doctor's Perspective. *Cureus*, 15(5). <https://n9.cl/1i2pt>
- Huang, S., Zhou, T., Xu, C., & Zheng, J. (2022). Does public health influence economic performance? investigating the role of governance and greener energies for the case of China. *Frontiers in Public Health*, 10:864736. <https://doi.org/10.3389/fpubh.2022.864736>
- Inabo, O., & Arshed, N. (2019). Impact of health, water and sanitation as key drivers of economic progress in Nigeria. *African Journal of Science, Technology, Innovation and Development*, 11, 235 - 242. <https://doi.org/10.1080/20421338.2018.1551832>
- Islam, M. M., Mondal, M. N. I., & Khoj, H. (2023). Effects of Health Factors on GDP Growth: Empirical Evidence from Saudi Arabia. *Sustainability*, 15(11), 8732. <https://www.mdpi.com/2071-1050/15/11/8732/pdf>
- Kaštelan, U., & Konatar, M. (2022). The impact of Health Capital on economic growth in the Balkan countries. *ENTRENOVA - ENTERprise REsearch InNOVation*, 8(1), 99-107. <https://doi.org/10.54820/entreno-2022-0010>
- Kemp, S. E., Ng, M., Hollowood, T., & Hort, J. (2018). Introduction to descriptive analysis. *Descriptive analysis in sensory evaluation*, 1-39. <https://doi.org/10.1002/9781118991657.ch1>
- KIRAN, Ş., SEVİM, F., & ŞENOL, O. (2023). The impact of health on GDP by income groups: A panel data analysis. *Sosyoekonomi*, 31(57), 401-417. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.2023.03.19>
- Li, J., Irfan, M., Samad, S., Ali, B., Zhang, Y., Badulescu, D., & Badulescu, A. (2023). The relationship between energy consumption, CO2 emissions, economic growth, and health indicators. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 20(3), 2325. <https://doi.org/10.3390/ijerph20032325>
- Ma, Q. (2022, March). Research on the Impact of COVID-19 on GDP of Saudi Arabia. In *2022 7th International Conference on Financial Innovation and Economic Development (ICFIED 2022)* (pp. 618-622). Atlantis Press. <https://n9.cl/vtqpx>
- Mac McCullough, J., & Leider, J. P. (2019). The Importance of Health and Social Services Spending to Health Outcomes in Texas, 2010-2016. *Southern medical journal*, 112(2), 91. <https://doi.org/10.1055/s010000001050550>
- Brooks, C. (2019). *Introductory Econometrics for Finance*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781108524872>
- Deb, P., & Norton, E. C. (2018). Modeling health care expenditures and use. *Annual Review of Public Health*, 39(1), 489-505. <https://doi.org/10.1146/annurev-publhealth-040617-013517>
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1981). Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 49(4), 1057-1072. <https://doi.org/10.2307/1912517>
- Dimand, R. W., & Spencer, B. J. (2009). Trevor Swan and the neoclassical growth model. *History of Political Economy*, 41(Suppl_1), 107-126. <https://n9.cl/64u7b>
- Dugan, J. (2020). Effects of Health Insurance on Patient Demand for Physician Services. *Health Economics Review*, 10(31). <https://n9.cl/v5jcm>
- Enders, W. (2008). *Applied econometric time series*. John Wiley & Sons. <https://shorturl.at/cOMow>
- EPA. (2024). *Promoting Cleaner Fuels and Vehicles Worldwide*. <https://n9.cl/0ztly>
- Fogel, R. (1994). Economic Growth, population Theory, and Physiology: The Bearing of Long- Term Processes on the Making of Economic Policy. *The American Economic Review*, 84(6), 369-95 <https://n9.cl/14ai8>
- Gerfin, M. (2019). Health Insurance and the Demand for Healthcare. *Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1093/ACREFORE/9780190625979.013.257>
- Ghassan, H. B., Alhajhoj, H. R., & Alaoui, M. K. (2013). The impacts of international financial crisis on Saudi Arabia economy: evidence from asymmetric SVAR modelling. *Journal of Reviews on Global Economics*, 2, 390. <https://n9.cl/7o4bb>
- Global Health Exhibition (2019), *2019 Saudi Arabia Healthcare Industry Overview Towards the healthcare goals of Saudi Vision 2030*. <https://n9.cl/idwyl>
- Grønstad. (2023, July 19). *A healthy workforce is good for business. Here's why*. World Economic Forum. Retrieved March 26, 2024. <https://n9.cl/hs5mm>
- Grossman, M. (1972). On the concept of health capital and the demand for health. *Journal of Political Economy*, 80(2), 223-255. <https://n9.cl/dahk1>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics*. McGraw-hill. <https://n9.cl/pzepv>

- 319(10), 1024.
<https://doi.org/10.1001/jama.2018.1150>
- Pilny, A., & Roesel, F. (2020). Are doctors better health ministers? *American Journal of Health Economics*, 6(4), 498-532.
<https://n9.cl/trnrw>
- Piret, J., & Boivin, G. (2021). Pandemics Throughout History. *Frontiers in microbiology*, 11, 631736.
<https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7874133/>
- Raghupathi, V., & Raghupathi, W. (2020). Healthcare Expenditure and Economic Performance: Insights from the United States Data. *Frontiers in public health*, 8, 156.
<https://doi.org/10.3389/fpubh.2020.00156>
- Raza, K., Majeed, S., Majeed, S., & Islam, M. (2013). The impact of health indicators on economic growth in Pakistan. *Pakistan Journal of Humanities and Social Sciences*, 1(1), 11-27.
<https://ssrn.com/abstract=2711873>
- Regmi, K. (2012). Effective health services: Perspectives and perceptions of health services users and healthcare practitioners. *Jornal of Primary Health Care: Open Access*, 2(3), 1-7.
<https://doi.org/10.4172/2167-1079.1000117>
- Reserve Bank of Australia. (2023). *Economic Growth*. Reserve Bank of Australia, Retrieved in 2024 from: <https://n9.cl/vbw69>
- Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long run growth; *the journal of political economy*; 94(5), 1002-1037.
<http://www.jstor.org/stable/1833190>
- Rosenthal, J., Quinn, A., Grieshop, A., Pillarisetti, A., & Glass, R. (2018). Clean cooking and the sdgs: integrated analytical approaches to guide energy interventions for health and environment goals. *Energy for Sustainable Development*, 42, 152-159.
<https://doi.org/10.1016/j.esd.2017.11.003>
- Saleem Jabari, M., Aga, M., & Samour, A. (2022). Financial sector development, external debt, and Turkey's renewable energy consumption. *Plos one*, 17(5), e0265684
<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0265684>
- Sam, C. Y., McNow, R., & Goh, S. K. (2019). An augmented autoregressive distributed lag bounds test for cointegration. *Economic Modelling*, 80, 130-141.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.11.001>
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The quarterly journal of economics*, 70(1), 65-94.
<https://doi.org/10.2307/1884513>
- <https://doi.org/10.14423/SMJ.0000000000000935>
- Malloy, L., Pearson-Merkowitz, S., & Morris, I. (2016). State-Sponsored Health Insurance and State Economic and Employment Growth. *Politics and Policy*, 44(5), 945-975.
<https://doi.org/10.1111/POLP.12176>
- McNow, R., Sam, C. Y., & Goh, S. K. (2018). Bootstrapping the autoregressive distributed lag test for cointegration. *Applied Economics*, 50(13), 1509-1521.
<https://doi.org/10.1080/00036846.2017.1366643>
- MEP (2023). *Quarterly Economic Report*. MEP.
<https://n9.cl/gt3z0s>
- Ministry Of Health (2023) *MOH Strategic Goals*. Ministry Of Health. <https://n9.cl/r3xk4c>
- Ministry Of Health Saudi Arabia. (2024). *Budget*. Ministry Of Health, Retrieved May 9, 2024.
<https://n9.cl/7savo>
- MOF (2020), Documents, *General Budget of 2021*, (1). MOF.
https://www.mof.gov.sa/en/budget/2021/me-diacycenter/Documents/NL_En1.pdf
- National Unified Portal. (2023). *Healthcare*. National Unified Portal, Retrieved May 9, 2024. <https://shorturl.at/vZ14X>
- National Water Company (n.d). *National Transformation Program*, Retrieved on June 30, 2024, from:
<https://www.nwc.com.sa/EN/nationalresponsibilityinitiatives/pages/default.aspx>
- Noronha, K., Figueiredo, L. de, & Andrade, M. V. (2010). Health and economic growth among the states of Brazil from 1991 to 2000. *Revista Brasileira de Estudos de População*, 27(2), 269-283.
<https://doi.org/10.1590/s0102-30982010000200003>
- OECD (2000), *A System of Health Accounts*, OECD Publishing, Paris, (92).
<https://www.oecd.org/els/health-systems/1841456.pdf>
- Ozyilmaz, A., Bayraktar, Y., Isik, E., Toprak, M., Er, M. B., Besel, F., ... & Collins, S. (2022). The relationship between health expenditures and economic growth in EU countries: empirical evidence using panel fourier toda-yamamoto causality test and regression models. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19(22), 15091.
<https://doi.org/10.3390/ijerph192215091>
- Pan American Health Organization. (2018). *Health Indicators: Conceptual and Operational Considerations*. Pan American Health Organization. <https://n9.cl/47ct>
- Papanicolas, I., Woskie, L. R., & Jha, A. K. (2018). Health Care Spending in the United States and other high-income countries. *JAMA*,

- Wang, F. (2015). More health expenditure, better economic performance? Empirical evidence from OECD countries. *INQUIRY: The Journal of Health Care Organization, Provision, and Financing*, 52, 0046958015602666. <https://doi.org/10.1177/0046958015602666>
- World Bank (n.d), *Metadata Glossary*, Retrieved on June 30, 2024, from: <https://n9.cl/n3h3y>
- World Health Organization. (2021). *Global launch: Tracking SDG7: The energy progress report*. World Health Organization. <https://n9.cl/mwgg0>
- World Health Organization. (2024). *Proportion of population using safely managed sanitation services (%)*. World Health Organization <https://data.who.int/indicators/i/4CDFDDA/12EE54A>
- World Health Organization. (2024, March). *Sanitation*. World Health Organization. <https://n9.cl/2meh8>
- World Health Organization. (n.d.). *Health expenditure*. World Health Organization, Retrieved April 2, 2024. <https://n9.cl/9eyvc>
- Sredojević, D & Cvetanović, S. (2016). Technological changes in Economic Growth Theory: Neoclassical, Endogenous, and Evolutionary Institutional Approach. *Economic Themes*, 54 (2), 177-194. <https://doi.org/10.1515/ethemes-2016-0009>
- Swan, T. W. (1956). Economic growth and capital accumulation. *Economic Record*, 32(2), 334-361. <https://doi.org/10.1111/j.1475-4932.1956.tb00434.x>
- The World Bank. (n.d.). *Life expectancy at birth, total (years) – Saudi Arabia*. The World Bank. Retrieved April 3, 2024, from <https://n9.cl/vqu15>
- The World Bank. (n.d.). *Research and development expenditure (% of GDP) - Saudi Arabia*. The World Bank Retrieved April 3, 2024, from: <https://n9.cl/9vkkxr>
- The World Bank. *GDP per capita (current LCU) - Saudi Arabia*. (n.d.). Retrieved on October 27, 2024, from: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CN?locations=SA>

ملخص بحث بعنوان:

"أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية (1996-2020)"⁽¹⁾

"The Impact of Fiscal Policy on Economic Growth in Saudi Arabia(2020-1996)"

الطالب/ عبدالمجيد بن سالم آل حامد

مشروع التخرج (مقرر 450 قصد)، لدرجة البكالوريوس

قسم الاقتصاد - كلية إدارة الأعمال - جامعة الملك سعود

الفصل الأول 1445هـ

إشراف: أ. د. خالد بن إبراهيم الدخيل

الملخص:

الاقتصادية الأخيرة، خاصة مع إطلاق رؤية 2030 وما صاحبها من إصلاحات اقتصادية ومالية. وبرزت أهمية هذا البحث في سياق التحديات التي يواجهها الاقتصاد السعودي، والتي تتجلى في تقلبات أسعار النفط العالمية وتأثيرها على الإيرادات الحكومية، والحاجة الملحة لتنويع مصادر الدخل، إضافة إلى تحديات الاستدامة المالية في ظل تزايد الإنفاق العام، ومتطلبات التحول الاقتصادي وفق رؤية 2030.

وتكمن أهمية هذا البحث في أنه قد يكون خطوة أولى في سبيل تقديم إسهام مهم وقيم في فهم العلاقة المعقدة بين السياسة المالية والنمو الاقتصادي في السعودية؛ حيث يسلط الضوء على العوامل الرئيسية التي تؤثر في هذه العلاقة، ويوفر أساساً علمياً موثقاً لصناع القرار، مما يمكنهم من

تناول البحث دراسة العلاقة بين السياسة المالية والنمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، خلال الفترة من 1996 إلى 2020م، وهي فترة شهدت تحولات اقتصادية مهمة على المستويين المحلي والعالمي. تكمن أهمية هذا البحث في كونه يعالج إشكالية محورية في الاقتصاد السعودي، وهي مدى فعالية السياسة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي المستدام في ظل الاعتماد الكبير على الإيرادات النفطية.

تمحورت مشكلة البحث حول الفجوة المعرفية في فهم العلاقة الديناميكية بين أدوات السياسة المالية والنمو الاقتصادي في السياق السعودي. فعلى الرغم من وجود دراسات سابقة تناولت هذا الموضوع؛ إلا أن معظمها ركز على فترات زمنية سابقة ولم يأخذ في الاعتبار التحولات

¹ حصل البحث على المركز الثالث في "جائزة أفضل بحث تخرج" لمرحلة البكالوريوس في أقسام الاقتصاد بالجامعات السعودية.

Y: الناتج الإجمالي (Gross Domestic Product)، وهو قيمة السلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد خلال فترة زمنية معينة، ويعبر عن قيمة الإنتاج الاقتصادي الكلي.

LX1: الانفاق الحكومي (Government Spending)، وهو المبلغ الذي تنفقه الحكومة في الاقتصاد على السلع والخدمات المختلفة.

DLX2: الضرائب (Taxes)، وهي المبالغ التي يتم تحصيلها من الأفراد والشركات كضريبة على الدخل أو الاستهلاك أو الثروة، وتستخدم لتمويل الإنفاق الحكومي والخدمات العامة.

DLX3: الاستهلاك الخاص (Private Consumption)، وهو المبلغ الذي ينفقه الأفراد والأسر في الاقتصاد على السلع والخدمات لتلبية احتياجاتهم الشخصية.

LX4: الاستثمار (Investment)، وهو المبلغ الذي يستثمره الأفراد والشركات في الاقتصاد لشراء الأصول الثابتة، مثل المعدات والآلات والعقارات، ويهدف إلى زيادة الإنتاجية وتوفير فرص العمل.

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ هي معاملات الانحدار (regression coefficients)، وتمثل العلاقة المتوقعة بين كل متغير مستقل (x) والناتج الإجمالي (Y)، ويتم استخدام تلك المعاملات لتقدير قيمة Y استناداً إلى قيم المتغيرات المستقلة.

Ui: هو الخطأ العشوائي (random error)، ويمثل الأثر الذي لا يمكن تفسيره بواسطة المتغيرات المستقلة

تطوير السياسات المالية المستقبلية بناءً على بيانات وتحليلات دقيقة، وبالتالي تعزيز فعالية هذه السياسات في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية المستدامة.

اعتمد البحث على المنهج الكمي التحليلي، مستخدماً نموذجاً قياسياً يربط بين المتغير التابع (الناتج المحلي الإجمالي)، ومجموعة من المتغيرات المستقلة، التي تشمل: الإنفاق الحكومي، والضرائب، والاستهلاك الخاص والاستثمار. وقد تم جمع البيانات من مصادر رسمية موثوقة، مثل: وزارة المالية السعودية، والهيئة العامة للإحصاء، والبنك المركزي السعودي.

تم استخدام النموذج القياسي التالي، الذي عُدَّ أداة أساسية في التحليل الاقتصادي؛ لتحليل العلاقة بين الناتج الإجمالي ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية المختلفة التي قد تؤثر عليه، وذلك بهدف فهم التأثيرات المتبادلة بين هذه العناصر.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 * x_1 + \beta_2 * x_2 + \beta_3 * x_3 + \beta_4 * x_4 + u_i$$

مثّلت هذه المعادلة نموذج الاقتصاد القياسي، المعروف باسم نموذج الاستهلاك والاستثمار. واستُخدم هذا النموذج لتحليل العلاقة بين الناتج الإجمالي ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية.

وفي النموذج، عُرِّفَت المتغيرات بشكل دقيق ومفصّل، مع الأخذ في الاعتبار جميع الجوانب التي قد تؤثر على النتائج، مما ساهم في تعزيز الفهم الشامل لآلية عمل النموذج وأثر كل متغير، وذلك على النحو التالي:

2020. أما من ناحية الإنفاق الحكومي، فقد شهد ارتفاعاً ملحوظاً بعد 2004 ليصل إلى ذروته في 2014 عند 739,156.9 مليون ريال، ثم انخفض استراتيجياً في 2016 تماشياً مع إصلاحات رؤية 2030، قبل أن يعود للارتفاع في 2018 مسجلاً 736,233.3 مليون ريال. أما الإيرادات، فقد شكلت الإيرادات النفطية 89% من إجمالي الإيرادات، مع ملاحظة النمو المتزايد في الإيرادات غير النفطية خاصة بعد 2016؛ حيث تأثرت الإيرادات النفطية بتقلبات أسعار النفط. وعلى صعيد الاستثمار والاستهلاك الخاص، شهد الاستثمار مع اتجاه عام تصاعدي بفضل الإصلاحات الاقتصادية التي ساعدت في جذب الاستثمارات.

ومع النمو المستمر الذي يشهده الاقتصاد السعودي؛ إلا أنه يواجه تحديات عدّة، تتمثل في الاعتماد على النفط كمصدر رئيس للإيرادات، وتقلب الإيرادات العامة بتغير أسعار النفط، وضغوط الإنفاق على البنية التحتية والخدمات العامة، إلى جانب تحديات تنويع الاقتصاد. ومع ذلك؛ تتوفر فرص كبيرة لتنمية القطاعات غير النفطية، لا سيما في مجالات السياحة والتعدين والصناعات التحويلية، بالإضافة إلى تطوير نظام ضريبي أكثر كفاءة، وفرص استثمارية في الاقتصاد الرقمي والتقنيات الحديثة.

وضّحت نتائج النموذج القياسي المستخدم في هذا البحث (نتائج EViews) معنوية التابع والمتغيرات المستقلة باستثناء المتغير المستقل DLX2 (الضرائب)؛ الذي يرجع سببه إلى أن الضرائب التي كانت تطبق في المملكة العربية

المستخدمة في النموذج، يمثل أيضاً العوامل الأخرى غير المأخوذة في الاعتبار التي قد تؤثر على الناتج الإجمالي.

وكانت العلاقات بين المتغيرات في النموذج القياسي قد توقعت أن الإنفاق الحكومي (LX1) له تأثير مباشر على الناتج الإجمالي (Y)؛ حيث يمكن أن تؤدي زيادة الإنفاق الحكومي إلى تعزيز الناتج الإجمالي. وبالمقابل، كما توقعت أن تكون الضرائب (DLX2) ذات تأثير غير مباشر على الناتج الإجمالي؛ حيث قد تؤدي زيادة الضرائب إلى تقليل الدخل المتاح للأفراد والشركات، مما ينعكس سلباً على الاستهلاك الخاص والاستثمار، وبالتالي على الناتج الإجمالي. أما الإنفاق الخاص (DLX3) والاستثمار (LX4) فقد توقعت أن يكون لهما تأثير إيجابي ومباشر على الناتج الإجمالي؛ حيث تعزز زيادة الإنفاق الخاص والاستثمار النشاط الاقتصادي والإنتاج. ومع ذلك، اعتمدت تلك العلاقات على الفرضيات الاقتصادية وظروف السوق والاقتصاد، وقد تختلف العلاقات الفعلية بين المتغيرات تبعاً للعوامل المحلية والاقتصادية.

وعلى سبيل ذكر الواقع الاقتصادي السعودي؛ فقد شهد الناتج المحلي الإجمالي تطوراً ملحوظاً خلال الفترة التي كانت موضع البحث؛ حيث ارتفع الناتج المحلي من 594,190.6 تريليون ريال في 1996 إلى 1,949,238 تريليون ريال في 2008، قبل أن يتأثر بالأزمة المالية العالمية في 2009، ليعود بعدها للصعود محققاً 3,174,689 تريليون ريال في 2018، قبل أن يتراجع مجدداً بفعل جائحة كوفيد-19 في

الاقتصادي على المدى الطويل. وبالرغم من ذلك، يبيّن النموذج أن تأثير الاستثمار كان ضعيف نسبياً؛ لأن الناتج المحلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية كان يعتمد على إيرادات النفط؛ حيث تؤثر التقلبات في أسعار النفط بشكل كبير على الاقتصاد السعودي.

وخلصت نتائج البحث إلى أن السياسة المالية تلعب دوراً محورياً في النمو الاقتصادي السعودي، مع ضرورة تطويرها لتكون أكثر مرونة واستدامة. كما خلصت النتائج وأكدت ضرورة تنوع مصادر الدخل كاستراتيجية حيوية؛ لتقليل الاعتماد على النفط، الذي يعد المصدر التقليدي للإيرادات في العديد من الدول؛ حيث إن الاعتماد المفرط على النفط قد يعرّض الاقتصاد الوطني لعدم الاستقرار في ظل التغيرات المستمرة في أسعار النفط العالمية. لذا، من الضروري تطوير السياسة المالية لتكون أكثر مرونة وقدرة على مواجهة التحديات الاقتصادية العالمية المتزايدة.

كما أكدت نتائج البحث بعض الجوانب الأساسية التي تهدف إلى تحقيق الاستدامة المالية والتنمية الاقتصادية؛ حيث يُعتبر تعزيز الإيرادات غير النفطية أحد الأهداف الرئيسية، مما يتطلب تطوير القطاعات غير النفطية مثل السياحة والتكنولوجيا والخدمات، بالإضافة إلى تحسين كفاءة النظام الضريبي؛ لضمان جمع الإيرادات بشكل فعال. كما يجب ترشيد الإنفاق الحكومي مع الحفاظ على مستويات مناسبة من الإنفاق الاستثماري، مما يستدعي إعادة النظر في أولويات الإنفاق لضمان توفر الموارد المالية لمشاريع التنمية المفيدة للاقتصاد. وفي هذا السياق، يأتي تطوير آليات السياسة المالية

السعودية كانت ضرائب دخل على الشركات أو ضرائب الأرباح فقط، ولهذا السبب لم يكن لها تلك الفعالية في السياسة المالية للمملكة. وبالنظر إلى المتغير LX1 (الإنفاق الحكومي) وُجِدَ أنه من الأدوات المالية الفعالة في السياسة المالية؛ ويرجع سبب ذلك إلى أن المملكة العربية السعودية دولة ذات إنفاق حكومي عالي؛ ويرجع سبب ذلك إلى عدة عوامل، منها: توسيع البنية التحتية، وتحفيز الاقتصاد، وتطوير القطاعات الحيوية، واعتماد سياسات اقتصادية لتعزيز استقرار الاقتصاد أو تحفيز الاستثمار، وأيضاً تأثير الأحداث العالمية مثل ارتفاع أو انخفاض أسعار النفط. وبالنسبة للمتغير DLX3 (الاستهلاك)؛ فالاستهلاك كان أحد المتغيرات المهمة التي أثرت على الاقتصاد، وزيادة الاستهلاك يمكن أن تشجع على النمو الاقتصادي من خلال زيادة الطلب العام، وبالتالي يمكن أن يكون له تأثير إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي.

على الجانب الآخر، وضحّت النتائج أنه إذا كان هناك زيادة في الاستهلاك فإن ذلك يسبّب زيادة في التضخم دون زيادة مقابلة في الإنتاج، وقد يكون لذلك تأثير سلبي على الاقتصاد. ولهذا وُجِدَ أن تأثيره في النموذج القياسي أعلى من المتغيرات السابقة. وكذلك وضحّت النتائج في LX4 (الاستثمار) أن الاستثمار يعد عنصراً رئيساً في التأثير على النمو الاقتصادي، وأن زيادة مستويات الاستثمار تعزز النشاط الاقتصادي وتساهم في تحسين الإنتاج وخلق فرص العمل؛ مما يؤدي إلى زيادة في الناتج المحلي الإجمالي. علاوة على ذلك، يمكن أن يشجع تحفيز الاستثمار على تطوير التكنولوجيا وزيادة الكفاءة الإنتاجية، مما يعزز النمو

مدرسة تهدف إلى بناء اقتصاد متنوع وغير معتمد على النفط بشكل مفرط، مما يساهم في تحقيق التنمية المستدامة والرفاهية الاقتصادية بشكل فعال، ويعزز القدرة على مواجهة التحديات المستقبلية ويضمن استمرارية النمو والازدهار على المدى الطويل. وتشمل أهم توصيات البحث: تنويع مصادر الإيرادات من خلال تطوير القطاعات غير النفطية، وتحسين كفاءة التحصيل الضريبي. وأيضاً ضرورة العمل على ترشيد الإنفاق العام وتحسين كفاءته، والتركيز على المشاريع ذات العائد الاقتصادي المرتفع. إضافة إلى ذلك، من الضروري تعزيز الاستثمار من خلال تحسين بيئة الأعمال، وتطوير التشريعات الاقتصادية، مع الاهتمام بتطوير السياسات المالية؛ لتكون أكثر مرونة وشفافية. وأخيراً، يجب التركيز على تعزيز التنمية المستدامة من خلال دعم التحول نحو الاقتصاد الأخضر، والاستثمار في التقنيات الحديثة، وتطوير رأس المال البشري.

كضرورة ملحة لتكون أكثر استجابة للتغيرات الاقتصادية؛ حيث يجب أن تتكيف السياسات المالية مع التغيرات السريعة في الأسواق العالمية لتعزيز قدرة الاقتصاد على مواجهة الأزمات.

وأيضاً ينبغي دعم القطاع الخاص وتشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي، من خلال تحسين بيئة الأعمال، وتقديم الحوافز المناسبة للمستثمرين، مما يساهم في جذب الاستثمارات التي تعزز النمو الاقتصادي. وأخيراً، يتعين تعزيز الشفافية والحوكمة في إدارة المالية العامة؛ حيث إن تحسين مستوى الشفافية يعزز ثقة الجمهور والمستثمرين في السياسات المالية المتبعة، مما يساهم في خلق بيئة اقتصادية مستقرة وجاذبة للاستثمار.

وبناءً على نتائج البحث، أكدت التوصيات بشكل واضح وصريح على ضرورة اتخاذ خطوات استراتيجية

