أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي
دراسة حالة الدول النامية للفترة 2012/1978 باستخدام بيانات Panel

أ/ دبوش عبد القادر
أ.د/ حمانة كمال
جامعة عنابة

الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية خلال الفترة 1978-2012 وذلك باستخدام بيانات Panel. وبعد دراسة الأدبيات النظرية حول العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، تم إعداد نموذج لقياس أثر تطور القطاع المالي على النمو، على النحو المحدد في الأدبيات الاقتصادية والدراسات السابقة ذات الصلة. وقد أثبتت النتائج أن تطور القطاع المالي كان له أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في الدول النامية.

الكلمات المفتاحية: تطور القطاع المالي، النمو الاقتصادي، الدول النامية، المقاربة الوظيفية،

Abstract :

the study examines the impact of financial development on economic growth in developing economies during the period 1978-2012 using Panel data. After reviewing the existing literature about the link between financial development and economic growth, the study has empirically evaluate the relative impact of the factors, as identified in literature. the result provides that the financial development have a positive effect on economic growth in developing countries.

Key Words: Financial development, économic growth, developing countries, functional approach.

مقدمة

يلعب القطاع المالي دورا مهما في التنمية الاقتصادية وذلك من خلال أثره على النمو. ويرجع الأساس النظري لهذه العلاقة مع كتابات Schumpeter سنة 1911، Gurley وShaw سنة 1960، Mackinnon سنة 1973 وShaw سنة 1973. وقد شهد العقد الأخير من القرن العشرين تزايد المساهمات التي تفسر هذه العلاقة، من خلال العديد من الأعمال، أبرزها مساهمات Pagano سنة 1993، King وLevine سنة 1993، Levine سنة 1997. هذا الأخير لخص الوظائف الأساسية التي يوفرها القطاع المالي في خمس وظائف هي: (أ) الحصول على المعلومات حول المشاريع وتخصيص رأس المال نحو المشاريع الأكثر ربحية، (ب) تحسين إدارة المخاطر، وتسهيل التعاملات المالية، (ج) مراقبة المشاريع وإدارة المؤسسات، (د) تجميع الادخار و(هـ) تسهيل تبادل المنتجات.

1. مشكلة الدراسة

نظريا، هناك علاقة ايجابية بين مستوى تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، ولكن كما هو معروف، فإن العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية شديدة التشابك والتعقيد، وهذا ما يدفعنا إلى التفكير في اتجاه السببية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي. يذهب كذلك العديد من الاقتصاديين على غرار Lucas سنة 1988، إلى القول بأن العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو بأنها علاقة بديهية ولا تتطلب الكثير من النقاش.

على ضوء ما سبق، يمكننا طرح التساؤلات التالية:

- ✓ ما هو أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي؟
- ✓ هل يوجد تأثير لتطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية؟

2. فرضيات الدراسة:

للإجابة على الأسئلة المطروحة ندرج الفرضيات التالية:

- ✓ للقطاع المالي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي؟
- ✓ يوجد تأثير معنوي لتطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية؟

3. أهمية الدراسة

تنبع أهمية الدراسة من الدور الذي يلعبه القطاع المالي في تحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال تأثيره على معدلات النمو الاقتصادي، وهذا ما يفرض على راسمي السياسات في الدول النامية تقديم مبادرات لتطوير القطاع المالي على أساس فهم منهجي لكيفية تطور هذا القطاع، وللاستفادة الكاملة من المزايا التي يتيحها للاقتصاد.

4. أهداف الدراسة

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى:

- ✓ عرض مختلف الأدبيات النظرية والتطبيقية التي توضح دور وأهمية القطاع المالي في عملية التنمية الاقتصادية،
- ✓ إبراز أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي من خلال التطرق إلى الميكانيزمات النظرية التي يتمكن من خلالها القطاع المالي من زيادة كثافة، حجم وكفاءة رأس المال،
- ✓ تحديد أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في حالة الدول النامية.

5. منهجية الدراسة

لإنجاز هذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي لدراسة متغير تطور القطاع المالي وكيفية تأثيره على النمو. كما اعتمدت الدراسة على المنهج الاستقرائي بهدف قياس أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في عينة الدراسة، وهذا من خلال أساليب القياس الاقتصادي.

المحور الأول: أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي

لقد اختلفت أراء الاقتصاديين حول أهمية القطاع المالي بالنسبة للنمو الاقتصادي. ف Bagehot سنة 1873 وHiks سنة 1969، يجادلان بأن القطاع المالي قد لعب دورا حاسما في الثورة الصناعية بإنجلترا عن طريق تسهيل تعبئة رأس المال للمشاريع الضخمة. كما يؤكد Shumpeter سنة 1911، على أن البنوك تعمل بصورة فعالة على تشجيع الابتكار التكنولوجي من خلال تحديد وتمويل المشاريع ذات الفرص الأكبر في النجاح التي تستخدم طرق جديدة للإنتاج وتقدم منتجات مبتكرة. في المقابل، Robinson سنة 1952،

يصرح بأن "أين تتجه المؤسسة فالمالية تتبعها". وفقا لوجهة النظر هذه، فالتنمية الاقتصادية تخلق الطلب على أنواع معينة من المعاملات المالية، والنظام المالي يستجيب تلقائيا لهذه المطالب. علاوة على ذلك، بعض الاقتصاديين لا يعتقدون أن العلاقة مالية–نمو ذات أهمية. ف Lucas سنة 1988، يؤكد بأن الاقتصاديين "بالغوا بشدة" حول إبراز دور العوامل المالية في النمو الاقتصادي. في حين أعرب اقتصاديو التنمية في كثير من الأحيان عن شكوكهم حول دور النظام المالي في عملية التنمية، وذلك من خلال تجاهله. على سبيل المثال، مجموعة من المقالات الصادرة من قبل رواد اقتصاديات التنمية، بما في ذلك ثلاثة حائزين على جائزة نوبل لا تذكر المالية.

في ضوء هذه الآراء المتضاربة، نستعرض في هذا الجزء النظريات القائمة على تنظيم إطار تحليلي للعلاقة مالية–نمو، وذلك من خلال المقاربة الوظيفية التي طرحها Levine سنة 1997. هذه المقاربة تركز على العلاقات بين النمو ونوعية الوظائف التي يوفرها القطاع المالي. وتتضمن هذه الوظائف تسهيل تداول المخاطر، تخصيص رأس المال، رصد المديرين وتعبئة المدخرات، وتيسير تداول السلع والخدمات والعقود المالية.

إن العنصر الرئيسي للمقاربة الوظيفية هو إطار تركيزها على المهام بدلا من التركيز على المؤسسات والمفاهيم. وهي تقوم على فرضيتين أساسيتين:[1]

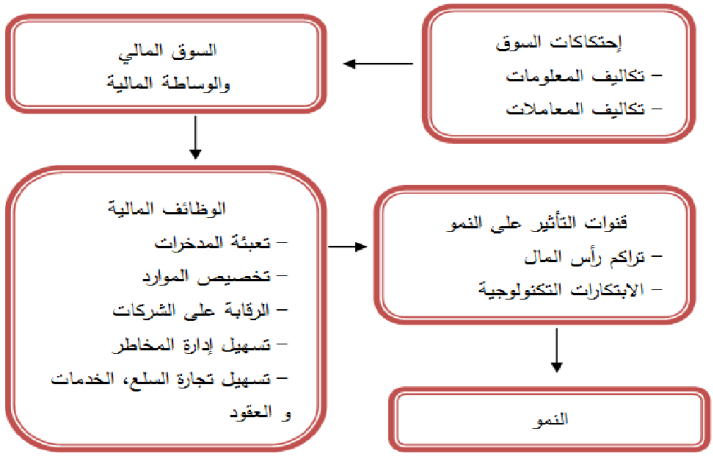
- الوظائف المالية هي أكثر استقرارا من المؤسسات المالية: فالوظائف أقل تغيير على مر الزمن، وتقل الاختلافات بينها عبر البلدان،
- الشكل المؤسسي يتبع الوظيفة: فالابتكار والمنافسة بين المؤسسات يؤدي في نهاية المطاف إلى زيادة الكفاءة في أداء وظائف النظام المالي.

الوظائف الأساسية للقطاع المالي تظل ثابتة عبر الزمن وعبر البلدان. هناك اختلافات كبيرة بين البلدان وفي مختلف الأزمنة في نوعية الخدمات المالية، الأدوات المالية، الأسواق، والمؤسسات التي تنشأ لتقديم هذه الخدمات. مع التركيز على الوظائف، فإن هذه المقاربة لا تقلل من دور المؤسسات. والواقع أن المقاربة الوظيفية تسلط الضوء على أهمية دراسة العلاقة بين الهيكل المالي –مزيج من الأدوات المالية،

الأسواق والمؤسسات– وتوفير الخدمات المالية. بالتالي، فإن هذه المقاربة لا تؤيد التركيز الضيق على إحدى الأدوات المالية، مثل المال، أو مؤسسة معينة، مثل البنوك. بدلا من ذلك، المقاربة الوظيفية تطرح عرضا أكثر شمولا حول ماهية العلاقة بين الهيكل المالي وأداء النظام المالي[2].

تتمثل الوظيفة الرئيسية لأي نظام مالي في تسهيل تخصيص وتوزيع الموارد الاقتصادية، سواء عبر البلدان أو عبر الزمن، في بيئة غير مؤكدة.[3] ويوضح الشكل رقم (1) كيفية تحفيز احتكاكات السوق لظهور الأسواق المالية والوسطاء التي توفر هذه الوظائف المالية الخمسة، ويشرح كيف يمكن لهذه الوظائف أن تؤثر على النمو الاقتصادي.

شكل رقم (1): المقاربة الوظيفية للمالية والنمو



المرجع:

Ross Levine, Financial Development and economic Growth: Views and Agenda, Journal of Economic Literature, Vol 35, N° 2, 1997, P 691.

ونعرض فيما يلي كيفية تأثير هذه الوظائف المالية على النمو الاقتصادي.

1. تسهيل تسيير المخاطر

في ظل وجود معلومات خاصة وتكاليف المعاملات، تنشأ الأسواق والمؤسسات المالية لتسهيل عملية التداول، التحوط وتنويع المخاطر. وسوف نعالج

في هذا الجزء نوعين من المخاطر: مخاطر السيولة، والمخاطر المتعلقة بالمشاريع (Idiosyncratic Risk).

السيولة هي السهولة والسرعة التي يمكن للوكلاء بها تحويل الأصول إلى نقود سائلة بالأسعار المتفق عليها. وتنشأ مخاطر السيولة بسبب الشكوك المرتبطة بتحويل الأصول إلى وسيلة للتبادل، فعدم تماثل المعلومات وتكاليف المعاملات تخفض من السيولة وبالتالي تعمل على تكثيف مخاطر السيولة.[4] إن العلاقة بين مستوى السيولة والتنمية الاقتصادية تنشأ بسبب بعض المشاريع ذات العوائد المرتفعة التي تتطلب التزاما طويل الأجل لرأس المال، وتكون غير محبذة من طرف المدخرين. في الواقع، Hicks سنة 1969، يؤكد على أن العنصر الحاسم (الجديد) الذي أشعل النمو في انكلترا خلال القرن الثامن عشر كان سيولة رأس المال.[5]

لقد قام العديد من الاقتصاديين بوضع نماذج تبرز ظهور الأسواق المالية كاستجابة لمخاطر السيولة، والبحث في كيفية تأثير هذه الأسواق على النمو الاقتصادي. على سبيل المثال، يؤكد النموذج المقترح من طرف Dimond و Dybvig's سنة 1983، على أن المعلومات المكلفة تفرض قواعد طارئة على الحالة المؤمنة للعقود، وتخلق حافزا للأسواق المالية في الظهور.[6] كما أوضح Levine سنة 1991، على أن انخفاض تكاليف المعاملات في سوق الأسهم، يؤدي إلى المزيد من الاستثمارات في المشاريع غير السائلة ذات العوائد المرتفعة. واستفادة المشروعات غير السائلة من التمويلات الخارجية بما فيه الكفاية، وزيادة سيولة سوق الأسهم يدفع النمو بوتيرة أسرع.[7]

إلى جانب أسواق الأسهم، الوسطاء الماليون –ائتلافات من العوامل التي تتضافر لتوفير الخدمات المالية– قد يعززون أيضا السيولة ويحدون من مخاطرها. فالبنوك تعمل على توفير التأمين الكامل للمدخرين ضد مخاطر السيولة في وقت واحد مع تسهيل الاستثمارات على المدى الطويل في المشاريع ذات العائد المرتفع. وهذا ما يسرع النمو.[8]

بعد التطرق إلى مخاطر السيولة وكيفية قيام النظام المالي بتقليلها، نجد أن هذا الأخير يلعب دورا أساسيا في تخفيض المخاطر المصاحبة للمشاريع الفردية، للمؤسسات، للصناعات، للمناطق، للدول ...الخ، فكل البنوك وصناديق الاستثمار والأسواق المالية تعمل على توفير الظروف الملائمة للتبادل والحد من المخاطر، فقدرة النظام المالي على توفير خدمة تنويع

المخاطر يمكن أن يؤثر على النمو الاقتصادي على المدى الطويل، من خلال إعادة توزيع الموارد. فالمدخرين لا يفضلون عموما المشروعات ذات العوائد المرتفعة التي تكون أكثر مخاطرة. هكذا، الأسواق المالية التي تخفف تنويع المخاطر تميل للحث إلى التحول نحو محفظة المشاريع ذات العوائد المرتفعة. بالإضافة إلى العلاقة التي تربط بين تنويع المخاطر وتراكم رأس المال، يمكن لتنويع المخاطر أن يؤثر أيضا على التغير التكنولوجي. فالمتعاملون يحاولون باستمرار استعمال التكنولوجيا المتطورة للوصول إلى العوائد المرتفعة. فالابتكارات الناجحة تسرع التغيير التكنولوجي. والمساهمة في الابتكارات الجديدة تعتبر عملية محفوفة بالمخاطر، إلا أن القدرة على امتلاك محفظة متنوعة يقلل من هذه المخاطر، ويحفز الاستثمار لتحسين النمو.[9]

2. توفير المعلومات عن الاستثمارات وتخصيص الموارد

إنه لمن الصعب والمكلف القيام بعملية تقييم الشركات وظروف السوق، فالمدخرون الأفراد ليس لديهم الوقت، القدرة أو وسائل تجميع ومعالجة المعلومات عن الكم الكبير من المؤسسات والمستثمرين، وظروف الاقتصاد، فيمتنعون بذلك عن الاستثمار في الأنشطة التي لا تتوفر حولها معلومات موثقة، بالتالي ارتفاع تكاليف المعلومات قد يحد من تدفق رأس المال نحو الاستخدامات المثلى له.

نجد أن تكاليف الحصول على المعلومات تشجع على ظهور الوساطة المالية، نفترض على سبيل المثال أن هناك تكلفة ثابتة للحصول على معلومات حول تكنولوجيا الإنتاج بدون وجود وسطاء، بالتالي فإن استثماراتهم تتحمل دفع تكلفة ثابتة، مع ذلك فإن المتعاملين يجب أن يستعملوا الوساطة المالية لاقتصاد تكلفة الحصول على المعلومات حول الاستثمارات. بدلا من كل التقنيات الفردية، وإجراءات التقييم، فالوساطة المالية يمكنها أن تقوم بهذا الإجراء لكل المتعاملين، وتسهل من عملية الحصول على المعلومات حول فرص الاستثمار، وبالتالي يتم تحسين تخصيص الموارد. وهذا هو الرأي السائد منذ 1873. فالنظام المالي الانجليزي عمل على تمييز وتمويل المشاريع المربحة من بين معظم الدول في أواسط القرن التاسع عشر، وهذا ما ساعده على تحقيق نجاح اقتصادي متطور نسبيا.[10]

إلى جانب تحديد أفضل تقنيات الإنتاج، قد يعمل الوسطاء الماليون أيضا، على زيادة معدل الابتكار التكنولوجي، من خلال تحديد تلك المشاريع ذات الفرص الأفضل للنجاح، والتي تقدم منتجات وعمليات إنتاج جديدة.[11] ويؤدي النظام المالي الذي يعمل بشكل جيد إلى

تخصيص أكثر كفاءة للموارد. فكل من Tobin و Brainard سنة 1963، يجادلان بأنه مع القدرة على تقييم المشاريع الاستثمارية، تسمح الوساطة المالية لأصحاب المشاريع بتوسيع أعمالهم من خلال الاقتراض بأسعار فائدة منخفضة وبشروط أسهل، وهذا ما يؤدي إلى تحسين نوعية الاستثمارات التي يمكن أن يكون لها تأثير توسعي على الاقتصاد. قد يكون للأسواق المالية أيضا ميزة نسبية في تمويل مشاريع استثمارية مبتكرة.[12]

النقاش لا يزال موجودا حول مدى أهمية أسواق الأسهم الكبيرة والسائلة وذات الكفاءة الكبيرة في تعزيز إنشاء وتوزيع المعلومات عن الشركات. فالأسواق المالية تنشر المعلومات من خلال الأسعار. بالتالي الوكلاء لا يتعهدون بعمليات مكلفة لتقييم الشركات، المديرين وظروف السوق. ويمكن أن نلاحظ أن أسعار الأسهم تعكس المعلومات التي تم الحصول عليها من قبل الآخرين. هذا الجانب يطرح المعلومات كسلعة عامة، وهو ما يقلل الموارد المخصصة لاكتساب المعلومات. ومنه فإن أسواق الأسهم تكشف المعلومات بسرعة من خلال الأسعار التي يتم نشرها، وسوف تكون هناك حوافز قليلة لإنفاق الموارد الخاصة لأجل الحصول على المعلومات، التي هي متاحة للجمهور على الفور تقريبا.

3. رصد ومراقبة عمل المسيرين والشركات

بالإضافة إلى خفض تكاليف تجميع المعلومات، العقود المالية والأسواق، تعمل الوساطة المالية على الحد من احتكار المعلومات وتقليل التكاليف المفروضة على مسيري الشركات، وممارسة رقابة بعدية على المؤسسات. وسوف نتعرض فيما يلي إلى نقطتين أساسيتين هما: (أ) أن العقود المالية، الأسواق والوساطة المالية تعمل على تحسين رصد ومراقبة الشركات، ثم (ب) كيفية تأثير هذه الترتيبات المالية على تراكم رأس المال وتخصيص الموارد والنمو الاقتصادي على المدى الطويل.

إن مراقبة عوائد مشروع معين، هي ذات قيمة مكلفة بالنسبة للمدخرين الخارجين. هذا ما يخلق احتكاكات هامة، ويحفز بالتالي تطور القطاع المالي. فالذين يملكون القدرة على الاطلاع على عوائد المشروع من المتعاملين داخل الشركات يملكون حوافز تجعلهم يسيئون تقديمها للمدخرين الخارجين. بالتالي فإن أفضل عقد في هذه الحالة بين المتعاملين الخارجيين والداخليين هو عقد دين، فإذا كانت هناك نتيجة موجبة للمشروع فإن المتعاملين الداخليين (أصحاب المشروع) يدفعون الفائدة للدائنين الخارجيين. وعندما تكون العوائد غير كافية، فالمقترض يتخلف عن الدفع، والدائنون يدفعون تكاليف متابعة للتحقق من عوائد

المشروع، هذه التكاليف تعمل على خفض الكفاءة الاقتصادية. أيضا هذه التكاليف تعني أن المتعاملين الخارجين يعيقون الشركات عن الاقتراض لتوسيع استثماراتهم عن طريق الرفع، وهذا ما يؤدي إلى زيادة في خطر عدم سداد. من هذا نستنتج أن الضمانات والعقود المالية، التي تؤدي إلى تقليل تكاليف المتابعة والتنفيذ، تعمل على تخفيض عوائق الاستثمار.[13]

من ناحية أخرى، يمكن كذلك للوساطة المالية تخفيض تكاليف المعلومات بقدر كبير، فالوساطة المالية تعبئ الادخار وتقرض هذه الأموال إلى مالكي المشروعات، هذا التفويض في المراقبة يعمل على اقتصاد في إجمالي التكاليف، لأن المقترضين يتم مراقبتهم فقط من قبل الوسطاء الماليين، وليس كل المدخرين. بالإضافة إلى الحد من تكرار المراقبة، النظام المالي يسهل مراقبة الشركات من خلال الفصل الفعال للملكية عن إدارة الشركة.

بالإضافة إلى العقود والوساطة المالية، تعمل الأسواق المالية أيضا على تعزيز الرقابة على الشركات. على سبيل المثال، فإن تداول الأسهم في أسواق الأوراق المالية والتي تعكس كفاءة المعلومات حول الشركات. وهذا يسمح للمالكين بربط أداء الأسهم بالتعويضات، وهذا ما يساعد على التوفيق بين مصالح المسيرين و هؤلاء المالكين.[14]

ولقد أظهرت عديد النماذج، أن الأداء الجيد للوسطاء الماليون يؤثر على النمو من خلال تعزيز حوكمة الشركات. على سبيل المثال، بحث Bencivenga و Smith سنة 1993، في آثار الاحتكاكات الناتجة عن عدم تماثل المعلومات التي تجعل تقنين الائتمان (Credit Rationing)، يؤدي دور في المعدل الحقيقي للنمو الاقتصادي. وقد أثبتت الدراسة أن الوسطاء الماليون يعملون على تحسين حوكمة الشركات من خلال ترشيد تكاليف الرصد، وهذا ما سوف يقلل من تقنين الائتمان، وبالتالي زيادة الإنتاجية، وتراكم رأس المال، والنمو.[15] أما Harrison et *al* سنة 1999، أثبتوا أنه في ظل وجود عدم تماثل للمعلومات، فإن الوسطاء الماليون يسهلون عملية تدفق الموارد من المدخرين إلى المستثمرين وهذا ما يحفز النمو الاقتصادي.[16] كذلك وبالتركيز على التقدم التكنولوجي قدم De la Fuenta et *al* سنة 1996، تحليلا للتفاعل بين تراكم رأس المال والتقدم التكنولوجي والتطور المالي. وتظهر الدراسة أن هناك ارتباط إيجابي بين التطور المالي والنمو.[17]

4. تعبئة المدخرات

يضمن القطاع المالي تعبئة مثلى للادخار المتاح عن طريق تسهيل تجميع الموارد المالية للاقتصاد، وهذا ما يسمح بإنشاء تكنولوجيا أكثر

مردودية التي تتطلب رأسمال أولي عالي. وكل هذا يساهم مباشرة في زيادة إنتاجية رأس المال ويسرع النمو.[18]

التعبئة هي عملية مكلفة تتضمن تجميع رأس المال من عدة مدخرين من أجل الاستثمار. وتنطوي التعبئة على خلق عدة أدوات توفر فرص للعائلات لتكوين محافظ مالية متنوعة، والاستثمار في الشركات الكفءة وزيادة سيولة الأصول، إذ أن تعبئة المدخرات من عديد المدخرين تعتبر عملية مكلفة بحيث تنطوي على: (أ) تغلب عليها تكاليف المعاملات المرتبطة بجمع المدخرات من مختلف الأفراد، و(ب) يغلب عليها عدم تناسق المعلومات ما يجعل المدخرين يشعرون بعدم الراحة عند التخلي على مراقبة مدخراتهم.[19]

ويطرح Carosso's في كتابه "Investment Banking in Americia" سنة 1970، وصف للوسائل المتنوعة والمعقدة التي تستخدمها البنوك الاستثمارية لزيادة رأس المال. ففي بدايات سنة 1880، استخدمت بعض هذه البنوك اتصالاتها في الدول الأوربية لتنمية رأس المال من الخارج من أجل الاستثمار في أمريكا، وأنشأت باقي البنوك علاقات وثيقة مع البنوك الكبرى والصناعيين لحشد رأس المال، أما البعض الأخر فاستعمل الإعلانات في الصحف والنشرات لبيع الأوراق المالية.[20]

ويمكن للأنظمة المالية المتطورة، أن تقوم بجمع المدخرات من الأفراد، بأكثر قدرة، ويكون لها تأثيرا عميقا على النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى التأثير المباشر على زيادة تعبئة المدخرات، وعلى تراكم رأس المال، وهذا ما يؤدي إلى حسن تخصيص رأس المال والدفع بالابتكار التكنولوجي، وبالتالي الرفع من معدلات النمو الاقتصادي.

5. تسهيل المبادلات

يمكن للترتيبات المالية أن تخفض تكاليف المعاملات وهذا ما يؤدي إلى تشجيع التخصص والابتكار وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي. والروابط الموجودة بين التخصص والابتكار والنمو الاقتصادي هي العناصر الأساسية التي طرحها Smith في كتابه ثروة الأمم سنة 1976، فقد ناقش هذا القسم من العمل –التخصص– ورأى بأنه العامل الرئيسي وراء تحسين الإنتاجية، فمع مزيد من التخصص يتوفر للعمال إمكانية ابتكار أفضل عمليات وأجهزة الإنتاج. وعلى حد تعبيره "إن اختراع جميع تلك الآلات التي يتم العمل بها، يبدو أنه قد تم بسبب تقسيم العمل".[21]

والقضية الأساسية في هذا الافتراض هو أن النظام المالي يمكن أن يشجع على التخصص، حيث طرح Smith فكرة أن خفض تكاليف المعاملات من شأنه أن يسمح بمزيد من التخصص. على سبيل المثال، خلال القرن التاسع عشر، كانت المؤسسات التي سهلت على الأفراد المبدعين عملية التخصص هي المؤسسات التي زادت إنتاجيتها، وبالتالي فإن تكاليف المعاملات يمكن أن تستمر في الانخفاض من خلال مجموعة من الآليات، بحيث أن التطورات المالية والمؤسساتية تؤدي دائما إلى التخصص والابتكار من خلال نفس القنوات التي اقترحها Smith منذ أكثر من 200 سنة.[22]

وقد حاول المنظرون المعاصرون إلقاء الضوء على الروابط بين التبادل، التخصص، والابتكار. فقد اقترح Greenwood و Smith سنة 1997، نموذج يربط بين هذه المتغيرات، فمزيد من التخصص يتطلب المزيد من المعاملات، وبما أن كل معاملة هي تكلفة، فالترتيبات المالية تخفض تكاليف المعاملات وتسهل على المزيد من التخصص.[23]

المحور الثاني: أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي – دراسة حالة الدول النامية

1. تعيين النموذج

1.1 تحديد النموذج

نعتمد في دراستنا للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي على إعداد نموذج قياسي للنمو، ينحدر على أساس مؤشرات تقيس مستوى التطور المالي، ومجموعة من المتغيرات المراقبة. ويمكن كتابة النموذج بالصيغة التالية:

$$EG_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times FD_{i,t} + \beta' \times X_{i,t} + \nu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

بحيث:

EG: تمثل معدل النمو الاقتصادي، FD: تمثل مستوى التطور المالي، X: تمثل مجموعة المتغيرات المراقبة، ν: الأثر الخاص بالبلد، λ: الأثر الخاص بالفترة، ε: الحد العشوائي للخطأ، i: البلد، t: الفترة.

2.1 تحديد متغيرات الدراسة

- متغير معدل النمو الاقتصادي (EG): يمثل معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي،

❖ متغير مستوى التطور المالي (*FD*): سوف نعتمد على ثلاث مؤشرات مختلفة لقياس مستوى التطور المالي وهي:

- متغير القروض الممنوحة للقطاع الخاص من طرف القطاع البنكي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي $\frac{DCPS}{PIB}$ ،
- متغير الأصول السائلة للنظام المالي (نقود + أشباه النقود) نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي $\frac{M_2}{PIB}$،
- متغير أصول البنوك التجارية نسبة إلى مجموع أصول البنوك التجارية زائد أصول البنك المركزي $\frac{DMBA}{DMBA+CBA}$.

❖ المتغيرات المراقبة (*X*): تم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات المراقبة ذات الأثر النظري على معدل النمو الاقتصادي وتتمثل في:

- متغير الناتج المحلي الإجمالي الأولي (GDP_{in}): ويمثل الناتج المحلي الإجمالي بالدولار أسعار سنة 2005 في بداية كل فترة باللوغاريتم،
- متغير معدل التضخم (*INF*): ويمثل المعدل السنوي لتغير أسعار المستهلك، وتم حسابه معدل التضخم وفق العلاقة التالية: $INF = \log(2 + \inf)$،
- متغير معدل الاستثمار (*GCF*): ويمثل التكوين الإجمالي لرأس المال نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي،
- متغير الاستهلاك العمومي (*GGFC*): ويمثل الاستهلاك النهائي العام الحكومي، ويشمل النفقات الجارية لشراء السلع والخدمات نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي،
- متغير الانفتاح التجاري (*OE*): ويمثل مجموع الواردات والصادرات السنوية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي باللوغاريتم،
- متغير معدل التعليم (*SE*): ويمثل نسبة السكان الذين يدرسون في الطور الأولي نسبة إلى عدد السكان الذين أعمارهم في نفس المستوى باللوغاريتم،

- متغير عدم الاستقرار السياسي (IP): ويمثل متغير وهمي يقيس مستويات العنف السياسي والإرهاب، تتراوح قيمته من 1 إلى 5.

2. العينة وفترة الدراسة

تتكون عينة الدراسة من 48 بلد نام توفرت فيها بيانات الدراسة، وذلك خلال الفترة الممتدة بين سنتي 1978 و2012، حيث قسمت هذه الفترة إلى 7 فترات جزئية من 5 سنوات. ويرجع تكوين العينة من الدول النامية فقط بدون الدول المتقدمة لعدة اعتبارات هيكلية، كاختلاف النظم المالية، فجل الدول النامية تعتبر اقتصاديات تعتمد أساسا على النظام البنكي، أما الاقتصاديات المتقدمة فهي تعتمد على الأسواق المالية.

3. دراسة وصفية لبيانات الدراسة

يظهر لنا الجدول رقم (1) بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة. حيث قدر متوسط متغير معدل النمو الاقتصادي بـ 3.754 بانحراف معياري قدره 3.117، بينما بلغ متوسط متغير القروض الممنوحة للقطاع الخاص من طرف البنوك قيمة 25.470، مع تسجيل أعلى قيمة لهذا المؤشر والمقدرة بـ 133.966، وأدنى قيمة مقدرة بـ 0.721، كذلك قدر متوسط متغير الأصول السائلة للنظام المالي بـ 38.499، ومتوسط متغير أصول البنوك التجارية بمقدار 75.876. والملاحظ هنا هو انخفاض متوسط هذا المؤشرات المعتمدة للتطور المالي في عينة الدراسة التي تشمل الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة، فمثلا يقدر متوسط القروض الممنوحة للقطاع الخاص من طرف البنوك في الدول المتقدمة (27 دولة خلال نفس الفترة) بمقدار 38.547. ملاحظة أخرى مهمة يظهرها الجدول وهي متوسط متغير عدم الاستقرار السياسي المقدر بـ 3.041، وهو ما يعكس الوضع المتردي للمناخ العام للأعمال، وهو ما يؤثر سلبا على معدلات النمو خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (1) إحصاءات وصفية لعينة الدراسة

Variable	Mean	Std. Dev.	Minimum	Maximum
معدل النمو الاقتصادي	3.754	3.117	−6.436	15.005
القروض الممنوحة للقطاع الخاص	25.470	21.306	0.721	133.966
الأصول السائلة للنظام المالي	38.499	24.306	5.430	175.733
أصول البنوك التجارية	75.876	20.876	14.48	99.979

الناتج المحلي الإجمالي الأولي	10.180	0.8089	8.415	12.502
معدل التضخم	1.102	0.465	−0.783	3.732
معدل الاستثمار	22.160	8.040	3.704	70.092
الاستهلاك العمومي	13.905	5.237	4.278	33.967
الانفتاح التجاري	1.778	0.249	1.109	2.3779
معدل التعليم	1.968	0.121	1.245	2.139
عدم الاستقرار السياسي	3.041	0.917	1	5

المرجع: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata

4. تقدير نموذج أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي

نتائج تقدير نموذج أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية للفترة 1978−2012 نعرضها في الجدول رقم (2)، حيث تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية OLS مع أثر ثابت للبلد.

جدول رقم (2) نتائج تقدير نموذج أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية للفترة 1978−2012

variable		OLS	With	Fixed	Effect	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
DCPS	0.044***	0.031*				
	(0.009)	(0.066)				
DMBA			0.040***	0.035**		
			(0.007)	(0.018)		
M2					0.030**	0.020
					(0.046)	(0.184)
GCF		0.108***		0.113***		0.113***
		(0.001)		(0.000)		(0.000)
GDPin	−5.805***	−4.907***	−5.272***	−4.636***	−5.954***	−4.927***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
GGCF	−0.224***	−0.253***	−0.234***	−0.264***	−0.231***	−0.259***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
INF	−1.657***	−1.778***	−1.478***	−1.610***	−1.694***	−1.812***
	(0.001)	(0.000)	(0.003)	(0.001)	(0.001)	(0.000)

OE	7.709***	5.805***	7.431***	5.405***	7.748***	5.750***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.000)	(0.000)
SE	10.830***	9.151***	9.901***	8.317***	10.891***	9.104***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
PI	−0.334	−0.181	−0.384	−0.190	−0.425*	−0.238
	(0.175)	(0.460)	(0.114)	(0.433)	(0.081)	(0.327)
KAO	0.245	0.183	0.076	0.041	0.255	0.186
	(0.186)	(0.315)	(0.689)	(0.825)	(0.173)	(0.312)
_cons	32.732***	28.277***	27.727***	25.834***	34.437***	28.867**
	(0.002)	(0.007)	(0.005)	(0.008)	(0.000)	0.014
Obs	336	336	336	336	336	336
Panel	48	48	48	48	48	48
F	13.89	14.22	13.95	14.58	13.39	13.96
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.000)
R^2	0.455	0.478	0.455	0.482	0.449	0.475
Haus	88.45	65.09	62.20	48.72	70.33	48.76
test	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)

* معنوية عند 10%، ** معنوية عند 5% *** معنوية عند 1%. القيمة بين قوسين ( ) تمثل القيم الحرجة (p–value) لمستوى معنوية الاختبار.

المرجع: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج STATA

نلاحظ من خلال المعلومات المعطاة في الجدول رقم (3) أن تطور القطاع المالي يمارس أثر موجب ومعنوي على النمو الاقتصادي، وذلك حسب المؤشرات الثلاث المعتمدة لقياس مستوى تطور القطاع المالي في مختلف المعادلات المقدرة، وذلك باستثناء المعادلة رقم (6) التي جاء فيها متغير الكتلة النقدية غير معنوي إحصائيا.

وبمقارنة المؤشرات الثلاث في الأعمدة رقم (1)، (3) و(5)، والتي تمثل أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي، نجد أن معلمة متغيري القروض الممنوحة للقطاع الخاص من طرف البنوك DCPS ومتغير أصول البنوك التجارية نسبة إلى أصول البنوك التجارية مضافا لها أصول البنك المركزي DMBA قد جاءت معنوية عند 1%، أما المؤشر الثالث المعتمد لقياس مستوى تطور القطاع المالي وهو متغير الكتلة النقدية M2 فقد جاءت قيمته معنوية إحصائيا عند مستوى المعنوية 5%.

وبعد إدراج متغير الاستثمار الممثل بمتغير التكوين الإجمالي لرأس المال GCF في النموذج وذلك في الأعمدة رقم (2)، (4) و(5)، نلاحظ أن متغير الاستثمار قد أدى إلى تخفيض قيمة معلمة متغير تطور القطاع المالي في المعادلات الثلاث، فمثلا انخفض تأثير متغير القروض الممنوحة للقطاع الخاص من طرف البنوك DCPS من 0.044 إلى القيمة 0.031، وهذا يدل على أن جزء من الأثر الذي يلعبه التطور المالي على النمو الاقتصادي يمر عبر معدل الاستثمار، ومنه فتطور القطاع المالي يعمل على تعزيز التكوين الإجمالي لرأس المال. هذه النتائج تؤكد الفرضيات النظرية حول العلاقة الموجبة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

المتغيرات المراقبة المعتمدة في هذه الدراسة جاءت معظمها ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 1%، ومتوافقة مع النظرية الاقتصادية من حيث الإشارة. فمتغير الناتج المحلي الإجمالي الأولي GDPin جاءت قيمة معلمته سالبة في كل المعادلات، وهو ما يمثل خاصية التقارب –الدول ذات معدلات نمو أولية مرتفعة تعرف معدلات نمو لاحقة منخفضة–، كذلك فإن للإنفاق الحكومي GGCF أثر سالب على معدلات النمو، حيث أن الزيادة في قيمة استهلاك القطاع الحكومي يحرم قطاعات منتجة أخرى من الموارد اللازمة. معدل التضخم INF ذو أثر سلبي على معدل النمو الاقتصادي ذلك أن استقرار القطاع النقدي له علاقة مباشرة بتعزيز معدلات النمو، وبالتالي فإن معدلات منخفضة للتضخم تعتبر عامل مهم لضمان معدلات مرتفعة للنمو الاقتصادي. متغير الانفتاح الاقتصادي OE ومتغير الموارد البشرية SE لهما تأثير إيجابي على معدلات النمو وهذا ما يتوافق مع مختلف الأطروحات النظرية بهذا الشأن.

الخاتمة:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي يلعبه تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي، وذلك من خلال عرض مختلف الأدبيات الاقتصادية ذات العلاقة، وكذلك من خلال نموذج قياسي باستخدام عينة من الدول النامية باستخدام معطيات Panel خلال الفترة 1978–2012. وتتلخص النتائج التي توصلت إليها دراستنا في شقيها النظري والتطبيقي لأثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي فيما يلي:

– يلعب القطاع المالي من خلال الوظائف التي يقدمها دور مهم بالنسبة للنمو الاقتصادي، فالوظائف التي يقدمها القطاع المالي تعتبر حافزا أساسيا لمختلف النشاطات الاقتصادية،

– انخفاض مستويات مؤشرات تطور القطاع المالي في الدول النامية عنها في الدول المتقدمة، وهذا راجع إلى التخلف الكبير الذي تعاني منه العديد من هذه الدول في مجال القطاع المالي سواء من جانب القطاع المصرفي أو من جانب قطاع الأسواق المالية،

– أثبتت النتائج القياسية وجود أثر موجب للتطور المالي على النمو الاقتصادي، وهذا من خلال مختلف المؤشرات المعتمدة في الدراسة لقياس مستوى تطور القطاع المالي،

– أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية يمر عبر الاستثمار، وهذا ما يدل على أن تطور القطاع المالي يعمل على تعزيز التكوين الإجمالي لرأس المال، كذلك يدل على أن الاستثمار في الدول النامية يتم تمويله من قبل الائتمان المقدم من قبل القطاع المصرفي.

على ضوء النتائج السابقة، تعرض الدراسة بعض التوصيات التي يمكن أن تسهم في تفعيل دور القطاع المالي في تحقيق الهدف الاقتصادي المنشود المتمثل في النمو الاقتصادي، وأهم تلك التوصيات:

– ضرورة اضطلاع حكومات الدول النامية بتطوير القطاع المالي من خلال تطبيق مختلف الإصلاحات التي تسمح له بأداء دوره بكل فاعلية،

– التحرير التدريجي للقطاع المالي من مختلف القيود التي تعيق نشاطه، وذلك من أجل توفير الموارد اللازمة للقطاع الحقيقي خصوصا للأنشطة المبتكرة ذات المردودية العالية،

– العمل على تطوير الأسواق المالية في الدول النامية التي لا زالت تعتمد على القطاع المصرفي كمصدر لتمويل النشاطات الاقتصادية.

الهوامش:

[1] - Robert C. Merton, Zvi Bodie, A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Enviromnent, in The Global Financial System: A Functional Perspective, Harvard Business School Press, 1995, p 4.

[2] - Ross Levine, Financial Development and economic Growth: Views and Agenda, Journal of Economic Literature, Vol 35, N° 2, 1997, P 689.

[3] - Robert C. Merton, Zvi Bodie, Op-Cit, p 12.

[4] - Ross Levine (1997), Op-Cit, p 692.

[5] - Ross Levine, Finance and Growth, Theory and Evidence, in Handbook of Economic Growth, Eds: Handbook of Economic Growth, Philippe Aghion, Steven N. Durlauf, Volume 1A, 2005, pp 876-877.

[6] - Samouel Beji, Le développement financier pour les pays du sud de la Méditerranée à l'épreuve de la mondialisation financière, thèse doctorat, Université Paris 13, France, 2009, pp 31-32.
[7] - Ross Levine (1997), Op-Cit, p 693.
[8] - Ross Levine (2005), Op-Cit, pp 877-878.
[9] - Ross Levine (1997), Op-Cit, p 694.
[10] - Ibid, p 695.
[11] - Samouel Beji, Op-Cit, p 32.
[12] -James B. Ang, A Survey Of Recent Developments In The Literature Of Finance And Growth, Discussion Paper 03/07, Department of Economics, Monach University, 2007, p 4.
[13] - Ross Levine (1997), Op-Cit, p 695.
[14] - Ross Levine (2005), Op-Cit, pp 874.
[15] - Valerie R. Bencivenga, Bruce D. Smith, Some Consequences of Credit Rationing in an Endogenous Growth Model, Journal of Economic Dynamics and Control, Vol 17, 1993, pp 98-99.
[16] - Paul Harrison, Oren Sussman, Josef Zeira, Finance and Growth: Theory and Evidence, Mimeo Federal Reserve Board (Division of Research and Statistics), Washington, DC, 1999, pp 9-10.
[17] - Angel de la Fuente, José M. Marin, Innovation, Bank Monitoring, and Endogenous Financial Development, Journal of Monetary Economics, Vol 38, 1996, p 269.
[18] -Jean-Claude Berthélemy, Aristomène Varoudakis, Politique de Developpent Financier et Croissance, OCDE, Paris, 1996, p 28.
[19] - Asli Demirguç-Kunt, Ross Levine, Finance, Financial Sector Policies, and Long-Run Growth, World Bank Policy Research Working Paper No. 4469, 2008, p 12.
[20] - Ross Levine (1997), Op-Cit, p 699.
[21] - Adam Smith, An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, An Electronic Classics Series Publication, 2005, pp 14-15.
[22] - Ross Levine (1997), Op-Cit, p 700.
[23] - Jeremy Greenwood, Bruce D. Smith, Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets, Journal of Economic Dynamics and Control, Vol 21, 1997, pp 145-146.