



عمادة البحث العلمي  
DEANSHIP OF SCIENTIFIC RESEARCH

مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية  
Journal homepage:  
<http://scientific-journal.sustech.edu/>



## أثر تطور القطاع المالي على تنمية الاقتصاد في الدول العربية

"دراسة قياسية للفترة 1982-2016"

بيري نورة و دوش عبد القادر

مخبر التنمية الذاتية والحكم الرشيد

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة 8 ماي 1945 قالمة - الجزائر

المستخلص:

في السنوات الأخيرة كان هناك عمل نظري وتجريبي كبير حول الدور الذي يلعبه تطور القطاع المالي في تعزيز معدلات النمو الاقتصادي والتنمية. تهدف هذه الدراسة إلى مراجعة هذه الأدبيات، وتقديم أدلة تجريبية حول العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، وكذا إلى اختبار هذه العلاقة في الدول العربية اعتماداً على بيانات تقاطعية للفترة 1982-2016 باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية مع أثر عشوائي، وهذا انطلاقاً من فرضية وجود علاقة موجبة بين تطور القطاع المالي ومعدل النمو الاقتصادي. وقد أكدت النتائج أن جميع المؤشرات المعتمدة لقياس مستوى تطور القطاع المالي جاءت غير معنوية إحصائياً، ولا تؤثر على معدل تنمية الاقتصاد في الدول العربية. وتوصي الدراسة بإجراء تغييرات مؤسسية وتنظيمية موازية بهدف خلق بيئة تحفيزية تؤدي إلى تعزيز كفاءة القطاع المالي من خلال تخفيض تكاليف المعلومات والمعاملات.

### ABSTRACT:

In recent years there has been substantial theoretical and empirical work on the role that financial sector development play in fostering economic growth and development. This study aimed to provide a review of this literature, as well as providing empirical evidences on the relationship between financial sector development and economic growth, besides examining this relationship in the Arab countries depending on panel data for the period 1982-2016 using Ordinary Least Square method with random-effect, based on the assumption that indicated the existence of a positive relationship between financial sector development and economic growth. The results confirm that all the adopted indicators for measuring financial sector development are not statistically significant, and they do not affect economic growth rate in the Arab countries. The study recommends conducting parallel institutional and organizational changes to create an incentives environment that enhances the efficiency of the financial sector by reducing information and transaction costs.

الكلمات المفتاحية: عمق مالي، كفاءة، بنوك، أسواق مالية، بيانات تقاطعية.

المقدمة:

يرى معظم الاقتصاديين أن تطور القطاع المالي يعتبر محرك رئيس للنمو الاقتصادي، وتشير مجموعة متزايدة من الأدلة إلى أن المؤسسات المالية (مثل البنوك وشركات التأمين) والأسواق المالية (بما في ذلك أسواق الأوراق

المالية وأسواق السندات والأسواق المشتقة) تمارس تأثيرا قويا على التنمية الاقتصادية. عموما، ترتبط العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي على وجود نظام مالي متطور، وقادر على أداء وظائفه بشكل فاعل. كما يرتبط أيضا أداء هذه الوظائف بوجود كفاءة في تخصيص الموارد، ورأس مال بشري، وتقدم تكنولوجي. ولكن عندما تؤدي النظم المالية هذه الوظائف على نحو ضعيف، فإنها تميل إلى إعاقة النمو الاقتصادي وتقليص الفرص الاقتصادية وزعزعة استقرار الاقتصاديات.

#### مشكلة الدراسة :

تبعاً للطرح السابق، تبين لنا مشكلة الدراسة التي يمكن صياغتها في التساؤلات التالية:

- ما هو أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي؟
- هل يوجد أثر لتطور القطاع المالي على تنمية الاقتصاد في الدول العربية للفترة 1982-2016؟

#### فرضيات الدراسة :

للإجابة على التساؤلات المطروحة، ندرج الفرضيات التالية:

- يوجد أثر إيجابي لتطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي.
- يوجد أثر إيجابي ومعنوي لتطور القطاع المالي على تنمية الاقتصاد في الدول العربية للفترة 1982-2016م .

#### أهمية الدراسة :

نظراً للدور الذي يلعبه تنمية الاقتصاد في زيادة رفاهية المجتمعات لا سيما النامية منها والعربية، فإن أهمية الدراسة تتبع من خلال إبراز الإسهامات التي يمكن أن يلعبها القطاع المالي كمحرك رئيسي لعجلة تنمية الاقتصاد وكذا في طرح نموذج قياسي يمكننا من استكشاف لواقع العلاقة مالية-تنمية في الدول العربية.

#### أهداف الدراسة :

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف وهي:

- إبراز مختلف الأطروحات التي اهتمت بموضوع تطور القطاع المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي .
- عرض الآليات المختلفة التي يمكن لتطور القطاع المالي أن يؤثر بها على النمو الاقتصادي .
- تحديد أثر تطور القطاع المالي على تنمية الاقتصاد في الدول العربية.

#### منهج الدراسة :

لإنجاز هذه الدراسة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، الذي يتم بواسطته جمع وتلخيص المعلومات المرتبطة بالظاهرة محل الدراسة. وكذلك على المنهج الاستقرائي بهدف قياس أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الدول العربية، وذلك باستخدام أساليب القياس الاقتصادي.

#### حدود الدراسة :

الحدود المكانية : تقتصر هذه الدراسة على الدول العربية، ويعود اختيار الدول العربية لتشابهها في العديد من الخصائص الهيكلية، وكذا وجود معظمها في نفس مستويات التطور الاقتصادي تقريبا.  
الحدود الزمانية : بينما فترة الدراسة فهي 1982-2016، ويرجع سبب اختيار هذه الفترة إلى تطبيق سياسات التحرير المالي بداية ثمانينيات القرن الماضي بشكل تدريجي في الدول العربية، وكذا إلى توفر بيانات هذه الفترة.

الدراسات السابقة :

دراسة: كرين، سوزان وآخرون، 2003:

عرضت الدراسة ما ورد في الأبحاث المتخصصة بشأن تطور القطاع المالي والنمو، وبعد تقييم تطور القطاع المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تم اقتراح عددا من التدابير على صعيد السياسات لتعزيز أداء هذا القطاع. وتوصلت الدراسة إلى أن هذه المنطقة تحتاج إلى بذل المزيد من الجهود لتقوية المناخ المؤسسي وتشجيع تطور القطاع المالي غير المصرفي.

دراسة: Mouawiya, Harb Nasri, 2005 Al Awad :

بحثت هذه الدراسة في الروابط بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط باستخدام الطرق المتقدمة. تشير النتائج إلى إمكانية ارتباط تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في مستوى ما على المدى الطويل. أما في المدى القصير، تشير اختبارات السببية للبيانات التقاطعية إلى نمو اقتصادي حقيقي كقوة تدفع بالتغيرات في التطور المالي بينما تخفق الاختبارات السببية للبلدان الفردية في إعطاء دليل واضح على اتجاهات السببية بين المتغيرين.

دراسة: Hamadi Hassen, Bassil Charbel, 2015:

اهتمت هذه الدراسة بتأثير أسواق الأوراق المالية والبنوك على النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وتشير النتائج إلى أن أسواق الأوراق المالية والبنوك تؤثر إيجابيا على النمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا فقط خلال فترات الاستقرار.

القطاع المالي :

يلعب القطاع المالي أهمية كبيرة بالنسبة للجهود التنموية في مختلف دول العالم، فوجود قطاع مالي أكثر تطوراً يعزز الكفاءة والنمو. بما يحققه من خفض للتكاليف المرتبطة بالمعلومات والمعاملات. حيث أن القطاع المالي المتطور يقدم عدة وظائف حاسمة تلعب دوراً فاعلاً في تنشيط الحركة الاقتصادية، وتتمثل هذه الوظائف على سبيل المثال لا الحصر في: تعبئة المدخرات، تمويل الاستثمار، توفير البيانات والمعلومات المالية، توفير السيولة وإجراء معاملات الدفع. وتؤدي هذه الوظائف إلى تعزيز القطاع الحقيقي، من خلال التعريف بالمشاريع المبتكرة وتمويل تأسيسها وتوسعها، ومن خلال تجميع وتخصيص الموارد المالية إلى أكثر الاستثمارات إنتاجية، كذلك تمويل فرص الابتكار والتطور التقني، جنباً إلى جنب مع التمويل التقليدي للإنتاج، وتسريع تراكم رأس المال المادي والبشري، وتعجيل خطوات التقدم التقني، مما يؤدي بدوره إلى تعزيز معدلات النمو الاقتصادي.

ويعد تطور القطاع المالي مفهوم متعدد الأوجه، حيث أنه لا يشمل المجالات التقليدية التي تدور حول النقود، لكن يشمل أيضاً المؤسسات، التنظيمات، الرقابة، التحرير المالي، حقوق المساهمين، الحوكمة وغيرها من العوامل التي تحدد من جهة مستوى تطور القطاع المالي الذي وصل إليه بلد ما، ومدى قدرته على التأثير في معدلات النمو الاقتصادي من جهة أخرى. كل هذه العناصر سنحاول التطرق إليها بعد أن نقوم بتحديد مفهوم تطور القطاع المالي في هذا الجزء.

## مفهوم تطور القطاع المالي :

إن مصطلح "تطور القطاع المالي" لا يملك حتى الآن تعريفاً واضحاً ودقيقاً، وهذا يرجع أساساً حسب Goldsmith إلى طبيعة تعقد الهيكل المالي. وكذا إلى اختلاف إجراءات تطوره في مختلف البلدان. ولقد عرف Goldsmith سنة 1969 تطور القطاع المالي بأنه "التغيرات في الهيكل المالي" (Goldsmith Raymond, 1969, p 69). وبالتالي فإن دراسة تطور القطاع المالي تتطلب في الأساس معلومات عن التغيرات في الهيكل المالي على فترات زمنية قصيرة أو طويلة. بحيث يمكن دراسة تطور القطاع المالي إما عن طريق معلومات عن تدفقات المعاملات المالية على مدى فترات زمنية متواصلة، أو عن طريق المقارنة بين الهيكل المالي في فترات زمنية مختلفة (Mavrotas George, Son Sang-IK, 2004, pp 3-4).

مع تطور نظرية التحرير المالي، قدم النيوكلاسيك مصطلح تحرير القطاع المالي الذي يؤدي إلى التعمق المالي كمرادف لتطور القطاع المالي، حيث قدم Show سنة 1971 تعريفاً للتعمق المالي على أنه "التناسب بين صافي تراكم الأصول المالية وتراكم الثروة المادية، على أن يكون تراكم الأصول المالية أسرع من تراكم الثروة المادية" (Show Edward, 1973, p VII).

ولقد أعطى معهد التمويل الدولي سنة 2004 مفهوم موسع لتطور القطاع المالي مفاده أن النظام المالي يعتبر في تطور إذا تميز بما يلي (DFID, 2004, p 6):

- تحسن في الكفاءة والقدرة التنافسية للقطاع،
- زيادة مجموعة الخدمات المالية المتوفرة،
- زيادة وتنوع في المؤسسات التي تعمل في القطاع المالي،
- زيادة الكتلة النقدية التي تقوم بدور الوساطة المالية،
- تخصيص الخدمات المالية للقطاعات يكون عن طريق مؤشرات السوق،
- تحسن في تنظيم واستقرار القطاع المالي،
- زيادة تعامل الأفراد بالخدمات المالية.

ولقد قدم كل من Levine و Demirgüç-Kunt سنة 2008، تعريفاً لتطور القطاع المالي مبني على مقارنة وظيفية للنظام المالي. حيث ركزا الوظائف التي يوفرها النظام المالي ضمن خمسة فئات هي- (Demirgüç-Kunt Asli, Levine Ross, 2008, p 5):

- توفير معلومات قبلية حول الاستثمارات وتخصيص رأس المال،
- تمويل الاستثمارات وممارسة الرقابة عليها،
- تسهيل التجارة، التنويع وإدارة المخاطر،
- تعبئة المدخرات،
- تسهيل تبادل السلع والخدمات.

على ضوء ذلك "يوجد تطور مالي عندما تقوم الأدوات المالية، الأسواق والوساطة المالية بتخفيض والحد من تكاليف المعلومات، العقود وتكاليف المعاملات". مما يسمح للنظام المالي بأداء وظائفه الخمسة على أحسن وجه (5 p, Demirgüç-Kunt Asli, Levine Ross, 2008).

#### إسهامات تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي :

أكدت العديد من الأدبيات الاقتصادية والدراسات التطبيقية على أن تطور القطاع المالي له تأثير إيجابي على معدلات النمو الاقتصادي، وذلك من خلال تخفيف الآثار السلبية لاحتكاكات السوق وتخفيض تكاليف المعلومات والمعاملات. وبشكل أكثر تحديد فإن القطاع المالي يعمل على تخفيض التكاليف للمشاريع المبتكرة ذات المردودية المرتفعة، يمارس الرقابة على الشركات، يعمل على تعبئة المدخرات ويسهل إجراء المبادلات. وتشير النظرية كذلك، أنه من خلال توفير هذه الخدمات للاقتصاد، فإن القطاع المالي يعمل على زيادة المدخرات وإعادة تخصيصها بطرق تعمل على زيادة معدل النمو طويل المدى.

وتعود أولى الكتابات حول العلاقة بين المالية-النمو إلى القرنين السادس والسابع عشر، حيث دافع الاقتصاديون الأوائل مثل Locke سنة 1695، Smith سنة 1776 و Bentham سنة 1787 عن نمط ليبرالي للتمويل، وأوضحوا أن الوساطة المالية غير المقيدة تعود بالفائدة على المجتمع. وفي طرح ذي صلة، قدم Pagehot سنة 1873، دراسة وافية عن السوق المالي والبنوك في بريطانيا. وأكد فيها على الأهمية الحاسمة للنظام المصرفي في النمو الاقتصادي، وذلك من خلال إبراز الدور الذي تلعبه البنوك في عملية الابتكار، عن طريق تحديد وتمويل الاستثمارات المنتجة.

ولقد أعطى Schumpeter أهمية خاصة للخدمات المالية الموفرة من طرف الوساطة المالية، واعتبارها ذات دور أساسي في عملية الابتكار التكنولوجي (King Robert G. , Levine Ross, 1993, p 711). كما أوضح دورها في تحسين الإنتاجية الكلية عن طريق التعرف على رجال الأعمال الذين لديهم فرص أفضل للنجاح، وتوفير التمويل اللازم لهم خلال مختلف مراحل إنجاز مشاريعهم وتطوير وسائل الإنتاج (Schumpeter Joseph, 2008, p 70). وعلى حد تعبيره: "فإن الخدمات المالية تؤدي إلى التحسين والتطوير ، وتعتبر أيضا عنصرا مهما للنمو الاقتصادي" (Schumpeter Joseph, 2008, p 103).

ولقد هيمن الفكر الكينزي بالتركيز على أهمية العوامل الحقيقية في عملية التنمية الاقتصادية، وهذا ما أدى إلى الابتعاد عن التركيز على دور القطاع المالي في هذه العملية، إلى غاية بروز عمل كل من Gurley و Shaw سنة 1955، حيث أعاد الاهتمام إلى العلاقة بين الهيكل المالي والأنشطة الحقيقية. حيث عارضا وجهة النظر التقليدية التي مفادها أن النظام النقدي هو من يحدد كمية النقود المعروضة، وأشارا إلى أن النظام النقدي هو في منافسة مع مؤسسات الوساطة المالية غير البنكية الأخرى (Gurley John G., Shaw Edward, S. 1955, pp 265-266). ولقد شدد Gurley و Shaw سنة 1960، على دور اقتصاديات الحجم في التأثير على جانبي ميزانية الوسطاء الماليين، حيث كان لها آثار عميقة على تكوين الأوراق المالية الأولية. وفي المجمل، فإن اقتصاديات الحجم قد أدت إلى إنشاء هيكل من القروض أكثر تجانسا، وإلى تنافسية أكبر في الأسواق، وقدر أكبر من المرونة في أسعار الفائدة (Gurley John G.. Shaw Edward S., 1960, 125). هكذا، فإن

أعمال Shaw و Gurley فتحت آفاقا مستقبلية باستخدام وجهة النظر الحديثة لنظرية الوساطة، وإعادة توجيه الاقتصاديين إلى الاهتمام بالوساطة المالية. ووفقا لهذا النهج الجديد، فقد وضع الاقتصاديون تكلفة المعلومات والمعاملات كتبرير لوجود وسيط مالي وتعليل سلوكه، والتي تلقي الضوء على آليات انتقال آثار تطور القطاع المالي إلى الاقتصاد الحقيقي.

وقدم Gershenkron في تحليله للتخلف الاقتصادي سنة 1972، ما يعرف بنظرية المرحلة والتي أطلق عليها Cameron سنة 1972 فرضية Gershenkron، وهي واحدة من أوسع المناقشات في تفسير دور البنوك في عملية التصنيع. حيث درس دور البنوك في التصنيع في أوروبا، ووجد أن هذه المؤسسات لها مشاركة ذات أهمية كبيرة في عملية التصنيع بالمقارنة مع المؤسسات أو الوحدات الاقتصادية الأخرى (أبو غزالة، رمزي فؤاد ميخائيل، 1991، ص 9). الدراسة المقدمة من طرف Gerschenkron حول دور النظام المالي في التنمية الاقتصادية، تأتي ضمن سياق أفكار Schumpeter. بالنسبة لهم، فإن أهمية النظام المصرفي تتزايد بزيادة درجة تخلف الاقتصاد، ودوره يتمثل في التمويل عن طريق منح القروض، هذا النشاط سوف يفضل الصناعات التي تتسم بأنها تحويلية أو تقليدية. فالبنوك هي أكثر استعدادا لتحمل مخاطر القروض في المشاريع المعروفة. من ناحية أخرى، كلما زادت مجهودات عملية خلق الائتمان من طرف البنوك (بالنسبة للدول المتخلفة)، كلما كان تدخل الدولة شرطا أساسيا لنجاح العملية. فالدولة يجب أن تقوم بعملية تخطيط للمشاريع ذات الحجم الكبير وتخلق مناخ من الثقة، وهذا أمر ضروري لكي تقوم القروض على وجه التحديد بمنح إقلاع مستقبلي للاقتصاد (Verdier Audrey C. , 2001, p 190).

وباستخدام المنهج التاريخي، قدم Cameron في أعماله سنوات 1965، 1967 و 1972، العديد من المساهمات تمثلت في دراسات تاريخية حول البنوك والتنمية الاقتصادية في أوروبا، اليابان والولايات المتحدة خلال القرنين 18 و 19. في عمله الأول سنة 1965، رأى بأن "النظام المالي هو شرط ضروري ولكنه غير كاف للتصنيع بصورة مستمرة وناجحة، خصائص وكفاءة القطاع المالي تؤثر على معدل، توجيه ومدى التنمية الاقتصادية". وفي أول كتاب له، قدم Cameron سنة 1967، فكرة عن الأهمية البارزة للنظام المالي في النمو الاقتصادي، ويذهب في الرأي المتجه نحو وجود علاقة متبادلة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، ويسلط الضوء على الدور الحاسم لجودة الخدمات المالية والكفاءة التي يتم توفيرها بها. أيضا بالنسبة لهذا الأخير، فالوسطاء الماليون يكونون بمثابة وسيلة لتحويل الأموال من المدخرين إلى الأفراد الذين يملكون أقل قدر من المخاطر، والذين لديهم مهارات في خلق وإدارة المشاريع. علاوة على ذلك، يقوم الوسطاء الماليون بتقديم حوافز للمستثمرين وخلق ظروف مواتية لتخصيص أكثر كفاءة للموارد خلال المراحل المبكرة من التصنيع. وأشار أيضا إلى دور البنوك في معظم الابتكارات التقنية. ويضيف أن الوسطاء الماليين يشجعون الاستثمار على نطاق واسع بسبب انخفاض تكاليف الاقتراض. كذلك فإن تطور القطاع المالي يخفض من التباين في معدلات الفائدة خلال الزمن وفي المناطق المربوطة بالتقلبات الموسمية (Eggoh Jude, 2009, p 5).

ويعتبر Goldsmith أول من قام بتقديم أدلة تجريبية مهمة حول ارتباط المالية بالنمو، وذلك باستخدام بيانات تقاطعية لعدد كبير من البلدان، وهذا في عمله البارز سنة 1969، حيث اختبر العلاقة بين تطور القطاع المالي

والتنمية الاقتصادية لخمسة وثلاثين دولة متقدمة ونامية للفترة ما بين (1860-1963) Goldsmith (1963-1860) (Raymond, 1969, pp 44-48). وقد أكدت نتائج الدراسة على أن تطور القطاع المالي يسرع النمو الاقتصادي ويحسن الأداء الاقتصادي، عن طريق تسهيل تنقل الأموال إلى أفضل مستخدم، وبالتالي نقلها إلى مكان في النظام الاقتصادي حيث تحقق الأموال أعلى عائد اجتماعي (Goldsmith Raymond, 1969, p 400).

إلى غاية بداية سبعينيات القرن الماضي، كانت الأعمال النظرية المهنية والمتعلقة بالأوضاع المالية ودورها في التنمية الاقتصادية سلبية، وفي أحسن الأحوال محايدة. وفي عام 1973، فتح كل من Shaw و Mckinnon مجالات، وطورا نماذج نظرية بمقاربة الاقتصاد الكلي حول دور تطور القطاع المالي في تسريع وتيرة النمو الاقتصادي. إن أعمالهما طعنت في موقف النظريات ما بعد الكينزية، وأصبحت الأساس الرئيسي للتحليلات الفكرية اللاحقة حول العلاقة بين القطاع المالي والنمو. حيث تهدف كتابات Shaw و Mckinnon لدحض أطروحة الكبح المالي، والدعوة إلى التحرير المالي والتطور كسياسة لتعزيز النمو الاقتصادي.

وقد ظهرت العديد من النماذج للكبح المالي لتوسيع نظرية Shaw و McKinnon، وذلك لتوضيح الأثر السلبي للكبح المالي على النمو الاقتصادي. فقد طور Kapur سنة 1976، نموذج ديناميكي لاستقرار الأسعار في الاقتصاديات غير النامية. بالنسبة لـ Kapur فإن السياسة المثلى للاستقرار يجب أن تستهدف زيادة في معدلات الفائدة على الإيداعات، والحفاظ على ثبات معدل نمو الكتلة النقدية. وأضاف أن معدل عائد الفوائد على الإيداعات لا يجب أن يتجاوز معدل مردودية رأس المال (Jude Eggoh, 2010, p 30). على خلاف وجهة نظر Kapur، طرح Galbis سنة 1977، نموذج وضع فيه أهمية إعادة تخصيص الادخار من القطاعات التقليدية إلى القطاعات الحديثة. حيث كون نموذج يتكون من قطاعين، الأول يتمثل في قطاع تقليدي (مردودية رأس المال ضعيفة والاستثمارات تمول ذاتيا)، أما الثاني يتمثل في قطاع حديث (مردودية رأس المال مرتفعة والاستثمارات تمول عن طريق القروض). وقد أثبت أن التحرير المالي (من خلال ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية الممنوحة للإيداعات) تعود إلى تحويل الادخار من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديث. وهذا ما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية المتوسطة للاستثمارات في الاقتصاد (Eggoh Jude, 2010, p 31).

ومع تطور النظرية الجديدة للنمو (نظرية النمو الداخلي)، كان هناك تجدد في الاهتمام بالعلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي. فلعدة قرون قد انشغل الاقتصاديون بموضوع نمو الأمم، منذ عهد Smith، ولقد وفر الاقتصاديون الكلاسيكيون المفاهيم الاقتصادية الأساسية مثل تراكم رأس المال، تناقص الغلة واقتصاديات الحجم، التي تشكل أساس التطورات اللاحقة للنظرية الحديثة للنمو الاقتصادي بدءا من 1920.

ويعتبر عمل Greenwood و Jovanovic سنة 1990، إلى حد ما أول عمل رئيسي لاستكشاف العلاقة طويلة المدى بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي. فالوساطة المالية تعزز النمو لأنها تسمح بالحصول على أعلى معدل للعائد على رأس المال، والنمو بدوره يوفر وسيلة لتنفيذ الهياكل المالية. وبالتالي الوساطة المالية والنمو الاقتصادي ترتبطان ارتباطا لا ينفصم. وهذا ما يتفق مع آراء Goldsmith-Mckinnon-Shaw حول التنمية الاقتصادية. كذلك يتفق مع فرضية Kuznet's بشكل العلاقة المقلوبة U (Inverted-U) بين النمو الاقتصادي

وتوزيع الدخل. على وجه الخصوص، في الانتقال من اقتصاد بدائي بطيء النمو إلى واحد متقدم سريع النمو (Greenwood Jeremy, Jovanovic Boyan, 1990, p 1076).

وتؤكد أدبيات التنمية والتصنيع على أن مدى الوساطة المالية في الاقتصاد هو من العوامل الهامة المحددة لمعدل النمو الحقيقي. مع ذلك، لم يتم إحراز تقدم يذكر حول تطوير نماذج للتوازن العام أين يؤثر الوسطاء الماليون على معدلات النمو. نتيجة لذلك قام Smith و Bencivenga سنة 1991، ببناء نموذج للوساطة المالية (البنوك) وكيفية تأثيرها على تخصيص الموارد والتي تكون لها آثار على معدلات النمو الحقيقي، كذلك توفير توصيف جزئي للاقتصاديات التي تكون فيها الوساطة تنافسية سوف تنمو أسرع من الاقتصاديات التي تقتصر إلى مثل هذه المؤسسات (Bencivenga Valerie R., Smith Bruce D., 1991, p 195). لقد أظهر نموذج Smith و Bencivenga أن الوساطة المالية يمكن أن توفر السيولة في السوق، وبالتالي هي قادرة على تغيير تركيبة الادخار بطريقة مواتية لتراكم رأس المال، وهذا له أثر إيجابي على الإنتاج والنمو الاقتصادي الحقيقي. وذلك يرجع إلى الكفاءة في تخصيص المدخرات المقدمة من خلال الوساطة بين المالية.

وفي إطار الإجابة عن التساؤل المطروح حول كيفية تأثير النظم المالية على النمو الاقتصادي، قام King و Levine سنة 1993، ببناء نموذج للنمو الداخلي أين يمكن للنظم المالية أن تقيم المستثمرين المحتملين، تعبئة المدخرات لتمويل الأنشطة الإنتاجية الواعدة، تنوع المخاطر المرتبطة بهذه الأنشطة المبتكرة والكشف عن الأرباح المتوقعة من الانخراط في طرق الإنتاج المبتكرة بدلا من طرق الإنتاج القائمة. فالنظم المالية الأفضل تحسن احتمالات نجاح الابتكار وتسرع بالتالي النمو الاقتصادي. وبالمثل، فإن التشوهات في القطاع المالي تخفض معدل النمو الاقتصادي من خلال تخفيض نسبة الابتكار (King Robert G., Levine Ross, 1993a, p 513).

ولتقييم ما إذا كانت الأسواق المالية عبارة عن مجرد كازينوهات حيث يأتي اللاعبون أكثر وأكثر للمراهنة، أو فيما إذا كانت الأسواق المالية مرتبطة ارتباطا بتحقيق النمو الاقتصادي، فإن الدراسة المقدمة من قبل Levine و Zervos سنة 1996، قدمت تقييما تجريبيا للعلاقة بين تطور السوق المالي والنمو على المدى الطويل. حيث تشير البيانات إلى أن تطور السوق المالي يرتبط إيجابيا مع النمو الاقتصادي (Levine Ross, Zervos Sara, 1996, pp 2-3).

ومن بين الأعمال التي درست العلاقة بين الأسواق المالية والتنمية، نجد دراسة Greenwood و Smith سنة 1997، حيث تم عرض نموذجان لتحليل هذه المسألة. الأول يدرس الدور الذي تلعبه المؤسسات المالية (البنوك والأسواق المالية) في تخصيص الأموال إلى أعلى قيمة يمكن أن يستخدمها النظام الاقتصادي، حيث تبين أن الوساطة سوف تنشأ في ظل ظروف ضعيفة. والثاني يركز على الدور الذي تضطلع به الأسواق في دعم التخصص في النشاط الاقتصادي. وقد أكدت النتائج على أن الأسواق المالية تعمل على تعزيز النمو، وهذا النمو بدوره يشجع تشكيل الأسواق (Greenwood Jeremy, Smith Bruce., 1997, p 145).

**تعيين النموذج :**

تحديد النموذج:



تعتمد الدراسة الحالية للعلاقة بين تطور القطاع المالي وتنمية الاقتصاد على إعداد نموذج قياسي لتنمية الاقتصاد، ينحدر على أساس مؤشرات تقيس مستوى تطور القطاع المالي، ومجموعة من المتغيرات المراقبة. ويمكن كتابة النموذج بالصيغة التالية:

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

بحيث:

$EG$ : تمثل معدل تنمية الاقتصاد،  $FD$ : تمثل مستوى تطور القطاع المالي،  $X$ : تمثل مجموعة المتغيرات المراقبة،  $v$ : الأثر الخاص بالبلد،  $\lambda$ : الأثر الخاص بالفترة،  $\varepsilon$ : الحد العشوائي للخطأ،  $t$ : البلد،  $t$ : الفترة.

تحديد متغيرات الدراسة :

- ❖ متغير معدل تنمية الاقتصاد ( $EG$ ): سوف يتم استخدام إجمالي الناتج المحلي للفرد باللوغاريتم مقاسة بالدولار الأمريكي للدلالة عليه،
- ❖ متغير مستوى تطور القطاع المالي ( $FD$ ): سوف يتم اعتماد ثلاث مؤشرات مختلفة تعتبر من أكثر المؤشرات استخداماً في الكتابات الاقتصادية التي تعنى بدراسة العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي وهي:
- متغير القروض الممنوحة للقطاع الخاص من طرف القطاع البنكي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (DCPS) .
- متغير الأصول السائلة للنظام المالي (نقود + أشباه النقود) نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (M2) .
- متغير أصول البنوك التجارية نسبة إلى مجموع أصول البنوك التجارية زائداً أصول البنك المركزي (DMBA).
- ❖ المتغيرات المراقبة ( $X$ ): تم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات المراقبة ذات الأثر النظري على معدل تنمية الاقتصاد وتتمثل في الآتي :
- متغير إجمالي الناتج المحلي الأولي ( $GDP_{pin}$ ): ويمثل إجمالي الناتج المحلي للفرد بالدولار في بداية كل فترة باللوغاريتم، وهو ذو أثر نظري سالب على معدل تنمية الاقتصاد .
- متغير معدل التضخم ( $INF$ ): ويمثل المعدل السنوي لتغير أسعار المستهلك، وهو ذو أثر نظري سالب على معدل تنمية الاقتصاد.
- متغير معدل الاستثمار ( $GCF$ ): ويمثل التكوين الإجمالي لرأس المال نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهو ذو أثر نظري موجب على معدل تنمية الاقتصاد.
- متغير الاستهلاك العمومي ( $GGFC$ ): ويمثل الاستهلاك النهائي العام الحكومي، ويشمل النفقات الجارية لشراء السلع والخدمات نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهو ذو أثر نظري سالب على معدل تنمية الاقتصاد.
- متغير الانفتاح التجاري ( $TRA$ ): ويمثل مجموع الواردات والصادرات السنوية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهو ذو أثر نظري موجب على معدل تنمية الاقتصاد.

- متغير معدل التعليم ( $SE$ ): ويمثل نسبة السكان الذين يدرسون في الطور الأولي نسبة إلى عدد السكان الذين أعمارهم في نفس المستوى، وهو ذو أثر نظري موجب على معدل تنمية الاقتصاد.

#### العينة وفترة الدراسة :

تتكون عينة الدراسة من الدول العربية ما عدا فلسطين والصومال التي توفرت فيها بيانات الدراسة، وذلك خلال الفترة الممتدة بين سنتي 1982 و2016، حيث قسمت هذه الفترة إلى 7 فترات جزئية من 5 سنوات بهدف التخفيض في التباين بين البيانات. جميع البيانات تم أخذها من قاعدة بيانات البنك الدولي.

#### دراسة وصفية لبيانات الدراسة :

يظهر الجدول رقم (1) بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (1): إحصاءات وصفية لعينة الدراسة

. summarize EG M2 DCPS DMBA GDPpin GCF INF SE TRA

Variable	Obs	Mean	std. Dev.	Min	Max
EG	129	0,730	3,603	-12,056	12,558
M2	129	63,719	40,558	10,141	250,930
DCPS	129	35,053	23,085	1,692	96,271
DMBA	115	79,227	21,369	12,006	99,998
GDPpin	132	3,490	0,617	2,411	4,947
GCF	124	23,800	7,863	5,589	53,895
GGFC	127	18,785	6,766	3,960	37,735
INF	138	12,094	29,845	-2,015	222,200
SE	138	62,597	25,660	9,648	115,196
TRA	127	81,851	35,715	0,522	196,171

المصدر: إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata

نلاحظ من البيانات الواردة في الجدول رقم (1)، أن متوسط متغير معدل النمو الاقتصادي للفرد يقدر بـ 0.730 بانحراف معياري قدره 3.603، بينما بلغ متوسط متغير القروض الممنوحة للقطاع الخاص من طرف البنوك قيمة 35.053، مع تسجيل أعلى قيمة لهذا المؤشر والمقدرة بـ 96.271، وأدنى قيمة مقدرة بـ 1.692، كذلك قدر متوسط متغير الأصول السائلة للنظام المالي بـ 63.719، ومتوسط متغير أصول البنوك التجارية بمقدار 79.227. الملاحظ هنا هو انخفاض متوسط هذا المؤشرات المعتمدة لقياس مستوى تطور القطاع المالي في عينة الدراسة التي تشمل الدول العربية مقارنة بالدول المتقدمة، فمثلا عند حساب متوسط القروض الممنوحة للقطاع الخاص من طرف البنوك في الدول المتقدمة (27 دولة خلال نفس الفترة) نجده بمقدار 42.512.

ويظهر الجدول رقم (2) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة.

جدول رقم (2): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

	EG	M2	DCPS	DMBA	GDPpin	GCF	GGFC	INF	SE	TRA
EG	1,000									
M2	0,008	1,000								
DCPS	-	0,719	1,000							
DMBA	0,004	0,256	0,584	1,000						
GDPpin	-	0,256	0,474	0,581	1,000					
GCF	0,145	0,122	0,218	0,276	0,164	1,000				
GGFC	-	0,050	0,158	0,325	0,028	0,057	1,000			
INF	0,156	0,040	-	-0,387	-0,282	-	-0,208	1,000		
SE	-	0,398	0,502	0,428	0,751	0,096	-0,142	-	1,000	
TRA	-	0,246	0,518	0,514	0,487	0,244	0,347	-	0,393	1,000

المصدر: إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج Stata

نلاحظ من خلال البيانات الواردة في الجدول رقم (2)، أن قيمة معامل الارتباط بين المؤشرات الثلاثة المعتمدة لقياس مستوى تطور القطاع المالي في الدول العربية ومعامل تنمية الاقتصاد هي ضعيفة جدا، وجاءت هذه القيمة موجبة في حالة متغيري الأصول السائلة للنظام المالي وأصول البنوك التجارية وسالبة في حالة متغير القروض الممنوحة للقطاع الخاص من طرف البنوك التجارية.

تقدير نموذج أثر تطور القطاع المالي على تنمية الاقتصاد :

نتائج تقدير نموذج أثر تطور القطاع المالي على تنمية الاقتصاد في الدول العربية للفترة 1982-2016 نعرضها في الجدول رقم (3)، حيث تم تقدير ثلاث معادلات للمؤشرات الثلاث المقترحة لقياس مستوى تطور القطاع المالي وهي:

$$(1) \quad EG_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times DCPS_{i,t} + \beta' \times X_{i,t} + v_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

$$(2) \quad EG_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times DMBA_{i,t} + \beta' \times X_{i,t} + v_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

$$(3) \quad EG_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times M2_{i,t} + \beta' \times X_{i,t} + v_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

وقد تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية OLS مع أثر عشوائي في عملية تقدير معاملات النموذج.

جدول رقم (3): نتائج تقدير نموذج أثر تطور القطاع المالي على تنمية الاقتصاد في الدول العربية للفترة 1982-2016

variable:	OLS with	Random-effect	
	(1)	(2)	(3)
DCPS	-0.003 (0.826)		
DMBA		0.029 (0.143)	

M2			-0.002 (0.785)
GCF	0.075* (0.065)	0.069* (0.082)	0.075* (0.065)
GDPpin	-2.779*** (0.002)	-2.368** (0.010)	-2.833*** (0.002)
GGFC	-0.014 (0.791)	-0.017 (0.761)	-0.013 (0.803)
INF	0.014 (0.361)	0.020 (0.176)	0.014 (0.355)
TRA	-0.001 (0.912)	-0.003 (0.752)	-0.001 (0.882)
SE	0.046** (0.021)	0.025 (0.198)	0.047** (0.021)
_cons	5.900** (0.023)	3.915 (0.126)	6.075** (0.019)
Obs	118	104	118
Panel	20	19	20
F	16.64** (0.019)	12.91* (0.074)	16.65** (0.019)
R <sup>2</sup>	0.134	0.129	0.133
Hausman test	11.14 (0.132)	12.18 (0.094)	10.54 (0.160)

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

المصدر: إعداد الباحثان بالاعتماد على برنامج STATA

تظهر لنا البيانات الواردة في الجدول رقم (3)، أن تطور القطاع المالي في الدول العربية لا يملك أي تأثير على معدل تنمية الاقتصاد، وذلك من خلال نتائج المؤشرات الثلاث المعتمدة لقياس مستوى تطور القطاع المالي. المعادلة رقم (1) تظهر أن معلمة متغير القروض الممنوحة للقطاع الخاص من طرف البنوك (DCPS) المقدر بـ -0.003 هي بإشارة سالبة وغير معنوية إحصائياً، بينما معلمة متغير أصول البنوك التجارية (DMBA) في العمود رقم (2) المقدر بـ 0.029 غير معنوية إحصائياً، وهي نفس النتيجة باستخدام المتغير الثالث وهو الكتلة النقدية (M2) في العمود رقم (3) التي قدرت بـ -0.002.

وتظهر نتائج التقدير فيما يتعلق بالمتغيرات المراقبة المعتمدة في هذه الدراسة، أن متغير معدل الاستثمار (GCF) قد جاءت معلمته المقدره موجبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى معنوية قدره 10% في المعادلات الثلاث، وهذا ما يدل على وجود تأثير موجب لمعدل الاستثمار على النمو. أما متغير الناتج المحلي الإجمالي الأولي (GDPpin) جاءت قيمة معلمته سالبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى معنوية قدره 5% في المعادلة رقم (2) وعند 1% في المعادلتين (1) و(3)، وهذا ما يدل على وجود خاصية التقارب في دول الدراسة. أما باقي المتغيرات المراقبة المعتمدة فجاءت معلماتها غير معنوية إحصائياً.

وفيما يتعلق بالمعنوية الكلية للنموذج المقترح، فإن نتائج التقدير تظهر أن إحصائية F معنوية عند مستوى معنوية قدره 10% بالنسبة للمعادلة (2)، و5% بالنسبة للمعادلتين (1) و(3). كذلك فإن قيمة معامل التحديد تعتبر

ضعيفة في المعادلات الثلاث حيث قدرت في المعادلة الأولى بـ 0.134، بينما قدرت في المعادلة الثانية بـ 0.129، أما المعادلة الثالثة فقد قدرت كذلك بـ 0.133.

أما إحصائية Hausman، فإن نتائج التقدير تؤكد على صحة اختيار نموذج ذو أثر عشوائي Random-effect بدلاً من نموذج ذو أثر ثابت Fixed-effect، حيث أن مستوى معنوية هذا الاختبار جاءت أكبر من 5% في المعادلات الثلاث.

#### الخاتمة:

تم التطرق خلال هذه الدراسة إلى تطور القطاع المالي وأثره على تنمية الاقتصاد، مع إسقاط على حالة الدول العربية للفترة 1982-2016. وقد أكدت الدراسة النظرية على أن تطور القطاع المالي يلعب دوراً محورياً في التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال تحفيز معدلات النمو الاقتصادي عن طريق مختلف الوظائف التي يقدمها. أما الدراسة التطبيقية المعتمدة من خلال نموذج تنمية الاقتصاد باستخدام البيانات التقاطعية، فقد أكدت على أن تطور القطاع المالي لا يؤثر على معدل تنمية الاقتصاد فيها. هذه النتيجة تؤكد على أن دول المنطقة لا تزال في مراحل مبكرة من التنمية المالية. وهذا يرجع لجملة من الأسباب لعل من بينها:

1. تأثير غير خطي لتطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي، بالتالي يمكن أن تكون الدول العربية تحت مستوى عتبة من تطور القطاع المالي أو التنمية الاقتصادية الذي يسمح بظهور الأثر الموجب لهذه العلاقة،
  2. تخصيص الائتمان في الدول العربية لا يزال متحيزاً بشكل كبير نحو الحكومة ومؤسسات القطاع العام،
  3. سيطرة الربح على الهيكل الاقتصادي لعدة دول ضمن العينة، والملوك للدولة بالكامل، وهذا ما يصعب تقدير تأثير تطور القروض المصرفية الممنوحة للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي.
- وعلى ضوء النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة، توصي بما يلي:

1. إعادة النظر في الأطر المؤسسية والقانونية التي تعمل على تنظيم المعاملات المالية بما يكفل حقوق جميع المتعاملين .
2. إتباع سياسات ملائمة لتحرير تدريجي للقطاع المالي، خصوصاً أن هذا التحرير يعمل على تعزيز كفاءة القطاع المصرفي.
3. إفساح المزيد من المجال أمام القروض الممنوحة للقطاع الخاص من طرف البنوك، والسماح للقطاع المصرفي من تحديد الخدمات المصرفية التي يطلبها العملاء، تقديمها بأسعار تنافسية .
4. العمل على تخفيض تكلفة الوساطة المالية من خلال عدة تدابير ذات الصلة والتي أهمها: تخفيض الضرائب والرسوم على المعاملات المالية، تخفيض قيم الاحتياطي الإجباري، محاربة التضخم .

#### المراجع:

1. أبو غزالة، رمزي فؤاد ميخائيل ، (1991م) ، أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي، رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة اليرموك. الأردن.
2. كرين، سوزان وآخرون ، (2003م) ، التطور المالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. صندوق النقد الدولي. ص 1-20.

3. Al Awad Mouawiya & Harb, Nasri (2005). Financial development and economic growth in the Middle East, Applied Financial Economics, Vol 15(15), p 1041-1051.
4. Eggoh, Jude (2009): Développement Financier et Croissance : Une Synthèse des Contributions Pionnières, Document de Recherche, Laboratoire d'Economie d'Orléans, N° 18, p 1-18.
5. Eggoh, Jude (2010), Croissance économique et développement financière, éléments d'analyse théorique et empirique, Editions Universitaires Européennes, Allemagne. P 448.
6. Bencivenga, Valerie R. & Smith, Bruce D. (1991): Financial Intermediation and Endogenous Growth, The Review of Economic Studies, Vol 58, N° 2, p 195-209.
7. Demirgüç-Kunt, Asli & Levine, Ross (2008). Finance, financial sector policies, and long-run growth, Working Paper, World Bank (N°4469), p 1-57.
8. DFID, (2004): The importance of financial sector development for growth and poverty reduction, Policy Division Working Paper, p 1-26.
9. Goldsmith, Raymond (1969). Financial structure and development, Yale University Press: New Haven, UK. P 561.
10. Greenwood, Jeremy & Jovanovic, Boyan (1990). Financial Development, Growth, and the Distribution of Income, The Journal of Political Economy, Vol 98, N° 5, Part 1, p 1076-1107.
11. Greenwood, Jeremy & Smith, Bruce D, (1997). Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets, Journal of Economic Dynamics and Control, N° 21, p 145-181.
12. Gurley, John G. & Shaw, Edward S. (1960), Money in a Theory of Finance, The Brookings Institution, USA, p 385.
13. Gurley, John G. & Shaw, Edward S (1955). Financial Intermediaries and the saving-investment process, The Journal of Finance, Vol 11, Iss 2, p 257-276.
14. Hamadi Hassen & Bassil, Charbel (2015). financial development and economic growth in the Mena Region, Palgrave Macmillan; Association for Comparative Economic Studies, vol 57(4), p 598-622,.
15. King, Robert G. & Levine, Ross (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might be Right, The Quarterly Journal of Economics (Vol 108, N° 3), p 717-737.
16. King, Robert G. & Levine, Ross (1993a). Finance, Entrepreneurship, and Growth, Journal of Monetary Economics 32, p 513-542.
17. Levine, Ross & Zervos, Sara (1996): Stock Market Development and Long-Run Growth, Policy Research Working Paper, World Bank, N° 1582, p 1-24.
18. Mavrotas, George & Son, Sang-IK (2004). Financial sector development and growth: Re-examining the nexus, Paper in International Conference on Banking and Finance, Rome, p 1-23.
19. Schumpeter, Joseph (2008). The theory of economic development, Transaction Publishers, USA. P 320.
20. Show, Edward (1973). Financial deepening in economic development, Financial deepening in economic development: New York, USA. P 272.
21. Verdier, Audrey C. (2001). Libéralisation Financière et Croissance Economique : le cas de l'Afrique Subsaharienne, L'Harmattan, France. P 384.