

التنمية المالية والنمو الاقتصادي ... مراجعة للفكر الاقتصادي

أ/خاطر طارق. جامعة الحاج لخضر. باتنة

ملخص:

شهدت الأدبيات الاقتصادية في السنوات الأخيرة اهتماما متزايدا بالعلاقة التي تربط بين التطور المالي والنمو الاقتصادي والاتجاه الذي يمكن أن يأخذه تأثير المؤسسات والأسواق المالية على القطاع الحقيقي، وبخاصة في ضوء التطورات السريعة والعميقة التي يعيشها عالم الصناعة المالية وما يشهده من أزمات متتالية، وهو ما كان دافعا لإجراء العديد من البحوث التجريبية سواء لدراسة درجة قوة هذه العلاقة أو بحثا عن اتجاهها.

الكلمات المفتاحية: التطور المالي، النمو الاقتصادي، الهيكلية المالية.

Résumé:

A connu la littérature économique au cours des dernières années, un intérêt croissant dans le relation qui relié le développement financier et la croissance économique et de l'orientation que peut prendre l'impact des institutions et des marchés financiers au secteur réel, et en particulier dans la lumière des évolutions rapides Dans le contexte de la mondialisation financière et les crises successives, ce qui a était une motivation pour effectuer de nombreuses recherches empiriques pour étudier le degré de force et le sens pour cette relation.

Les mots clés: Le développement financier, La croissance économique, structuraliste financière.

يمثل النظام المالي جزءاً هاماً من مكونات النظام الاقتصادي، وأحد المؤثرات الرئيسية في مستوى النشاط من خلال الوظائف التي تؤديها مؤسساته وأسواقه المتنوعة، وينظر إيجابياً وبصورة متزايدة إلى الدور الذي تلعبه التطورات المالية في تقوية القطاع الحقيقي وتعزيز جانب العرض في الاقتصاد.

هذا الأمر كان دافعاً لظهور مدارس فكرية عديدة حاولت بحث دور النظام المالي في التنمية الاقتصادية وأهم قنوات إنتقال أثر التطورات المالية إلى النمو الاقتصادي، حيث يرى البعض أن هناك علاقة قوية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، فالنظام المالي الكفء من خلال دوره في توفير التمويل المناسب لمختلف الأنشطة الاقتصادية وكذا حشد المدخرات والتخصيص الأمثل للموارد المالية باتجاه القطاعات الأكثر تطوراً وإنتاجية فضلاً عن تمويل الابتكار والتطور التقني، يعمل على زيادة التراكم في رأس المال المادي والبشري ويدفع إلى تعزيز النمو الاقتصادي المتحقق.

ورغم أن هنالك من يعارض أو على الأقل يعتبر أن هناك مبالغة في وصف الدور الذي يمكن أن يلعبه النظام المالي في الاقتصاد، فإن الدراسات التي أشادت بهذا الدور لم تتفق بعد حول إتجاه العلاقة هل هي من التطورات المالية نحو النمو الاقتصادي أم بالعكس، أي أن النمو الاقتصادي هو الذي يدفع إلى تطور القطاع المال وتوسعه.

وعليه تحاول هذه الورقة البحثية الإجابة عن الإشكالية الرئيسية التالية:

ما هي طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي؟ وما هو اتجاهها؟

حيث يستهدف هذا البحث مراجعة الفكر الاقتصادي فيما يتعلق بالعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي مع التعرض إلى أهم الدراسات التحريية والتي شملت قطاعاً واسعاً من الدول المتقدمة والنامية من أجل اختبار صحة الافتراضات النظرية القائمة في هذا المجال.

أولاً: أهمية التطور المالي في الأدبيات الاقتصادية:

يشير التطور المالي إلى درجة نماء وتطور القطاع المالي من خلال المؤشرات النقدية والمالية الرئيسية وكذا من الناحية المؤسسية التي تتضمن تطور حجم وتنوع أشكال مؤسساته وأسواقه.

كذلك فإن التطور المالي هو مفهوم متعدد الأوجه لا يقتصر على المؤشرات النقدية فحسب بل يتضمن كذلك التنظيم والرقابة ودرجة التنافس والانفتاح المالي والقدرة المؤسسية مثل قوة حقوق الدائنين وتنوع الأسواق والمنتجات المالية التي تكون الهيكل المالي للاقتصاد.¹ وتعود الإسهامات الأولى في مجال العلاقة بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية في صورتها الحديثة إلى الاقتصادي (Raymond Goldsmith) سنة 1960 والتي أصبحت فيما بعد أكثر شمولية واتساعاً من خلال الإضافات التي قدمها كل من (Mckinnon) و (Shaw) سنة 1973 بالإضافة إلى مجموعة من الاقتصاديين البارزين أمثال (King, Levine Greenwood, Gurly) وغيرهم، والذين عملوا على مناقشة وتحليل الدور البارز للتطورات المالية في تعزيز وتعجيل النمو الاقتصادي ومدى مساهمة القطاع المالي بمكوناته المختلفة في تحقيق التنمية الاقتصادية، وهو ما ساهم بشكل كبير في إثراء أدبيات هذه العلاقة.

غير أن التاريخ والفكر الاقتصادي عرفا من قبل العديد من المساهمات المبدئية التي أشارت بشكل أو بآخر إلى الدور الإيجابي الذي يمارسه القطاع المالي وبشكل خاص القطاع المصرفي ♦ في تمويل التنمية الاقتصادية ودعم النمو الاقتصادي، فقد اعتبر (Alexander Hamilton) ♦♦ سنة 1791 أن البنوك هي أنجع وسيلة لم تكن موجودة من قبل في توجيه النمو الاقتصادي.²

كذلك فإن الأفكار التي طرحها (Wallter Bagehot)³ سنة 1873 والتي تمثل أولى بدايات ربط النمو بالتمويل اعتبر من خلالها النظام البنكي أحد العوامل الرئيسية لعملية التنمية الاقتصادية حيث يوجه الوسطاء الماليون النمو الاقتصادي من خلال دورهم في حشد رأس المال لتمويل المشاريع الكبرى وما يترتب على ذلك من اقتصاديات الحجم.

أما الاقتصادي جوزيف شومبيتر (Joseph Schumpeter) فقد أولى في كتابه "نظرية التطور الاقتصادي" سنة 1911 اهتماما كبيرا للدور الذي يمكن أن تلعبه البنوك في تحقيق المستوى المطلوب من التنمية والتطور الاقتصادي من خلال المساهمة الفعالة للجهاز المصرفي في التكوين الرأسمالي، مركزا في تحليله على الودائع المشتقة وعملية خلق الائتمان وهو ما من شأنه أن يسمح بالتوسع الاقتصادي حتى في حال عدم وجود القدر الكافي من المدخرات⁴، فشومبيتر يرى أن النظام المالي وبخاصة البنكي منه يمثل جوهر عملية التنمية واعتبر أن البنك هو الشريك المفضل للمؤسسة والذي يرافقها في تمويل مختلف أنشطتها الإنتاجية والإبداعية وأن الخدمات التي تقدمها البنوك والمؤسسات المالية المتمثلة أساسا في تسهيل عملية التبادل، حشد المدخرات وتوجيهها، تقييم المشروعات، هي خدمات مهمة لدفع النمو الاقتصادي.⁵

أيضا فإن الاقتصادي المعروف آدم سميث (Adam Smith) سنة 1937 أكد في هذا الإطار أيضا على دور البنوك الهام في تحقيق النمو الاقتصادي بإجلترا وتنمية التجارة هذه الأخيرة التي تضاعفت بعد تشييد البنوك في كل من سكوتلاندا وغلاسكو وإدنبرة، وهو ما تؤيده إلى حد بعيد الدراسة التي قام بها المؤرخ الاقتصادي الأمريكي (Alexander Gerschenkron) سنة 1962 موضحا أن للمؤسسات المالية مشاركة مهمة في دعم النهضة الصناعية في الدول الأوروبية وأن نوع هذه المشاركة ونمط التصنيع بها يتحدد من خلال التخلف النسبي لكل اقتصاد، ففي المرحلة التي يتصف فيها الاقتصاد بالتخلف الحاد (Extremely Backward Stage) فإن للنظام المصرفي دورا جديرا بالاهتمام في عملية التكوين الرأسمالي، أما حين يتقدم هذا الاقتصاد نحو مرحلة معتدلة من التخلف (Moderately Backward Stage) فإن البنوك تلعب دورا بارزا في دعم عملية التنمية الاقتصادية.⁶

ثانيا: المدارس الفكرية للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي:

تصنيف أدبيات العلاقة بين التطورات المالية والحقيقية ضمن ثلاث مدارس أو فرضيات وهي:

1- فرضيات الهيكلية المالية (Financial Structuralist Hypothesis): تعتمد وجهة نظر مدرسة البنيان الهيكلي على أن وجود شبكة واسعة من المؤسسات المالية وكذا تشكيلة

متنوعة من الأدوات المالية بالإضافة إلى التوسع في أنشطة هذه المؤسسات سيكون له أثر إيجابي مهم على الادخار والاستثمار وبالتالي على النمو.⁷

وتعزى هذه الفرضية إلى كل من (Gurly & Shaw) 1960 و Raymond Goldsmith) 1969، والذين نادوا بتشجيع نمو وتوسع مؤسسات النظام المصرفي وتنوع الأدوات المالية وجعلها أكثر انتشارا بوصفه الأسلوب الأنجع لتحقيق النمو المالي وأن هذا يدفع باتجاه تعزيز النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية الاقتصادية، في حين يؤدي قصور التطورات المالية إلى إعاقة التنمية والنمو الاقتصادي.

حيث عبر كل من (Gurly & Shaw)⁸ في كتابهما "النقود في نظرية المال" عن أهمية وحساسية الدور الذي يلعبه القطاع المالي في تحقيق النمو الاقتصادي وذهبا إلى أن نظاما ماليا متنوعا ومتطورا سيسمح بتخصيص أكفأ للموارد المالية ويؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي، فالتطور المالي يسمح بتركيز أكبر للادخار داخل النظام المالي ويزيد من المنافسة بين الوسطاء الماليين بفضل تنوع المؤسسات المالية ما يسمح بتخصيص أمثل للادخار نحو الاستثمار بفضل السوق.

أما الدراسة التي قام بها الاقتصادي (Raymond Goldsmith)⁹ والتي تعد من أبرز الأعمال التي بلورت الأفكار الأساسية الأولى لفرضيات الهيكلية المالية، والتي اخترت من خلالها العلاقة بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية لـ 35 دولة متقدمة ونامية وذلك من خلال قياس مؤشر نسبة العلاقة المالية المتبادلة (F.I.R: Financial Interrelation Ratio) ♦♦♦، والتي اعتبرها أوسع مفهوم للقياس يمكن استخدامه لوصف الهيكل المالي والتنمية ضمن النطاق الوطني وهي تقاس كثافة الغطاء المالي للاقتصاد.

حيث وجد أنه ومن خلال مسيرة التنمية الاقتصادية للدول محل الدراسة فقد نمت بنية النظام المالي بمعدلات أسرع من نمو الناتج القومي والثروة القومية بما يعنى ارتفاع مؤشر (F.I.R)، وأن قيمة هذه النسبة في الدول النامية تقل عن نظيرتها في أوروبا ودول جنوب أمريكا.

بالإضافة إلى أنه في حين ازدادت حصة المؤسسات المالية في معظم الدول التي شملتها الدراسة من الإصدارات والأصول المالية وانعكست بشكل كبير على التنمية الاقتصادية حتى بعد

ثبتت نسبة العلاقة المالية المتبادلة (F.I.R)، فإنه كلما تقدمنا في التنمية فإن حصة النظام البنكي من مجمل أصول المؤسسات المالية تراجعت في مقابل حصة المؤسسات غير البنكية، وأنه لا يوجد دليل واضح على دور التمويل الخارجي في التنمية الاقتصادية المحققة في هذه البلدان.

2- فرضيات الكبح المالي (Financial Repressionist Hypothesis): من أبرز منظري هذا الاتجاه الاقتصادي البارزين (1973 Mckinnon) و(1973 Shaw) واللذان تمثل إضافتهما العلمية في هذا المجال الأعمال المؤسسة لنظرية التحرير المالي، حيث يقوم جوهر هذه الفرضية على الدعوة إلى تخفيف القيود والضوابط المفروضة على النظام المالي وأن تحرير أسعار الفائدة هو الحل لمشكل انخفاض مستويات الادخار والاستثمار.

ويعرف التحرير المالي على أنه "إلغاء القيود المفروضة على رؤوس الأموال وتحرير معدلات الفائدة وأسعار مختلف العمليات المالية وجعلها تتحدد وفقا لقوى العرض والطلب في السوق، مع منح إستقلالية أكبر للبنوك والمؤسسات المالية وتشجيع المنافسة بينها من خلال فتح القطاع أمام المؤسسات المالية الخاصة الوطنية منها والأجنبية".¹⁰

حيث يفترض نموذج (Mckinnon-Shaw) أن ظاهرة الكبح المالي تحدث من خلال القيود والضوابط المالية التي يتم فرضها على أسعار الفائدة وأسعار الصرف بالإضافة إلى المعدلات المرتفعة لنسبة الاحتياطي القانوني في البنوك التجارية، والتي يترتب على سوء تطبيقها تشويه لدور سعر الفائدة في الاقتصاد وخفض معدلات النمو، لذا يرى هذا النموذج أنه يتعين إزالة هذه الضوابط والقيود وترك الحرية لتفاعل قوى السوق من أجل تدعيم عملية التنمية الاقتصادية.¹¹

وتكمن المساهمة الرئيسية لـ (Mckinnon) في إعادة صياغته لدالة الطلب على النقود بما يتوافق ووضعية الاقتصاديات النامية والتي تتميز بضعف وتخلف أنظمتها المالية وعدم تنوع وتطور أدواتها المالية، حيث تعتبر النقود الأصل المالي الأكثر أهمية في الدول النامية كما تشكل ودائع الجهاز المصرفي وادخارات الدخل الجاري المصدر الأهم لتمويل الاستثمار بها، وبهذا تصبح النقود في هذه الاقتصاديات قناة إلزامية لتراكم رأس المال أو ما أطلق عليه (Mckinnon) "تكاملية النقود ورأس المال"، واستكمالا لما طرحه (Mckinnon) فإن (Shaw) يرى أن الأثر الإيجابي للتحرير المالي على النمو الاقتصادي يمر عبر تحرير معدلات

الفائدة الحقيقية التي يتعين أن تتحدد بجزئية وفق قوى السوق بالشكل الذي يعكس الندرة النسبية للادخار.¹²

فإذا كان التحليل التقليدي لا يزال غير حاسم فيما يتعلق بعلاقة الادخار بسعر الفائدة فإن علاقة الاستثمار بسعر الفائدة تبدو أكثر وضوحاً فالمعدلات الأدنى من سعر الفائدة تضمن تحقيق مستويات مرتفعة من الإنفاق الاستثماري وهو ما من شأنه رفع النمو الاقتصادي، الأمر الذي يدفع الدول إلى العمل على خفض أسعار الفائدة (أحد أشكال الكبح المالي) بهدف إنعاش الطلب الاستثماري وتعزيز النمو الاقتصادي، غير أن كلا من (Mckinnon) و (Shaw) كانا قد اعترضوا على النظرة التقليدية للعلاقة بين الاستثمار وسعر الفائدة واعتبرا أن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي سيضمن مستويات عالية من الادخارات المتاحة للاقتصاد وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري وبالتالي معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي.¹³

وقد لاقت الأفكار التي صاغها كل من (Mckinnon) و (Shaw) تأييداً كبيراً من قبل العديد من الاقتصاديين ، كما اتجهت العديد من الدول وبالأخص النامية منها إلى تطبيق إجراءات التحرير بشكل متزايد منذ سبعينات القرن 20 بغية جني المكاسب المترتبة على تحرير اقتصاداتها ونظمها المالية.

3- فرضيات مدرسة نماذج النمو الداخلي (Endogenous Models): مع تطور الفكر التنموي ظهرت نظرية النمو الجديدة والتي تمثل إطاراً نظرياً لتحليل النمو الداخلي أي النمو المستمر للنتائج والذي يتحدد من قبل النظام الخاص بعملية الإنتاج، وتهدف هذه النظرية أساساً إلى تفسير الاختلافات الحاصلة في معدلات النمو فيما بين البلدان المختلفة وكذلك تفسير الجزء الأعظم في النمو المتحقق.¹⁴

وتبعا لهذه النظرة الجديدة في مجال النمو والتنمية حاول بعض الاقتصاديون أن يدرسوا دور النظام المالي كمحدد وعامل من عوامل النمو الاقتصادي.

فقد توصل كل من (Greenwood & Jovanovic) من خلال تطبيق نموذج عام للتوازن إلى أن زيادة ثقة المدخرين تجاه الوسطاء الماليين تزيد بصفة تلقائية من حجم المدخرات¹⁵، في حين اهتمت دراسة قام بها (Greenwood & Smith Bruce) بتطبيقهما

لنموذج داخلي للنمو بالكيفية التي يساهم فيها الوسطاء الماليون في التخصيص الأمثل للمدخرات.¹⁶

كما أن كلا من (Bencivenga & Smith) أوضح دور هؤلاء الوسطاء في رفع كفاءة التخصيص للادخارات والاستثمارات ودعم التراكم الرأسمالي، كما توصلنا إلى أن زيادة حجم الادخار لدى الوسطاء الماليين له أثر فعال على دالة الإنتاج وأن هذا الأثر ينشأ بفعل تخفيض مخاطر السيولة وإدارتها ومقدرة الوسطاء على تحويل المدخرات قصيرة الأجل إلى إستثمارات طويلة والمواءمة بينهما.¹⁷

كذلك فإن الاقتصاديين (King & Levine) استخدموا نموذجا للنمو الداخلي في إيضاح الدور الإيجابي لمؤسسات النظام المالي وقدرتها في الحصول على معلومات كافية عن كفاءة المشروعات قياسا إلى المدخرين الأفراد، وهي الميزة التي تتيح لهذه المؤسسات التعرف والتوجه إلى تمويل الاستثمارات الأنجع اقتصاديا ومن ثم رفع معدل النمو.¹⁸

وفي نفس الاتجاه تقريبا استخدم (Pagano) نموذج "AK" لاقتصاد مغلق وتوصل إلى أن وجود وساطة مالية كفؤة يسمح بتحويل المدخرات إلى استثمارات باستثناء جزء يتسرب بسبب المعوقات المؤسسية في مرحلة الوساطة المالية، وبهذا فإن مؤسسات الوساطة المالية بإمكانها التأثير على النمو الاقتصادي من خلال التقليل قدر الإمكان من حجم هذا التسرب والذي من شأنه أن يرفع مستوى الإنتاجية الحدية لرأس المال.¹⁹

إن هذا المدخل الحديث في تحديد عوامل النمو فتح مجالا واسعا لبحث أثر المؤسسات المالية على النمو الاقتصادي ودفع إلى الاهتمام بدور الوسطاء الماليين في التخصيص الأمثل للموارد في النشاط الاقتصادي وبحث القنوات التي تعمل على نقل أثر التطور المالي إلى القطاع الحقيقي.

فمؤسسات الوساطة المالية من خلال تخفيضها للمخاطر الأخلاقية (Moral Hazard) والإختيار العكسي (Adverse Selection) ونفقات التحويل (Transaction Costs) تتيح تخصيصا أمثل للموارد المالية وتدفع إلى تعزيز النمو.²⁰

ثالثا: اتجاه سببية العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في أهم الدراسات التجريبية:

يعد تحديد اتجاه العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي مسألة بالغة الأهمية في فهم طبيعة هذه العلاقة، ويمكن التمييز بين الفرضيات الثلاث التالية:

1- فرضية قيادة العرض (Supply-Leading Hypothesis): يرى أنصار هذا الاتجاه أن المؤسسات المالية بإمكانها أن تعزز الكفاءة الاقتصادية ككل وأن تخلق وتوسع السيولة وتحشد المدخرات وتعزز التراكم الرأسمالي وتحول الموارد من القطاعات التقليدية إلى قطاعات تحت النمو بشكل أكبر.²¹

وهي الفرضية التي أيدتها العديد من الاقتصاديين البارزين أمثال (Earlier & Hicks 1969 - Fry 1978 - Diaz & Alejandro 1985 - Moor 1986 - Mckinnon 1973 - Shaw 1973 - King & Levine 1993 - Levine & Zervos 1996) الذين اعتبروا أن الثورة الصناعية في بريطانيا لم تكن ناشئة عن الإختراعات التكنولوجية فحسب بل أن الأنظمة المالية لعبت دوراً أساسياً وهاماً في هذا التقدم.²²

فالعديد من الدراسات التي أيدت هذا الرأي ترى أن التطور في الوسائط المالية عن طريق تعبئة المدخرات وإدارة المخاطر وتسهيل المعاملات وتقييم المشروعات وغيرها يمكن أن يسرع من معدل تراكم رأس المال وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي، وهو ما أبرزته أولى الدراسات الرائدة لكل من (Mckinnon & Shaw 1973) والتي رأت أن القيود الكمية المفروضة من قبل حكومات الدول النامية تقيد من كمية وإنتاجية الاستثمارات وبالتالي تقيد النمو الاقتصادي وتقود إلى التضخم وأن الحل هو في اتباع السياسات التحريرية التي من شأنها تخفيف الادخار والتوزيع الأمثل للموارد المالية وبالتالي زيادة عرض الائتمان للقطاع الخاص والذي يؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمار وارتفاع معدل النمو الاقتصادي، وفي هذا الشأن يعتقد (Spellman, 1982) أن وجود نظام مالي متقدم وأدوات مالية وسيطة متطورة يؤدي إلى آثار مباشرة على القطاعات الحقيقية في الاقتصاد تنعكس في انتقال منحني إمكانات الإنتاج إلى اليمين بسبب التغير في حجم الموارد الكلية أو التحسن في استغلال تلك الموارد.²³

ويرى (King & Levine 1993) في أحد أهم الدراسات حول دور التطور المصرفي في النمو الاقتصادي لـ 80 دولة نامية خلال الفترة 1960-1986 والذان استخدمتا في دراستهما عدداً من مقاييس التطور المالي كمتوسط الموجودات السائلة للنظام المالي إلى الناتج المحلي الحقيقي ومتوسط معدل الائتمان المخصص للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان المحلي

ومتوسط الائتمان المصرفي إلى إجمالي الاقتراض، ووظفا عدة مقاييس للنمو منها متوسط دخل الفرد ومتوسط التعليم ومؤشرات تعكس سعر الصرف والتجارة والسياستين المالية والنقدية حيث أن النتائج المتوصل إليها تدعم بشكل قوي فرضية أن التطور المصرفي يعزز النمو الاقتصادي.²⁴

كذلك فإن الدراسة التي قام بها كل من (Levine, Thorsten Beck, Norman Loayza) حول 63 دولة خلال الفترة 1960-1995 وباستخدام أسلوب البيانات المقطعية قد جاءت نتائجها مؤيدة لتأثير تطور القطاع البنكي على القطاع الحقيقي.²⁵

وبالنسبة للأسواق المالية فإن دراسة لـ (Ross Levine and Sara Zervos) (1996) تخص 41 دولة للفترة 1976-1993 باستخدام مؤشرات معدل القيمة السوقية معدل القيمة الكلية المتبادلة معدل الدوران وغيرها، قد أوضحت أن هناك ارتباطا موجبا بين هذه المؤشرات المالية ومتوسط دخل الفرد الحقيقي.²⁶

في حين أن دراسة (Levine and Thorsten Beck 2001) لمجموعة من 40 دولة خلال الفترة 1976-1998 لاختبار العلاقة بين كل من القطاع المصرفي والأسواق المالية مع النمو الاقتصادي توصلت إلى وجود علاقة قوية لتأثير القطاع المالي بمجموعه على النمو الاقتصادي.²⁷

كما قام (Levine) بتحليل الطريقة التي ينتقل عبرها التأثير من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي حيث يوضح أن المنافسة الحادة في السوق وتكاليف المعلومات والمبادلات تخلق الحوافز المناسبة لظهور مؤسسات الوساطة المالية والأسواق المالية والتي تقوم بوظائف مالية مهمة هي تعبئة المدخرات، تخصيص الموارد، ممارسة الرقابة على الشركات الممولة، تسهيل إدارة المخاطر، تسهيل مبادلة السلع والخدمات والاتفاقيات، تصب هذه الخدمات في فئات التراكم الرأسمالي والابتكار التكنولوجي واللذان تقودان في النهاية إلى تعزيز النمو الاقتصادي، وهو ما يوضحه الشكل الموالي:²⁸

2- فرضية إتياع الطلب (Demand-Following Hypothesis): ترى هذه المقاربة أن النمو المتحقق في القطاع المالي هو محصلة واستجابة لنمو القطاع الحقيقي، حيث أن توسع القطاع الحقيقي نتيجة للتقدم التكنولوجي أو تقدم كفاءة العمل سيدفع باتجاه زيادة الطلب على

الخدمات المالية مما يؤدي بدوره إلى زيادة عمل المؤسسات المالية وإنشاء أخرى جديدة وبالتالي توسع ونمو القطاع المالي.²⁹

حيث يعتقد بعض الاقتصاديين ومنهم (Robinson 1952) أن النمو الاقتصادي هو الذي يقود إلى التنمية المالية، ويؤيده (Gurley & Shaw 1955, 1956, 1960, 1967) باعتبار أن التطور المالي هو دالة موجبة في الثروة الحقيقية، فخلال عملية التنمية يؤدي النمو في متوسط دخل الفرد إلى نمو أسرع في الأصول المالية أي أن اتجاه السببية يكون من الناتج القومي إلى الأصول المالية³⁰

فنتائج الدراسة التي قام بها (Gurley & Shaw 1967) توصلت إلى أنه كلما تزايد متوسط الدخل الحقيقي للفرد فإن ذلك يؤدي إلى تسارع النمو في الأصول المالية وبالتالي فإن تزايد الثروة والدخل يؤدي إلى تطور الهيكلية التمويلية سواء في حجم اتساع سوقها المالي أو أصولها.

كذلك فإن دراسة (Kar & Pentecost, 2000) لاختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في تركيا توصلت إلى نتائج متباينة فعند استخدام نسبة عرض النقود إلى الناتج القومي الإجمالي كمقياس للتطور المالي وجد أن العلاقة ذات اتجاه وحيد من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي، وحين تم استخدام كل من نسبة الودائع المصرفية ونسبة الائتمان الخاص والائتمان المحلي إلى الناتج القومي الإجمالي وجد أن العلاقة تتجه بالعكس من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي، واستنتجا بصورة عامة أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤثر في التطور المالي في تركيا.³¹

3- التأثير المتبادل (قيادة العرض-إتباع الطلب): وفق وجهة النظر هذه فإن هناك علاقة ثنائية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي حيث يؤثر كل منهما بالآخر.

وفي هذا الإطار فإن الاقتصادي (Patrick 1966) يضع فرضيتين في تفسيره للعلاقة التي تربط بين التطورات في القطاع المالي والتطورات في القطاع الحقيقي في أي دولة، حيث يرى أنه في المراحل الأولى من التنمية تتجه العلاقة من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي حيث يسمح التطور المالي بتحويل الادخار من القطاعات التقليدية الأقل إنتاجية نحو القطاعات الحديثة الأكثر فعالية في الإنتاج وعائد رأس المال، أما في المراحل المتأخرة من عملية التنمية فإن العلاقة تتجه من

النمو الاقتصادي إلى التطور المالي من خلال إستجابة هذا الأخير إلى متطلبات النمو الاقتصادي³²

وقد توصلت دراسة (Arestis and Demetriades, 1996) التي تم فيها استخدام نسبة الائتمان ونسبة M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي كمؤشرات للتطورات المالية ومتوسط الدخل الحقيقي للفرد كمقياس للنمو الاقتصادي إلى وجود سببية مزدوجة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

أما دراسة (Demetriades & Hussein, 1996) والتي استخدم فيها نسبة موجودات الودائع ونسبة M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي كمقياس للتطور المالي، ومتوسط الدخل الحقيقي للفرد كمقياس للنمو الاقتصادي لـ 16 دولة نامية، فقد جاءت اختبارات السببية لحوالي نصف دول عينة الدراسة مؤيدة للسببية الثنائية في حين أشارت هذه الاختبارات لعدد آخر من الدول أن التأثير يتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي.³³

وفي دراسة (Kul & Khan, 1999) تم استخدام نموذج "VAR" المتعدد مع اختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ وتم التوصل إلى وجود علاقة متبادلة بين الوسائط المالية ومعدل النمو في الأجل الطويل لجميع الدول المختارة في الدراسة.³⁴

خلاصة:

لا يزال موضوع العلاقة بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية يشغل بال العديد من المفكرين الاقتصاديين ويثير إشكالات بحثية عديدة في الحقل الاقتصادي والمالي، ورغم اختلاف رؤية كل مدرسة في طريقة تحقيق التنمية المالية فإن هذه الفرضيات التي تم تناولها هي أقرب إلى التكامل وتتفق جميعها حول أهمية التمويل للتنمية الاقتصادية.

كما أن الدراسات التجريبية العديدة التي تم إجراؤها وبمقاييس متنوعة للتطور المالي لم تصل بعد إلى نتيجة حاسمة بخصوص اتجاه هذه العلاقة، إلا أن الملاحظ أن هنالك تطورا واضحا في ربط التحليل النظري بالمشاهدات الميدانية.

¹ سوزان كرين، ريشي جويال، مشفق مبارك، رانده ساب، تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 7-8 ديسمبر 2003، ص: 100.

- ♦ بحكم أن الأسواق المالية خلال هذه الفترة لم تكن بالحجم أو التأثير المهم اقتصاديا وماليا قياسا إلى القطاع المصرفي الأسبق في الظهور تاريخيا والذي كان يعد الممول الرئيسي للنشاط الاقتصادي
- ♦♦ وزير الخزانة الأمريكي بين سنتي 1789 و1795.
- ² Ross levine, **le secteur financier est –il facteur de croissance**, Séminaire de l'institut du FMI, Bulletin du FMI, N° 11, Juin 2002, p: 188.
- ³ Walter Bagehot, **Lombard street: A description of the money market**, The Poplars, Wimbledon, E.Johnstone; Hartley Withers, eds, London: Henry S. King and Co, April 26, 1873.
- ⁴ رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي الأردن حالة تطبيقية للفترة (1968–1988)، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة اليرموك، الأردن، 1991، ص: 8.
- ⁵ عيد بن عبد الله الكشي الجهني، تطور النظم المصرفية وأثره على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة آفاق اقتصادية، الإمارات العربية المتحدة، عدد 86، 2001، ص: 68.
- ⁶ رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، مرجع سابق، ص: 9.
- ⁷ Hussein A.Hassan Al-Tamimi, Mouawiya Al-Awad, Husni Charif, **Finance and growth: Evidence from some Arab countries**, Journal of Transnational Management Developmen, Taylor & Francis Group, Volume 7, Issue 2, 2002, pp: 3-18.
- ⁸ Pierre Llau, **Économie financière publique**, Presses Universitaires de France, Paris, France, 1^{ere} édition, 1996, pp: 177-180.
- ⁹ رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، مرجع سابق، ص: 10-12.
- ♦♦♦ يعرفها (Goldsmith) على أنها نسبة (أو التغير المطلق أو النسبي) إجمالي الأصول المالية إلى صافي الثروة القومية.
- ¹⁰ رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، القاهرة، مصر، ط1، 1999، ص: 73.
- ¹¹ محمد عزت غزلان، اقتصاديات البنوك والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2002، ص: 354.
- ¹² بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، ص: 2، على الموقع: elbassair.net
- ¹³ رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، مرجع سابق، ص: 27.
- ¹⁴ مدحت القريشي، التنمية الاقتصادية، دار وائل، الأردن، 2007، ص: 79.
- ¹⁵ Greenwood, J and B, Jovanovic, **Financial Development Growth And The Distribution of Income**, Journal of Political Economy, (98) 5, 1990, pp: 1076–1107.

- ¹⁶ Greenwood, J and Smith Bruce-D, **Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets**, Journal of Economic Dynamics and Control, 21(1), 1997, pp: 145-81.
- ¹⁷ Bencivenga, V. and B. Smith, **Financial Intermediation and Endogenous Growth**, Review of Economic Studies, 58, 1991, pp: 195-209.
- ¹⁸ King R. and R. Levine, **Finance and Growth: Schumpeter Might be Right**, The Quarterly Journal of Economics, 1993, pp: 717-737.
- ¹⁹ Marco Pagano, **Financial markets and growth An overview**, European Economic Review 37, North-Holland, 1993, pp: 613-622.
- ²⁰ Ibrahim B.S Alomar, **Financial Intermediation and Economic Growth in East Asian countries**, Kansas State University, 2002
- ²¹ Darat A, **Are financial deepening and economic growth causally related? Another look at the evidence**, International economic journal, Vol 13, Issue 3, 1999, pp: 19-35.
- ²² **Ibid.**
- ²³ خالد بن حمد عبد الله القدير، تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، م 18، ع1، 2004، ص ص: 4-5.
- ²⁴ King, Robert G, and Levine rose, **Finance, entrepreneurship and Growth: theory and Growth**, Journal of monetary Economics, Vol 32, 1993, pp: 513-542.
- ²⁵ Thorsten beck , Ross Levine and Norman loayza, **finance and the sources of growth**, policy research working paper series no 2057, the world bank,2000
- ²⁶ شذا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، مصر، ط1، 2002، ص: 31.
- ²⁷ Ross Levine and Thorsten Beck,,: **Stock Makets, banks, and growth: correlation or causality**, policy research working paper series No: 2670, the World Bank, 2001.
- ²⁸ Ross Levine, Financial development and economic growth: Views and agenda, Journal of Economic Literature, Vol. XXXV, Jun 1997, P: 691
- ²⁹ Darat A,**Opcit.**
- ³⁰ خالد بن حمد عبد الله القدير، مرجع سابق، ص: 5.
- ³¹ نفس المرجع، ص: 9
- ³² Anne Joseph, Mark Raffinot, Baptiste Venet, **Aapprofondissement financière et croissance analyses empirique en Afrique sub saharienne**, université Paris IV dauphine, 2001, P: 30.
- ³³ خالد بن حمد عبد الله القدير، مرجع سابق، ص: 8.
- ³⁴ نفس المرجع، ص: 8.