القنوات الرئيسية لانتقال أثر التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي

أ/خديجة تافساست
د/مراد خروبي
جامعة باتنة 1

الملخص :

لا تزال العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي تثير جدلا واسعا بين الاقتصاديين خصوصا وأن الدراسات التجريبية لم تصل إلى إجابة نهائية بشأن طبيعة ومدى قوة هذه العلاقة، في إطار هذا الجدل يثار التساؤل بشأن قنوات انتقال أثر التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي.

تحاول هذه الدراسة أن تقدم تحليلا لأهم هذه القنوات، سواء القنوات المباشرة من خلال تعبئة الموارد والتخصيص الأمثل لها ورفع مستوى الإنتاجية، أو تلك غير المباشرة التي تتضمن وجود وسيط في العملية وتضم تعزيز التخصص في الإنتاج والالتزام بسياسات اقتصادية أفضل وتعزيز تدفقات رأس المال وتطوير القطاع المالي، حيث يعتبر هذا الأخير أحد أهم القنوات وقد نال اهتماما خاص في الدراسات النظرية والتجريبية.

كلمات مفتاحية: التحرير المالي، التطور المالي، النمو الاقتصادي.

Résumé :

La relation entre la libéralisation financière et la croissance économique ne cesse de susciter de vastes discussions entre économistes surtout au vu des études empiriques qui n'ont pas aboutis à une réponse définitive concernant la nature de cette relation et la portée de sa force, dans le cadre de ces discussions, une question se pose quant aux canaux de transmission de l'effet de libéralisation financière à la croissance économique.

Cette étude essaye de présenter une analyse des plus importants canaux qu'ils soient directs à travers la mobilisation des ressources, leurs affectations optimales et l'élévation du niveau de la productivité ou indirects qui comportent la présence d'un intermédiaire dans l'opération et comprend la consolidation de la spécialisation dans la production, l'engagement dans des politiques économiques meilleures, l'intensification des flux financiers et le développement du secteur financier, ce dernier est considéré comme l'un des plus importants canaux dont les études théoriques et empiriques lui ont accordés une attention spéciale.

Mots Clés: La LibéralisationFinancière, LeDéveloppement Financier, La CroissanceÉconomique.

مقدمة

بهدف الاندماج في الاقتصاد العالمي عمدت العديد من الدول إلى تحرير اقتصاداتها ما شكل أحد أهم ملامح النظام الاقتصادي العالمي الحر ومثل استكمالا لمراحل التحرير الاقتصادي. فقد بدأ توجه الدول صوب تطبيق سياسة التحرير المالي عند انتهاج هذه الدول لاقتصاد السوق وتخليها عن النهج الاشتراكي، الأمر الذي فرص عليها التخلي عن السياسة التي كانت مطبقة آنذاك وهي السياسة المعاكسة للتحرير المالي أو ما يعرف بسياسة الكبح المالي.

ويعد التحرير المالي من المواضيع الحديثة التي نالت اهتمام العديد من الباحثين تبعا للدور الذي يلعبه في تعزيز مكانة الدول في الاقتصاد العالمي، حيث يعتبر نموذج (Mckinnon & Shaw) أحد أول وأبرز الدراسات الرائدة في هذا المجال والتي دافعت عن الأثر الإيجابي لسياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي، في حين توصلت بعض الدراسات إلى أن هذا التأثير الإيجابي يستوجب توفر البعض من الشروط الضرورية لذلك، رغم ذلك هنالك دراسات أخرى رأت إمكانية وجود تأثير سالب بين التحرير والنمو، ومع الاختلاف الحاصل في طبيعة أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي إلا أنه توجد قنوات هي المسؤولة عن نقل هذا الأثر، ومن خلال هذه الدراسة سيتم الإجابة عن الاشكالية الرئيسية التالية:**فيما تتمثل قنوات انتقال أثر التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي؟**

أولا: مفهوم التحرير المالي

تتدرج سياسة التحرير المالي ضمن سياق التحرير الاقتصادي الذي يشمل على مختلف عناصر التحرير المالي ويتضمنها، وحسب الاقتصادي (Mckinnon)يعتبر التخلص من الضوابط المركزية المقيدة لحركة التجارة الخارجية والخوصصة وإلغاء المركزية أي التخلي عن الملكية المباشرة وحق السيطرة لأغلب الأنشطة التجارية وبيع الأصول المملوكة للدولة للقطاع الخاص وإزالة الضوابط المفروضة على أسعار الفائدة على الودائع والقروض المصرفية وتحرير سعر الصرف من بين أهم مظاهر التحرير الاقتصادي للدول. ويبين أنه ليس باستطاعة حكومات الدول ولا ينبغي عليها أن تتخذ جميع التدابير الخاصة بتحرير الاقتصاد دفعة واحدة وإنما هناك نهج أمثل يتم اعتماده في خطى التحرير الاقتصادي، وقد يختلف هذا الأخير بتباين الاقتصادات الآخذة بأسباب التحرر حسب ظروفها.[1]

يعرف التحرير المالي على أنه "إلغاء القيود والترتيبات والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال القصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق فاعلية في عمليات ضمان توزيع وتخصيص الموارد المالية، وتحديد أسعار العمليات المالية وفقا لقوى السوق."[2]

ويعرف كذلك بأنه "مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء وتخفيف درجة القيود على القطاع المالي بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كليا."[3]

يتضح أن التحرير المالي هو جزء من عملية التحرير الاقتصادي، ويتضمن مجموعة الإجراءات المتخذة لتخفيف ورفع القيود المفروضة على القطاع المالي بمكوناته الرئيسية المتمثلة في القطاع المصرفي والسوق المالية وكذا حساب رأس المالبهدف تعزيز كفاءة مؤسسات هذا القطاع وتعميق وتيرة النمو الاقتصادي للنهوض باقتصاد الدول.

وسيتم استعراض الترتيب الأمثل للسياسات المالية في مرحلة التحول من ضوابط مركزية مقيدة لحركة التجارة الخارجية والداخلية نحو اقتصاد سوق بهدف تحقيق النهج الأمثل للتحرير الاقتصادي كما يلي:[4]

- تحقيق التوازن في مالية الحكومة المركزية وهو ما يسمى بالسيطرة المالية، وأفضل شيء أن يتم تقليص الانفاق الحكومي حيث يصبح يحتل نصيب ضئيل من الناتج المحلي الإجمالي، وفرض الضرائب على أساس القاعدة العريضة ذات الشريحة المنخفضة على المؤسسات التجارية والمواطنين حتى تتجنب التضخم دون اللجوء إلى أرباح هذه المؤسسات والمواطنين، وبالتالي ضرورة توفرها على جهاز ضريبي فعال قادر على تحصيل الضرائب في ظل السوق اللامركزية من القطاع الخاص.
- لاينبغي تحرير القطاع المصرفي إلا بعد ضوابط مالية صارمة، حيث لا تصبح الحكومة مجبرة ومضطرة للاعتماد على ضريبة التضخم او ضرائب الاحتياطي التي تفرض في غير محلها على المودعين من أجل در عوائد مالية.
- تحرير البنوك والمؤسسات المالية ضروري أن يتزامن مع نجاح الحكومة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- جعل أسعار الفائدة إيجابية حسب الأسعار السوقية سواء للمودعين أو المقترضين.
- إمكانية التحويل الحر للعملات الأجنبية للحسابات الاستثمارية.

ثانيا: القنوات المباشرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي: القنوات المباشرة هي التي يكون فيها انتقال أثر التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي مباشرة عن طريق رفع المدخرات المحلية وتحسين مستوى الإنتاجية، وتتحدد هذه الأخيرة بتكلفة رأس المال ونقل وتبادل التكنولوجيا والخبرات، وسيتم التطرق بأكثر تفصيل لهذه القنوات كما يلي:[5]

1. **زيادة حجم المدخرات المحلية:** حسب نموذج(Mckinnon & Shaw)فإن رفع القيود على مختلف العمليات التي يقوم بها القطاع المالي تؤدي إلى تحسين تعبئة الموارد والتخصيص الأمثل لها وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي، فبالنسبة لمؤسسات القطاع المصرفي يساهم رفع القيود على أسعار الفائدة الإسمية وتخفيض معدلات التضخم إلى أدنى حد ممكن بتحقيق معدلات فائدة موجبة تحفز المدخرات ما يزيد من حجم الموارد المالية المتاحة للاستثمار ومنه تشجيعه ما ينعكس إيجابا على النمو الاقتصادي.

أما سوق رأس المال فتساهم في تنمية الادخار من خلال[6] تشجيع الأفراد على استثمار فوائضهم في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلا إضافيا وتوفر لهم درجة كبيرة من السيولة عن طريق تداول أسهمهم وقت الحاجة وبأقل تكلفة ممكنة بالتوجه نحو السوق الثانوية. وفضلا عن توفيرها على بدائل استثمارية منها صناديق الاستثمار التي تعمل على جذب صغار المدخرين وأصحاب الأموال الذين لا يتمتعون بالخبرة الكافية التي تمكنهم من استثمار أموالهم بأنفسهم، وبعض المشتقات المالية كعقود الخيارات والمبادلات.

وأكثر ما يدعم هذا التوجه الادخاري هو إمكانية حصول أصحاب الفائض على المعلومات التي يحتاجونإليها حول ما هو متوفر في السوق خاصة مع وجود مؤسسات البحث المستقلة، والتي تساعدهم في التوجه للاستثمار في قطاع معين للاطمئنان على أموالهم، وبالتالي فإنه كنتيجة للتحرير المالي يزداد دور ما تقدمه الأسواق المالية في دفع وتيرة النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية من خلال حشد المدخرات الوطنية والأجنبية وتحويلها للقنوات الاستثمارية الأنسب من خلال إتاحة قاعدة البيانات حول فرص الاستثمارية المتاحة للمستثمرين المحليين والأجانب.

2. **رفع مستوى الإنتاجية:** يتعلق مفهوم الإنتاجية بفاعلية استخدام المدخلات من عوامل الإنتاج كالعمل، والموارد الطبيعية، ورأس المال، والتكنولوجيا المرتبطة بالعلاقة الإنتاجية

(مقدار ما تنتجه الوحدة الواحدة من عوامل الإنتاج). ويتم التمييز بين نوعين من الإنتاجية،الجزئية وتعني مقدار ما ينتجه أحد عوامل الإنتاج كالعمل ورأس المال، أما الإنتاجية الكلية فهي مقدار ما تنتجه مجموعة عوامل الإنتاج.

إن تدني معدلات الإنتاجية يعتبر أحد الأسباب الرئيسية المفسرة لتراجع معدلات النمو في الدول النامية، فهي تعتبر أحد مصادر النمو الاقتصادي، كما أنها أحد المكونات الأساسية في برنامج الإصلاح الاقتصادي والهيكلي التي عملت على تطبيقه هذه الدول وأحد عناصر التنافسية الدولية، فالنهوض بهذه المكونات يكتسب أهمية خاصة في إطار سعي الدول النامية لتعزيز القدرة التنافسية لمؤسساتها.[7]

فمن خلال تعريف الإنتاجية يتبين أن رأس المال والتكنولوجيا من بين أهم عناصر المدخلات الرئيسية للعملية، وتحسين هذه المدخلات سيؤدي بدوره إلى رفع مستواها. وسيتم التطرق إلى هذه العناصر بالتفصيل كما يلي:

- **انخفاض تكلفة رأس المال:** إن تحرير سوق الأوراق المالية يسمح بتقليل المخاطر المالية بالرفع من فرص تقاسم المخاطر بين المستثمرين الأجانب والمستثمرين المحليين، عن طريق تكوين محفظة مالية متنوعة ما يحفز ويشجع الشركات على زيادة حجم الاستثمار وبالتالي النمو. وأكدت الدراسات على أنه كلما ارتفع استثمار الأجانب في الأوراق المالية للدول التي حررت أسواقها أدى ذلك لتقاسم مخاطر هذه الأوراق المالية بين عدد أكبر من المستثمرين، وبإقبال المستثمرين المحليين عليها فهم يتحملون مخاطر أقل ما يؤدي لارتفاع أسعارها وفي المقابل انخفاض تكلفة رأس المال في الدولة.[8]

ويوضح كل من(Bekaert& Harvey, 2000)أن تكلفة رأس المال تنخفض بعدتحرير سوق الأوراق المالية وهذا الأثر من الناحية الاقتصادية يعد محدودا نوعا ما. فنظرية المنافع لتقاسم المخاطر لم تستطع تفسير العدد القليل للبلدان التي قامت بتحرير أسواق أسهمها ولماذا كان أثر تحرير الأسهم على تكلفة رأس المال محدود جدا، ولماذا بقيت عوائد هذه الأوراق في المدى الطويل بالنسبة للدول التي حررت أسواقها منخفضة.[9]

إن تحرير سوق الأوراق المالية على المدى القصير لا يقدم صورة كاملة عن كيفية تأثير هذه السياسة على الدول. ويتوقف معرفة درجة استفادة الدول منها على مدى تمكن الشركات من الاستفادة من تحرير التجارة، أما على المدى الطويل فتعتمدعلى قدرة الشركات على الاستفادة من التحرير من خلالحوكمتها وحسن تسييرها، وقد تكون أسعار الأوراق

المالية بالغة الحساسية عقب التحرير ويكون تقاسم المخاطر محدودا جدا. وحتى تستفيد الدول من تحرير سوقها يجب تحسين مستوى التطور المالي لحماية حقوق المستثمرين، وهذا ما يجعل أسعار الأدوات المالية أقل عرضة للتذبذب في حالة عمليات الشراء أو البيع من قبل المستثمرين الأجانب، ومع توفير حماية أكثر للاستثمار سوف تصبح ملكية الأدوات المالية ذات توزيع أحسن وفي هذه الحالة يصبح المستثمرون الأجانب في وضع غير مفضلما يدفع بهم إلى المشاركة أكثر في الأسواق المحلية.[10]

- **نقل وتبادل التكنولوجيا والخبرات:** يساهم التحرير المالي في فتح المجال أمام البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية وزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي وما لذلك من آثار إيجابية على مستوى اقتصادات الدول النامية، والتي تعتبر بمثابة قنوات مهمة لتمرير استراتيجيات وخبرات ومعارف وتقنيات تكنولوجيا حديثة ومهارات إدارية متطورة وطرق تسيير مبتكرة تساهم في تطوير القطاع المالي، وبالتالي تعزيز معدلات الإنتاجية والنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى العديد من المزايا الأخرى التي تدعم ذلك من خلال المساهمة في تنمية المؤسسات الوطنية ورفع مساهمة القطاع الخاص في الناتج الوطني الإجمالي، وزيادة حدة المنافسة ما يدفع إلى تحسين نوعية الخدمات والمنتجات المالية المقدمة.[11]

ثالثا: القنوات غير المباشرة لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي: القنوات غير المباشرة هي تلك القنوات التي لا يكون فيها انتقال أثر التحرير المالي باتجاه النمو الاقتصاد بطريقة مباشرة، وإنما يكون من خلال تعزيز التخصص في الإنتاج والالتزام بسياسات اقتصادية أفضلوتعزيز تدفقات رأس المال وتطوير القطاع المالي.[12]

1. **تعزيز التخصص في الإنتاج:** يعتبر مبدأ التخصص الذي نادى به (Adam Smith, 1776)مبدأ مهم في تحقيق النمو الاقتصاديفهو يؤدي إلى تحسين كمية ونوعية الإنتاج،[13]وبالتالي فإن هيكل إنتاجي بدرجة عالية من التخصص ينتج سوقا غير متوقعة وتقلبا عاليا للاستهلاك. وكنتيجة لعدم القدرة على التنبؤ بهذه الزيادات والتقلبات أرغمت الدول على مزاولة أنشطة التخصص لدعم النمو.

وللتحرير المالي دور مهم من خلال مساعدة الدول على تقاسم المخاطر الدولية والحد من تقلبات الاستهلاك، الذي بدوره سيرفع بطريقة غير مباشرة من معدل النمو الاقتصادي.

2. **الالتزام بسياسات اقتصادية أفضل:** تطبيق التحرير المالي يرفع من معدلات الإنتاجية في الاقتصاد بالتأثيرعلى قدرة الحكومة على الالتزام بمصداقية مسار السياسات الاقتصادية المنتهجة، فالدولة عليها أن تقوم بعدة إصلاحات قبل أن تنتهج سياسة التحرير، كما يساعدها التحرير في تأطير الاستثمارات وإعادة توزيع رؤوس الأموال نحو الأنشطة الأكثر إنتاجية استجابة للتغيرات في سياسات الاقتصاد الكلي من أجل تحقيق الاستقرار، ويساعدها أيضًا في الحد من اتخاذ الحكومة الوطنية لسياسات ضريبية على رأس المال المادي التي تعيق الاستثمار وتقيد الاقتصاد. وتعتبر الآثار الوخيمة لهذه الإجراءات أعمق من عدم تطبيق التحرير المالي.
3. **تعزيز تدفقات رأس المال:** يفسر تطبيق الدول النامية للتحرير المالي استعدادها لاتباع سياسات أفضل بهدف تشجع الاستثمارات الأجنبية ورفع القيود التي تعيق حركات رؤوس لأموال، وبإمكان هذا الاجراءاتالمساهمة في زيادة تدفقات رؤوس الأموال وتوفير مصادر متجددة للحصول على العملات أو رؤوس الأموال الأجنبية بهدف تمويل برامج وخطط التنمية الاقتصادية[14] كما حدث في العديد من الدولة من بينها كولومبيا، مصر، إيطاليا، نيوزيلندا، إسبانيا، الأرغواي والمملكة المتحدة.
4. **تطوير القطاع المالي المحلي:**تشير أغلب الدراسات إلى الأثر المهم للتحرير المالي على تطور القطاع المالي المحلي، حيث يعتبر هذا الأخير من أهم القنوات غير المباشرة التي تربط التحرير المالي بالنمو الاقتصادي، كما أنه الرابط الأبرز الذي ركز عليه العديد من الاقتصاديين وحاولوا وضع نماذج حديثة له ضمن بحوثهم التجريبية بهدف اختبار العلاقة القائمة بين هذين المتغيرين والنمو الاقتصادي.

إذ من شأن تخلي الدول النامية عن مختلف مظاهر الكبح المالي وتطبيق سياسة تحرير أسعار الفائدة، والتقليل من نسبة الاحتياطي الإلزامي المفروضة على البنوك التجارية، والابتعاد عن سياسة توجيه وتخصيص الائتمان المصرفي لقطاعات معينة في الاقتصاد على حساب قطاعات أخرى، أن يهيأ الظروف المواتية للبنوك والمؤسسات المالية المحلية والأجنبية وأن يكون له أهمية وتأثير فعال على عمل القطاع المصرفي وتحسين وتطوير عمله ودرجة تنافسيته، ما يدفع إلى تسريع معدل النمو الاقتصادي.

كما أن ضعف وهشاشة القطاع المالي في الدول التي طبقت التحرير المالي شكل أهم عامل مشترك في هذه الدول وكان سببا في حدوث العديد من الأزمات، فالدول التي

تعاني هذا القصور من حيث القوانين والتشريعات التنظيمية، وكذا من حيث توفر الكفاءة البشرية والتكنولوجية، وضعف فعالية البنك المركزي في تنظيم عمل الوساطة المالية وفي تطبيق معايير الاحترازية ضد المخاطر المصرفية، ستتعرض إلى تأثير سلبي فيما يتعلقبالتخصيص الأمثل للموارد المتاحة من طرف مؤسسات هذا القطاع المالي، وهو ما يؤدي إلى الإضرار بالنمو الاقتصادي.

وحسب ما تم التطرق إليه في نموذج (Mckinnon & Shaw)للتحرير المالي حيث أوضح الباحثان الآلية التي يؤثر بها التحرير المالي على النمو الاقتصادي، واعتبرا أن تدخل حكومات الدول في قطاعها المالي عبر ما يسمى بسياسة الكبح المالي يؤدي إلى التأثير سلبا على معدلات النمو الاقتصادي للدول من خلال مظاهره المختلفة التي تشمل تحديد سقوف على أسعار الفائدة، إلزام البنوك التجارية بتكوين نسب مرتفعة من الاحتياطي الإلزامي لدى البنك المركزي، تخصيص الائتمان لقطاعات محددة، فرض حواجز على تحركات رؤوس الأموال. ولقد أكد كل منهما على أهمية التحرير المالي خاصة بالنسبة للدول النامية التي تعاني من مظاهر الكبح المالي باعتباره وسيلة فعالة في تحقيق معدلات عالية للادخار يتم توجيهها نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية ما ينجم عنه تسريع وتيرة النمو الاقتصادي.

وبما أن الكبح المالي له تأثير سلبي على معدل النمو الاقتصادي للدول، فإن سياسة التحرير المالي تؤثر بالإيجاب على فعالية وتطور مؤسسات القطاع المالي، لأنه في ظل التحرير المالي تجد المؤسسات المالية نفسها مرغمة على مواكبة التطورات الحاصلة في الساحة العالمية، فمن خلال رفع القيود على حركة رؤوس الأموال وتعديل الأطر القانونية والتنظيمية بما يشجع دخول المؤسسات المصرفية والمالية الأجنبية للسوق المحلية فإن ذلك يساهم في الحصول على موارد مالية خارجية تدعم الموارد الداخلية، ويؤدي أيضا إلى تعزيز مستوى تنافسية المؤسسات المحلية في جلب أكبر قدر من المدخرات المحلية وتخصيصها لتمويل المشاريع الاستثمارية الفعالة وذلك بهدف ضمان بقائها واستمرارها في وجه هذه المنافسة، مع استفادتها من خلال الاحتكاك بهذه المؤسسات الأجنبية من الكفاءات والأساليب التقنية والتكنولوجية والإدارية وطرق التسيير الحديثة التي تجلبها هذه المؤسسات المالية الأجنبية، وهذا ما يشجع المؤسسات المحلية على تقديم خدمات وأدوات مالية أكثر تطورا وأكثر ملاءمة لمتطلبات النشاط الاقتصادي في الدولة.

ونظرا لتزايد أهمية مؤسسات القطاع المالي ودورها في الاقتصاد منذ السبعينيات، اتجهت العديد من البحوث الاقتصادية لدراسة أثر القطاع المالي على النمو الاقتصادي، غير أن وجهات نظر الاقتصاديين اختلفت حول دور هذا القطاع وحجم أهميته في تحقيق النمو الاقتصادي.

فقد اختلفت آراء الاقتصاديين حول العلاقة النظرية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وظهرت في هذا الإطار ثلاث فرضيات كنتيجة لهذا الاختلاف، ترى الفرضية الأولى أن اتجاه السببية يكون من التطور المالي نحو النمو الاقتصادي، في حين يرى أصحاب الفرضية الثانية أن اتجاه العلاقة يكون من النمو الاقتصادي نحو التطور المالي، أما التيار الثالث فيرى أن هناك علاقة سببية ذات اتجاهين بين كل من التطور المالي والنمو الاقتصادي. وسيتم فيما يلي التركيز على الرأي الأول أو ما يسمى بفرضية قيادة العرض.

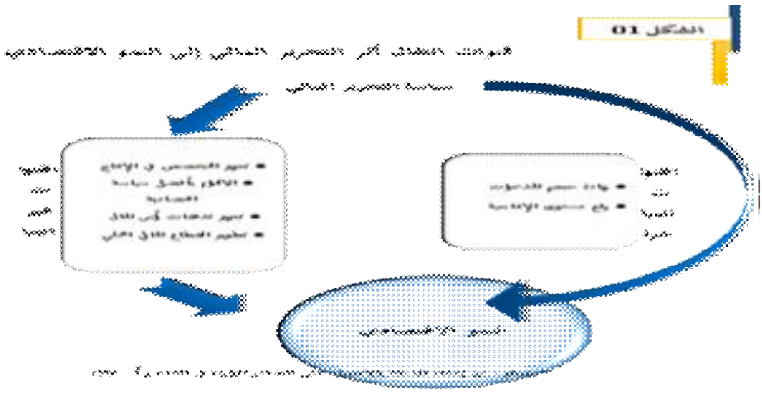
مضمون فرضية قيادة العرض هو أن تطور القطاع المالي يقود لتنمية القطاع الحقيقي ومن أهم الدراسات التي تدعم هذا الافتراض دراسات (Bagehot, 1873)،(Shumpeter, 1911)، (Cameron, 1967)، (Goldsmith, 1969)، (Mchinnon&shaw 1973)، (Ghani, 1992)، (King & Levine, 1993)، (Degregorio&guidotti, 1995)،[15]حيثيؤكد هؤلاء الاقتصاديون على أن التعمق المالي شرط أساسي ومسبق للنمو الاقتصادي باعتبار أن مؤسسات القطاع المالي بإمكانها أن تعمل على تعزيز الكفاءة الاقتصادية وخلق السيولة وجذب الادخارات وتراكم رأس المال وتحويل الموارد من القطاعات التقليدية ضعيفة النمو إلى القطاعات الأكثر نموا، وتخصيصها للاستثمارات التي تدر عائدا إنتاجيا أكثر بمعنى التخصيص الأمثل للاستثمارات والذي يؤدي بدوره إلى زيادة معدلات الناتج المحلي الإجمالي.[16]

فالتطور المالي يؤدي إلى تحفيز ورفع معدل النمو الاقتصادي خاصة في الدول التي تملك مؤسسات مصرفية ومالية كبيرة تستطيع تقديم تسهيلات متنوعة، بالإضافة إلى أن الدول التي تتمتع بسيولة عالية في أسواق الأوراق المالية بإمكانها النمو بمعدلات أكبر من تلك الدول التي لها سيولة أقل وبالتالي كلما زاد تطور القطاع المالي أدى ذلك إلى اتساع نمو القطاع الحقيقي[17]، إذ تشير بعض الدراسات إلى أن الدول التي تتمتع بمستوى عالي من التطور المالي تحقق نموا أسرع بمقدار 7% سنويا من تلك التي تعاني مؤسساتها المالية

ضعفا[18]، وهذا ما يشكك في وجود هذا النوع من العلاقة في الدول النامية والتي تعاني من مشاكل عديدة على مستوى أنظمتها المالية.[19]

ولقد أعطت هذه الفرضية نتائج إيجابية لأثر التعمق المالي على النمو الاقتصادي في القطاع الحقيقي. فالعلاقة بينهما ترتكز على وجود قطاع مالي متطور يكون قادرا على تأدية وظائفه بفعالية وكفاءة تتيح توزيع كفء للموارد الاقتصادية المتاحة وتراكم لرأس المال البشري والمادي وتسريع التقدم التكنولوجي، كذلك فإن تعزيز كفاءة الوسطاء الماليين في الاقتصاد تنعكس ايجابا على تكلفة الحصول على المعلومات وتكاليف المضاربة وتكاليف الرقابة، كما يعمل هذا المناخ على تشجيع الاستثمار باعتباره يساهم في استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المؤسسات ويلبي مختلف احتياجاتها التمويلية، ويؤثر على توجيه الادخارات في الاقتصاد ويحسين من الرقابة المالية في المؤسسات ويرفع درجة التحوط من المخاطر ويسهل تبادل السلع والخدمات، وهذه الوظائف في مجملها تساهم في تحقيق النمو الاقتصادي.[20]

والشكل الموالي يوضح القنوات التي سبق التطرق إليه



خاتمة:

مما سبق يتبين أن زيادة حجم المدخرات وزيادة مستوى الإنتاجية تساهم في تعزيز معدلات النمو الاقتصادي بطريقة مباشرة، حيث يرى(Mckinnon & Shaw, 1973) أن تخفيف ورفع القيود على نشاطات القطاع المالي يؤدي إلى تحسين تعبئة الموارد والتخصيص الأمثل لها وتحسين مستوى الإنتاجية.

في حين يساهم تعزيز التخصص في الإنتاج والالتزام بأفضل سياسة اقتصادية وتعزيز تدفقات رأس المال بطريقة غير المباشرة في الرفع من معدلات النمو الاقتصادي.

أما عن التطور المالي فيعتبر قناة رئيسية وهامة فهي تساهم بشكل كبير في نقل أثر التحرير المالي إلى النمو الاقتصادي، فالجزء الأول من العلاقة من التحرير المالي إلى التطور المالي من خلال تشجيع رفع القيود على حركة رؤوس الأموال وتعديل البيئة القانونية والتنظيمية وفتح المجال أمام مساهمة المؤسسات المالية والمصرفية الأجنبية وما توفره هذه المؤسسات من موارد مالية جديدة وتكنولوجيا متطورة وطرق تسيير حديثة. أما الجزء الثاني من العلاقة فهو من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي في إطار ما يسمى بفرضية قيادة العرض، حيث يؤكد عديد من الاقتصاديين أن العمق المالي شرط أساسي ومسبق للنمو الاقتصادي من خلال القدرة على جلب أكبر قدر من المدخرات والتخصيص الأمثل لها وبالتالي رفع معدلات النمو الاقتصادي.

الهوامش:

[1]رونالد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعادة الطنبولي، **النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد احكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاديات السوق**، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، القاهرة، مصر، 1996، ص: 17.

[2]رمزي زكي، **العولمة المالية**، المستقبل العربي، القاهرة، مصر، الطبعة 1، 1999، ص: 73.

[3]حسن كريم حمزة، **العولمة المالية والنمو الاقتصادي**، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2011، ص: 54.

[4]رونالد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعادة الطنبولي، **مرجع سابق**، ص ص: 17- 25.

[5]Eswar Prasad & Kenneth Rogoff& Shang-Jin Wei & M. AyhanKose, **Effects Of Financial Globalization On Developing Countries: Some Empirical Evidence,** International Monetary Fund, 2003, PP: 23, 25, 27.

[6]أديب قاسم سندي، **الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية: سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013، ص ص: 161-162.

[7]مصطفى بابكر، **الإنتاجية وقياسها**، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت، العدد 61، مارس 2007، ص ص: 2-3.

[8]Eswar Prasad & Kenneth Rogoff& Shang-Jin Wei & M. AyhanKose, **Op Cit**, P: 24.

[9]Rodolfo Martell & René M. Stulz, **Equity market liberalizations as country IPOs,** N°: 9481, National Bureau Of Economic Research, Cambridge, February 42003, P:.

[10]**Ibid**, P: 18.

[11]حسان خضر، **الاستثمار الأجنبي المباشر: تعاريف وقضايا**، جسرالتنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 32، 2004، ص: 11.

[12]Eswar Prasad & Kenneth Rogoff& Shang-Jin Wei & M. AyhanKose, **Op. Cit**, P P: 23, 25, 27.

[13]علي جدوع الشرفات، **التنمية الاقتصادية في العالم العربي**، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2010، ص: 45.

[14]حسان خضر، **مرجع سابق**، ص: 11.

[15]AlaAdeen Ahmed Al-Mansi, **The Effet Of Stock Market Development And Bank Denelopment On Economic Groth In The Middle And North African Countries MENA**, Dogree Of Master Of Finace Of Banking Sceinces At Yarmouk University, Jordon, 2013, P: 07.

[16] مفيد ذنون يونس ومثنى عبد الرزاق الدباغ، **الأسواق المالية والنمو الاقتصادي في الدول النامية**، مجلة تنمية الرافدين، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، المجلد 30، العدد 91، 2008، ص: 284.

[17] أحمد محمد مشعل وزكية أحمد مشعل، **لقطاع المالي في الأردن والنمو الاقتصادي**: بنية اضافية، دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 39، العدد 1، 2012، ص: 85.

[18] مفيد ذنون يونس، **مرجع سابق**، ص: 284.

[19] شيرين الحمداني وعبد الكريم البطاينة، **العلاقة بين التبعية المالية والمنافسة ومعدل النمو الاقتصادي في الأردن**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 30، 2012، ص: 8.

[20] **نفس المرجع**، ص: 9.