

مقدمة حول التطور المالي والتنمية

■ تعرف التنمية بأنها عملية لتوسيع خيارات البشر . وتشتمل أهم وسائل تحقيق مثل هذه التنمية على ما يلي:

- التركيبة المؤسسية
- التسهيلات الاقتصادية
- الفرص الاجتماعية
- الأمان الحمائي (أو الوقائي)

■ وفي إطار هذا التعريف تدرج قضايا التطور المالي والتنمية تحت وسيلة التسهيلات الاقتصادية.

■ تتعلق التسهيلات الاقتصادية للفرد:

➤ على ما يملكه من موارد أو ما هو متاح منها لاستخدامه وعلى ظروف التبادل مثل الأسعار النسبية وعمل الأسواق.

➤ وللمدى الذي يترتب فيه على عملية التنمية زيادة ثروات الأمم،
تتبعكس هذه الزيادة في تعزيز مقابل للاستحقاقات الاقتصادية
للسكان.

➤ ويلاحظ في هذا الصدد أن توافر التمويل وسبل الوصول إليه يمكن
أن يكون له أثر حاسم في الاستحقاقات الاقتصادية التي تستطيع
أن تؤمنها عمليا العناصر الاقتصادية الفاعلية.

■ ويصدق هذا، سواء بالنسبة إلى المشروعات الكبرى (حيث يعمل مئات الآلاف) أو بالنسبة إلى المؤسسات الصغرى التي تعمل اعتمادا على قروض ائتمانية صغيرة. ولا ريب في أن أي عجز ائتماني يمكن أن يؤثر تأثيرا كبيرا في الاستحقاقات الاقتصادية المعتمدة على مثل هذا القرض الائتماني.

■ وجد التعريف العريض للتنمية قبولاً دولياً عبرت عنه الأمم المتحدة في الأهداف الإنمائية للألفية التي أصدرتها عام 2000، التي تشمل على:

- القضاء على الفقر المدقع والجوع.
- تحقيق تعميم التعليم الابتدائي.
- تعزيز المساواة بين الجنسين وتمكين المرأة.
- خفض معدل وفيات الأطفال.

- تحسين العناية الصحية للنساء في حالات الوضع.
- مكافحة فيروس نقص المناعة البشرية.
- كفاءة الاستدامة البيئية.
- إقامة شراكة عالمية من أجل التنمية.

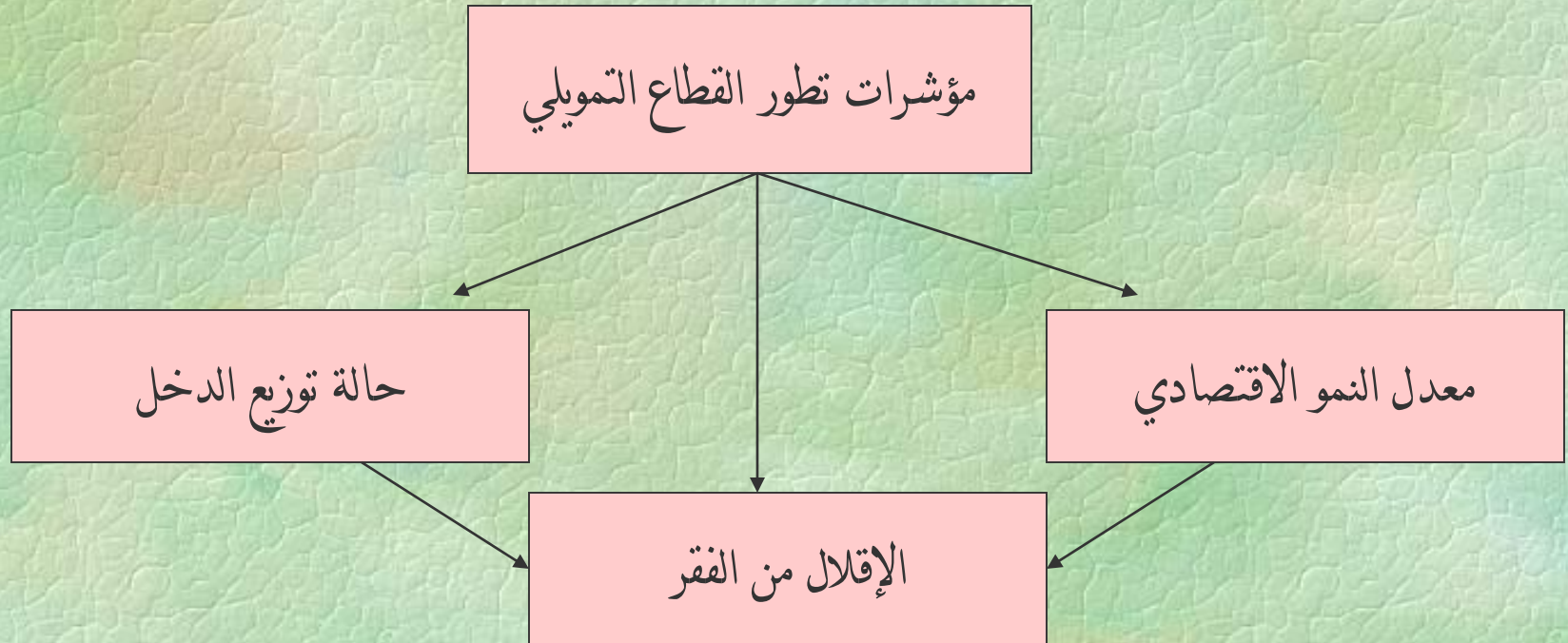
■ تتمحور كل هذه الأهداف حول الفقر ومن ثم فقد أصبح الإقلال من الفقر هو الهدف المحوري للتنمية في الدول النامية، خصوصا تلك الدول الفقيرة.

■ يتضح من الأدبيات المتخصصة أن الإقلال من الفقر يتأتى من خلال قناتين هما:

➤ قناة النمو الاقتصادي بمعنى الزيادة في الدخل الحقيقي للفرد: حيث يتوقع أنه كلما زاد دخل الفرد، مع بقاء كل المحددات الأخرى للفقر على حالها، كلما انخفض الفقر.

➤ قناة توزيع الدخل بمعنى التحسن في حالة عدالة التوزيع: حيث يتوقع أنه كلما تحسنت حالة التوزيع، مع بقاء كل المحددات الأخرى للفقر على حالها، كلما انخفض الفقر.

- على أساس هذا الفهم تتأني أهمية العلاقة بين القطاع التمويلي في إحداث التنمية بمفهومها الواسع والتي يمكن التعبير عنها على النحو التالي:



■ يعني هذا الشكل أنه يمكن دراسة طبيعة العلاقة ما بين القطاع التمويلي والتنمية من خلال:

- علاقة مباشرة بين مؤشرات تطور القطاع التمويلي والفقر .
- العلاقة التوسعية بين مؤشرات تطور القطاع التمويلي ومعدل النمو الاقتصادي ومن ثم أثر النمو الاقتصادي على الفقر .
- العلاقة التوسعية بين مؤشرات تطور القطاع التمويلي وحالة توزيع الدخل ومن ثم أثر توزيع الدخل على الفقر .

■ رغم التطور في مفهوم التنمية، فما زال للتمويل ومدى توافره ودرجة كفاءته دور كبير في مواجهة قضية إحداث التنمية. باعتبار أن الاهتمام بالعناصر الأخرى من تنمية بشرية أو ترشيد في المؤسسات أو تحسين في السياسات الاقتصادية يتطلب بدوره موارد مالية.

■ تأخذ مؤسسات التمويل أشكالاً متعددة:

- مؤسسات حكومية عامة
- مؤسسات دولية بين الحكومات
- مؤسسات خاصة
- مؤسسات إقليمية بين الحكومات
- مؤسسات عامة متخصصة
- مؤسسات غير حكومية طوعية

■ توفر مختلف مؤسسات التمويل:

➤ الموارد المالية للمشروعات عن طريق الإقراض أو عن طريق المساهمة.

➤ يتم تمويل هذه المشروعات للقطاع الخاص أو القطاع العام

➤ يركز التمويل للتنمية على مشروعات بناء رأس المال العيني ويكون عادة تمويل متوسط أو طويل الأجل .

➤ يتم التمويل بشروط تجارية أو بشروط ميسرة تتضمن عنصراً للمنحة سواء في أسعار الفائدة أو مواعيد السداد وفترات السماح .

■ يفرق الاقتصاديون عادة بين ما يطلق عليه العائد المالي والعائد الاقتصادي:

➤ فالعائد المالي يتمثل في العوائد المالية الصافية التي يحصل عليها المشروع من تعامله في الأسواق وما يترتب عليه من تدفقات مالية في شكل تكاليف مالية أو إيرادات مالية.

➤ العائد الاقتصادي يشير إلى المنافع الاقتصادية الصافية التي تعود على المجتمع بعد خصم كافة التكاليف.

➤ وإذا كان المشروع يحقق عائداً مالياً كافياً لتغطية تكاليفه المالية ، فإنه يصلح للسوق ، ويستطيع القطاع الخاص القيام به .

➤ إذا كان المشروع لا يحقق عائداً مالياً كافياً، ولكنه يحقق عائداً اقتصادياً كبيراً للاقتصاد القومي ، فإن السوق لا يصلح للقيام به ولا بد من تدخل الدولة إزائه .

➤ يطلق على المشروعات ذات العائد الاقتصادي المرتفع التي تعتمد عليها المشروعات الإنتاجية الأخرى بشكل كبير، بأنها مشروعات البنية الأساسية.

➤ ولا تقتصر مشروعات البنية الأساسية على المشروعات المادية من طرق وموانئ ومحطات كهرباء وصرف صحي غير ذلك، بل أنها تشمل أيضا التطوير المؤسسي اللازم لكفاءة إدارة الاقتصاد والارتفاع بالإنتاجية. فالبرامج التعليمية وبرامج تحسين الصحة والعديد من البرامج الاجتماعية تساعد على الإسراع بتحقيق التنمية الاقتصادية.

➤ وتوافر نظام قانوني وقضائي عادل وفعال ووجود بيانات سليمة
ومنتظمة لا يقل أهمية فهذه المؤسسات تمثل نوعاً من البنية
الأساسية التي لا يقل أهمية عن المشروعات المادية لهذه البنية
الأساسية.

القطاع التمويلي والتنمية

■ يتطلب تحقيق الأهداف الألفية للتنمية والقضاء على الفقر تحقيق نمو اقتصادي سريع ودائم في البلدان النامية ولتحقيق ذلك:

- لا بد من تهيئة بيئة ملائمة لدعم القطاع الخاص.
- استقطاب الاستثمارات سواء المحلية أو الأجنبية المباشرة.
- التنمية البشرية.
- ترشيد المؤسسات.
- النهوض بالقطاع المالي لتوفير التمويل بكفاءة.

تعريف القطاع المالي:

■ قطاع وسيط يتيح تحويل الأموال بين ذوي الفوائض المالية وذوي العجز المالي. ويتكون القطاع المالي من:

- المؤسسات البنكية.
- شركات التأمين.
- أسواق الأسهم.
- مؤسسات التمويل الصغيرة.



إشكال التمويل:

- الأول : التمويل المباشر من خلال الوساطة المالية للبنوك.
- الثاني : التمويل غير المباشر من خلال الأسهم.

هل يرتبط التطور المالي بالنمو الاقتصادي؟

- الرأي الأول ← والذي يعتقد بأهمية الائتمان في تحويل النمو Shumpeter (1969), Hicks (1934). وبذلك فإن تطور القطاع المالي يؤدي إلى النمو.
- الرأي الثاني ← النمو هو الذي يسبب نشوء القطاع التمويلي Robinson (1952). أي أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى التطور المالي.
- إلا أن الدراسات التي أجريت ما بين Shaw (1973) و King & Lavine (1993) أكدت أهمية النهوض بالهيكل المالي على النمو الاقتصادي.
- الدراسات في هذا الإطار على الدول العربية قليلة جدا.

قنوات تأثير القطاع المالي على النمو الاقتصادي

أولا : تعبئة المدخرات

من خلال تعبئة المدخرات من أجل الاستثمارات المنتجة وتيسير تدفقات رؤوس الأموال والتحويلات المالية من الخارج حيث تحفز هذه التحويلات والمدخرات الاستثمار في رأس المال المادي والبشري وبالتالي زيادة الإنتاج وتحقيق النمو. هنا لا بد من ذكر تكلفة المعاملات التي ترتفع في بعض الأحيان ويتم التغلب على ارتفاع التكلفة من خلال العقود الثابتة والمشاركة وخلق أدوات مالية لإيجاد محافظ متنوعة للاستثمار في المنشآت ذات الكفاءة العالية.

ثانيا : خفض كلفة المعاملات

يؤدي النظام المالي الفعال إلى خفض كلفة المعاملات وكذلك خفض كلفة التمويل وتسهيل الحصول عليه مما يزيد من الإنتاجية وتحسين استخدام الموارد الذي يؤدي إلى المزيد من النمو.

سبل النهوض بالقطاع المالي

أولاً: تبني سياسات نقدية أكثر اتساقاً مع أسعار الفائدة الحقيقية ورفع تنافسية القطاع التمويلي وتحرير سوق الفائدة من خلال:

- خلق أسواق أسهم من شأنها إحلال التمويل المباشر ولو جزئياً للشركات والحكومة محل الوساطة التقليدية للمؤسسات البنكية.
- تنويع مجموعة الخدمات المالية المتاحة.
- زيادة العمق التمويلي للقطاع عن طريق تعظيم التدفقات المالية وكذلك زيادة العمق التمويلي للنشاط المصرفي الخاص تجاه القطاع الخاص والحد من هيمنة البنوك الحكومية.
- توصيل الخدمات المالية إلى أكبر عدد من المواطنين خارج القطاع المالي الرسمي.

ثانياً: تطوير البيئة التمويلية من خلال توفير المعلومات حول شركات الأعمال لتسهيل عمليات التعاقد وتعزيز البيئة القانونية والمحاسبية لتعزيز حقوق الدائنين وتنفيذ حكم القانون والتقاليد المحاسبية في مجال التعاقد لتحسين البيئة التمويلية.

مؤشرات قياس القطاع التمويلي

القطاع المصرفي: ويتكون من البنوك وبيوت الوساطة المالية.

المؤشر الأول: الخصوم السائلة

ويتكون من: 1- النقد السائل.

2- الحسابات الجارية.

3- حسابات التوفير

وتقاس كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.



المؤشر الثاني: أصول البنوك التجارية كنسبة من إجمالي أصول القطاع المصرفي.

المؤشر الثالث: الائتمان الخاص ويقاس كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

أسواق المال:

المؤشر الأول: معدل قيمة التداول وهو القيمة الإجمالية للأسهم المتاجر فيها في سوق الأوراق المالية (قيمة التداول) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

المؤشر الثاني: معدل دوران السهم وهو قيمة التداول بالنسبة لحجم السوق ← قيمة الأسهم المدرجة مقسوما على قيمة الأسهم المسجلة في سوق الأوراق المالية للدولة.



العلاقة بين القطاع التمويلي والتنمية في النظرية الاقتصادية

- تناول العلاقة بين القطاع التمويلي والتنمية في إطار النظرية الاقتصادية يتطلب تحليل النظريات النقدية وذلك لمعرفة قنوات تأثير السياسات النقدية على التنمية. وبما أن القطاع التمويلي له دور هام في التأثير على كمية النقود في الاقتصاد، ينبغي استعراض النظريات الاقتصادية في هذا الإطار.

أولاً: النظرية النقدية الكلاسيكية

■ وفقاً لهذا النظرية، فإن دور النقود في الاقتصاد هو دور محايد أو بمعنى آخر أن النقود لا تؤثر سلباً أو إيجاباً على عمل التنمية الاقتصادية، إذ أن زيادة كمية النقود لا تؤدي إلى زيادة النشاطات الاقتصادية، وأن تقليص كمية النقود لا يؤدي إلى تقليص النشاطات الاقتصادية وذلك نسبة لأن أثر التغير في كمية النقود ينحصر في تغير مستوى الأسعار بنفس القدر ولهذا فإن مستوى النشاط الاقتصادي وفقاً لهذه النظرية لا يتأثر بالعوامل النقدية، وإنما يتحدد بالعوامل الحقيقية.

■ يمكن التعبير عن النظرية الكمية للنقود بعدة صيغ من أهمها:

ن س = ك م أو حسب الصيغة المعدل:

$$ن س + \overline{ن س} = ك م$$

حيث

ن = كمية النقود

س = سرعة تداول النقود

ك = كمية أو حجم المعاملات في الاقتصاد

$\overline{ن}$ = كمية أو حجم نقود الودائع

$\overline{س}$ = سرعة تداول كمية أو حجم نقود الودائع

م = مستوى الأسعار (متوسط جميع أسعار السلع)

■ استناداً إلى ما سبق، وبافتراض أن حجم المعاملات (ك) ثابت (أو معطى) وافترض ثبات سرعة تداول النقود (س) لأنها تعتبر معطاة هي الأخرى، تتضح العلاقة الطردية الآتية الذكر بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار والتي تعني ضمناً عدم تأثير القطاع التمويلي في الأنشطة التنموية. هنالك العديد من الاعتراضات على نتائج هذه النظرية، هذه الاعتراضات تتضمن أهم الفرضيات التي تركز عليها النظرية وهي ثبات سرعة تداول النقود وثبات حجم المعاملات.

■ يرى المعارضون على النظرية النقدية الكلاسيكية على عدم واقعية افتراض ثبات سرعة تداول النقود إذا أن سرعة تداول النقود هذه تتأثر بالعديد من العوامل التي يمكن أن تتغير حتى في الأجل القصير. وكذلك فإن افتراض ثبات حجم المعاملات أيضا غير واقعي لأنه يقوم على أساس افتراض آخر يتمثل بتحقيق الاستخدام الكامل في الاقتصاد في ظل سوق كامل أي سوق المنافسة التامة وهي حالة نادرة التحقيق في الاقتصاد، حيث أن الاقتصاد يمكن أن يكون دون أو بعد حالة الاستخدام الكامل في أغلب الأحيان، وعليه يمكن أن تؤدي زيادة كمية النقود إلى زيادة الإنتاج، وتزداد معه المعاملات وبالذات عندما تكون الحالة الاقتصادية دون مستوى الاستخدام الكامل.

- أيضاً من أهم الاعتراضات للنظرية الكلاسيكية أنها لا تأخذ في الاعتبار سعر الفائدة وعلاقته بالنقود حيث أنها تعتبر سعر الفائدة يتأثر ويتحدد بعوامل حقيقية وهي الادخار والاستثمار العيني، ولا تؤثر النقدية على تحديده.

ثانياً: النظرية الكمية النقدية بصيغة الأرصدة النقدية

■ يطلق لهذه النظرية صيغة أو معادلة كمبردج، لارتباط هذه الصيغة في ظهورها بجامعة كمبردج. وفقاً لهذه الصيغة هنالك نسبة (ثابتة في الأجل القصير) من الدخل القومي يتم الاحتفاظ بها لأغراض الإتفاق على السلع والخدمات الاستهلاكية خلال الفترة التي يغطيها الدخل عند استلامه، لذلك هذه النظرية تقوم على جانب الطلب على النقود، بعكس الصيغة السابقة التي تقوم على عرض النقود. ويمكن كتابة صيغة كمبردج على النحو الآتي:

$$ن = ك (د)$$

حيث أن:

$$\begin{aligned} ن &= \text{كمية النقود (أي العملة في التداول + نقود الودائع)} \\ ك &= \text{النسبة من الدخل النقدي التي يتم الاحتفاظ بها كأرصدة نقدية.} \\ د &= \text{الدخل القومي} \end{aligned}$$

■ بافتراض ثبات نسبة ثبات الأرصدة النقدية (ك) فإن زيادة كمية النقود (ن) يؤدي إلى زيادة الدخل النقدي، وبما أن الدخل الحقيقي ثابت عند مستوى الدخل في ظل الاستخدام الكامل، حيث أن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى زيادة الدخل النقدي، والعكس صحيح.

■ وما سبق يتبين أن نتيجة نظرية الأرصدة النقدية هي ذات النتيجة التي توصلت إليها النظرية الكمية للنقود. وتجدر الإشارة إلى أن الاعتراضات التي وجهت إلى صيغة كمبردج هي نفس الاعتراضات التي وجهت للنظرية النقدية الكلاسيكية.

ثالثاً: النظرية النقدية الحديثة (النظرية الكنزية)

- النظرية النقدية الحديثة أو النظرية الكنزية تعتبر نظرية مرتبطة بجانب الطلب في الاقتصاد، خاصة اقتصاد الدول النامية والتي توجد فيها طاقات إنتاجية لا يتم استغلالها بسبب نقص الموارد أو الإمكانيات المالية أو الطلب الفعال ولذلك تشغيل الطاقة الإنتاجية واستخدامها يتطلب زيادة الطلب سواء الاستهلاكي منه أو الاستثماري، وبالذات المتصل منه بالإنتاج الحكومي وبخاصة في مجال الأشغال العامة. ولذلك اعتبرت النظرية الكنزية أن ما يحدد الدخل هو الطلب الكلي المتمثل في الإنفاق الاستهلاكي، الإنفاق الاستثماري، الإنفاق الحكومي، وصافي الإنفاق الخارجي (الصادرات - الواردات) وأن هذا الدخل يمكن أن يتحقق عند مستوى الاستخدام الكامل أو دون الاستخدام الكامل أو بعد الاستخدام الكامل.

■ وبخصوص دور النقود في النظرية الكنزية أن:

(أ) عرض النقود يتحدد من خلال السلطة النقدية (البنك المركزي) التي تحدد وفقا لما تراه مناسبة لحاجة الاقتصاد ومتطلباته وبالتالي فإنه معطى ويتحدد من خلال أدوات السياسة النقدية وهي:

1- الاحتياطي الإجباري

2- السوق المفتوحة.

3- معدل الخصم.

الاحتياطي الإجباري:

- يشترط البنك المركزي على البنوك التجارية الاحتفاظ بجزء من أي ودیعة لديه ولا يسمح باستثماره أو إقراضه ويودع هذا الجزء في البنك المركزي (نسبة ثابتة) كلما زادت هذه النسبة قلت قدرة البنوك التجارية على الإقراض وبالتالي خلق الودائع. لذلك فإذا زاد البنك المركزي هذه النسبة يعني أنه يشدد سياسته النقدية ويقلل عرض النقد.

السوق المفتوحة:

- يقوم البنك المركزي ببيع وشراء السندات الحكومية بالسوق المفتوحة فإذا أراد زيادة عرض النقد اشترى السندات وإذا أراد تقليل عرض النقد يبيع السندات الحكومية.

معدل الخصم:

■ وهو سعر الفائدة التي تدفعه البنوك التجارية عند إعادة خصم الأوراق المالية أو الاقتراض من البنك المركزي ويعتبر معدل الخصم تكلفة الأموال بالنسبة للبنوك التجارية. لذلك إذا أراد البنك المركزي زاد معدل الخصم فتزيد تكلفة التمويل على البنوك التجارية فتقل الأخيرة الإقراض وبالتالي يقل عرض النقد. وإذا أراد البنك المركزي زيادة عرض النقد، قل معدل الخصم فتزيد قدرة البنوك على الإقراض فيزيد عرض النقد.

(ب) الطلب على النقود في النظرية الحديثة يتم لأغراض ثلاثة هي:

1. دافع المعاملات الذي يرتبط بدوره بمجموع الدخل حيث أنه كلما زاد الدخل كلما زاد الطلب على النقود لإجراء المعاملات ذات الصلة بالقيام بالنشاطات الاقتصادية سواء كانت استهلاكية أو استثمارية أو إنتاجية، وفي حال انخفاض الدخل يقل الطلب عليها لأغراض المعاملات.

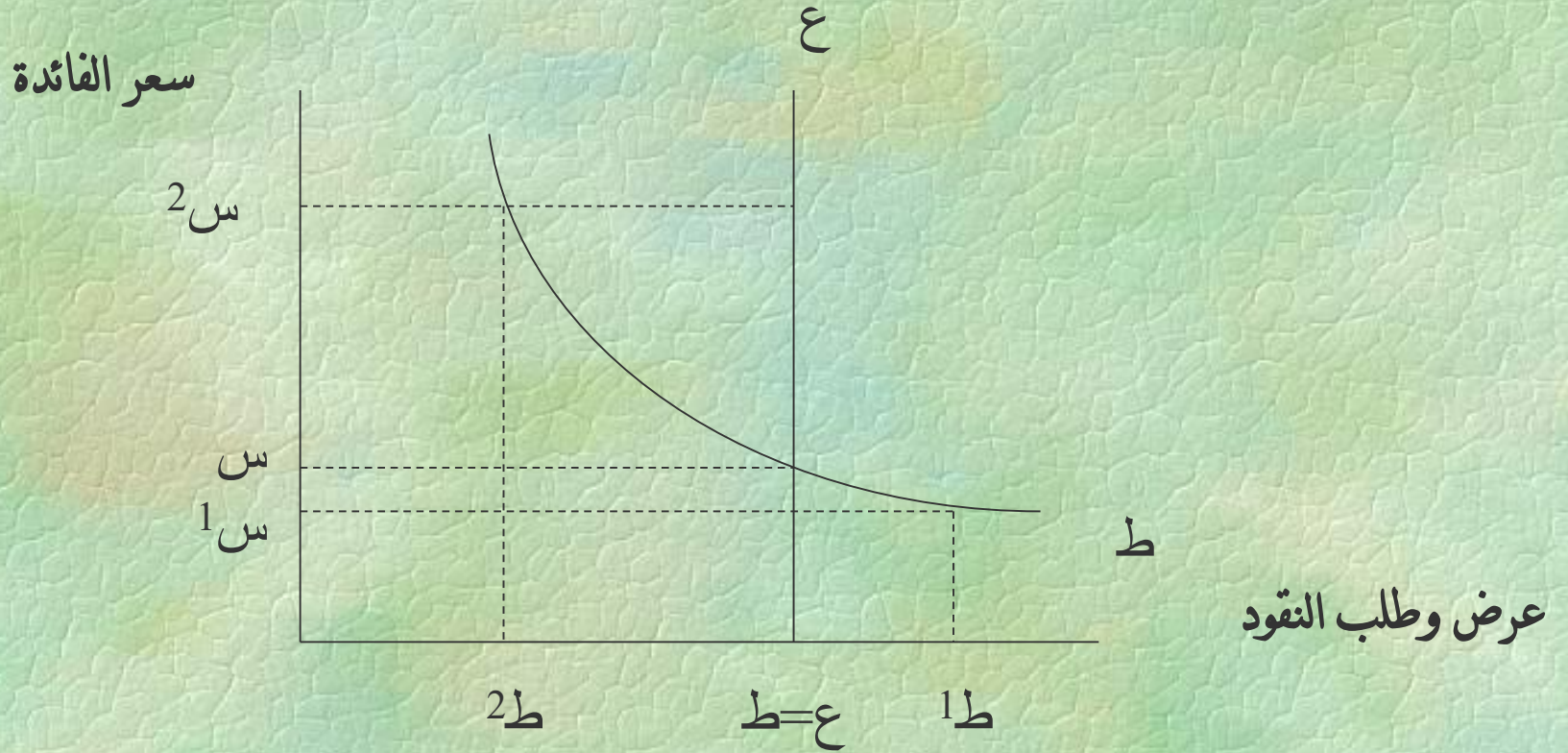
2. دافع الضمان: الذي يرتبط بالحاجة إلى النقود لمواجهة الطوارئ ويرتبط ذلك بالدخل.

3. دافع المضاربة، وهذا يتحقق من خلال هدف تحقيق عائد من استخدامها، حيث يتم تفضيل النقود للاحتفاظ بها في حال يكون سعر الفائدة منخفضا ويتوقع ارتفاع هذا السعر، أي الغرض من الاحتفاظ بالنقود لأغراض المضاربة هو الحصول على عائد من خلال المضاربة على التغيرات في سعر الفائدة.

■ يتحدد سعر الفائدة وفقاً للنظرية الكنزية من خلال عرض النقود، والطلب على النقود، أي أن سعر الفائدة في هذه النظرية يتأثر بعوامل نقدية وليس بالعوامل الحقيقية كما في النظرية الكلاسيكية النقدية. وبما أن عرض النقود معطى، أي السلطة النقدية تحدده.

■ الطلب على النقود بغرض المضاربة يعتمد على سعر الفائدة كما موضح في الشكل الآتي:

عرض النقود والطلب عليها لأغراض المضاربة



حيث:

ع = منحني عرض النقد المعطى في الاقتصاد والذي تحدده السلطة النقدية .
ط = منحني الطلب على النقود لأغراض المضاربة والمعاملات والضمان
حيث تزيد كمية الطلب على النقود لأغراض المضاربة مع انخفاض سعر
الفائدة والعكس صحيح في حال ارتفاع سعر الفائدة .

■ ويتفاعل العرض والطلب يتحدد سعر الفائدة الذي يتساوى فيه عرض النقد المعطى مع الطلب على النقود عند المستوى (س) لسعر الفائدة. وعندما يتحدد سعر الفائدة فإنه يحدد الاستثمار من خلال علاقته بالكفاءة الحدية لرأس المال، أي أن الكفاءة الحدية لرأس المال وسعر الفائدة يحددان في النظرية الكثرية الاستثمار، حيث أن الكفاءة الحدية لرأس المال هي السعر أو المعدل الذي تخصم به كافة العوائد التي يتم توقع الحصول عليها من الأصل الرأسمالي طيلة عمره الإنتاجي بحيث تتساوى هذه العوائد بعد خصمها مع القيمة الحالية للأصل الرأسمالي.

■ علماً بأن زيادة الكفاءة الحدية لرأس المال أي سعر الخصم على سعر الفائدة يؤدي إلى اتخاذ القرار بالاستثمار في الأصل الرأسمالي، لأن الكفاءة الحدية للاستثمار تمثل عائد الاستثمار، وسعر الفائدة يمثل كلفة الاستثمار، في حين أن زيادة سعر الفائدة على سعر الخصم أي انخفاض الكفاءة الحدية لرأس المال تؤدي إلى عدم اتخاذ القرار بالاستثمار في الأصل الرأسمالي حيث يتم التوجه نحو إقراض النقود، والحصول على سعر الفائدة الأعلى بدلاً من استثمارها والحصول على عائد أقل والذي تمثله الكفاءة الحدية لرأس المال الأقل، وبذلك يتم تحديد الاستثمار من خلال سعر الفائدة والكفاءة الحدية لرأس المال.

■ مما سبق من عرض للنظرية النقدية الحديثة يتضح دور القطاع التمويلي في التنمية الاقتصادية وذلك خلال تأثير سعر الفائدة على حجم الائتمان المصرفي للقطاعات الإنتاجية في الاقتصاد.