



# وظائف النظام التمويلي

- تقوم في هذه المحاضرة باستعراض الوظائف الأساسية للنظام المالي، والتي تشمل تعبئة المدخرات وتوفير السيولة لتمويل الاستثمارات وتعزيز التبادل التجاري وتخفيض تكاليف المعاملات والتخصيص الكفؤ للموارد. من ثم تقوم بتناول قضية الربط بين المقاييس المايكروية للنمو الاقتصادي من جهة والوظائف المالية من جهة أخرى.

## وظائف النظام التمويلي:

يقوم النظام التمويلي بالوظائف الآتية:

### 1. تعبئة المدخرات:

- تضم التعبئة تكثلا رأسماليا من المدخرين وذلك بغرض تعبئة المدخرات وتمويل الاستثمار.
- إلا أن عدم وجود مستثمرين يتسبب في اقتصاديات الحجم غير المثلى لكثير من عمليات الإنتاج.

■ كذلك، تتطلب التعبئة خلق أدوات مالية تعمل على تشجيع الأفراد ليس فقط للحصول على محفظة متنوعة للاستثمار في منشآت حجم ذات كفاءة عالية، وإنما أيضا لزيادة الأصول السائلة.

■ كذلك، تعزز تعبئة المدخرات من تنوع المخاطر والسيولة والمنشآت ذات الحجم العملي، الأمر الذي يؤدي إلى تحسن في تخصيص الموارد.

- إلا أن تعبئة المدخرات تعتبر ذات تكلفة عالية حيث تتطلب:
- التغلب على تكلفة المعاملات المرتبطة بجمع المدخرات من مختلف الأفراد.
- التغلب على عدم تماثل المعلومات المرتبطة بشعور المدخرون بالراحة وعدم الحاجة لمراقبة مدخراتهم.

■ استناداً لنتائج بعض الأبحاث المتخصصة في هذا المجال يمكن حصر أهم الطرق التي استخدمتها بنوك الاستثمار في تطوير وتنويع تعبئة رأس المال في الآتي:

■ منذ منتصف الثمانينات استخدمت بعض بنوك الاستثمار علاقاتها بأوروبا لتعبئة رأس المال من الخارج وذلك بغرض استثماره في أمريكا، بينما أسست بعض بنوك الاستثمار علاقات وطيدة مع بنوك رئيسية بالداخل وكذلك مع الصناعيين لغرض تعبئة رأس المال.

■ مازالت بعض البنوك الأخرى تستخدم لغرض تعبئة رأس المال وسائل الإعلانات الصحفية، وكتيبات النشرات، إضافة إلى قيامها بجملات واسعة لبيع السندات للأفراد في الولايات والأقاليم.

■ يتضح مما سبق أن تعبئة المدخرات من مختلف الأفراد تحتاج إلى موارد تنطوي على سلسلة من تكاليف المعلومات والمعاملات.

■ على ضوء تكاليف المعلومات والمعاملات المرتبطة بتعبئة المدخرات من مختلف الأفراد، تهدف الكثير من الترتيبات المالية إلى تعزيز المشاركة.

■ على وجه الخصوص، ربما تنطوي عملية التعبئة على عقود ثنائية متعددة بين الوحدات المنتجة التي تريد أن ترفع من رأسمالها والمدخرين ذوي الموارد الفائضة من جهة أخرى.

■ ويتم تخفيض تكاليف المعاملات والمعلومات المرتبطة بالعقود الثنائية المتعددة عن طريق المشاركة (وهي أفضل الطرق لذلك) والتي يمكن أن تحدث عن طريق الوسطاء كما بينا من قبل، حيث هنالك الآلاف من المستثمرين الذين يهدون أموالهم إلى الوسطاء والذين يستثمرون في مئات المنشآت.

■ إن فعالية النظام المالي في تدوير مدخرات الأفراد يمكن أن تؤثر بصورة كبيرة على النمو الاقتصادي. فبالإضافة إلى التأثير المباشر للعبء الجيدة للمدخرات على تراكم رأس المال، فإن تلك الفعالية يمكن أن تحسن من تخصيص الموارد وتدفع إلى الابتكار التكنولوجي.

■ نخلص مما سبق إلى أن النظام المالي الفعال في تعبئة الموارد للمشروعات يستطيع أن يلعب دورا حاسما في تشجيع التطور التكنولوجي وبالتالي النمو الاقتصادي.

## 2. تعزيز التبادل :

- تستطيع الترتيبات المالية الفعالة تسهيل تعبئة المدخرات وتخفيض تكاليف المعاملات، الأمر الذي يعمل في نهاية المطاف على تشجيع التخصص (specialization) والابتكار التكنولوجي، الذي بدوره يؤدي إلى مزيد من النمو الاقتصادي.

■ إن التخصص والابتكار التكنولوجي والنمو الاقتصادي تمثل العناصر الأساسية التي استند إليها آدم سميث (1776) في كتابه بعنوان "ثروة الأمم" فيما يتصل بحجته حول تعزيز التبادل، والتي يمكن تلخيصها في الآتي:

■ ساق آدم سميث (1776) الحجة بأن تقسيم العمل (التخصص) هو بمثابة العامل الأساسي الذي تركز عليه تحسينات الإنتاجية، وبالتالي النمو الاقتصادي.

● أن أهمية النظام المالي تكمن في تشجيع وزيادة التخصيص من خلال دوره في تخفيض تكاليف المعاملات، إذ أن التخصيص والتبادل التجاري يتطلبان معاملات اقتصادية أكثر مما تتطلبه نفس العمليات في إطار بيئة الاكتفاء الذاتي (الانغلاق).

■ أن تخفيض تكاليف المبادلات وتشجيع الابتكار التكنولوجي تستند إلى تفوق النقود كوسيلة للمبادلات مقارنة بنظام المقايضة.

■ أن تكاليف المبادلات ربما تحفز وجود النقود، إذ أن التبادل عن طريق المقايضة ذا تكلفة عالية ترجع إلى تكلفة تقييم صفات السلع، مما يعني أن وسيطا للتبادل (كالنقود) يقود إلى تعزيز التبادل.

■ وفي محاولتهم لتوضيح الربط بين التبادل والتخصص والابتكار التكنولوجي، أشار المنظرون إلى أن المزيد من التخصص يؤدي إلى المزيد من المعاملات.

- وطالما أن لكل معاملة تكلفة، فإن الترتيبات المالية التي تؤدي إلى تخفيض تكلفة المعاملة ستؤدي إلى المزيد من التخصيص.
- بهذه الطريقة فإن السوق الذي يدعم التبادل يعمل أيضا على تشجيع الكسب في الإنتاجية، كما تكون هناك تغذية راجعة من المكاسب في الإنتاجية إلى تطور السوق المالي.

■ على سبيل المثال، إذا كانت هناك تكلفة ثابتة ترتبط باختراق المنشأة للسوق وزيادة التبادل فيه، فإن زيادة الإنتاج بالمنشأة سيؤدي إلى تناقص التكلفة الثابتة للوحدة الواحدة من الإنتاج وبالتالي انخفاض السعر، مما يعني أن التنمية الاقتصادية (متمثلة في زيادة الإنتاج) تكون أيضا حافزا لمزيد من التبادل وتطوير السوق المالية.

■ يرى البعض أن هذا المنهج (الوظيفي) للربط بين السوق المالي والتخصص لم يكمل بصورة نهائية حجة آدم سميث حول الابتكار، إذ أن السوق الجيد (أي الذي يتصف بتكلفة معاملات منخفضة) يمكن أن لا يحفز ابتكار تكنولوجيا إنتاج جيدة وجديدة.

■ على وجه التحديد، تساق الحجة بأن انخفاض تكلفة المعاملات قد تؤدي إلى توسيع عمليات الإنتاج الموجودة أصلاً (دون تطوير التكنولوجيا) باعتبار أنها تصبح أكثر جاذبية من الناحية الاقتصادية (نسبة لانخفاض التكلفة).

- في ذات السياق، بينما يوصف السوق الجيد في بعض النماذج بأنه نظام يدعم مزيداً من التخصيص في عمليات الإنتاج، إلا أن ذلك لا يفسر ظهور أو وجود الأدوات المالية أو المؤسسات المالية التي تهدف إلى تخفيض تكلفة المعاملات وخلق بيئة تشجع بصورة طبيعية تكنولوجيات إنتاج متخصصة.

## مثال لتعزيز التبادل:

- قصة فريد تحكي قصة متكاملة عن كيفية تفاعل الوظائف المالية الخمسة التي من المحتمل أن تشجع التنمية الاقتصادية.
- قام فريد بتطوير تصميم لشاحنة جديدة تستخرج الصخور من المحجر (المقلع) بطريقة أفضل مقارنة بالشاحنات الحالية، حيث تتطلب فكرته لصناعة الشاحنات الجديدة خطاً معقداً للتجميع وتخصص في العمل ورأس المال.

■ إن عمليات إنتاج بدرجة عالية من التخصص تكون في غاية الصعوبة دون وجود وسيط للتبادل (وظيفة أولي)، إذ أن التكلفة ستكون باهظة إذا أراد فريد دفع الأجور للعمال والمدنيين بالمقايضة.

■ من ناحية أخرى، فإن الأدوات والسوق المالية تعمل على تسهيل وتبسيط المعاملات، وبالتالي تسمح بالتخصص وتشجع لفريد لتنظيم خط إنتاجه.

- إضافة إلى ما سبق، فإن تسهيل المعاملات وتبسيطها سيؤدي إلى مزيد من التخصص، وبالتالي إلى تقوية التعلم من خلال العمل وتدعيم الابتكار من قبل العمال الذين يتخصصون كل في مجال عمله.
- إن عملية الاستثمار تتطلب قدرا من رأس المال. وحتى إذا كان فريد يمتلك ادخارا فإنه سوف لن يكون مستعدا لوضع كل مدخراته في استثمار ذو مخاطر.
- كذلك، يريد فريد الحصول على مدخرات للأحداث الفجائية أو غير المتوقعة، الأمر الذي يجعله مترددا بوضع كل مدخراته في مشروع لا يعود بأرباح إلا على المدى البعيد.

■ فقد ينفر فريد من المخاطر ولكنه قد يرغب في السيولة لأنها تحفزه على: تنويع الاستثمار وأن لا يودع كثيرا من مدخراته في مشروع لا يوفر له سيولة في المدى القريب، مثل إنتاج شاحنة جديدة، وربما يستغني فريد عن المشروع في نهاية الأمر .

■ مما سبق يتضح أن عدم وجود آلية لإدارة المخاطر تؤدي إلى إنهاء فكرة المشروع، كما أن السيولة وتقاسم المخاطر والتنويع تساعد في الشروع في المشروع الخلاق .

■ بالإضافة إلى ما تقدم، يحتاج فريد إلى تمويل خارجي إذا كانت مدخراته غير كافية لبدء المشروع. فهناك مشاكل في تعبئة المدخرات لشركة شاحنات فريد:

**أولاً:** أن عملية جمع المدخرات من الأفراد المدخرين تكون مكلفة للغاية وتضيع كثيراً من الوقت. بالرغم من أن فكرة المشروع سليمة، فإن فريد لا يملك الوقت، والعلاقات، والمعلومات لجمع المدخرات من الأفراد في مدينته أو جيرانه.



ثانياً: أن البنوك التجارية وبنوك الاستثمار تستطيع تعبئة المدخرات بصورة رخيصة أو أقل تكلفة من فريد وذلك بسبب اقتصاديات الحجم واقتصاديات النطاق والخبرة. لذلك فإن فريد سوف يبحث عن مساعدة وسيط مالي لتعبئة المدخرات لمشروعه.

■ هناك مشكلتان إضافيتان ربما تمتنعان تدفق الادخار لمشروع فريد:

➤ لكي يتم تمويل مشروع فريد فإن الوسيط المالي والمدخرون قد يطلبون معلومات عن تصميم الشاحنة، ومقدرة فريد في تنفيذ التصميم، ومستوى الطلب على الشاحنات الجديدة؟

➤ بالرغم من صعوبة الحصول على هذه المعلومات وتحليلها من قبل فريد، يجب أن يكون النظام المالي قادرا على الحصول على المعلومات المطلوبة عن فكرة مشروع فريد قبل البدء في تمويل المشروع.

■ بالإضافة إلى ذلك، إذا كان المستثمرون (أي المدخرون) المحتملون يشعرون بأن فريد غير قادر على استثمار المال أو سينفذ المشروع بإهمال فإنه سوف لن يحصل على التمويل. لذلك يجب أن يكون الممولين الخارجيين على ثقة بأن فريد سوف يدير المشروع بصورة جيدة.

■ لكي يحصل فريد على التمويل، يجب على النظام المالي أن يقوم بممارسة رقابة على المدراء والشركة.

## تطوير نماذج الربط بين وظائف النظام المالي والنمو الاقتصادي:

- في هذا الجزء تناول قضية تطوير نماذج للربط بين وظائف النظام المالي من جهة، والنمو الاقتصادي من جهة أخرى، بالتركيز على إبراز المجالات التي تحتاج إلى مزيد من البحث فيما يتصل بتلك القضية.
- على وجه التحديد، تناول قضيتان تحتاجان إلى مزيد من البحث، هما: أسباب اختلاف وتغير الهياكل المالية، وتأثير النمو الاقتصادي على النظام المالي.

## أولاً: أسباب اختلاف وتغير الهياكل المالية:

■ في هذا الصدد، نشير إلى عدم وجود نظريات مناسبة تساعد في فهم وتفسير الفوارق بين هياكل الأنظمة المالية وأسباب تغيرها، مما يستدعي تطوير نماذج في ذلك المجال استناداً إلى الآتي:

■ قد يرجع اختلاف الهياكل السياسية والمؤسسية (وبالتالي الاختلاف في هياكل الأنظمة المالية) إلى الفوارق في القوانين التقليدية وكذلك في الهبات من الموارد الوطنية.

■ عليه، قد يكون بالإمكان تضمين الفوارق في القانون التقليدي والفوارق في هبات الموارد الوطنية في النماذج المستقبلية للتطوير المالي.

■ كذلك، يحتاج الاقتصاديون لتطوير قاعدة تحليلية للقيام بالمقارنات بين الهياكل المالية، كما أن هنالك حاجة ماسة إلى نماذج تفسر الظروف التي في ظلها تكون الهياكل المالية جيدة بحيث تؤدي إلى تخفيض تكاليف المعاملات والمعلومات.

## ثانياً: تأثير مستوى ومعدل النمو الاقتصادي على النظام المالي:

- هذا هو المجال الثاني الذي يحتاج إلى مزيد من البحث على النحو الآتي:
- تفترض بعض النماذج ثبات تكلفة مشاركة المواطنين في الوساطة المالية، مما يعني أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى تخفيض تلك التكلفة الثابتة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تشجيع المزيد من المواطنين للمشاركة في الوساطة المالية.



■ نخلص من ذلك إلى أن النمو الاقتصادي يمهّد الطريق لمزيد من الوساطة المالية المحفزة بالنمو، بينما تؤدي الوساطة المالية إلى تسارع النمو عن طريق تعزيز تخصيص رأس المال. عليه، فإن التنمية الاقتصادية والتطور المالي تعضدان بعضهما البعض.



■ بالرغم مما سبق، ما زالت هنالك جوانب لم تتم نمذجتها مثل تأثيرات التنمية الاقتصادية على النظام المالي في إطار هياكل اقتصادية مختلفة.



■ مثال ذلك أن التكاليف والمهارات المطلوبة لتقييم تكنولوجيا الإنتاج وإلى رقابة المدراء ربما تكون مختلفة في اقتصاد يتجه للخدمات عن اقتصاد يعتمد على الصناعة التحويلية.