



الاتجاهات الحديثة للسياسات في الدول النامية

د. مصطفى بابكر



الكبت التمويلي والنمو

د. مصطفى بابكر



الكبت التمويلي والنمو

شواهد تجريبية:

- قام أرن جيلب (1989) بتحليل العلاقة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي لعينة من 34 دولة نامية توفرت لها معلومات للفترة 1965-1985 حيث عرف سعر الفائدة الحقيقي على أنه متوسط أسعار الودائع لمدة ثلاثة إلى ستة أشهر (مخفضة على أساس معدل تضخم أسعار المستهلك)، وحيث استخدم معدل النمو الحقيقي لدخل الفرد كمتغير معتمد.

■ يمكن تلخيص النتائج على النحو التالي:

← هنالك علاقة موجبة وذات مغزوية إحصائية بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للفترة 1965-1985 حيث قدر معامل سعر الفائدة الحقيقي بجوالي 0.26 (بقيمة ت - الإحصائية 5.7 وبقيمة لمعامل التحديد بلغت 0.49).



← للأخذ بعين الاعتبار انهيار نظام بريتون القائم على اسعار الصرف الثابتة بعد عام 1973، والذي ترتب عليه هبوط متوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي من 6% إلى حوالي 4% في السنة لأقطار العينة، تم إدخال عامل دمية يأخذ القيمة صفر للفترة 1965-1973 والقيمة واحد للفترة 1974-1985، وجد أن معامل سعر الفائدة الحقيقي انخفض إلى 0.197 (بقيمة ت - الإحصائية 6 ومعامل تحديد 0.46) وأن معامل المتغير الدمية بلغ سالب 0.02 (بقيمة ت - الإحصائية 3.5) بمعنى أن النمو للفترة الثانية قد تدنى مقارنة بالفترة الأولى.



■ توضح هذه النتائج أن من شأن زيادة سعر الفائدة الحقيقي بنقطة مئوية واحدة أن يتسبب في زيادة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بجوالي 0.2 إلى 0.26 نقاط مئوية مما يعني أن التحرير التمويلي يترتب عليه ارتفاع في معدلات نمو الاقتصاد .



■ هل يحقق تخفيف "الكبت التمويلي" أكبر تأثير له على النمو الاقتصادي من خلال تأثيره على معدل الاستثمار (معدل الادخار) أم من خلال تحسين نوعية الاستثمار (بمعنى إنتاجية رأس المال)؟



■ قام جيلب بتقدير معامل الإنتاج لرأس المال لعينة الأقطار تحت الدراسة كما قام بتقدير معدل الاستثمار حيث لاحظ أن معامل الإنتاج لرأس المال قد انخفض من متوسط 0.32 للفترة ما قبل 1973 إلى متوسط 0.14 للفترة الثانية بينما ارتفع معدل الاستثمار من 0.21 إلى 0.24 للفترتين على التوالي.

■ تم تقدير العلاقة بين سعر الفائدة ومكونات النمو هذه وكانت النتائج على النحو التالي:

← وجد أن معامل سعر الفائدة موجب وذو مغزوية إحصائية فيما يتعلق بمعامل الإنتاج لرأس المال حيث بلغت قيمه المعامل 0.99 (بقيمة ت - الإحصائية بلغت 5.9) وحيث وجد أن معامل المتغير الدمية للفترات الزمنية سالبا وذو مغزوية إحصائية وحيث بلغ معامل التحديد 0.56.

◀ وجد أن معامل سعر الفائدة الحقيقي في علاقته مع معدل الاستثمار موجب وذو مغزوية إحصائية حيث بلغت قيمته 0.25 (بقيمة ت – الإحصائية 2.2) إلا أن معامل التحديد قد كان متدنياً بقيمة 0.09 مما يعني أن التباين فيما بين الأقطار فيما يتعلق بسعر الفائدة الحقيقي يمثل جزءاً بسيطاً من تفسير التباين في معدلات الاستثمار.



← باستخدام معدل نمو الناتج المحلي من نموذج هارود - دومار، والذي يساوي معدل الاستثمار مضروباً في الإنتاجية المتوسطة لرأس المال والتي يمكن أن تفترض مساوية للمعامل الحدي للإنتاج لرأس المال، يمكن استقصاء الوزن النسبي للتأثير على معدل النمو الاقتصادي جراء زيادة سعر الفائدة الحقيقي من خلال تأثيرها على إنتاجية رأس المال (0.99) ومعدل الاستثمار (0.25).



■ في إطار هذه النتيجة تم أيضاً استقصاء المدى الذي يكون فيه الاستثمار الجديد معتمداً على وساطة الجهاز المصرفي بدلالة العلاقة بين سعر الفائدة والوساطة التمويلية من ناحية وبين الوساطة التمويلية والنمو من ناحية أخرى.

■ وكانت النتائج على النحو التالي:

◀ وجد أن معامل سعر الفائدة في علاقته مع مؤشر الوساطة التمويلية موجب وذو مغزوية إحصائية بقيمة للمعامل بلغت 0.82 (بقيمة ت - الإحصائية 4.9 ومعامل تحديد 0.26).

◀ وجد أن معامل مؤشر الوساطة التمويلية في علاقتها مع معدل النمو موجبا وذو مغزوية إحصائية بقيمة للمعامل بلغت 0.113 (بقيمة ت - الإحصائية 2.2 ومعامل تحديد 0.43) وحيث كان معدل الادخار المحلي متغيرا ذو أهمية إحصائية (بمعامل 0.06 وبقيمة ت - الإحصائية 2.03).



← باستخدام هذه النتائج وجد أن سعر الفائدة الحقيقي يؤثر في معدل النمو من خلال قناة الوساطة التمويلية بحوالي 0.09 نقطة (بمفاضلة معادلة معدل النمو المقدرة مع مؤشر الوساطة المالية ومفاضلة معادلة الوساطة المالية مع سعر الفائدة الحقيقي $0.817 \times 0.113 = 0.09$) ويساوي التأثير من خلال هذه القناة حوالي 47% من التأثير المباشر لسعر الفائدة الحقيقي على معدل النمو الذي سبقت الإشارة إليه ($0.09 \div 0.197 = 46.9\%$).

نتائج تطبيقية حديثة:

■ مؤشرات العمق التمويلي:

← الخصوم السائلة: النقد السائل زائداً الحسابات الجارية زائداً حسابات التوفير لدى البنوك وبيوت الوساطة المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

← يعاني هذا المؤشر من صعوبة أنه ربما لا يعكس كفاءة القطاع التمويلي في التغلب على تباين المعلومات والإقلال من تكاليف التبادل.



← أصول البنوك التجارية كنسبة من إجمالي أصول القطاع المصرفي: وهو مؤشر لمقدرة البنوك التجارية، مقارنة بالبنك المركزي، في تخصيص الادخار.

← الائتمان الخاص: يساوي الائتمان الذي يوفره القطاع التمويلي الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

■ لعينة من 71 قطر كانت المعلومات حول هذه المؤشرات للفترة 1960-1995
على النحو التالي:

المؤشر	متوسط	وسيط	أقصى	أدنى	انحراف معياري
الخصوم السائلة	43.44	37.48	143.43	9.73	25.61
أصول البنوك التجارية	78.16	83.89	98.99	23.72	18.26
الائتمان الخاص	38.29	27.01	141.30	4.08	28.71



■ للتغلب على القضية الفنية المتعلقة بجوانية العلاقة بين تطور النظام التمويلي والنمو استخدم متغير دمية يعتقد أنه يؤثر على تطور النظام التمويلي ولكنه ليس مرتبطا بالنمو الاقتصادي بطريقة مباشرة كأداة خارجية. وقد وقع الاختيار على الأصل القانوني للنظام التمويلي في البلد حيث أرجعت الأصول القانونية إلى اربع عائلات هي: الإنجليزي والفرنسي والألماني والاسكندنافي.



■ تم تقدير دالة للنمو الاقتصادي حيث استخدم متوسط معدل نمو دخل الفرد الحقيقي للفترة 1960 – 1995 كمتغير معتمد وأداة مؤشر العمق المالي كمؤشر مفسر. هذا وقد استخدمت متغيرات مفسرة أخرى بالإضافة إلى العمق المالي اشتملت على ثلاثة مجموعات:



← المجموعة المبسطة: واشتملت على لوغاريتم دخل الفرد الابتدائي والتحصيل التعليمي الابتدائي.

← مجموعة السياسات: واشتملت على المجموعة المبسطة بالإضافة إلى متغيرات لحجم الحكومة، ومعدل التضخم، وهامش أسعار الصرف في السوق السوداء و الانفتاح التجاري الدولي.

← المجموعة الكاملة: التي تشمل على المجموعتين بالإضافة إلى مؤشر للاستقرار السياسي، ومؤشر للتنوع اللغوي والاثني.



لو غاريتم الأصول السائلة	لو غاريتم أصول البنوك التجارية	لو غاريتم الائتمان الخاص	المتغيرات
(2.0) 1.72	(3.5) 10.86	(3.1) 2.52	المجموعة المبسطة
(2.4) 2.17	(2.4) 9.64	(2.6) 3.22	مجموعة السياسات
(3.1) 2.79	(3.5) 11.29	(2.9) 3.36	المجموعة الكاملة



■ توضح هذه النتائج أن العمق التمويلي يؤثر بطريقة ذات مغزوية إحصائية (على مستوى 5%) على معدل نمو طويل المدى، وأن هذا التأثير كبير نسبياً:

← فعلى سبيل المثال، توضح المعلومات أن متوسط الائتمان الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قد كان 8.81 في المائة في سوريا . فإذا ما ارتفع هذا المؤشر ليساوي المتوسط للدول النامية 25% فإن ذلك يعني أن معدل نمو دخل الفرد سيزداد بحوالي 1.13 نقاط مئوية في سوريا (على أساس تقديرات المجموعة المبسطة) .



← يتم الحصول على مثل هذه النتيجة بحساب فرق اللوغاريتمات بين 25 و 8.8 وضرب الحاصل في معامل تقدير الائتمان الخاص تحت المجموعة المبسطة للمفسرات.

حشرات المصنعي التجاري في الدول العربية
(%)

مداخيل القطاع المركزي للأشغال						مداخيل القطاع الخاص للأشغال						مداخيل القطاع الحكومي للأشغال						
2000	1999	1998	1997	1996	1995	2000	1999	1998	1997	1996	1995	2000	1999	1998	1997	1996	1995	
-	19.5	17.8	18.8	24.4	19.6	-	10.9	10.1	9.3	13	10.7	40.9	42.7	46.1	39.2	35.6	40.5	البحرين
1.0	1.2	0.9	1.0	1.1	1.3	59.2	59.8	56.9	53.6	49.8	45.3	77.6	77.4	78.9	77.9	79.0	74.2	السعودية
2.3	2.4	2.6	3.0	2.8	3.2	84.6	82.5	79.8	84.5	81.7	78.3	112	110	96.2	98.4	95.3	111.7	الأردن
1.6	1.0	0.9	0.3	0.5	1.8	50.2	54.5	54.8	56.8	61.2	66.3	127	122.3	125.4	119.5	125.6	126.9	القطر
2.2	0.4	1.2	0.4	1.4	0.7	64.2	63.8	60.1	58.1	56.4	54.5	58.9	51.6	71.5	72.5	62.2	63.2	الكويت
68.8	58.8	50.8	49.5	44.6	38.1	33.7	29.6	27.3	26.5	24.8	23.2	60.2	59.7	62.3	65.1	64.1	62.4	سوريا
2.4	0.6	1.0	1.1	1.6	9.2	90.3	93.4	95.4	95.2	96.9	96.1	45.7	45.1	43.6	42.7	40.1	38.9	تونس
-	-	-	-	-	-	26.9	17.5	17.6	11.8	11.5	11.0	37.5	35.8	41.3	34.6	31.7	33.8	لبنان
-	-	-	-	-	-	156.3	121.8	138.6	157.7	169.4	155	79.2	78.6	80.8	67.4	65.1	65.8	البحرين
0.2	0	0.01	0.1	0	0.1	59.9	55.5	53.6	50.8	42.4	32.2	70.4	84.6	97.6	84.1	78.8	93.1	الكويت
-	-	-	-	-	-	99.6	108.4	99.6	107.1	100.6	99.8	38.2	37.8	39.4	33.4	27.8	28.5	عمان
0.5	0.3	0.2	0.6	0.3	0.4	67.0	51.9	55.9	57.0	52.6	56.8	54.6	58.5	62.5	52.5	59.6	62.9	قطر
4.5	8.3	13.1	9.7	8.5	11.4	70.2	65.4	71.4	70.6	77.2	74.2	48.9	56.4	58.7	49.7	48.9	50.4	السعودية
0.05	0.05	0.04	0.06	0.1	0.1	108.5	98.9	100.2	99.3	101.0	102.8	58.7	55.4	57.8	52.3	53.1	55.3	الإمارات

المصدر: International Financial Statistics، صدر في النقد الدولي.

* تدل نسبة الأشغال التي تعوق الـ 100% إلى وجود تدفقات سالبة في الأشغال المصنوع للقطاع العام.



قضايا التحرير التمويلي والنمو الاقتصادي

د. مصطفى بابكر



قضايا التحرير التمويلي والنمو الاقتصادي

■ به كل من رونالد ماكينون (1973) وإدوارد شو (1973) إلى المضامين السلبية لظاهرة "الكبت التمويلي"، بمعنى أسعار فائدة حقيقية سالبة، فيما يتعلق بتقيت سوق رأس المال الوطني وإحداث ظروف غير مواتية لنوعية وكمية تراكم رأس المال الحقيقي وتأثير ذلك على النمو الاقتصادي.



■ أوضح ماكينون وشو أن "الكبت التمويلي" يؤدي إلى أن:

← يقل تدفق الأموال القابلة للاقتراض من خلال النظام المصرفي المنظم، الأمر الذي يجبر المقترضين المرتقبين على الاعتماد على التمويل الذاتي.

← تتفاوت بصورة عشوائية أسعار الفائدة على التدفق المبتور للاقتراض المصرفي من فئة مميزة إلى أخرى غير مميزة من المقترضين.



← يصيب الضرر عملية التمويل الذاتي في داخل المشروعات . فإذا كان العائد الحقيقي عليّ الودائع والنقد والعملات سلبيا، فإن المنشآت لا تستطيع أن تراكم أصولا سائلة بسهولة تمكنها من الاستثمار .

← يصبح من المستحيل إحداث تعميق مالي ملحوظ من خارج النظام المصرفي المكبوت، عندما تعاني المنشآت من النقص الحاد في السيولة أو عندما يكون التضخم مرتفعا وغير مستقر أو عندما يحدث الأمان معا .

← تصبح التدفقات الرأسمالية الأجنبية غير منتجة عندما تكون سوق رأس المال المحلية في حالة اضطراب ويكون من المستحيل التنبؤ بأسعار صرف العملات الأجنبية .

■ اقترح ماكينون وشو علاج ظاهرة "الكبت التمويلي" بالحفاظ على أسعار فائدة حقيقية موجبة ومرتفعة نسبياً وأكثر اتساقاً في إطار النظام المصرفي وذلك من خلال:

- ← التخلص من متطلبات الاحتياطي.
- ← إلغاء الحدود القصوى على أسعار الفائدة.
- ← إلغاء التخصيصات الجبرية للائتمان المدعوم.
- ← تثبيت مستوى الأسعار.

■ بإتباع هذه الوصفة:

← يمكن للمدخرين والمستثمرين أن يلمحوا بصورة أوضح سعر القدرة الحقيقي لرأس المال.

← تصبح التدفقات المالية من خلال تبادل العملات الخارجية أقل عرضة للتبخر مما يعني أن منتجي السلع القابلة للتداول عالميا يستطيعون الاطمئنان إلى ابتهاج أبعد مدى وأكثر إنتاجية.



■ تم تضمين مقترحات ماكينون وشو في حزمة سياسات الإصلاح الاقتصادي التي يوصي بها كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.



الإصلاح المصرفي في الدول العربية:

- التقليل من سياسات الكبح المالي بإزالة القيود الإدارية، تحرير أسعار الفائدة والابتعاد عن الائتمان الموجه.
- التحول نحو أدوات السياسة النقدية غير المباشرة والاعتماد على قوى السوق.
- إعادة هيكلة القطاع المصرفي متمثلة في برامج الخصخصة والدمج.
- تعديل الإطار القانوني والتشريعي والمؤسسي وتعزيز الرقابة واستخدام معايير الأمان.



الاتجاهات الحديثة للسياسات في الدول النامية

■ لاحظ إيسترلي (2000) أن منهجية تفسير النمو الإقتصادي طويل المدى من خلال تحليل الإنحدار قد إخفت في تفسير الحقيقة التطبيقية التالية:

← خلال الفترة 1960-1979 كان وسيط معدل نمو دخل الفرد الحقيقي 2.5 في المائة سنوياً انخفض خلال الفترة 1980-1999 إلى صفر في المائة.

← خلال الفترة الزمنية 1960 إلى نهاية التسعينات تحسنت كل مؤشرات السياسات التي عادة ما تستخدم في نماذج تفسير النمو الاقتصادي طويل المدى.



■ فيما يتعلق بالإتجاهات الزمنية لمؤشرات السياسات في الدول النامية
لاحظ إسترتي ما يلي:

← ارتفع العمق النقدي، مقاساً بنسبة عرض النقود للنتاج المحلي الإجمالي،
من حوالي 15% في عام 1961 إلى حوالي 30% للفترة 1985-
1997.

← إرتفع سعر الفائدة الحقيقي، الذي يقيس الكبت التمويلي أو التحرير
التمويلي، من حوالي صفر في عام 1961 (سالب 9 % عام 1970)
إلى حوالي 8% عام 1994 (وكان موجبا منذ عام 1980).



← انخفض الرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي (معرفا على أنه المؤشر المحلي لأسعار المستهلك على سعر صرف العملة المحلي بالنسبة للدولار مضروبا في مؤشر أسعار المستهلك في امريكا) من حوالي 117% في عام 1961 (بمعدل مغالاة يساوي 17%) إلى حوالي 90% عام 1997. وحيث شهدت كل الفترة تخفيضا مستمرا في سعر الصرف الحقيقي.



← تحسن العجز في الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (باستبعاد الهبات) من حوالي سالب 8.5% في عام 1982 (وقد كان اتجاهه منذ عام 1960 متفاقما من سالب 3% عام 1961 إلى حوالي سالب 5% في عام 1996 (وقد كان اتجاهه متحمسا منذ 1983).

■ بالإضافة إلى ذلك، لم يظهر أي من مؤشرات السياسات الأخرى تدهورا يعتد به خلال الفترة الزمنية تحت الدراسة كالعلاوة في سعر صرف السوق السوداء، ومعدل التضخم (حيث بلغ الوسيط أقل من حوالي 15% سنويا)، ونسبة الصادرات للنتائج المحلي الإجمالي (كمؤشر للانفتاح الاقتصادي):



■ ويلاحظ إستري بعد هذا أن "فقر السياسات لا يوفر تفسيراً معقولاً للحقبات الضائعة على الدول النامية. فالسياسات قد تحسنت خلال الفترة 1960-1999 أو لم تندهور". فما الذي يمكنه تفسير الحقبات الضائعة في الدول النامية.



■ إذا كانت السياسات لا تفسر النمو في الدول النامية خلال الفترة تحت الدراسة فما الذي يمكن أن يفسر ذلك. اختبار إستري ثلاثة اطروحات في هذا الصدد وكلها تتعلق بالصدمات الخارجية:



← شروط التبادل الخارجية (صدمة ارتفاع أسعار البترول 1974-1975 و 1978-1981).

← ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في الأسواق العالمية في أعقاب ارتفاعها في أمريكا (من سالب 1% عام 1977، حيث كان اتجاهها تنازليا من 3.5% عام 1961، إلى حوالي 7% عام 1997 حيث كان اتجاهها تصاعديا في عام 1980).



← تباطؤ النمو في الاقتصاديات الصناعية المتقدمة (حيث انخفض المتوسط الخمسي المتحرك لمعدل نمو دخل الفرد في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من حوالي 4% سنويا في عام 1965 إلى حوالي 2.5% سنويا في عام 1995).

■ أوضح تحليل الانحدار الذي استخدمه إيسرتي ما يلي:

← أنه ليس هنالك ما يؤيد أطروحة تدهور شروط التبادل التجاري كمفسر لانخفاض النمو في الدول النامية.

← تحمل أطروحة ارتفاع أسعار الفائدة بعض التفسير لتدني نمو الدول النامية ولكن ليس كل التفسير.

← تؤيد النتائج أطروحة تباطؤ النمو في الاقتصاديات الصناعية المتقدمة كمفسر لتدني النمو في الدول النامية.



- يخلص إيسترلي (2000: 154) إلى أن الحقيقة تبقى أن العديد من خصائص الدول التي اعتبرت معضدة للنمو قد تحسنت بينما لم تسجل الدول النامية أي نمو يعد به. وتشكل هذه الحقيقة لكمة للتقاؤل الذي صبغ "وفاق واشنطن" قبل تجربة حقبة الثمانينيات والتسعينات.
- وبعد، هل تؤثر السياسات الاقتصادية في النمو الاقتصادي طويل المدى؟