

أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي:
الأردن حالة تطبيقية، للفترة (1968-1988)

اعداد
رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة

٢٨

١٩٩١م
١٤١١هـ

اثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي:
الإردن حالة تطبيقية للفترة (1968-1988)

اعداد
رمزي فؤاد ابو غزالة
بكالوريس اقتصاد
جامعة اليرموك/ ١٩٨٧

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات درجة
الماجستير في الاقتصاد من جامعة اليرموك
تخصص: اقتصاد

لجنة المناقشة:

د. راضي البدور رئيساً
د. عبد الرزاق بني هاني عضواً
د. فوزي الخطيب عضواً
د. حسين طلافحة عضواً

حزيران/ ١٩٩١

إهداء

أهدي عصارة ذهني . . .
مدة الحياة . . .
إلى من أهدت مودتهم إليّ
أحلى ذكريات الحياة . . .
أهني . . .
الأخوة . . . والأخوات.

بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

بعد حمد الله سبحانه تعالى وشكره على عونه في إنجاز هذا الجهد، أتقدم بجزيل شكري وأمتناني الى الدكتور راضي البدور الذي أشرف على هذه الرسالة، وأحاطني بلطفه وكرم خلقه، ومنحني الكثير من وقته وجهده، وكان لتوجيهاته السديدة، وأرائه القيمة الأثر الأكبر في إنجاز هذا العمل.

كما وأتقدم بوافر الشكر والتقدير الى الدكتور عبد الرزاق بني هاني، والى الدكتور حسين طلافحة والدكتور فوزي الخطيب على توجيهاتهم ونصائحهم وإرشاداتهم الفاعلة، فقد قدّموا لي الكثير من وقتهم وجهدهم، فجزاهم الله عني خيراً الجزاء.

وعظيم شكري كذلك الى الدكتور علي مقابلة لمساعدته لي كذلك اشكر الدكتور جمال صلاح في البنك المركزي لتوجيهاته وإرشاداته.

كما وأقدم شكري وعظيم امتناني لكل من أبدى رأياً أو قدّم مساعدة ساهمت في وصول هذه الرسالة إلى غايتها وأخص بالذكر الصديق العزيز هشام عودة الريحاني والأخ احمد الشربجي والاخت مي عقلة ابو الشعر.

وأخيراً شكري وتقدير الى أمي وأهل بيتي الذين تحمّلوا انشغالي عنهم، اي كل هؤلاء شكري وتقديري.

والله ولي التوفيق

الباحث

رمزي فؤاد ابو غزالة

١٤١١هـ/١٩٩١م

المحتويات

الصفحة	الموضوع
١	المقدمة
٢	الفصل الأول (١-١) الفرضيات
٤	(٢-١) هدف الدراسة
٥	(٣-١) أهمية الدراسة
٦	(٤-١) تنظيم الدراسة
٦	(٥-١) مصادر المعلومات
٧	الفصل الثاني التعمق المالي: التكامل ما بين فرضيات البنيان الهيكلي المالي وفرضيات الكبح المالي - الجانب النظري -
٨	(١-٢) فرضيات الهيكلية المالية
٨	(١-١-٢) الجانب النظري في طبيعة العلاقة ما بين التطور المالي والتنمية الإقتصادية
٨	(١-١-٢-٢) خلفية ومنطق
١٢	(٢-١-٢-٢) خلفية نظرية
١٥	(٢-١-٢) الدراسات القياسية
٢٤	(٣-١-٢) اتجاه سببية العلاقة ما بين التطورات المالية والتنمية الإقتصادية
٢٧	(٢-٢) فرضيات الكبح المالي
٢٧	(١-٢-٢) نظرية الكبح المالي
٣١	(٢-٢-٢) النماذج الرياضية للكبح المالي
٤٨	(٣-٢-٢) الدراسات القياسية
٤٨	(٣-٢) الخلاصة

٥١	الفصل الثالث:- التطورات الإقتصادية الحقيقية
٥١	(١-٣) مقدمة
٥١	(٢-٣) التطورات الإقتصادية الحقيقية
٥٣	(١-٢-٣) التسارع بين نمو الدخل والسكان
٥٥	(٢-٢-٣) التغيرات الهيكلية
٥٧	(٣-٢-٣) الإدخارات والإستثمارات
٦٠	(٤-٣) الخلاصة

٦٢	الفصل الرابع التطور الكمي والنوعي للجهاز المالي والمصرفي الأردني
٦٢	(١-٤) هيكل النظام المالي والمصرفي
٦٩	(٢-٤) تنظيمات أسعار الفوائد المحلية
٧٣	(٣-٤) المؤشرات الرئيسية لنشاط الجهاز المالي والمصرفي في الأردن
٧٩	(٢-٣-٤) التطورات اللاسعريّة
٨٤	(٣-٣-٤) توزيع التسهيلات الإئتمانية
٨٧	(٤-٤) الخلاصة

٨٩	الفصل الخامس التعمق المالي في الأردن
٨٩	(١-٥) مؤشرات التعمق المالي
٩١	(٢-٥) تقويم التعمق المالي في الأردن
١١٠	(٣-٥) الخلاصة

١١١	الفصل السادس أثر التعمق المالي على الإدخار، الإستثمار، النمو في الدخل.
-----	---

١١١	(١-٦) المقدمة
١١١	(٢-٦) هدف الدراسة ومصادر البيانات
١١٢	(٣-٦) الإدخار والتعمق المالي
١١٢	(١-٣-٦) النموذج
١١٥	(٢-٣-٦) نتائج الدراسة التطبيقية لدالة الإدخار

١٢٣	(١-٤-٦) النموذج
١٢٦	(٢-٤-٦) نتائج الدراسة التطبيقية لدالة الإستثمار
١٣٠	(٥-٦) التعمق المالي ونمو الدخل
١٣٠	(١-٥-٦) النموذج
١٣١	(٢-٥-٦) نتائج الدراسة التطبيقية لدالة النمو في الدخل.
١٣٧	(٦-٦) الخلاصة
١٤٦	الفصل السابع خلاصة وإستنتاجات
١٤٦	(١-٧) الخلاصة
١٤٨	(٢-٧) التوصيات
١٤٩	المراجع
١٥٦	ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية

فهرس الجداول

رقم الجدول	العنوان	رقم الصفحة
١	معدل النمو السنوي (%) للنتاج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الثابتة للفترة (1968-1988)	٥٢
٢	معدل النمو السنوي (%) للنتاج المحلي الإجمالي بسعر السوق الجاري للفترة (1968-1988)	٥٢
٣	معدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي، السكان ومتوسط دخل الفردي من الناتج المحلي الإجمالي	٥٤
٤	المصدر الصناعي للنتاج المحلي الإجمالي	٥٦
٥	الإدخارات والإستثمارات	٥٨-٥٩
١	مؤسسات التوفير والإدخار التعاقدية والمؤسسات المالية الأخرى	٦٨
٢	هيكل أسعار الفائدة (1968-1988)	٧١
٣	تقديرات سعر الفائدة الحقيقي (وديعة لأجل السنة - وديعة إدخارية) للفترة (1968-1988)	٧٢
٤	الجهاز المالي والمصرفي الأردني، معدل النمو المتوسط	٧٥

٧٧	موجودات الجهاز المالي والمصرفي في الأردن	٥
٧٨	- متوسط معدل النمو (%)	
٧٨	- الأهمية النسبية من مجموع الموجودات	
٨١	البنوك التجارية وشبكة التفريغ العاملة في المملكة للفترة (1968-1988)	٦
٨٢	التفريغ داخل المملكة حسب تاريخ الإفتتاح	٧
٨٣	الأدوات المالية المقدمة من قبل الجهاز المالي والمصرفي	٨
٨٦	توزيع التسهيلات الإئتمانية للبنوك التجارية على القطاعات الإقتصادية	٩
٩٢-٩٣	مؤشرات التعمق المالي بالمفهوم الواسع في الأردن	١
٩٥-٩٦	مؤشرات التعمق المالي بالمفهوم الضيق في الأردن	٢
٩٨-٩٩	معدلات النمو في المتغيرات النقدية والتضخم في الأردن (1968-1988)	٣
١٠١	حشد الودائع في الجهاز المالي والمصرفي	٤
١٠٢-١٠٣	نسبة الإئتمان الى الناتج المحلي الإجمالي والإستثمار	٥
١٠٥	اقتراض القطاع العام في الجهاز المصرفي	٦
١٠٧-١٠٨	اقتراض القطاع الخاص من الجهاز المصرفي	٧

١١٨	وصف المتغيرات والبيانات المستخدمة في تقدير معالم دالة الإدخار	١
١١٩	تقدير معالم دالة الإدخار للفترة (1968-1988)	٢
١٢٠	تقدير معالم دالة الإدخار للفترة (1968-1988)	٣
١٢١	تقدير معالم دالة الإدخار للفترة (1968-1988)	٤
١٢٢	تقدير معالم دالة الإدخار للفترة (1968-1988)	٥
١٢٨	وصف المتغيرات والبيانات المستخدمة في تقدير معالم دالة الإستثمار	٦
١٢٩	تقدير معالم دالة الإستثمار للفترة (1968-1988)	٧
١٣٣	وصف المتغيرات والبيانات المستخدمة في تقدير معالم دالة النمو في الدخل دالة الإنتاج	٨
١٣٤	تقدير معالم دالة النمو في الدخل للفترة (1968-1988)	٩
١٣٥	تقدير معالم دالة النمو في الدخل للفترة (1968-1988)	١٠
١٣٦	تقدير معالم دالة النمو في الدخل للفترة (1968-1988)	١١
١٤٥-١٤٢	جداول ملحق الفصل السادس	

فهرس الاشكال

رقم الشكل	العنوان	رقم الصفحة
١	الادخار والاستثمار في ظل فرض قيد مالي	٢٩

الملاحق

رقم الملحق	العنوان	رقم الصفحة
ملحق الفصل السادس	مصدرو تعريف البيانات للقطاعين المالي والحقيقي في الاقتصاد الاردني المستخدمة في الجانب التطبيقي للفترة (1968-1988)	١٤١-١٣٩

ملخص

أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الإقتصادي: الأردن حالة تطبيقية،
للفترة (1968-1988)

اعداد

رمزي فؤاد أبو غزالة

بإشراف

الدكتور راضي البذور

كانت علاقة الجهاز المالي والمصرفي بالتنمية الاقتصادية ولا تزال تتبع أساساً في الفكر السائد خلال حقبة زمنية معينة، حيث برزت مشاركة العديد من الاقتصاديين في الدور البارز للتطور في الجهاز المالي والمصرفي كونه مؤشراً للنمو الاقتصادي في الدول النامية؛ وعلى ذلك برزت ضرورة التعرف على طبيعة العلاقة ما بين التطورات المالية والتطورات الحقيقية في الأردن خلال الفترة (1968-1988). في هذه الدراسة تم استعراض فرضيات الهيكلية المالية والكبح المالي من الناحيتين النظرية والتطبيقية وعليه تمت دراسة التطورات المالية والحقيقية في الأردن وفقاً للفرضيات المذكورة سابقاً.

قدمت هذه الدراسة استعراضاً شاملاً للجوانب المتشابهة والمختلفة لمقاييس فرضيات الهيكلية المالية والكبح المالي وقد استخدمت هذه الدراسة صافي أثر مقاييس هذه الفرضيات لدراسة أثر التطورات المالية على التطورات الحقيقية، بحيث يشكل صافي أثر هذه المقاييس التعمق المالي في الجهاز المالي والمصرفي، وعليه تم استخدام نماذج قياسية تحتوي على مؤشر التعمق المالي بغية تبين أثر التطورات المالية على التطورات الحقيقية.

وقد أظهرت دراسة التطورات الحقيقية والمالية في الأردن على أن القطاعين الحقيقي والمالي حققا معدلات نمو سريعة خلال فترة الدراسة، فيما فاقمت معدلات نمو القطاع المالي معدلات نمو القطاع الحقيقي كنتيجة لتسارع

عملية التعمق المالي والتي تعزى الى نجاح مقاييس الهيكلية المالية والمتمثلة في انشاء مؤسسات الوساطة المالية الجديدة والادوات المالية المستخدمة، بالإضافة الى الانتشار الواسع للخدمات المصرفية على كافة انحاء المملكة.

في الجانب التطبيقي أنصب الإهتمام على محاولة قياس أثر التعمق المالي بمفاهيمه المختلفة على كل من دالة الادخار والاستثمار والنمو في الدخل (دالة الانتاج). وقد اعتمدنا على استخدام العديد من النماذج القياسية المقترحة لهذا الغرض، ومن خلال النماذج المقترحة استخدمنا عدة صيغ للوصول الى اكفاء شكل يمكن ان يمثل الظاهرة المدروسة وبالتالي الخروج بمؤشرات تعكس فاعلية الجهاز المالي والمصرفي على النمو الاقتصادي مستخدمين طريقة المربعات الصغرى في تقدير معلمات النماذج، وعند الضرورة استخدمنا طريقة الامكان الاعظم لمعالجة مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي.

تعكس مؤشرات التعمق المالي المستخدمة في دالة الادخار (نسبة اجمالي الاصول المالية الى الناتج المحلي الاجمالي) اثراً ايجابياً. ومعنوية احصائية على دالة الادخار، كذلك الحال بالنسبة للوفر الائتماني ودالة الاستثمار والارصدة النقدية ودالة النمو في الدخل، وعليه تتطابق النظرية مع التطبيق، وهذا بدوره يؤكد فرضيات جولد سمث وشو الداعية الى ان تحقيق التعمق المالي في بلد ما يعزز النمو الاقتصادي في ذلك البلد.

الفصل الأول

المقدمة

الفصل الأول

المقدمة

يعتبر الجهاز المالي والمصرفي جزءاً أساسياً من البناء الإقتصادي والإجتماعي السائد في أي دولة، ويلعب هذا الجهاز دوراً بالغ الأهمية في ظل أي من النظم الإقتصادية والإجتماعية السائدة.

ويأخذ الجهاز المالي والمصرفي ذلك الدور وتلك الأهمية من خلال سعي المجتمعات لتحقيق التنمية الإقتصادية لانه يمثل الجهة المنظمة للموارد المالية المتاحة في الإقتصاد، وامكانية توزيعها على جوانب الإستثمار المختلفة بما يكفل تحقيق الأهداف المرجوة.

وفي حالة الدول النامية (ومنها الأردن)، فإن نشاط الجهاز المالي والمصرفي يأخذ أهمية خاصة نابعة من كون تلك الإقتصاديات تعاني من مجموعة المشاكل المتمثلة في ضالة رأس المال الممكن استخدامه وتوزيعه على أوجه الأنشطة التي من شأنها المساعدة في دفع عجلة التنمية هذا إضافة إلى عدم إمكانية الإعتماد على التمويل الذاتي داخل المشاريع الإقتصادية.

وقد ورثت معظم الدول النامية عوامل تخلفها وتبعيتها من جراء العهد الإستعماري الذي استمر لفترة ليست بالقصيرة مما انعكس على مجمل أوضاعها الإقتصادية والإجتماعية، من تخلف في هياكل الإنتاج إلى أحادية الإقتصاد واعتمادها على انتاج المواد الأولية وتخلف أنظمتها المصرفية واختلال في أنظمتها المالية والنقدية، الأمر الذي أدى إلى ان تأخذ مشكلة قصور الموارد المتاحة وتوزيع تلك الموارد على الأنشطة المختلفة أهمية كبيرة. وقد دفع كل هذا حكومات أغلب الدول النامية نحو استحداث وتأسيس جهاز مالي ومصرفي يهدف أساساً إلى تعضيد القطاعات الإقتصادية الأساسية من خلال تهيئة قدر من رأس المال والإئتمان المصرفي الذي يتسم بطول الأجل، معتمدة على ان رفع معدلات التكوين الرأسمالي وتوجيه الإستثمارات نحو القطاعات التي تحقق أكبر زيادة ممكنة في الإنتاج هو المحور الأساسي الذي يمكن من خلاله تحقيق سياسة إنمائية صحيحة من شأنها ان تولد عوامل دفع ذاتية قد تؤدي في النهاية إلى التخلص من حلقة التخلف والتبعية.

وفي مثل هذه الظروف وبغرض تهيئة أحد أهم مستلزمات النمو والتنمية الإقتصادية برزت فكرة تأسيس جهاز مالي ومصرفي متكامل يأخذ على عاتقه جزءا مهما من تهيئة رؤوس الأموال اللازمة وتوجيهها نحو الأنشطة المرغوبة من وجهة نظر النمو والتنمية الإقتصادية.

وبناء على الأهمية المعطاة إلى نشاطات الجهاز المالي والمصرفي وذلك الإعتماد الكبير عليها برزت ضرورة التعرف على جوهر نشاطه وتطوره ومساهمته في النمو الإقتصادي.

(١-١) الفرضيات

كانت أول إنطلاقات مفهوم العلاقة بين التطورات المالية والنمو الإقتصادي على يد كل من جولد سميث [Goldsmith, 1969] وماكينون [Mckinnon, 1973] وشو [Shaw, 1973] حيث ابرزت مشاركتهم الدور البارز للتطورات المالية في تعجيل النمو الإقتصادي في الدول النامية، واطهار هذا الدور يعتبر إثراء للأدبيات من الجانب النظري والتطبيقي في هذا الحقل. وبشكل عام يمكن تصنيف أدبيات العلاقة بين التطورات المالية والحقيقية إلى مدرستين هما:

١- فرضيات الهيكلية المالية [Financial Structuralist Hypothesis]: التي تعرف بفرضيات التطور [Development Hypothesis] [Gupta (1984), P.1] وتعزى إلى كل من جيرلي وشو [Gurly and Shaw, 1960]، وجولد سميث (1969). ويقوم جوهر هذه الفرضية على أساس ان تطورات النظام المالي تلعب دورا بارزا في التنمية والنمو الإقتصادي وأن قصور هذه التطورات يؤدي إلى إعاقة النمو والتنمية الإقتصادية، وعليه فإن السياسة المفضلة هي تشجيع النمو في الجهاز المالي.

٢- فرضيات الكبح المالي [Financial Repressionist Hypothesis] [Gupta (1984), P.1] هذا المفهوم، أستخدم من قبل جابتا (Gupta)، وتقوم هذه الفرضية- كما أوردها كل من ماكينون [Mckinnon, 1973] وشو [Shaw, 1973] على ان إرتفاع معدلات اسعار الفائدة الحقيقية يضمن مستويات مرتفعة من الإذخارات المتاحة للإقتصاد، وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الإنفاق الإستثماري وبالتالي معدلات مرتفعة من النمو الإقتصادي [Shaw (1973), PP.92-112].

إن أدبيات الفرضيتين السابقتين مرتبطتين معاً بشكل واضح، بحيث تستخدمان سياسات تختلف في الاتجاه. الفرضية الأولى: تدعو إلى خلق أصول مالية متنوعة تحملها الوحدات الاقتصادية من خلال ادخاراتها بدلاً من حمل المدخرات على شكل أرصدة معطلة (الذهب، والمعادن النفيسة... الخ) لحل مشكلة انخفاض الإدخارات والاستثمارات في الدول النامية [Goldsmith (1969), P.391-2]. الفرضية الثانية: تؤيد سياسات التحرر المالي [Financial Liberalization] أي تعويم أسعار الفائدة في الدول النامية من خلال إلغاء القيود المفروضة على المؤسسات المالية، كإلغاء سقف سعر الفائدة ومراقبة التضخم المالي، وذلك بترك سعر الفائدة يحدد عند مستوى التوازن، كحل لمشكلة انخفاض الادخارات والاستثمارات [McKinnon (1973), P.68-69]. ونتيجة لتزايد عدد الدول التي تطبق نمط ماكينون وشو في برنامج التحرير المالي، ظهرت سيطرة فرضية ماكينون، فمثلاً في عام (1970) حقق تحرير سعر الفائدة نجاحاً في كل من البرازيل، والأرجنتين، والأرغوي، والارجنتين بإستثناء تشيلي [Galbis, 1979].

حقق اليابان إرتفاعاً في معدلات النمو الإقتصادي بالقيم الحقيقية والتي حصل عليها بالرغم من كبت القطاع المالي من خلال فرض سعر سقفي على سعر الفائدة على الودائع، ويُعزى سر نجاح اليابان إلى تفوق التطورات المالية على الأثر السلبي لمقياس الكبح المالي [Patrick and Rosovsky, 1976]. وخير ما نستشهد به هنا هو وصفة صندوق النقد الدولي المصممة للدول المقترضة، حيث تحتوي هذه الوصفة على توصيات تدعو إلى إتباع سياسات نقدية إنكماشية عن طريق الحد من زيادة الإئتمان المصرفي ورفع أسعار الفائدة المصرفية على الودائع والقروض ووضع قيود على الإئتمان. [المومني (1989)، ص ص 44-46]

إنطلاقاً من السابق تبرز تساؤلات تتعلق بالدول النامية في صلب هذا الموضوع وهي:

أولاً: هل يتطلب من الدول النامية إلغاء سقف سعر الفائدة على الودائع؟ وماذا بالنسبة لسقفية سعر الفائدة على القروض؟

ثانياً: هل على الدول النامية أن توجه مؤسساتها المالية إلى تقديم الإئتمان إلى قطاعات معينة بأسعار فائدة مفضلة؟

ثالثاً: هل يقتصر دور الدول النامية على ترويج وتطوير خدمات المؤسسات المالية التقليدية، أو ادخال انماط جديدة من المؤسسات المالية كإدخال مؤسسات مالية متخصصة.

في دراستنا هذه سنلقي الضوء على هذه التساؤلات، بحيث يمثل الأردن حالة من حالات الدول النامية.

(١-٢) هدف الدراسة:

لهذه الدراسة بعدان، نظري اقتصادي تحليلي ويرتبطان بالمعنى الإقتصادي للنظرية المتعلقة بهذا الموضوع وسنقوم بإجراء مسح شامل لهذين البعدين بغية ملائمة النظرية للتطبيق، وعلى أساس نتائج المسح الشامل للنظرية سنقوم بدراسة علاقة التطورات المالية والحقيقية على نهج الفرضيات السابقة مستخدمين بذلك البيانات الإحصائية السنوية للأردن خلال الفترة (1968-1988)، وتبرز أهمية إختيار الأردن لهذه الدراسة للأسباب التالية:

أولاً: هنالك دراستان سابقتان لدور القطاع المالي الأردني على التنمية والنمو الإقتصادي الأولى بعنوان دور الجهاز المالي في التنمية الإقتصادية للفترة (1955-1977) للدكتور جمال صلاح، والثانية بعنوان المؤسسات المالية والنمو الإقتصادي في الأردن للفترة (1964-1984) للدكتور فوزي الخطيب، ركزت الدراسة الأولى على دراسة أثر المتغيرات النقدية (عرض النقد $M2, M1$)، وودائع تحت الطلب، وشبه النقد) على النمو الإقتصادي (النواتج القومي الإجمالي)، ركزت الدراسة الثانية على أثر المتغيرات النقدية (التسهيلات الإئتمانية، سعر الفائدة، التضخم، والعوائد الحقيقية للسندات الحكومية) على المتغيرات الحقيقية (الإستثمار الخاص، والإستهلاك الخاص، والمستوردات).

ثانياً: تم إختيار الأردن لهذه الدراسة نتيجة لتحقيقه معدلات نمو ملحوظة بالإضافة إلى الإنجازات التنموية في الإقتصاد الأردني خلال الفترة المدروسة. علاوة على ذلك فإن القطاع المالي في الأردن كان علامة شاهدة على التنمية والنمو من خلال نمو البنية الفوقية للمؤسسات المالية وأدواتها المنتشرة في كافة أنحاء المملكة.

ثالثاً: تم دراسة سلوكيات وإنجازات القطاعين المالي والحقيقي في الإقتصاد الأردني كحالة من الحالات المتشابهة في الدول النامية.

(١-٣) أهمية الدراسة:

تبرز أهمية هذه الدراسة نتيجة لإحتوائها على مراجعة الأدبيات الإقتصادية بشكل عام، وعلى أدبيات المؤسسات المالية والتنموية الإقتصادية بشكل خاص بوسائل مختلفة.

أولاً: دراسة أبعاد الفرضيات الأساسية في طبيعة العلاقة بين التطورات المالية والحقيقية والتي تعرف بإسم فرضيات الهيكلية المالية والكبح المالي وكذلك دراسة أوجه التشابه والاختلاف بين هذه الفرضيات.

إن الأسلوب المتبع في الدول النامية هو تطبيق مقاييس الكبح المالي والهيكلية المالية في نفس الوقت، فيما يؤخذ بالحسبان صافي أثر هذه المقاييس (التعمق المالي). بناء على الدراسة التطبيقية للتطورات المالية للجهاز المالي والمصرفي الأردني والتي قام بها الباحث بالإضافة إلى تقارير البنك المركزي والدوريات المنشورة، وعلى قراءاته المتعلقة بموضوع البحث تبين بأن السلطة النقدية تطبق سياسات مالية منها الرقابة على سعر الفائدة على الودائع والإئتمان، وتطبيق سياسات الترويج المالي والمصرفي كخلق مؤسسات مالية جديدة ودخول الأدوات المالية الجديدة وتوسع شبكة التفرع للمؤسسات العاملة في الجهاز المالي والمصرفي. كما هو ملاحظ فإن صافي الأثر لهذا المقياس حقق نمواً سريعاً في الجهاز المالي والمصرفي خصوصاً في مجال حشد الودائع وتوزيع الإئتمان في الإقتصاد. وفقاً لذلك تم إختيار نموذجاً قياسياً لدراسة أثر التطورات المالية على الإدخار الخاص والإستثمار الخاص والنمو في الدخل والتي تحتوي على مؤشرات تقريبية للتعمق المالي.

ثانياً: الدراسة التطبيقية للعلاقة المتبادلة ما بين التطورات المالية والحقيقية تسير على نهج الفرضيات السابقة (فرضية الهيكلية المالية والكبح المالي) معظم الدراسات استخدمت البيانات التجميعية للدول النامية مما يحد من امكانية التعميم لكافة الدول المدروسة ولحل مثل هذه المشكلة يتطلب تصنيف الدول إلى مجموعات متجانسة (بالنسبة لمتوسط الدخل، معدل التضخم... الخ)، ومن خلال الدراسة التطبيقية على الأردن يمكن القاء الضوء على ملائمة السياسات المالية التي يستخدمها الأردن خلال الفترة المدروسة. هذا بدوره يخدمنا كمؤشر للدول النامية الأخرى.

(١-٤) تنظيم الدراسة:

قسمت هذه الدراسة على النحو التالي: الفصل الثاني يستعرض ادبيات كل من فرضيات الهيكلية المالية والكبح المالي، بحيث يمثل تكامل هذه الفرضيات مفهوم التعمق المالي. أما الفصل الثالث فقد ركز على التطورات الإقتصادية الحقيقية المتعلقة بموضوع هذه الدراسة، فيما يبحث الفصل الرابع التطور الكمي والنوعي للجهاز المالي والمصرفي في الأردن في حين يربط الفصل الخامس الفصلين الثالث والرابع معاً لدراسة التعمق المالي في الأردن، أما الفصل السادس فلقد ركز على أثر التعمق المالي على كل من الإدخار والإستثمار والنمو في الدخل فيما خصص الفصل السابع للخلاصة والتوصيات.

(١-٥) مصادر المعلومات:

تعتمد هذه الدراسة على البيانات الإحصائية الرسمية المنشورة والصادرة عن البنك المركزي الأردني، ودائرة الإحصاءات العامة، بالإضافة إلى النشرات الإحصائية لصندوق النقد الدولي والتقارير السنوية لبنك الإسكان وجمعية البنوك الاردنية فيما اعتمدنا على إحتساب المتغيرات الإقتصادية المستخدمة وفقاً للبيانات الإحصائية المذكورة سابقاً وسيتم تعريف كل متغير عند استخدامه.

الفصل الثاني

التعمق المالي: التكامل ما بين فرضيات البنيان الهيكلي المالي وفرضيات الكبح المالي الجانبي النظري

كانت علاقة الجهاز المالي والمصرفي بالتنمية الاقتصادية ولا تزال تتبع أساساً في الفكر السائد خلال حقبة زمنية معينة، حيث برزت مشاركة كل من جولد سميث [Goldsmith, 1969]، وماكنينون [Mckinnon, 1973]، وشو [Shaw, 1973]، في الدور البارز للتطور في الجهاز المالي كونه مؤشراً للنمو الاقتصادي في الدول النامية. ومن خلال استعراض أدبيات هذه العلاقة برزت ضرورة التعرف على دور ذلك الجهاز في عملية التنمية والنمو الاقتصادي.

وسيتعرض هذا الفصل إلى مراجعة أدبيات العلاقة ما بين التطورات المالية والتنمية الاقتصادية، وتقسيم هذه الأدبيات إلى مدرستين:

أولاً: فرضيات الهيكلية المالية [Financial Structuralist Hypothesis] والتي تعزى إلى كل من جيرلي وشو [Gurley and Shaw, 1960]، وجولد سميث [Goldsmith, 1969]، أن جوهر هذه الفرضية يقوم على أساس أن تطورات النظام المالي تلعب دوراً بارزاً في التنمية والنمو الاقتصادي، في حين قصور هذه التطورات يؤدي إلى إعاقة النمو والتنمية الاقتصادية، وعليه فإن السياسة المفضلة هي تشجيع النمو في الجهاز المالي والمصرفي والذي بدوره يدعم التعمق المالي [Financial Deepening] وقد عرف من قبل شو على النحو التالي: التناسب بين صافي تراكم الأصول المالية وتراكم الثروة المادية، على أن يكون تراكم الأصول المالية أسرع من تراكم الثروة المادية. [Shaw (1973), p. vii]

ثانياً: فرضيات الكبح المالي [Financial Repressionist Hypothesis] يعتبر الكبح المالي من أبرز العوامل التي تؤثر على حشد المدخرات الم جمعة من قبل النظام المصرفي ولا تزال هذه الفكرة موجودة في تطبيقاتها في الدول النامية والتي تعوق التطورات في النظام المالي، ونمو المدخرات والاستثمارات وبالتالي ينقل الأثر إلى التنمية والنمو الاقتصادي.

(١-٢) فرضيات الهيكلية المالية [Financial Structuralist Hypothesis]
(١-٢-١) الجانب النظري في طبيعة العلاقة ما بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية.

(١-١-٢-١) خلفية ومنطلق

كانت اولى الانطلاقات لمفهوم هذه العلاقة للاقتصادي المعروف ريموند جولد سميث [Raymond Goldsmith, 1969] وفيما بعد أصبحت أكثر شمولية على يد شو [Shaw, 1973] وماكينون [Mckinnon, 1973]، وكان هؤلاء أول من تحدث عن طبيعة العلاقة بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية. ورغم مشاركة الاقتصاديين المذكورين سابقاً، ينبغي اظهار المشاركة الايجابية لدور الجهاز المصرفي وتمويله للتنمية الاقتصادية والتي يؤكد التاريخ الاقتصادي منذ عهد آدم سميث [Adam Smith, 1937]، والذي يؤكد بأن النمو يحدث بتأثير التطور المالي، كما أكد الاقتصادي المذكور على الدور البارز للبنوك في احداث نمو التجارة، التي تضاعفت بعد تشييد البنوك في كل من، جلاسكو، وسكتلندا، وادنبرة، وهذا دون شك يعكس المشاركة البارزة للبنوك في هذه الزيادة [Smith (1937), p. 281].

وبعد ظهور كتاب الاقتصادي شومبيتر [Schumpeter, 1955]، "نظرية التطور الاقتصادي" والذي اعطى من خلاله أهمية خاصة للجهاز المصرفي واعتبره من اهم العناصر التي من الممكن ان تساهم في عملية التطور الاقتصادي عن طريق المساهمة في تكوين رأس المال بواسطة خلق الائتمان، إذ يسمح ذلك الائتمان بالتوسع الاقتصادي وتكوين رأس المال على الرغم من عدم وجود ادخارات كافية لمثل هذا التوسع، وهذا تأكيد على أهمية الودائع المشتقة (ودائع تخلفها البنوك اثناء عملية الإقراض او شراء السندات) داخل الاقتصاد ولكن دون ان ينفي دور الادخار في عملية التطور حيث اعتبرها نقطة البداية وذلك عكس الاقتصاديين التقليديين الذين اكدوا على أن الائتمان هو شكل من اشكال الادخار الناشيء من الامتناع عن الاستهلاك، وهذا تأكيد على الودائع الرئيسية، وبالتالي فإن جانب الفكر المتعلق بالجهاز المصرفي تغير كثيراً خلال تلك الفترة الزمنية [Schumpeter (1955), pp. 70-71].

وفيما يتعلق بنظرية المرحلة "Stage Theory" والتي أطلق عليها راندو كامبيرون [Rando Cameron, 1972]، فرضية جيرشيركرون

[The Gerscherkron Hypothesis] والتي تعود لأسم صاحبها اليكزاندرو جيرشيركرون [Elexander Gerscherkron, 1962]، وهي واحدة من أوسع المناقشات في تفسير دور البنوك في عملية التصنيع. درس اليكزاندرو دور البنوك في التصنيع في أوروبا ووجد أن هذه المؤسسات لها مشاركة ذات أهمية كبيرة في عملية التصنيع بالمقارنة مع المؤسسات أو الوحدات الاقتصادية الأخرى. وبشكل أساسي فقد لاحظ أن نمط التصنيع بهذه الاقتصاديات ومشاركة هذه المؤسسات مثل البنوك والدولة في عملية التصنيع حددت من خلال التخلف النسبي [Relative Backwardness] لكل اقتصاد والتي تقيس كثافة الثروة في البلد.

لاحظ جيرشيركرون بأن التطورات الاقتصادية في إنجلترا بدأت بمشاريع صغيرة الحجم وكانت الانطلاقة لتكوين عمليات تطور الصناعة والتي بنيت على أساس النمط الفردي المتأني أصلاً من مدخرات أصحاب هذه المشاريع والذين كانوا أصحاب المشاريع الصناعية وهم المسؤولون مباشرة عن تنظيم تلك المشاريع وتوجيهها وتطويرها وإعادة توظيف الأرباح المتحققة من تلك المشاريع، الأمر الذي أدى إلى وجود نوع من الاستقلال اتجاه الجهاز المصرفي وبالتالي بين المقرض والمقترض.

وانطلاقاً مما سبق يفترض جيرشيركرون بأن نظرية المرحلة للتطور المالي والنمو الاقتصادي والتي تقول بأن الاقتصاد عندما يكون في مرحلة التخلف الحاد [Extremely Backward Stage] فإن مشاركة النظام المصرفي في التكوين الرأسمالي جديدة بالاهتمام وعندما يدخل الاقتصاد إلى مرحلة معتدلة من التخلف [Moderately Backward]، فإن للنظام المصرفي دوراً بارزاً في التنمية الاقتصادية. وفي ألمانيا والدول الأوروبية الأخرى بالنسبة له تعمم النمط السابق، فبالألمانيا مثلاً تميزت في التخلف المعتدل واختناقات في التنظيم ورأس المال. فلقد ظلت النظرة إلى المشاريع الصناعية على أنها مجال غير مرغوب فيه للاستثمار خلال الفترة من بداية القرن التاسع عشر حتى منتصفه وذلك لكثرة مخاطر الاستثمار الصناعي. ولكن تغير ذلك الوضع بصورة تدريجية، وخصوصاً عندما أصبحت الأوساط الحكومية وبعد شعورها بتزايد الحاجة للائتمان المصرفي والأنشطة الصناعية بالذات وتشجيع الأفراد على تكوين البنوك المساهمة مما أدى إلى انتشارها وبالتالي زيادة عرض الأموال

للصناعة الألمانية. وبالتالي أصبحت البنوك هي المصدر الأساسي لرأس المال وتنظيم المشاريع للتنمية الصناعية.

وفي روسيا والتي تعتبر أكثر تخلفاً من ألمانيا نجد بأن للبنوك الروسية دوراً بارزاً في التنمية الاقتصادية، بحيث استطاعت الحكومة أن تقوم بأعمال البنوك الصناعية محدثة بذلك نقلة نوعية لدور البنوك في التنمية الاقتصادية. وعليه فإن الائتمان المقدم من قبل البنوك الصناعية يقوم على أساس الخطط المالية التابعة للتخطيط الاقتصادي في البلد. [Cameron (1972), pp. 9- 15].

وانطلاقاً مما سبق نستطيع أن نفرق بين ممارستين متميزتين لدور الجهاز المصرفي الممارسة الأولى تخص الجهاز المصرفي في إنجلترا والثانية تخص الجهاز المصرفي في أوروبا، وهاتين الممارستين تنبعان من أسس موضوعية منها أحداث تاريخية ومنها ما يتعلق بدرجة النمو والتطور الاقتصادي كل على حده. فيما يعترض جولد سمث على أسلوب الفرز بين الممارستين المذكورتين، حيث يقرر أن اختلاف دور الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية في التنمية الاقتصادية والذي أقر من قبل بعض الاقتصاديين وعلى الأخص الألمان منهم جاء نتيجة لاختلاف المرحلة التاريخية التي يمر بها اقتصاد الدول المدروسة من ناحية التطور الاقتصادي مما ينعكس بالضرورة على دور ذلك الجهاز.

أما جولد سمث فقد اختبر العلاقة بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية لخمس وثلاثين دولة متقدمة ونامية للفترة ما بين (1860-1963) وهذه الدراسة بلورت فرضيات البيان الهيكلي [Structuralist Hypothesis] ولخصت دراسته بإثنتي عشرة نقطة على النحو التالي:

١- من خلال مسيرة التنمية الاقتصادية للدول، تبين بأن البنية الفوقية للنظام المالي "Financial Superstructure" نمت بمعدلات أكبر من زيادة البنية التحتية للناج القومي والثروة القومية. وبذلك فإن نسبة العلاقة المالية المتبادلة [Financial Interrelation Ratio] (FIR)⁽¹⁾ ستزداد.

(1) يعرفها جولد سمث على أنها ناتج قسمة إجمالي القيمة السوقية للموجودات المالية والمراكمة خلال فترة زمنية معينة على القيمة المحسوبة لصافي الثروة القومية.

٢- هذه الزيادة في نسبة العلاقة المالية المتبادلة للدول، ليست عملية مستمرة دون حدود، وتكاد أن تكون مؤشراً لمراحل التنمية الاقتصادية المحرزة وتنحصر بين واحد وواحد ونصف (1-1.5).

٣- نسبة العلاقة المالية المتبادلة منخفضة في الدول النامية بالمقارنة مع الدول الأوروبية ودول أمريكا الجنوبية. وأن القيمة الحالية لهذه النسبة في الدول النامية، بشكل عام تنحصر بين (1-2/3)، بينما تنسجم هذه النسبة مع بعض الدول النامية والتي تجاوزت الولايات المتحدة وأوروبا الغربية خلال النصف الثاني من القرن التاسع عشر.

٤- يحدد المحدد الرئيسي للحجم النسبي للبنية الفوقية المالية للدولة من خلال الفصل ما بين وظائف الادخار والاستثمار في الوحدات الاقتصادية المختلفة وهذا ينعكس من خلال نسبة الاصدارات الجديدة، كلما كانت هذه النسبة المالية مرتفعة كلما كان الفصل واضح في عمليات الادخار والتكوين الرأسمالي وبالتالي حجم اكبر للهيكلية المالية.

٥- تتأثر المؤسسات التي تعنى بالمدخرات ومالكي الاصول المادية بالنمط الاساسي للأدوات المالية المستخدمة في تلك المؤسسات.

٦- في معظم الدول التي شملتها الدراسة؛ ازدادت حصة المؤسسات المالية من الاصدارات والاصول المالية، وانعكست هذه الزيادة بشكل كبير على عملية التنمية الاقتصادية، وهذه الزيادة استمرت ايضاً بعد ثبات نسبة العلاقة المالية المتبادلة (FIR).

٧- بدأت التطورات المالية في الدول مع بداية النظام المصرفي وانتشار مسكوكات النقد في الاقتصاد. ازدادت في البداية نسبة النقد المتداول إلى اجمالي الثروة القومية وفيما بعد اخذت بالتراجع.

٨- وكلما تقدمنا في التنمية الاقتصادية، فإن حصة النظام المصرفي من مجمل اصول المؤسسات المالية تنخفض، مقابل ارتفاع هذه النسبة للمؤسسات غير البنكية.

٩- لا يوجد اتجاه واضح في دور التمويل الخارجي للتنمية الاقتصادية في هذه الدول.

١٠- نقل التكنولوجيا والتنظيم الإداري عبر الدول تكاد تكون عملية سهلة للإنجاز، وهي أكثر نجاحاً بالمقارنة مع نقل التكنولوجيا، والتنظيم الإداري في الحقول الأخرى، بالإضافة لذلك لا يوجد هناك فجوة كبيرة في تكنولوجيا الخدمات المالية والمصرفية ما بين الدول النامية والمتقدمة.

١١- تكلفة التمويل والتي تشمل سعر الفائدة وغيرها من التكاليف منخفضة بشكل واضح في الدول المتقدمة بالمقارنة مع الدول النامية، لا يوجد اتجاه نحو انخفاضها في الدول المتقدمة في الأجل الطويل أكثر من ذلك.

١٢- في معظم الدول لا يوجد تطابق تقريبي أو تجانس ما بين التطورات المالية والتنمية الاقتصادية، ففي الواقع هناك مؤشرات في بعض الدول التي حققت معدلات نمو مرتفعة تفوق متوسط معدلات تطوراتها المالية [Goldsmith (1969), pp. 44-48].

خلاصة هذه النتائج: أنه لا يوجد إمكانية للتشريع بإتجاه السببية لتقرير ما إذا كان هناك عوامل مالية هي المسؤولة عن تعجيل التنمية الاقتصادية أو العكس. وعلى أساس النقاط السابقة فرغ جولد سمث من صياغة نظرية التطورات المالية والنمو الاقتصادي وسيتم اختبار هذه الفرضيات لاحقاً.

(٢-١-١-٢) خلفية نظرية

ما هو الأثر الذي تلعبه التطورات المالية على النمو الاقتصادي؟ هل لحجم الدولة من حيث البنية الفوقية للنظام المالي أثر على النمو الاقتصادي وأي من المقاييس المختلفة يمكن استعمالها في تعجيل وخلق النمو الاقتصادي؟ هذه الأسئلة جديرة بالاهتمام، فقد وجهها جولد سمث عند وضعه لنظرية التطورات المالية والنمو الاقتصادي، التي يمكن تلخيصها على النحو التالي:

من السهل وضع فرضية تفصل ما بين وظائف الادخار والاستثمار وتجعل من إمكانية دخول الأدوات المالية أمراً سهلاً، كما هو الحال في توسع مدى الوصول

المالية التي تخلقها المؤسسات المالية، هذا التوسع المالي يؤدي بدوره الى زيادة فاعلية الاستثمار وزيادة نسبة التكوين الرأسمالي إلى الناتج القومي، وهذه النشاطات المالية عبر هذه القنوات تزيد معدل النمو بافتراض ثبات العوامل الأخرى. [Goldsmith (1969), PP. 391- 392].

وجوهر هذه الحجة يعتمد على مدى تقدم الهيكلية المالية، فكلما تقدمت الهيكلية المالية أدى ذلك لتقدم التنمية الاقتصادية، إذن هنالك أثر إيجابي للتطورات المالية على النمو والتنمية الاقتصادية، وهذا جوهر الفرضية الهيكلية، وصياغة هذه الفرضية تقوم على أساس فرضيتين أساسيتين هما:

أولاً: قوة أداء الاقتصاد غير متجانسة، باختلاف رغبة التنظيمات الإدارية للوحدة الاقتصادية، وذلك بالطرق التي تعمل لمنفعة أصولها المالية والقيم المتعلقة بالاستهلاك الحاضر والمستقبلي وموقفهم نحو المخاطرة.

ثانياً: وجود اقتصاديات الحجم والوفورات الاقتصادية في الاقتصاد [Economies of Scale and Externalities]. ضمن قبول هذه الافتراضات يمكن زيادة الانتاج، دون أي تغيير على المصادر (التكنولوجيا، الذواق، المخاطرة) وبأختلاف أعمال الوحدات الاقتصادية. فبعض الوحدات تدخر أكثر مما تستثمر بالمقابل هناك وحدات تستثمر أكثر مما تدخر، وفائض المدخرات ينقل إلى المستثمرين عبر الوسطاء الماليين، وهكذا تستطيع مؤسسات الوساطة المالية نقل الأموال القابلة للاقتراض إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في التمويل وذلك مقابل حصولها على ضمانات أولية لضمان حق المقرضين. وهكذا يصبح الشرط اللازم والكافي لوجود الوساطة المالية هو وجود الحاجة للحصول على التمويل غير المباشر من خلال الوسطاء. وهذا لا يؤدي فقط إلى زيادة مجمل الادخارات والاستثمارات بل أيضاً يعزز فاعلية الاستثمارات وبهذا سيكون للتطورات المالية الأثر الإيجابي على معدلات النمو الاقتصادي.

فيما يرى جولد سميث بأن هنالك مساهمة للتطورات المالية في النمو الاقتصادي، ويمكن تلخيصها بالنقاط التالية:

أولاً: من الممكن جعل الوحدات الاقتصادية حرة من خلال عدم فك العلاقة ما بين مالكي الادخارات واستثماراتهم، لأنه في حالة غياب الادوات المالية تتساوى الوحدات الإيداعية والإستثمارية (من الضروري ان تتساوى وحدات الفائض ووحدات العجز). وفي حالة وجود الادوات المالية فان وحدات العجز يمكن ان تكون اكبر أو أقل من وحدات الفائض؛ أي ان اهمية وجود المؤسسات والادوات المالية تكمن في ان المدخرات لا تستثمر داخل الوحدات الاقتصادية بل تنقل إلى الوحدات الاستثمارية عبر الادوات المالية المستخدمة. سيحصل المدخرون من خلال هذه العمليات على عائدات ادخاراتهم وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة مدخراتهم نتيجة للحوافز المقدمة لهم إضافة لحافز الادخار نفسه. ستزداد الاستثمارات نتيجة لذلك، مما يؤدي الى تعزيز معدلات النمو الاقتصادية.

ثانياً: يؤدي عدم وجود عدالة في توزيع البدائل الاقتصادية من قبل المنظم الاقتصادي، ومع اختلاف القوة الاقتصادية التي تختلف من ناحية المهارات والحوافز الضرورية لخلق المؤسسات للادوات المالية. يرغب المستثمرون في الحصول على نفس معدل الفائدة على إستثماراتهم في حالة كون عملية الادخار والاستثمار معجلة والقوة الاقتصادية متساوية. في هذه الحالة سيؤدي الفصل ما بين وظائف الادخار والاستثمار ونقل المدخرات من وحدات اقتصادية إلى وحدات أخرى بهدف غايات الاستثمار إلى زيادة الناتج القومي أو تعجيل النمو.

ثالثاً: تتطلب المشاريع الاستثمارية التي تدر عوائد مرتفعة، بشكل خاص، تلك المؤسسات المالية وادواتها لرغبة الوسطاء في حشد المدخرات المالية المتوفرة في الاقتصاد، ونقل هذه المدخرات المتراكمة لديها لاستثمارها في المشاريع، وفي واقع الحال فان العديد من عمليات الانتاج ذات المستوى الأدنى من التكلفة تتطلب حجماً كبيراً من التمويل المتمثل في فوائض وحدات اقتصادية (باستثناء الحكومة المركزية).

بمعنى آخر ان التطورات المالية تعزز فرصة المشاريع الاستثمارية الضخمة وعدم امكانية تجزئة هذه المشاريع ذات العوائد المرتفعة، والتي تعمل من خلال تدخل الوسطاء الماليين ضمن هذا المفهوم التطورات المالية لها دورها الايجابي على النمو الاقتصادي.

جولد سميث [Goldsmith] يدرك بان دخول الاوراق المالية الأولية مثل اصدارات الدين، والاسهم، والسندات للمؤسسات غير المالية، يمكن ان تؤدي إلى انقطاع حلقة الارتباط ما بين الوحدات الادخارية والاستثمارية، وكذلك يمكن ان تنقل رؤوس الاموال الممولة من المدخرات من مكان إلى آخر. رغم ذلك فإنه يحاول ان يبرهن بانه في حالات التمويل غير المباشر من خلال المؤسسات المالية والتي تعتبر اكثر كفاءة من المؤسسات التي تختص في التمويل المباشر من خلال السندات الأولية وذلك للأسباب التالية:

أولاً: المؤسسات المالية تحشد المدخرات للاستثمارات المحتملة بكفاءة أكبر.

ثانياً: التمويل غير المباشر عبر الوسطاء الماليين يؤدي إلى زيادة الحجم الاجمالي للاستثمارات، وفي حالة غياب الوسطاء الماليين يظهر دور التمويل المباشر، أي انه لا يوجد وسائل نقل ما بين المدخرين والمستثمرين [Goldsmith (1969), p. 394].

من خلال البراهين السابقة هناك حقيقة او اجماع نظري، بان التطورات المالية لها دور في النمو الاقتصادي، بحيث يظهر هذا الدور من خلال الأثر الايجابي للوسطاء الماليين عن طريق حشدهم للمدخرات المالية.

(٢-١-٢) الدراسات القياسية

يحدد جولد سميث [Goldsmith, 1969] التاريخ الاقتصادي للتطورات المالية في الدول الغربية من بداية عام (1870) إلى الحرب العالمية الاولى، حيث يعتبرها فترة حاسمة لتلك التطورات مستثنياً التطورات الحاصلة في نصف القرن الماضي في المؤسسات المالية غير البنكية.

في هذا القسم سيتم ابراز الدراسات التي تعكس التطورات المالية عبر حقبة من الزمن، كمدخل تاريخي لهذه التطورات، وخير ما نستشهد به في هذا الحقل كتاب راندو كاميرون وآخرون [Rando Cameron, 1967]، وتشمل هذه الدراسات دور النظام المصرفي في التنمية الصناعية لسبع دول ويمكن تلخيص الدراسة على النحو التالي:

- ١- إنجلترا (1750-1844) راندو كامبيرون. لعب النظام المصرفي دوراً متواضعاً في التنمية الصناعية .
 - ٢- اسكتلندا (1750-1845) راندو كامبيرون، كنتيجة لتطور النظام المصرفي في اسكتلندا من عدة نواحي مثل حرية الاصدارات النقدية والتطور المبكر والانتشار الواسع للبنوك الادخارية وانتشار شبكة التفرع، كان لهذا دوراً بارزاً في التنمية الاقتصادية.
 - ٣- فرنسا (1800-1870) راندو كامبيرون. لم يلعب النظام المصرفي دوراً بارزاً في التنمية الاقتصادية كنتيجة للقيود الاصطناعية وغير الضرورية المفروضة عليه.
 - ٤- بلجيكا (1800-1875) راندو كامبيرون. النظام المصرفي له مساهمة مهمة في النمو، فيما تميز النظام بتراجع التدخل الحكومي وضعف المنافسة في البنوك.
 - ٥- المانيا (1815-1870) ريتشارد تيلي. النظام المصرفي لم يسهم كثيراً في النمو قبل عام (1840)، ثم أصبحت البنوك أكثر نشاطاً في التنظيم الجديد لمشاريعها والحصول على قروض طويلة وقصيرة الأجل وبالتالي لعب دوراً مهم في التنمية الاقتصادية.
 - ٦- روسيا (1860-1914) أو لقا كرسب. يفترض في النظام المصرفي ان يكون له دورٌ نشطٌ فقط في ما بعد (1890)، كزيادة انتشار رأس المال في الأجل الطويل للصناعة ومشاركة بنوك الاستثمار.
 - ٧- اليابان (1868-1914) هج باترك، النظام المصرفي لعب دوراً بارزاً ومهم في التصنيع في اليابان، كنتيجة لمبالغ المدخرات الضخمة من قبل الأفراد واقراض هذه المبالغ لغايات التصنيع.
- وخلاصة لما ذكر نستنتج أن النظام المصرفي في اسكتلندا، وبلجيكا، اليابان والمانيا قد لعب دوراً بارزاً في المراحل المبكرة للتصنيع. وبعد عام (1840) لعب دوراً متواضعاً في إنجلترا ولم يلعب أي دور يذكر في فرنسا.

وفي مقدمة كتاب راندو كامبيرون وآخرون يعطينا فكرة عن الأهمية البارزة للنظام المالي في النمو الاقتصادي والذي يؤدي إلى إعادة توزيع الثروة بتلك الدول التي تباشر عملية التصنيع وتوزيع الاستثمارات في القطاعات الاقتصادية ذات الانتاجية المنخفضة إلى القطاعات الاقتصادية ذات الانتاجية المرتفعة. وهذا يعتمد على طبيعة النظام القائم في البلد وسلوكيات البنوك، وتحدث عن هذا الدور الاقتصادي شومبيتر. وأخيراً، تلعب هذه المؤسسات دوراً في زيادة معدلات التكوين الرأسمالي عن طريق قدرة هذه المؤسسات على حشد المدخرات من المدخرين، مقابل حوافز وامتيازات مقدمة لهم من قبل تلك المؤسسات [Cameron (1967), pp. 7-13].

والسؤال الذي يطرح نفسه هنا، لماذا هذا الاختلاف في دور البنين الهيكلية المالي من دولة لأخرى؟ يجيب جولد سميث في مقارنة للهيكلية المالية وانجازات النمو الاقتصادي عن هذا التساؤل [Goldsmith, 1969] ويقول بان للنظام المصرفي الألماني والانجليزي في منتصف القرن ما قبل الحرب العالمية الاولى اتجاهات مختلفة لتمويل التنمية الصناعية، ولهما انجازات في النمو الاقتصادي مختلفة، فقد عملت المانيا في الجانب الأفضل خلال تلك الفترة وبشكل خاص في النصف الثاني لنفس القرن. توسع الاقتصاد الألماني بشكل كبير بالمقارنة مع الاقتصاد الانجليزي وكان ذلك نتيجة لترك المانيا الحريات للمنتجين الصناعيين والمصدرين. اعطاها هذا النجاح درجة كبيرة من الأهمية من خلال طبيعة عمل النظام المالي في المانيا، وبشكل خاص البنوك، حيث استطاعت جمع القروض قصيرة الأجل، وودائع تحت الطلب، واصدارات السندات من قبل البنوك الاستثمارية، مقابل اقتصار البنوك البريطانية على قروض قصيرة الأجل، والودائع تحت الطلب.

المصادر الداخلية والخارجية لتمويل الصناعة الألمانية توسعت أكثر من قرينتها بريطانيا، والعلاقة ما بين البنوك والصناعة في المانيا ستساعد لاحقاً على تقليل تكلفة الانتاج وقوة الاربحية السوقية وعليه فقد تطورت الهيكلية المالية الألمانية أكثر من البريطانية [Goldsmith (1969), pp. 404- 406].

جون جيرلي [Gurley, 1967]، من خلال مراجعته لدراسة راندو كامبيرون استطاع انتقادها باقتراحه بان التنظيم والخبرة في النظام المصرفي كوسيط

ليس له تلك الأهمية في علمية النمو. الحقائق المقدمة من قبل كامبيرون وزملائه تشير إلى، ان البنوك مهما تطورت بشكل المنافسة أو الاحتكار لم تخلق مستويات مرتفعة من الادخار والاستثمار في الأيام الماضية وفي الحقيقة هي تنتج ولا تعطي انطباعاً عن النتائج، وتأييداً لهذه النتائج يستشهد الاقتصادي المذكور بحالة كل من تايوان، اسرائيل، فنزويلا، ومعظم الدول الشيوعية. حيث استطاعت هذه الدول من خلال زيادة الانتاج ان تحصل على معدلات نمو مرتفعة، حتى ولو كانت تلك الدول لا تملك نظاماً مالياً متطوراً، بإمكانها ان تبدع بذلك وهذا ما يطالب به جيرلي أي عدم التركيز أو الإعتماد المطلق على النظام المصرفي كمصدر للتمويل المالي، بل من خلال الاستفادة من الوسائل الأخرى للاستثمار والادخار مثل الضرائب، المساعدات الخارجية، والتمويل الذاتي من خلال مؤسسات تجارية خاصة وارباح مشاريع الدولة. [Gurley(1967), p. 953]

واستجابة لهذه الانتقادات فرغ كامبيرون من دراسة أخرى في عام (1972) [Cameron, 1972] وهي تكملة لدراسته السابقة والتي قام بها عام (1967) وقد قدم في هذه الدراسة الجديدة حقائق تاريخية بخصوص دور البنوك في عملية التصنيع لست دول متقدمة ملخص الحقائق والملاحظات على النحو التالي:

١- النمسا (1800-1914) ريتشارد رودلف. التصنيع جاء متأخراً وغير متكامل، وعلاوة على ذلك كان دور البنوك غير بارز، علماً بأن التطورات الاقتصادية في النمسا كانت على أكثر من شكل أو هيئة، في حين ان التطورات في النظام المصرفي كانت على هيئة التطورات الاقتصادية.

٢- إيطاليا (1861-1914) جون كوهين. التصنيع جاء متأخراً وغير متكامل. النظام المصرفي لم ينجح في تأدية النمو الصناعي قبل عام (1893)، وقد حققت نجاحاً فيما بعد هذه الفترة فقط.

٣- اسبانيا (1829) جبريل توريل. يعزى فشل التصنيع في اسبانيا لعدم مشاركة البنوك الفاعلة في ذلك ولانشغال الدولة بأمور مالية عامة مثل بناء سكك الحديد وغيرها.

٤- يوغسلافيا (Serbia) (1878-1912) جون لامب. فشلت عملية التصنيع في يوغسلافيا لميل الحكومة في استثمار رأس المال في النفقات غير

المنتجة مما أدى لحرمان النظام المصرفي من المساهمة في التنمية الصناعية.

٥- اليابان (1869-1930) كوزو ياماريا، حصلت على معدل نمو مرتفع في الصناعة وكان لدور البنوك أثراً بارزاً والحقائق غير حاسمة بشأن ما إذا كانت سيطرة عرض [Leading Supply] أو الطلب التابع [Demand- Following]

٦- الولايات المتحدة (1863-1913) ريتشارد سيلا. حققت نجاح فوق العادي في التصنيع ومعدلات عالية من النمو الصناعي والنظام المصرفي حفّز التصنيع لكن بتكلفة أقل من نمو الزراعة.

خلاصة هذه النتائج: إن نسبة نجاح التصنيع كانت مرتفعة في كل من الولايات المتحدة واليابان، بحيث لعب النظام المصرفي دوراً مهماً في تشجيع التنمية الصناعية. وفي النمسا استطاعت التنمية الاقتصادية أن تعزز التطورات في النظام المصرفي. وفي الواقع هذا ينشئ حالة من الطلب التابع [Demand- Following].

من خلال النتائج المذكورة سابقاً استطاع كاميرون الوصول إلى النتائج العامة: النظام المصرفي ليس حيادي بالنسبة للتنمية، فإذا ما وجدت المصارف فإنها ستعمل نتيجة للطلب على الخدمات التي تقدمها. وكذلك فإن الطلب في العادة حقيقة للنمو والتنمية الاقتصادية، ولكنه استمر بالقول بأن النظام المصرفي عامل قوي ومسؤول عن الطلب على الخدمات، ومن خلال الحقائق المذكورة هناك صعوبة في تدعيم الانطباع الأولي لدور الجهاز المصرفي، وهذا بدوره يدعونا إلى عدم القول بأن النظام المصرفي ثابت في عمله الإيجابي في أحداث النمو.

تساعد الحقائق التاريخية السابقة على تأييد فرضيات الهيكل المالية، وإن التطورات المالية تبذل جهداً إيجابياً في أحداث النمو والتنمية، مهما كان توسع قاعدة المؤسسات المالية في بذل الدور الإيجابي للسيطرة على النمو الحقيقي، وهذا يعتمد بشكل كبير على الاتجاه المطبق لتمويل المشاريع الاستثمارية المختلفة.

وبغية تبين الحقائق التاريخية السابقة سيتعرض الباحث في هذا القسم لبعض الدراسات التي تستخدم المؤشرات والمقاييس الكمية، كذلك التي تستخدم النماذج القياسية في هذا الحقل.

جيرلي وشو [Gurley and Shaw (1967), pp. 1-2] لخصا نتائجهما من دراسة العلاقة ما بين الهيكلية المالية والتنمية الاقتصادية على النحو التالي:

أولاً: تزايد الثروات والدخل في الدولة يؤدي إلى تطور الهيكلية المالية لها بحيث تصبح غنية في أصولها وسوقها المالي.

ثانياً: التراكيمات المالية تختلف في الدولة، حتى ولو تساوت الحصص من الدخل والثروة.

ثالثاً: خلال مراحل التنمية الاقتصادية، كلما زاد متوسط الدخل الفردي كلما أدى ذلك إلى تسارع النمو في الأصول المالية وبالتالي ينقل الأثر على الناتج القومي.

وفيما يتعلق بالنتائج الرقمية لهذه الدراسة نلاحظ ما يلي:

أولاً: الولايات المتحدة الأمريكية، بلغت الأصول المالية نصف الثروة القومية في المراحل الأولى من عام (1880)، مقابل ارتفاعها بمقدار أربعة ونصف أضعاف في عام (1960). أما في اليابان بلغت نسبة الأصول المالية إلى الثروة الحقيقية (10%) في عام (1885)، مقابل (150%) في عام (1960). أما روسيا فبلغت هذه النسبة (10%) في عام (1928)، مقابل ارتفاع (35%) في الستينات (1960's).

ثانياً: أربع دول فقيرة في متوسط الدخل الفردي كانت نسبة الأصول المالية فيها إلى الثروة الحقيقية منخفضة، (10%) إلى (15%) لدول مثل أفغانستان وإثيوبيا، (30%) إلى (60%) لدول مثل البرازيل والارجنتين، والمكسيك، والهند.

استطاع جولد سميث [Goldsmith (1969), p. 283] إحتساب العلاقة المالية المتبادلة [Financial Interrelation Ratio] (FIR) لعدة دول في عام (1963). فوجد ما يلي: ففي اليابان وبريطانيا العظمى بلغت هذه النسبة

(1.75%) و (1.71%) على التوالي، وتصل هذه النسبة في دول أخرى أكثر من واحد صحيح: إيطاليا (1.36%)، الولايات المتحدة (1.33%)، وكندا (1.16%)، فيما انخفضت هذه النسبة للدول النامية حيث بلغت (0.59%) ليوغسلافيا، (0.5%) للمكسيك، و(0.39%)، (0.35%) لكل من فنزويلا والهند على التوالي. لم تتوقف مثابرة جولد سميث عند هذا الحد بل درس نسبة الأصول المالية إلى الناتج القومي الإجمالي للدول المتقدمة حيث بلغت هذه النسبة حوالي (0.4%) في عام (1860) وتجاوزت عن واحد صحيح في عام (1900) و (1.5%) في عام (1963). في حين بلغت لمجموع الدول النامية عام (1900) (0.2%) و (0.7%) في عام (1963).

وفي عام (1984) درست كلارا كاسيلي [Clara Caselli]، العلاقة ما بين التطورات المالية والتنمية الاقتصادية للدول الأفريقية قسمت هذه الدول إلى مجموعتين الأولى وتحتوي على خمسة عشر دولة أفريقية متدنية الدخل والثانية تحتوي على سبعة عشر دولة أفريقية متوسطة الدخل. فيما استخدمت مقاييس الوساطة المالية بدلاً من نسبة العلاقة المالية المتبادلة نتيجة لعدم توفر البيانات الإحصائية، وعوضاً عن ذلك استخدمت مؤشرات الوساطة المالية التالية:

- أولاً: نسبة النقد المتداول إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- ثانياً: نسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- ثالثاً: نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الاحتياطي للبنوك التجارية.
- رابعاً: نسبة النقد المتداول إلى إجمالي الاحتياطي للبنوك التجارية.
- خامساً: نسبة النقد المتداول إلى عرض النقد بالمفهوم الضيق (M1).
- سادساً: نسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2) إلى الخصوم السائلة.

خلاصة الدراسة تبين أنه لا يوجد ارتباط مباشر يمكن الاعتماد عليه ما بين التطورات المالية والاقتصادية، ورغم ذلك فإن الأهداف الرئيسية الموضوعية لاستراتيجية التنمية وبشكل خاص نماذج النمو التي توضع على أساس اقتصادي في اتخاذ القرارات، تشدد على التطور المالي. حيث أن نمو الهيكلية المالية وأدواتها ضرورية لحدوث عملية التنمية لكنها لا تعتمد بالدرجة الأولى فقط اقتصادياً بل أيضاً اجتماعياً وثقافياً [Caselli, 1984].

دراسة أخرى تشبه في الاتجاه لدراسة كلارا كاسيلي، قام بها جمال صلاح في عام (1977) بعنوان "دور النظام المالي في التنمية الاقتصادية في الأردن" للفترة (1955-1977). اختبر العلاقة ما بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية ونتيجة لنقص البيانات الإحصائية لم يحسب نسبة العلاقة المالية المتبادلة (FIR) مثل جولد سميث في دراسته عام (1969). وعوضاً عن ذلك تم استخدام نسب متعددة وهي نسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع والضيق، وشبه النقد، وودائع تحت الطلب إلى الناتج القومي الإجمالي. اعتمد عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2) إلى الناتج القومي الإجمالي كمؤشر عام للوسطاء الماليين، حيث حققت هذه النسبة ارتفاعاً خلال فترة الدراسة (1955-1977) من (45.8%)، إلى (71.5%)، في حين بلغت معدلات النمو في الأصول المالية أكثر من معدلات نمو الناتج الحقيقي، وهذا مؤشر على ارتفاع درجة مساهمة النظام المصرفي في التطورات الاقتصادية. ولتوضيح العلاقة تم استخدام معادلات الانحدار البسيط، وربط معدل النمو الاقتصادي مع متغيرات نقدية بأسلوب الاقتصاد القياسي. ووجد أن درجة الوساطة المالية لها علاقة ايجابية مع معدل النمو الاقتصادي. وهذا يدعم فرضيات الهيكلية المالية.

هنري واليك [Henry . C. Wallich, 1969] استخدم المعلومات التجميعية لثلاثة وأربعين دولة متقدمة ونامية للفترة (1956-1965)، لربط النمو الاقتصادي مع المتغيرات النقدية بأسلوب قياسي مستخدماً عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2) كمؤشر لدرجة الوساطة المالية. ووجد أن درجة الوساطة المالية لها علاقة ايجابية مع معدل النمو الاقتصادي وهذا يدعم فرضيات الهيكلية المالية.

ليف و ساتو [Leff and Sato, 1975]، قاما باستخدام نموذج معادلات أنية للاذخار الإجمالي في الدول النامية، وكجزء من عمليات التقدير قدر معالم معادلة الاستثمار باستخدام التغيير اللوغاريتمي في الدخل الحقيقي، والقيم الحقيقية للإئتمان، ورأس المال الخارجي كمتغيرات مستقلة. ويستدل من التغيير اللوغاريتمي للدخل أثر المعجل الاقتصادي، في حين يستدل من رأس المال الخارجي اتجاه الاستثمار الخاص كونه جزءاً منه، وأخيراً يعكس القيم الحقيقية للإئتمان أهمية الحالة النقدية في الاستثمار. تبين الدراسة أن القيم الحقيقية للإئتمان لها مشاركة ايجابية في الاستثمار في معظم الدول النامية باستثناء إسرائيل.

يوتن واي وونج [U. Tun. Wai and Chorng- Huey Wong, 1982] طوراً صياغة نظرية المعجل للاستثمار [Flexible Accelerator Theory of Investment] لكي تكون قابلة للتطبيق في الدول النامية. تنص الفرضية على ان الاستثمار الخاص في الدول النامية يعتمد على الاستثمار الحكومي، والتغير في وفر الائتمان لدى البنوك على القطاع الخاص، وتدفق رأس المال الخارجي للقطاع الخاص. ولاختبار هذه الفرضية استخدمت البيانات الاحصائية للفترة (1960-1975) لخمسة دول نامية وهي: ماليزيا، كوريا، اليونان، المكسيك وتايلند. ووجد أن هنالك معنوية ايجابية لأثر التطورات المالية على الاستثمار الخاص في كل من كوريا، وماليزيا، لكن الحالة تختلف في اليونان، والمكسيك وخلاصة الدراسة تدعم لبعض حقائق الهيكلية المالية.

جابتا [Gupta, 1984]، قدّر معالم دالة الادخار الاجمالي، والادخار المالي، لإثنتي عشرة دولة آسيوية نامية للفترة (1960-1977)، مستخدماً نسبة العلاقة المالية المتبادلة (FIR) (إجمالي اصول الجهاز المالي والمصرفي إلى الناتج القومي الاجمالي)، ووجد ان للوساطة المالية اثراً إيجابياً على الإدخار الإجمالي والمالي للدول ذات معدلات النمو المرتفعة (كوريا، وتايوان)، في حين لم يظهر الأثر الإيجابي للوساطة المالية على الإدخار الإجمالي والمالي للدول النامية ذات معدلات النمو المنخفضة (باكستان، نيبال).

فوزي الخطيب (1987) قدّر معالم دالة الإستثمار الإجمالي والإستثمار الخاص في دراسته للمؤسسات المالية والنمو الإقتصادي في الأردن للفترة (1964-1984) مستخدماً التسهيلات الإئتمانية كمؤشراً للتعلم الإئتماني، بحيث عكس هذا المؤشر أثراً إيجابياً على الإستثمار الإجمالي والإستثمار الخاص، هذا بدوره يدعم فرضيات الهيكلية المالية [Khatib (1987), pp. 269-271]

احمد ملاوي (1989)، درس أثر عرض النقد والتسهيلات الائتمانية في الإقتصاد الأردني للفترة (1968-1986)، مستخدماً دالة الإنتاج [Cobb-Douglas Production Function]، ومن الجدير بالذكر إدخال التسهيلات الإئتمانية كمتغير ممثل لعرض النقد على المستوى القطاعي. فيما أظهرت النتائج ان الإنتاجية الحدية لعوامل الإنتاج الثلاثة (عرض النقد، عنصر العمل، رأس المال) هي موجبة وأن زيادة كمية أي عنصر من عناصر الإنتاج المذكورة يؤدي بدوره إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الأردن.

(٢-١-٣) اتجاه سببية العلاقة ما بين التطورات المالية والتنمية الاقتصادية.

من خلال الادبيات السابقة، التي اعطت مؤشراً حول العلاقة بين التطورات المالية والنمو الاقتصادي، هناك سؤال يطرح نفسه باتجاه سببية العلاقة، هل السببية تسير من التطورات المالية إلى النمو الاقتصادي أم العكس؟ أم هل هناك اتجاهان للسببية؟ وللأجابة على ذلك سنتطرق لبعض الدراسات التي تبحث في طبيعة هذه العلاقة في حقل التنمية الاقتصادية، هنالك العديد من الاقتصاديين الذين ساهموا في تدعيم هذه العلاقة.

باترك [Patrick, 1966] في هذا الموضوع يطرح السؤال السابق نفسه لبيان كيفية تحريك عملية التنمية الاقتصادية ومسبباتها ولتوضيح هذا التساؤل بدأ باترك [Patrick] بتعريف نمطين محتملين في سببية العلاقة بين التطورات المالية والنمو الاقتصادي، حيث يعني بالنمط الأول، وهو التوسع في النظام المالي من خلال خلق المؤسسات المالية لعرض اصولها وخصومها والتي من شأنها تطوير الطلب عليها، وبشكل خاص الطلب على التنظيم في احداث النمو الحديث في القطاعات الاقتصادية. اذن التوسع في النظام المالي يفوق الطلب على خدماتها وهذا ما اطلق عليه العرض الموجه [Supply-Leading] اما النمط الثاني فهو خلق الخصوم والاصول المالية من قبل المؤسسات المالية المرتبطة بخدماتها المالية، كونها مسؤولة عن طلب المستثمرين والمدخرين لخدماتها في الاقتصاد في هذه الحالة نشوء التطورات في النظام المالي هي استمرار منطقي لعملية رفد التنمية الاقتصادية، وعلى ذلك فان تطور الجانب الحقيقي في الاقتصاد، والطلب على الخدمات المالية المتنوعة تصبح حقيقة واقعية بدلاً من ان تكون حقيقة مجهولة في الجانب المالي هذا ما اطلق عليه الطلب التابع [Demand - Following] .

باترك لم يكن دقيقاً في تحديد اتجاه السببية، وكلا النمطين يمكن ان يوجد في مراحل التنمية الاقتصادية، وحسب وجهة نظره ان التطورات المالية تملك المقدره على احداث انماط استثماريه جديدة تعزز النمو الاقتصادي الناتج عن زيادة الزخم في العرض الموجه من قبل النظام المالي، وبالتالي ينتقل الأثر من العرض الموجه إلى الطلب التابع الذي يصبح مسيطر على هذه التطورات، اي ان زيادة المعروض من الارصده القابلة للاقتراض تؤدي إلى زيادة الطلب عليها. ومن

هنا نلاحظ بأن باترك يدعم سياسة العرض الموجهة كاستراتيجية للتطورات المالية.

جيرلي وشو [Gurley and Shaw, 1967] برأيهما ان التطورات المالية عبارة عن نمط الطلب التابع وهذا يعني ان التطورات المالية تتبع النمو الحقيقي. كما انهما اكدا على ان هذه التطورات يمكن ان تأخذ نمط العرض الموجه وان السببية تأخذ الاتجاهين معاً.

في الواقع ان اتجاه السببية ما بين التطورات المالية والنمو الاقتصادي في الدول النامية لا تزال موضع الدراسة. في دراسة جمال صلاح سابقة الذكر تبين بان طبيعة اتجاه السببية في الأردن تعتمد على نمط ووظائف المؤسسات المالية، في حين ان طبيعة النظام المالي في الأردن تعتمد على ظاهرتين الأولى الطلب التابع والثانية العرض الموجه وعليه يصعب تحديد اتجاه السببية ما بين التطورات المالية والنمو الاقتصادي [Salah(1977), p.388]. وفي عام (1986) أجرى الاقتصادي جنج [Woo. S Jung, 1986] دراسة تبين اتجاه السببية ما بين التطورات المالية والتنمية الاقتصادية، مستخدماً البيانات الاحصائية لست وخمسون دولة، تسع عشرة منها دول متقدمة والباقي دول نامية. وباستخدام التحليل الكمي قام بإجراء أربع معادلات انحدار لحالتين من نسبة النقد، والدخل والباقي للتحويل النقدي [Monetization] والدخل، حيث استخدم متوسط الدخل الفردي من الناتج القومي الاجمالي كمؤشر حقيقي وعرض النقد بالمفهوم الضيق والواسع كمؤشر للمتغيرات النقدية. ويمكن تلخيص نتائج الدراسة كما يلي:

أولاً: عندما استخدم عرض النقد بالمفهوم الضيق كمؤشر للتطورات المالية وجد بأن اثنتي وعشرين دولة تتجه السببية فيها من التطورات المالية الى التنمية الاقتصادية وان عشرين دولة العكس. وعندما استخدم عرض النقد بالمفهوم الواسع كمؤشر وجد ان أربع وثلاثين دولة تسير فيها السببية من التطورات المالية الى التنمية الاقتصادية، وإثنان وعشرين دولة تسير فيها السببية من التنمية الاقتصادية الى التطورات المالية، وعليه فان الفارق ما بين الاختلافات في الحالات لا يدعو الى تأكيد القول بان هناك سيطرة من قبل اتجاه على الاخرى.

ثانياً: عندما تكون الفرضية أحادية الاتجاه. باستخدام عرض النقد بالمفهوم الضيق كمؤشر للتطورات المالية، وجد أن في أربع عشرة دولة تسير السببية من التطورات المالية إلى التنمية الاقتصادية، والعكس في اثنتي عشرة دولة أخرى، وفي حالة استخدام عرض النقد بالمفهوم الواسع كمؤشر للتطورات المالية وجد أن في سبع عشرة دولة؛ التطورات المالية تحدث النمو الاقتصادي، وفي إحدى عشرة دولة فإن الحالة معاكسة، وهنا أيضاً الفارق ما بين الاختلافات في الحالات المذكورة ليست بتلك النقلة الكبيرة والكافية للقول بأن أحادية الاتجاه لأي من التطورات تسيطر على الأخرى.

ثالثاً: عندما تأخذ العلاقة من الاتجاهين (الاتجاه المتبادل ما بين العلاقتين) لكل من الدول المتقدمة والنامية كل على حده، وجد أن هنالك دعم معتدل لظاهرة العرض الموجه للدول النامية في حالة السببية البسيطة. في حالة استخدام عرض النقد بالمفهوم الضيق وجد أن التطورات المالية في ستة من الدول المتقدمة تؤدي إلى التنمية الاقتصادية وهذه النتيجة عكسية لتسع دول أخرى، أما بالنسبة للدول المتقدمة؛ ست عشرة دولة تدعم العرض الموجه، وإحدى عشرة دولة تدعم الطلب التابع. وفي حالة استخدام عرض النقد بالمفهوم الواسع كمؤشر للتطورات المالية وجد أن أربع عشرة دولة متقدمة مقابل عشرين دولة نامية تسلك فيها التطورات المالية ظاهرة العرض الموجه، وثلاث عشرة دولة متقدمة مقابل خمس عشرة دولة نامية تتبع ظاهرة الطلب التابع. وفي اختبار أحادية الاتجاه وجد أن ثلاث دول متقدمة وإحدى عشرة دولة نامية من تلك الدول تؤدي فيها التطورات المالية إلى التنمية الاقتصادية، وذلك عند استخدام عرض النقد بالمفهوم الضيق كمؤشر للتطورات المالية. النتيجة النهائية هي أن اتجاه السببية لكل من أحادية وثنائية الاتجاه تسير من التطورات المالية إلى النمو الاقتصادي، خصوصاً باستخدام عرض النقد بالمفهوم الضيق كمؤشر للتطورات المالية.

(٢-٢) فرضيات الكبح المالي [Financial Repressionist Hypothesis]
(١-٢-٢) نظرية الكبح المالي [The Theory of Financial Repression]

يعتبر الكبح المالي من أبرز العوامل التي تؤثر على حشد المدخرات الم جمعة من قبل النظام المصرفي ولا تزال هذه الفكرة موجودة في تطبيقاتها في الدول النامية والتي تعوق التطورات في النظام المالي، ونمو المدخرات، والاستثمارات، وبالتالي ينقل الأثر إلى التنمية والنمو الاقتصادي. الانطلاقة الأولى لهذه النظرية كانت من قبل ماكينون وشو في عام (1973)، حيث عرفت أدبيات هذه النظرية بأسم نموذج ماكينون وشو [The Mckinnon-Shaw Model].

وفيما يتعلق بالتحليل التقليدي لطبيعة العلاقة بين الادخار وسعر الفائدة ما زالت هذه العلاقة غامضة. بينما العلاقة ما بين الاستثمار وسعر الفائدة واضحة، فأنخفاض سعر الفائدة يضمن مستويات مرتفعة من الانفاق الاستثماري وهذا يعزز النمو الاقتصادي. في الدول النامية يسعى متخذي القرارات لتطبيق سياسة انخفاض سعر الفائدة (مقياس كبح مالي) بهدف تعزيز النمو الاقتصادي.

كان ماكينون وشو أول من اعترض على العرف التقليدي لهذه العلاقة (الاستثمار وسعر الفائدة)، افترض كل منهما بأن ارتفاع معدلات أسعار الفائدة الحقيقية يضمن مستويات مرتفعة من الادخارات المتاحة للاقتصاد، وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الانفاق الاستثماري مما يؤدي لتحقيق معدلات مرتفعة في النمو الاقتصادي [Shaw (1973), PP. 92-112]. لكن هنالك اختلاف في وسيلة النقل ما بين ماكينون وشو، حيث يعتقد الأول بأن امكانية التمويل الخارجي للمشاريع الاستثمارية الضخمة محدودة لأغلبية المستثمرين، واقتراحه هذا مبني على أساس أن الارصدة النقدية الم جمعة من قبل المدخرين يمكن أن تكون مكملة لرأس المال المادي. من هذا المنطلق يشدد ماكينون على امكانية مساعدة الوديعه للتكوين الرأسمالي بجعل كل من الوديعه ورأس المال أصولاً مكمله لبعضها البعض. كذلك الحال فإن ارتفاع معدلات الوديعه يمكن أن يعزز كل من الادخار والتراكم الرأسمالي، وهذا هو جوهر الفرضية المكمله [Complementarity Hypothesis] أي انه يركز على التمويل الداخلي.

من وجهة نظر شو يركز على التمويل الخارجي عوضاً عن امكانية التمويل الداخلي كقيد مؤثر على التكوين الرأسمالي. فيما يركز على دور الوديعة كمصدر لتمويل المشاريع الاستثمارية حيث يفترض بأن ارتفاع معدلات الوديعة يمكن ان يحفز الاستثمار من خلال التوسع في خطوط عرض الإئتمان نتيجة حاجة التمويل للقطاعات الانتاجية في الاقتصاد.

مشاركة ماكينون في الكبح المالي لا تقتصر على كبح سعر الفائدة فقط. بل ان هنالك تنظيمات تمارس من قبل البنوك، حيث لا يزال تمويل البنوك للمناطق الريفية بشكل عام، وتقديم الخدمات المصرفية لصغار المقترضين بشكل خاص ثانوياً في معظم الدول النامية، فيما تقدم البنوك خدماتها المصرفية للمشاريع الاستثمارية الضخمة، وتراخيص الاستيراد والتصدير، ودعم الصناعات والمنظمات الدولية التعاونية. حتى وإن كانت الحكومة تعاني من عجز في الحساب الجاري، حيث اطلق على هذا المفهوم ظاهرة الكبح المالي [McKinnon (1973), pp. 68-9].

وتعزى هذه الظاهرة الى حقيقتين. الاولى: نتيجة للاستعمار، فالبنوك كانت تستخدم المستثمرين الاجانب لتصدير المواد الخام من الدول النامية، في حين مشاركة أبناء البلد في عمليات الوساطة المالية في الغالب مودعين بدلاً من مقترضين. والثانية: في فترة ما بعد الاستقلال وتطور البنوك الوطنية في الدول النامية، لا تزال هذه الدول تعاني من تبعية الانظمة البنكية الخارجية والتي حلت محل الاحتلال حيث أنها تعكس الاحتلال في تطبيقاته من خلال حشد المدخرات عند سعر فائدة حقيقي منخفض وبالعالم هذا السعر اقل بكثير من تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال، فيما يعاني صغار المزارعين وأبناء المدن الصناعية من الكبت المالي نتيجة لحجب الارصدة القابلة للاقتراض عنهم [McKinnon (1973), P. 69].

سوف يتم التركيز على الادوات الاساسية للكبح المالي والمتمثلة بالرقابة على سعر الفائدة بأشكالها الثلاثة، وهي على النحو التالي:

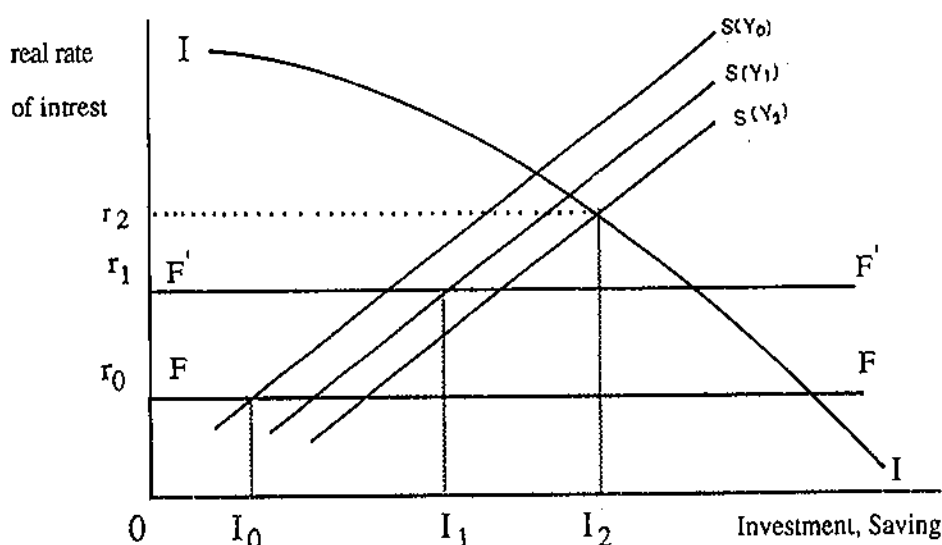
١. وضع سقف على معدلات اسعار الفائدة الاسمية على الودائع.
٢. وضع سقف على معدلات اسعار الفائدة الاسمية على القروض.
٣. وضع سقف على معدلات اسعار الفائدة الاسمية على الودائع والقروض معاً.

الهدف من رقابة سعر الفائدة هو تشجيع الاستثمار، وفرض سقف على اسعار الفائدة من شأنه ان يؤدي الى زيادة الاقبال على الاقتراض من قبل المشاريع الاستثمارية والتي تحقق عوائد موجبة، وهذا بدوره يعزز فرص الاستثمار، فيما تبرز عدم مصداقية هذه العبارة من خلال ما قدمه نموذج ماكنينون و شو على النحو التالي:

شكل رقم (١)

الإدخار والاستثمار في ظل فرض قيد مالي^(١)

Saving and investment under a financial constraint



مشاركة ماكنينون [Mckinnon] في الشكل السابق تبلور نظرية الكبح المالي [Fry (1978), Diagram (7), P. 733] المنحني (S_2) , (S_1) , (S_0) يمثل دالة الادخار عند مستويات الدخل (Y_2) , (Y_1) , (Y_0) على التوالي (II) يمثل دالة الاستثمار، الخط الافقي $(F F')$ و $(F' F')$ يمثل مستويات مختلفة من القيود المالية والتي عبر عنها ماكنينون بالحدود التي تمثل الكبح المفروض على سعر الفائدة الحقيقي (r) . عند مستوى ثابت من سعر الفائدة الحقيقي (r_0) قيمة الاستثمار يساوي (I_0) وهذه القيمة تساوي حجم الادخار المتاح عند مستوى سعر الفائدة الحقيقي (r_0) . ولتوزيع المدخرات المتاحة على المشاريع الاستثمارية المختلفة، تلجأ

(١) هذه الرسمة مشتقة من النموذج الكلاسيكي للأرصدة القابلة للإقتراض والتي يتحدد من خلالها سعر الفائدة

المؤسسات المالية لترشيد عرض الائتمان، حيث تفضل المشاريع الاستثمارية التي تبدو آمنة وسهلة التمويل حتى ولو حصلوا على عائدات منخفضة، كذلك كبح سعر الفائدة لا يشجع اخذ المخاطر في المؤسسات المالية لان علاوة المخاطرة لا تضاف إلى سعر الفائدة المفروضة.

ماذا يحدث اذا كان القيد طبيعي؟ يحدث هذا عند تحريك القيد المالي من (FF) الى (F'F') ونتيجة لذلك سيرتفع الاستثمار والادخار، مشاريع استثمارية غير فعالة، سوف تحرك سوق السندات، وبالتالي فعالية الاستثمار بدورها تعزز مستوى الدخل نحو الارتفاع، مما يؤدي الى تحرك دالة الادخار الى اليمين من $S(Y_0)$ الى $S(Y_2)$ عند مستوى (I_2) جديد. من التحليل السابق واضح بأن الوصفة الاقتصادية يجب ان تكون التحرر المالي [Financial Liberalization] فمثلاً تعويم سعر الفائدة الحقيقي وترك تحديده لقوى الطلب والعرض في السوق. هذه السياسة تساعد المؤسسات المالية على التوسع في تقديم الائتمان للمستثمرين.

كما ذكر سابقاً فإن أهمية الكبح المالي في تشجيع الاستثمار، أصبحت السياسة المرتقبة والتي من شأنها ان تنقل اثاراً عكسية على التطورات في النظام المالي والتنمية الاقتصادية.

النمط الآخر من الكبح المالي هو ما اطلق عليه مامالكس [Mamalakis, 1976] بالانهك المالي [Financial Attrition] والذي عرفه على انه: عدم رغبة النظام المالي في الحصول على المدخرات المتاحة ونقلها او تحويلها الى الاستثمار. [Mamalakis (1976), P. 286] من خلال دراسته المتعمقة للاقتصاد التشيلي لاحظ ما يلي:

اولاً: ان الاقتصاد التشيلي خلال الفترة (1930-1970) يمتلك كفاءة وتعمق في المؤسسات المالية بكافة انواعها، بالرغم من ذلك فإن نموها وتوسع عملياتها غير ملائم نتيجة لصغر حجم تدفق المدخرات، في حين يُخلق الحجم الاكبر لهذه المدخرات من قبل عدد قليل من الشركات والمؤسسات المالية الضخمة، كذلك يحصل المستثمرون على التمويل المباشر من خلال إعادة استثمار الارباح داخل نفس الوحدة الاقتصادية.

ثانياً: انخفاض سعر الفائدة ليس نتيجة لفرض سقفية عليها بل نتيجة لعدم الرقابة على التضخم، والتي تقلل سعر الفائدة الحقيقي الى الصفر واحياناً تنخفض اقل من الصفر.

ثالثاً: عجز في توفير الائتمان متوسط المدى كنتيجة لعدم رغبة المؤسسات المالية للحصول على الارصدة من خلال اصدار الاسهم والسندات للمواطنين.

هذه الظاهرة تعاني منها تشيلي، بالنسبة لممالكس [Mamalakis(1976), P. 286] تعزى هذه الظاهرة الى ما يلي: أولاً: السوق المالي والنقدي، خصوصاً مؤسسات الرهن [Mortgages] كانت ضحية للسياسات الحكومية المفروضة والتي تشجع قطاع الصناعة وتهمل كل من قطاع الزراعة والتعدين. ثانياً: الثقة الزائدة في ائتمان البنك المركزي والتي اثبت فشلها، نتيجة لعدم السيطرة على معدلات التضخم، والاعتماد على التمويل التضخمي.

ممالكس اقترح سياسة لتعزيز الربط ما بين الادخار والاستثمار. تنص على انه سوق رأس المال يجب ان يكون اكثر فاعلية في التطور والتوسع. ولتحقيق ذلك، من الضروري ان نحصل على اسعار فائدة حقيقية موجبة، وذلك بجعل هيكل سعر الفائدة مرناً، ومتواصل وساري على كل الادوات المالية للمؤسسات المالية مثل البنوك الريفية وبنوك الادخار والمؤسسات التعاونية الادخارية. [Mamalakis (1976), P. 288]

(٢-٢-٢) النماذج الرياضية للكبح المالي

شهد العقد السابق اهتماماً في الدراسات المتعلقة بالقطاع المالي والمصرفي، وخصوصاً في مجال نماذج الكبح المالي [Financial Repression] في الدول النامية، مع التركيز على ادوات الكبح المالي المتمثلة بأسعار الفائدة وخصوصاً أسعار الفائدة على معدلات الودائع. في الواقع الاهتمام الاساسي من استعراض النماذج الرياضية للكبح المالي. هو لالقاء الضوء على التطورات الحديثة في هذا الحقل.

فراي (Fry, 1982) أول من استعرض هذه النماذج حيث صنفها الى اربعة فئات تمثل اربعة مراحل للتنمية، والتي اخذت حيز في نظرية الكبح المالي، وفيما يلي استعراض لهذه النماذج:

١- نموذج ماكينون وشو-الصيغة الأولية لنموذج ماكينون وشو

The Basic Versions of Mckinnon - Shaw Model

تفسيرات ماكينون لكيفية تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الودائع واثرها على الادخار، والاستثمار، والنمو، تركز على فرضين. الفرض الاول: ان الوحدات الاقتصادية لا تملك المقدرة على التمويل الذاتي. الفرض الثاني: عدم امكانية تجزئة الاستثمارات. وبالتالي يستلزم ذلك حشد الارصدة النقدية من قبل المستثمرين لتمويل مشاريعهم، ماكينون يطلق على هذه الظاهرة اسم الفرضية المكملية [Complementary Hypothesis] [Mckinnon (1973), P. 59]. كلما ارتفعت حساسية حشد الارصدة النقدية بالمفهوم الواسع، مثلاً ارتفاع اسعار الفائدة على الودائع، كلما كانت حساسية الاستثمار مرتفعة. بعبارة أخرى تناسب اكبر ما بين الاستثمار والانفاق الكلي. الفرضية المكملية للاستثمار والنقود يمكن التعبير عنها من خلال دالة الطلب على النقود على النحو التالي.

$$\frac{M2}{P} = F(Y, \frac{I}{Y}, d - \Pi^*) \quad (1.a)$$

حيث	$\frac{M2}{P}$	الارصدة النقدية الحقيقية بالمفهوم الواسع.
	P	المستوى العام للأسعار
	Y	الناتج القومي الاجمالي الحقيقي.
	$\frac{I}{Y}$	نسبة اجمالي الاستثمارات الى الناتج القومي الاجمالي.
	$d - \Pi^*$	معادلة فشر لمعدل سعر الفائدة الحقيقي على الودائع.
	d	سعر الفائدة الاسمي على الوديعة.
	Π^*	التضخم المتوقع.

وكبديل آخر يمكن التعبير عن الفرضية المكملة لماكينون من خلال دالة الاستثمار التالية:

$$\frac{I}{Y} = F(r^l, d - \Pi^*) \quad (1.b)$$

حيث r^l : متوسط العائد على رأس المال المادي وبالتالي فإن الاشتقاق الجزئي للمعادلة (1.b) يظهر الفرضية المكملة على النحو التالي:

$$\frac{\partial (M/P)}{\partial (I/Y)} > 0, \quad \frac{\partial (I/Y)}{\partial (d - \Pi^*)} > 0 \quad (1.c)$$

شوا يتفق مع اصحاب نظرية الوساطة المالية على ان الوساطة المالية. تزداد ما بين المدخرين والمستثمرين، نتيجة لتحرير المالي [Financial liberalization] فمثلاً ارتفاع معدل اسعار الفائدة يضمن زيادة الادخار والاستثمار [Shaw (1973), P. 62] ويمكن التعبير عن دالة الطلب على النقود بالمفهوم الضيق على النحو التالي:

$$\frac{M1}{P} = F(Y, V, d - \Pi^*) \quad (1.d)$$

حيث V : تكلفة الفرصة الضائعة من جراء حمل النقود (ويعرفها بالفائدة على اذونات الخزينة). باقي المتغيرات عرفت سابقاً. شوا يتوقع ان كل العوائد الحقيقية التي تأخذ شكلاً من أشكال الثروة بما فيها النقود لها اثر ايجابياً على نسبة المدخرات القومية. [Shaw (1973) P. 73].

٢- نماذج الاقتصاد المغلق - حالة الثبات.

CLOSED ECONOMY MODELS - THE STEADY STATE.

سوف نبحث في هذه النماذج الجوانب المتعلقة بالكبح المالي، حيث نستعرض اربعة نماذج والتي نوقشت من قبل كل من كابور، وماثيسون، وجالبس، وفراي. [Kapur, Mathieson, Galbis and Fry]

نموذج كابور وماثيسون: [Kapur, Mathieson Model: Fry (1982)]
 كليهما استخدمتا نفس المحددات، وافترضنا، فائض عرض العمل في الاقتصاد
 [Labor surplus Economy]، استخدمنا دالة الانتاج الكلي لنموذج هارود-دومار
 [Harrod - Domar Model] على النحو التالي:

$$Y = \sigma k \quad \text{-----} \quad (2.a)$$

حيث Y : الناتج القومي الاجمالي الحقيقي.
 k : رأس المال
 σ : نسبة الانتاج الى رأس المال ويفترض في هذا
 النموذج انها ثابتة.
 αk : قيمة رأس المال الثابت.
 $(1-\alpha) k$: قيمة رأس المال العامل.

كابور وماثيسون يختلفا من حيث تفضيل ترتيبات تمويل البنوك
 للاستثمار كابور يفترض ان رأس المال الثابت غير مستخدم في الاقتصاد، وان
 رأس المال المشغل مرتبط مع مستوى الانتاج، فيما تُستخدم القيمة الثابتة من
 رأس المال $k(1 - \alpha)$ في كل فترة زمنية. ويفترض ان رأس المال العامل ممول
 من خلال الائتمان المصرفي، لكن قبل استخدام القروض الجديدة يجب ان يدفع
 المنظم قيمة رأس المال المستخدمة للبنك لكل فترة زمنية كذلك $k(1 - \alpha)$ θ
 متاحة لإعادة الاقتراض من قبل البنوك، ومن اجل الحفاظ على رأس المال
 الموظف عند مستوى ثابت، فإن اضافة وفر الائتمان المصرفي التي نحتاجها هي
 $k(1 - \alpha) \theta P^*$ حيث ان P^* هي التغير في مستوى الاسعار. في نموذج كابور
 عرض الائتمان المصرفي بالقيم الحقيقية يتحدد من خلال دالة الطلب على النقود
 بالقيم الحقيقية:

$$\frac{M^*}{P} = Y e^{a(d-\pi^*)} \quad \text{-----} \quad (2.b)$$

حيث $\frac{M^*}{P}$: الارصدة النقدية الحقيقية المتاحة.

a : ثابت موجب.

d : سعر الفائدة الاسمي على الوديعة.

π^* : التضخم المتوقع.

كابور عرف القيمة الاسمية للنقود على النحو التالي:

$$M = C + L \quad \text{-----} \quad (2.c)$$

حيث: C : النقد high - powered money
 L : حجم القروض الممنوحة من قبل النظام المصرفي.
 افترض ان كل من معدل الودائع، والنقد (high- powered money)،
 والاحتياطي لكل من القطاع العام والخاص ثوابت. وبالتالي $(\frac{L}{M})$ نسبة القروض
 الى النقود تساوي (q) و $(\frac{C}{M})$ نسبة النقد المتداول الى عرض النقد تساوي
 $(1-q)$ ايضاً ثوابت هذا يؤدي الى ان:

$$\mu = \frac{M'}{M} = \frac{L'}{L} = \frac{C'}{C}$$

وبالتالي نموذج كابور يحصل على حالة ثبات من النمو steady- state growth
 على النحو التالي:

$$\gamma = \mu \frac{\sigma q}{(1-\alpha)} e^{a(d-\mu+\gamma)} - \mu\theta + \gamma\theta \quad \text{-----} \quad (2.d)$$

حيث γ : هي عبارة عن المعدل الحقيقي للنمو الاقتصادي.
 المعادلة رقم (2.d) لها حالتين للحصول على قيمة موجبة لـ (μ) والتي
 تعظم (γ) (بافتراض ثبات d). اندماج مقاييس الكبح المالي المختلفة تؤدي الى عدم
 حيادية النقود في نموذج كابور في حالة الثبات (steady-state). لماذا يحدث
 هذا؟

اولاً: ثبات المعدل الاسمي لسعر الفائدة على الوديعة. يضمن تغير كل من
 الطلب على النقود وعرض الائتمان بالقيم الحقيقية، نتيجة لزيادة
 المستوى العام للأسعار.
 ثانياً: تنظيم التمويل في حالة صافي رأس المال المستثمر في التشغيل يمول
 من قبل ائتمان البنوك. يصبح معدل النمو الاقتصادي الحقيقي دالة
 متزايدة مع معدل التوسع النقدي.

العيب الاساسي في نموذج كابور هو غياب سلوك دالة الادخار او قيد العرض [supply constraint]، وهذا يؤدي الى عدم وجود قيد للاستثمار ويمكن ان يزداد الاستثمار بدون حدود، كذلك يمكن ان يفوق الحجم الكلي للانتاج.

يختلف نموذج ماثيسون [Mathieson model] عن النماذج السابقة فيما يلي: أولاً: لا يوجد رأس مال ثابت غير مستخدم، وبالتالي مجمل رأس المال مشغل ومرتببط بقيد مستوى الانتاج. ثانياً: النسبة الثابتة (q) لكل رأس المال تمول من خلال قروض البنوك، وعليه فإن الطلب على القروض بالقيم الحقيقية يظهر على النحو التالي:

$$\frac{L}{P} = \theta k \quad \text{-----} \quad (2.e)$$

حيث L: قيمة مجمل القروض.

وبالتالي فإن المؤسسات تمول رأس المال من خلال الاقتراض من البنوك وبالتالي معدل التكوين الرأسمالي سوف يكون حساس ليس فقط بتغير العوائد الحقيقية على رأس المال (r') بل مع معدل القروض بالقيم الحقيقية (P* - ζ) ايضاً من خلال المعادلة التالية:

$$K^o = S (r' - \zeta + \Pi^*) Y \quad \text{-----} \quad (2.f)$$

حيث Y: عرض السلع والخدمات المحلي.

المعادلة رقم (2.f) تعطي معدل النمو للاستثمار والطلب على قروض البنوك، ماثيسون يفترض ان عرض قروض البنوك يحدد من خلال الطلب على الوديعة ونسبة الاحتياطي. وباستخدام تعريف كابور لنسبة الاحتياطي والتي تساوي (1-q) وبالتالي:

$$\frac{L}{P} = (q) \frac{D}{P} \quad \text{-----} \quad (2.g)$$

حيث D: مستوى الوديعة.

معادلة رقم (2.g) تمثل التوازن في سوق الائتمان. ماثيسون يعبر عن دالة الطلب على الوديعة بالمعادلة التالية:

$$\frac{D}{P} = F((d - \Pi) Y) \quad \text{-----} \quad (2.h)$$

وبالتالي نصل إلى معادلة النمو التالية:

$$\gamma = s((r' - \zeta + \Pi^*) \sigma) \quad \text{-----} \quad (2.i)$$

من المعادلة رقم (2.h) يتضح ان معدل النمو الاقتصادي له علاقة ايجابية مع العوائد الحقيقية على الاستثمارات، معدل التضخم المتوقع، ونسبة الانتاج الى رأس المال، وعلاقة سلبية مع معدل الفائدة الاسمي على القروض. يمكن ان نلاحظ ذلك من خلال حالة الثبات [steady - state] ($\zeta = d/q$) تمثل التفاعل المشترك ما بين الطلب والعرض على القروض المعادلتين رقم (2.e) و (2.f) على التوالي وهذا ما يحدد التوازن لمعدل الوديعة (d)، التوازن في معدل الوديعة بالقيم الحقيقية ($d - \Pi^*$) لها تناسب كبير لتمويل البنوك للاستثمار. ارتفاع نسبة الاحتياطي وانخفاض نسبة الانتاج الى رأس المال فيما ارتفاع معدل الوديعة بالقيم الحقيقية ($d - \Pi^*$) تضمن ارتفاع معدلات اسعار الفائدة على القروض والتي تؤدي الى انخفاض النمو.

ما هي تطبيقات هذا النموذج مع مقاييس الكبح المالي؟ اذا كانت (ζ)، (d) ثوابت تحت مستوى التوازن التنافسي، و ($q < 1$)، وبالتالي النقود غير حيادية في نموذج ماثيسون، اذا كان معدل القروض لوحده ثابت والنظام المصرفي تنافسي، معدل الوديعة يبقى له علاقة مع معدل سعر الفائدة وعلى الاقتراض بالشكل التالي ($d - q^k$). واذا كان القرض ثابت تحت المستوى التوازني، وبالتالي (d) سوف تكون ليس حالة مثلى. ($\frac{L}{P}$) سوف تكون منخفضة اقل من مستوى التوازن. وكذلك (k) لكن مع ثبات (ζ) معدل الادخار سيرتفع من خلال المعادلة (2.f)، ودالة الادخار لا تكون كافية لأحداث حالة عدم التوازن.

كيف نصل الى التوازن؟ بتجنب سقفية لمعدل القروض من خلال توفير الارصدة التعويضية والتي تكون كافية لتسوية السوق، وذلك بتقليل نسبة الاحتياطي الاجباري، ومعدل التضخم، او رفع سعر الفائدة على بعض الخدمات.

نموذج فري [Fry Model]. يعتمد هذا النموذج على اساس استقلالية الادخار والاستثمار والنمو الاقتصادي في المدى الطويل. [Fry (1982), pp. 737-8] دالة الادخار في نموذج فري تكتب على النحو التالي:

$$\frac{S_n}{Y} = f(\gamma^+, \frac{SF}{Y}, d-\Pi^*, r^*, \frac{S_n}{Y_{t-1}}) \text{-----} (2.g)$$

$$\frac{\partial (S_n/Y)}{\partial \gamma^+} > 0 \quad \frac{\partial (S_n/Y)}{\partial (SF/Y)} < 0 \quad \frac{\partial (S_n/Y)}{\partial (d-\Pi^*)} > 0$$

$$\frac{\partial (S_n/Y)}{\partial r^*} > 0 \quad \frac{\partial (S_n/Y)}{\partial (S_n/Y_{t-1})} > 0$$

حيث ان $\frac{S_n}{Y}$: نسبة المدخرات القومية إلى الناتج القومي

γ^+ : معدل النمو في الأجل الطويل

$\frac{SF}{Y}$: نسبة المدخرات الخارجية (بكافة اشكالها) إلى الناتج القومي

$(d-\Pi^*)$: معدل سعر الفائدة الحقيقي

r^* : القيمة المتوقعة للعوائد الحقيقية من التمويل الذاتي للأستثمار

في نموذج فراي تحتوي دالة الإدخار المذكورة أنفاً على الفرضية المكملّة لماكينون وفرضية اصحاب الوساطة المالية. فاعلية نسبة الاستثمار $(\frac{1}{Y})$ تعتمد على (r^*) وعلى سعر الفائدة على القروض (π^*) حيث ان (ζ) معدل القرض الاسمي. بالنسبة لفراي (Fry) يؤثر الالتزام بسعر سقفي لمعدل الوديعة (مقياس الكبح) والمنافسة اللاسعرية لدى البنوك (التي لا يوجد لها تأثير على دالة الطلب على النقود) على الحد من اي أثر عكسي على الاستثمار عبر سعر الفائدة على كمية الارصدة مثل عرض الادخار، وبالتالي (ζ) تُعدل لتساوي الاستثمار سلفاً مع مستوى الادخار.

المعدل الاسمي للنمو في الأجل الطويل (γ^+) يتحدد من خلال معدل الفائدة في السنة السابقة وفاعلية الاستثمار، اذا كانت الفاعلية مرافقة مع نسبة الانتاج الى رأس المال، فإن هذه النسبة تحدد عن طريق سعر الفائدة على الودائع بالقيم الحقيقية على النحو التالي:

$$\bar{\sigma} = f((d-\Pi^*)_{t-1}) \quad \text{-----} \quad (2.k)$$

$$\frac{\partial \sigma}{\partial (d-\Pi^*)_{t-1}} > 0$$

$$\sigma = \gamma^+ / (I/Y)_{t-1}$$

حيث ان

وعليه فإن

$$\gamma^+ = \frac{f(\gamma^+, SF/Y, d-\Pi^*, r^*, Sn/Y_{t-1})_{t-1} + SF/Y_{t-1}}{1/[(d-\Pi^*)_{t-1}]} \quad \text{-----} \quad (2.l)$$

$$\left(\frac{I}{Y}\right)_{t-1} = \left(\frac{Sn}{Y}\right)_{t-1} + \left(\frac{SF}{Y}\right)_{t-1} \quad \text{-----} \quad (2.m)$$

في حالة الإستقرار (Steady-State) التوازن في معدل النمو الفعلي يساوي معدل النمو الاسمي ($\gamma^+ = \gamma$) في نموذج فراي (Fry) يحدد التضخم بشكل صريح من خلال الفرق ما بين معدل النمو لمتوسط الدخل الفردي من عرض النقد الاسمي ومتوسط الدخل الفردي الحقيقي في الطلب على النقد. حيث ان الطلب على النقد بالقيم الحقيقية يساوي

$$M = Y^* e^{a(d-\Pi^*)} \quad \text{-----} \quad (2.n)$$

حيث M : متوسط الدخل الفردي من الارصدة النقدية الحقيقية

Y^* : متوسط الدخل الفردي من الدخل الدائم

معدل التضخم يمكن ان يعبر عنه على النحو التالي:

$$\Pi = \mu - n - b\gamma^* - a\Delta (d-\Pi^*) \quad \text{-----} \quad (2.o)$$

حيث μ : معدل النمو النقدي

n : معدل النمو السكاني

γ^* : معدل التغير في متوسط الدخل الفردي من الدخل الدائم

$d-\Pi^*$: معدل سعر الفائدة الحقيقي

استخدم فراي (Fry) النقود بالمفهوم الواسع ويتوقع ان تكون ($b > 1$) في معظم الدول النامية.

قام جالبس [Galbis Model] ببناء نموذج لقطاعي الوساطة المالية والنمو الاقتصادي. القطاع الأول يمثل الاقتصاد التقليدي [traditional] والذي يتمتع بانخفاض عوائد رأس المال (r_1)، فيما يمثل القطاع الثاني الاقتصاد الحديث [modern] والذي يتمتع بارتفاع عوائد رأس المال (r_2). الانتاج يُنتج بشكل منافسة ما بين القطاعين وبالتالي:

$$Y = Y_1 + Y_2 = r_1 K_1 + W_1 L_1 + r_2 K_2 + W_2 L_2 \text{ --- (2.p)}$$

حيث W_2, W_1 : عوائد الاجور للعمال في القطاع (L_1) و (L_2) على التوالي
 K_2, K_1 : قيمة رأس المال الموظف في القطاع الأول والثاني على التوالي

قيمة اجمالي رأس المال ثابتة. زيادة (K_2) تطلب انخفاض في (K_1) أي ان ($r_2 > r_1$) وبالتالي زيادة (K_2) تؤدي الى زيادة (Y). ادخل في هذا النموذج عمليات الوسطاء الماليين لتحديد ترتيبات التمويل للاستثمار. الاستثمار في القطاع الأول يمول ذاتياً بدون تحديد للائتمان المصرفي ويحدد من خلال (r_1) و ($d - \Pi^*$) العائد الحقيقي على الوديعة وعليه تصبح الاصول المالية المتاحة على النحو التالي:

$$I_1 = H_1(r_1, d - \Pi^*) Y_1 \text{ --- (2.q)}$$

$$\frac{\partial I_1}{\partial r_1} > 0 \quad \frac{\partial I_1}{\partial (d - \Pi^*)} < 0$$

حيث ان قيد التمويل الذاتي يساوي

$$S_1 = I_1 + \Delta \left(\frac{M_1}{p} \right) \text{ --- (2.r)}$$

حيث ان $\frac{M_1}{p}$: الارصدة الحقيقية للودائع

S_1 : الادخار في القطاع الأول، حيث ان الادخار دالة في الدخل.
 $S_1 = S_1(Y_1)$

القطاع الثاني يفترض انه يقترض من القطاع المصرفي.

$$I_2 = S_2 + \Delta (M_1/p) \quad \text{-----} \quad (2.s)$$

جالبس [Galbis] مثل دالة الاستثمار في القطاع الثاني على النحو التالي:

$$I_2 = H_2 (r_2, \zeta - \Pi^*) Y_2 \quad \text{-----} \quad (2.t)$$

حيث (ζ): سعر الفائدة الاسمي على القروض.

من المعادلة (2.t) يتضح انه عندما تكون قيمة ($d - \Pi^*$) و (M_1/p) Δ منخفضة اي ان الوفر الائتماني منخفض، يؤدي ذلك الى انخفاض قيمة (I_2)، كذلك سيقبل معدل الوديعة الثابت تحت مستوى التوازن (مقياس الكبح) (I_2) أي انه ($r_2 > r_1$) وبالتالي (Y) ستنخفض. التوازن ما بين عرض المدخرات معادلة (2.s) والطلب على المدخرات معادلة (2.t) يحققان التوازن، مهما كانت الزيادة في ($\zeta - \Pi^*$) التي تحتاجها لهذا الهدف. تمتص الفجوة الكبيرة ما بين (ζ و d) من خلال تكلفة فتح فروع بنوك جديدة أو من التحويلات الخارجية. (σ) (نسبة الانتاج الى رأس المال) لها علاقة ايجابية مع ($d - \Pi^*$) وبالتالي زيادة ($d - \Pi^*$) تقلل (I_1) وتزيد من (I_2) هذا يؤدي الى زيادة متوسط الانتاجية للاستثمار.

٣- نماذج الاقتصاد المغلق - الخاصية المتحركة

CLOSED ECONOMY MODELS- DYNAMIC PROPERTIES

دمج ميكانيكية التعديل المتحركة [Dynamic Adjustment Mechanisms] مع النماذج المختلفة لفرضية الكبح المالي، والتي نوقشت من قبل كابور، وماثيسون، وفراي [Kapur, Mathieson and Fry]، مع اختلاف شكل هذه الميكانيكية من مؤلف لآخر.

كابور [Kapur, 1976] اقترح مصدرين للتعديل المتحرك [Dynamic adjustment] المصدر الأول: التوقعات التي تعتمد على الفترة السابقة لمعدل التضخم [Adaptive expectations of inflation rate] بالمعادلة التالية:

$$\frac{d \Pi^*}{dt} = \beta (\Pi - \Pi^*) \quad \text{-----} \quad (3.a)$$

المصدر الثاني: التوقعات السابقة لمنحنى فيليبس بالمعادلة التالية:

[Expectations augmented-Philips curve]

$$\Pi = h \left[\frac{M}{PY} - \frac{M^*}{PY} \right] + \Pi^* \quad \text{-----} \quad (3.b)$$

حيث أن (h) ثابت موجب يمثل الفرق مابين الأرصدة النقدية الحقيقية والمتاحة $(\frac{M^*}{P}), (\frac{M}{P})$ على التوالي. وعليه يصبح النموذج على النحو التالي:

$$PY/M = v \quad \text{-----} \quad (3.1.b)$$

$$PY^*/M^* = v^* \quad \text{-----} \quad (3.2.b)$$

حيث v = سرعة دوران النقد الفعلي

v^* = سرعة دوران النقد المحتملة

وبافتراض أن $W^* = PY/M^*, W = PY/M$

$$W = \log v \quad \text{-----} \quad (3.3.b)$$

$$W^* = \log v^* \quad \text{-----} \quad (3.4.b)$$

$$M/Pv = \frac{1}{v} = e^{-W} \quad \text{-----} \quad (3.5.b)$$

$$M^*/Pv = \frac{1}{v^*} = e^{-W^*} \quad \text{-----} \quad (3.6.b)$$

من خلال المعادلات السابقة يمكن تلخيص نموذج كابور على النحو التالي:

$$W^* = -\mu [1 - \frac{\sigma q}{1-\alpha} e^{-W}] + (1-\theta)\Pi^* + (1-\theta)h[e^{-W} - e^{a(d-\Pi^*)}] \quad (3.c)$$

$$\frac{d\Pi^*}{dt} = \beta h[e^{-W} - e^{a(d-\Pi^*)}] \quad \text{-----} \quad (3.d)$$

معادلة النمو عند كابور يمكن التعبير عنها بدلالة W

$$\gamma = \mu \frac{\sigma q}{(1-\alpha)} e^{-W} - \Pi\theta \quad \text{-----} \quad (3.e)$$

بافتراض ان الاقتصاد يعاني من كبح (مثلاً ارتفاع معدلات التضخم وانخفاض معدلات النمو)، دراسة كابور تصف بديلين لسياسات الإستقرار [Stabilization Policies] في نمودجه، البديل الاول تقليل (μ) (معدل النمو النقدي)، والبديل الثاني زيادة (d) نحو مستوى التوازن. خلاصة النموذج، ان التحرر المالي [Financial Liberalization]، كإلغاء السقفية على سعر الفائدة هو البديل الاساسي لسياسات الإستقرار [Fry (1982), P. 740].

نموذج ماثيسون [Mathieson Model]، دمج مصدرين لتعديل المتحرك.

المصدر الاول: التوقعات التي تعتمد على الفترة السابقة لمعدل التضخم
[Adaptive Expectations of Inflation Rate]

المصدر الثاني: تلاشي سعر الفائدة الثابت على قروض البنوك.

[A decaying Stock of Fixed Interest Bank Loans].

وبحث في تطبيقات التحرر المالي في نموذج السابق (نموذج الاقتصاد المغلق - حالة الثبات). ادخال التحرر المالي في هذا النموذج (تعويم سعر الفائدة على القروض والودائع) يمكن ان يؤدي إلى افلاس النظام المالي، نتيجة لاعادة النظر في القروض السابقة خصوصاً ذات العوائد المنخفضة مما يؤدي إلى اعلان الافلاس لهذا النظام. بالاضافة إلى ذلك المشاركين الجدد في النظام المالي يحشدوا الودائع، بعد عملية الاصلاح على عوائد القروض في حافظاتهم.

ماثيسون بدأ من الحالة التي يعاني فيها الاقتصاد من معدلات تضخم مرتفعة ومعدلات نمو حقيقي منخفضة او ان معدل النمو الحقيقي يساوي صفر. تخلق التوليفة ما بين سعر الفائدة الاسمي الثابت وتوقعات التضخم المرتفعة، معدلات سالبة لسعر الفائدة الحقيقي على الودائع، وهذا يؤدي إلى كبت المالكي الودائع الحقيقية وبالتالي انخفاض معدل الاقتراض الحقيقي للبنوك وينقل هذا الأثر على الانتاج في الاجل القصير من خلال تقليل وفر رأس المال الموظف، وفي الاجل الطويل من خلال تخفيض التكوين الرأسمالي الحقيقي. ولكي نقلل معدل التضخم وزيادة معدلات النمو الحقيقية يجب ان تتدخل الحكومة لعمل سياسات تهدف للاصلاح المالي والحد من التضخم. حيث ان هذه السياسات تحتاج لفترة زمنية لتحقيق معدلات نمو مرتفعة والحد من التضخم، وهذا يتطلب من الحكومة ان تأخذ بفكرة التبادل [trade-off] ما بين التضخم والنمو، حيث يعبر عن هذا التبادل بمعادلة المنفعة التالية:

$$U = \sigma_1 (\pi - \bar{\pi})^2 + \sigma_2 (\gamma - \bar{\gamma})^2 \quad (3.f)$$

حيث $\bar{\pi}$: الهدف المطلوب للحد من التضخم.

$\bar{\gamma}$: الهدف المطلوب لزيادة معدل النمو.

$$\sigma_1 \sigma_2 > 0$$

تأخذ السلطة التشريعية بعين الاعتبار عدم تحقيق الهدفين، بالتالي تسعى لتقليل المضار من خلال الأدوات التالية: أولاً معدل النمو النقدي (μ) ثانياً سقف سعر الفائدة للوديعة (d). ثالثاً: سقف سعر الفائدة للقروض (ζ)، وارتباط هذه

الادوات مع القيد النقدي والتوازن في سوق الائتمان، حيث التوازن ما بين سوق الائتمان والنقود يبقى اذا تحقق الشرط التالي ($d = \Pi^e$) تحريك سعر الفائدة الاسمي على الودائع مع معدل التضخم المتوقع بنفس الاتجاه. ان عدم امكانية افلاس النظام المالي يمكن ان يحدث من خلال إزالة برنامج الرقابة على سعر الفائدة، اذن تغيرات سعر الفائدة يجب ان تحدث سعر فائدة موجب بالقيم الحقيقية. معدل الوديعة يجب ان يحدد عند المستوى الذي يكون فيه العائد ليس فقط عند مستوى الادخار الذي يكفي لسد فائض الطلب الاولي من الائتمان، بل يساند معدلات الادخار المالي للفترة اللاحقة.

اضاف فراي [Fry Model] على نموذج التوقعات التي تعتمد على الفترة السابقة لمعدل التضخم [adaptive expectations of inflation rate]، ومستوى الاسعار ومعدل النمو لمتوسط الدخل الفردي من الدخل الحقيقي الثابت [Price level and the rate of growth in per capita real-permanent]، والتوقعات السابقة لمنحنى فيليبس [Expectations augmented Phillips curve]. في نموذج فراي [Fry (1982), P. 741]، الطلب على الارصدة النقدية الحقيقية عبارة عن نمط الارصدة المعدلة [Stock adjustment type]، معادلة التضخم تصبح على النحو التالي:

$$\Pi = \mu - n - b\gamma^* - a\Delta(d - \Pi^*) - c(\mu - \Pi - n)_{t-1} \quad (3.g)$$

حيث μ : معدل النمو النقدي
 n : معدل النمو في السكان
 γ^* : معدل التغير في متوسط الدخل الفردي من الدخل الدائم
 $(d - \Pi^*)$: معدل سعر الفائدة الحقيقي
 Π : معدل التضخم

المعادلة رقم (3.g) مشتقة من حالة التوازن في سوق النقد (العرض يساوي الطلب)، من أبرز افتراضات فراي، حدوث التوازن في السوق النقدي. اقترح فراي بأن الاسعار في معظم اقتصاديات الدول النامية تتجه نحو الزيادة السريعة وبالتالي التوقعات تبدو مسؤولة عن تحديد التوازن في سوق النقد. وعلى اساس الاقتراح السابق فإن منحنى فيليبس المستخدم في نموذج فراي يقوم على نمط فيشر (Fisherian) والذي يقول بأن قوة التوقعات السابقة لمنحنى فيليبس تحدد معدل النمو الاقتصادي الحقيقي بدلاً من التضخم، وبالتالي تصبح واحدة من محددات معدل النمو الحقيقي في نموذج $[P/P^* = (m - m^*)]$

فراي، عندما يكون التضخم الحقيقي اكبر من التضخم المتوقع، يعزى المنظم ذلك الاختلاف إلى زيادة الطلب على الإنتاج. والمسؤول عن زيادة المقدرة لرأس المال المتوفر لزيادة الانتاج مباشرة، ولزيادة المقدرة على الاستثمار في المستقبل. كلما كانت (P/P^*) او $(\Pi - \Pi^*)$ مرتفعة كلما كان ذلك افضل للاستثمار وهذا يضمن معدل نمو مرتفع.

في ظل عدم توازن نظام سعر الفائدة، الارصدة النقدية الحقيقية تحدد من خلال التوسع في العرض الحقيقي للائتمان المحلي. وذلك لان الائتمان المحلي عبارة عن اصول اولية، تعود إلى الخصوم النقدية للنظام المصرفي. كلما ارتفع معدل التضخم، ينخفض سعر الفائدة الحقيقي على الودائع كنتيجة لانخفاض عرض الائتمان المحلي الحقيقي، كذلك تنخفض الارصدة من التكوين الرأسمالي الثابتة والمشغلة ايضاً.

تسعى الحكومة ايضاً للحد من زيادة هذا التناسب في انخفاض عرض الائتمان لتمويل نفقاتها الجارية، وبذلك توجه الارصدة المتاحة للاستثمارات الثابتة والمشغلة. وبالتالي في ظل سياسات الكبح المالي، يؤثر التضخم المتوقع على النمو في الاجل القصير من خلال $(d - \Pi^*)$ معدل سعر الفائدة على الوديعة الحقيقية، فيما يفترض فراي (Fry) ان النمو الاسمي (γ^*) يسيطر على النمو الحقيقي، ويعرف النمو الاسمي على انه النمو في الاجل الطويل في الانتاج الزراعي [Fry (1982), P. 742]. معدل النمو الاسمي (γ^*) له اثر ايجابي على معدل النمو الحقيقي (γ) ، حيث ان (γ^*) اقل من واحد صحيح $[\gamma^* < 1]$.

انطلاقاً من الشرح السابق معادلة النمو تصبح على النحو التالي:

$$\gamma = f(\gamma^*, P/P^*, d - \Pi^*) \quad (3.h)$$

$$0 < \frac{\partial \gamma}{\partial \gamma^*} < 1; \quad \frac{\partial \gamma}{\partial (P/P^*)} > 0; \quad \frac{\partial \gamma}{\partial (d - \Pi^*)} > 0$$

Open Economy Models

٤- نماذج الاقتصاد المفتوح

اضافة سعر الصرف على النماذج السابقة تمشياً مع رأي كل من ماكينون [McKinnon, 1973] وشو [Shaw, 1973] القائم على اساس سياسات اسعار الصرف المرنة [Flexible Exchange Rate] والتي تشكل محدد حاسم للسياسات المثلى للاستقرار المالي [Financial Stabilization]، وبرامج التعويم [Liberalization Program].

السؤال الذي يطرح نفسه هنا، ما هي امكانية تأثير سياسة التمويل لنظام سعر الصرف (التي يشكل جزء من حزمه سياسات التحرر المالي المطروحة على الكبح المالي) على نماذج الاقتصاد المفتوح. بعيداً عن تعقيدات النماذج سوف نلقي الضوء على اجابة هذا السؤال.

أولاً: من خلال توسعنا في نموذج الاقتصاد المفتوح. الفكر الاقتصادي للكبح المالي يمكن تعريفه على انه الاقتصاد يعاني من عجز في الميزان التجاري، ومعدلات تضخم مرتفعة، ومعدلات نمو منخفضة. فيما تهدف سياسات الحكومة للحد من العجز في الميزان التجاري، بتخفيض معدلات التضخم وزيادة معدلات النمو الاقتصادي.

ثانياً: بالنسبة لنموذج كابور في الاقتصاد المفتوح، عرف ثلاثة متغيرات هدفية، سعر الصرف الحقيقي (ER)، ومعدل النمو في سرعة دوران النقد $[W = \log V]$ ومعدل التضخم (II). وثلاثة ادوات لتحقيق هذه الاهداف (d) , (μ) , (V) حيث ان (V) تساوي $[(d/dt) \log ER]$. كنتيجة لتعدد اهداف هذه السياسة، تسعى الحكومة للحصول على التبادل ما بين هذه الاهداف، واحرز هذه الاهداف يمكن الحصول عليها مع الزمن عبر المراحل الانتقالية [Fry (1982), P. 743]. الاضافة في نموذج كابور في الاقتصاد المفتوح، ان سعر الصرف الحقيقي (سعر الصرف الاسمي ناقص معدل التضخم النسبي) يمكن ان ينخفض [depreciate] خلال المرحلة الانتقالية، ليس من الضرورة ان تكون حالة مثلى لتخفيض سعر الصرف الاسمي جزئياً كنتيجة للوصول لحالة الثبات لتوازن الميزان التجاري. لان هذا يؤدي إلى فائض في تدفق رأس المال بالمدى القصير، من ناحية أخرى انخفاض كبير لمعدل (V) الحقيقي، خلال المرحلة الانتقالية تؤدي إلى تقليل معدل النمو (γ) ، في حين ارتفاع قيمة (V) تحافظ على ارتفاع قيمة (d) . من الحالات الاولى، القيمة المثلى لسرعة دوران النقد (V) تقع ما بين الصفر وحدها الاقصى، والتي عندها يحدث هروب رأس المال، في هذه الحالة، القيمة الموجبة لسرعة دوران النقد (V) تدعم قوة مقياس الحد من التضخم عند نفقة معينة بدلالة النمو السابق.

ثالثاً: تبدأ نقطة الانطلاق في نموذج ماثيسون للاقتصاد المفتوح من الوضع الاول لتسارع التضخم، معدلات نمو منخفضة او صفر، وعجز في ميزان المدفوعات. للحصول على هدف تثبيت الاسعار يمكن ان يؤول إلى الإرتفاع الاول في (d) ، (ζ) وارتفاع في سعر الصرف الاسمي (EN)

وتخفيض معدل النمو في الارصدة المحلية (c)، الاثر الفوري لحزمة التحررات المالية هو ارتفاع معدل النمو (γ) لكي تصل قيمة (γ) لحالة الثبات. سياسات حزمة التحرر المالي تحتوي على الارتفاع التدريجي في سعر الصرف الاسمي (EN) والانخفاض التدريجي في (d)، (ζ) والزيادة التدريجية في (C) (عند معدل اقل من (μ)) ويتواصل ذلك إلى تخفيض معدلات التضخم وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات .

لماذا يفوق النمو الاقتصادي قيمة حالة الثبات خلال المرحلة الانتقالية؟ يعود ذلك لسياسات سعر الصرف الاولى لارتفاع قيمة العملة المحلية تحدث توقعات متسلسلة لارتفاع سعر الصرف الحقيقي (ER) بأخذ (d)، و (dw) (حيث ان (dw) سعر الفائدة على الوديعة الاسمية بالمفهوم الواسع لها) انخفاض توقعات تخفيض قيمة العملة المحلية بالقيم الاسمية يؤدي إلى ارتفاع الطلب على الوديعة، مع بقاء المتغيرات الاخرى ثابتة، كلما كانت توقعات سعر الصرف الحقيقي (ER) نحو الارتفاع توقع اقل لانخفاض سعر الصرف الاسمي (EN)، كذلك كلما كبر الانخفاض في سعر الصرف كلما انخفضت قيمة ($d - \pi_G^*$) (حيث ان (π_G^*) التوقعات العامة للتضخم) يتطلب ذلك خلق طلب على الوديعة. كذلك انخفاض معدل الوديعة الحقيقي، يحدث انخفاض في ($\zeta - \pi_G^*$) بالقيم الحقيقية. مما يساعد على تسارع التكوين الرأسمالي وارتفاع معدلات النمو الاقتصادي.

من السابق نلاحظ ان هناك اختلاف جوهري في سياسة سعر الصرف الاولى عند كل من كابور وماثيسون الممثلة في إنخفاض [Under Depreciation] سعر الصرف، والارتفاع في سعر الصرف [Overdepreciation] الاختلاف نابع من اختلاف الفرضيات في نموذج كابور، حيث ان معدل العائد الحقيقي على رأس المال المشغل ($\bar{r}$) سالب ومرتبطة مع سعر الصرف الحقيقي (ER) وبذلك يؤدي ارتفاع ($\bar{r}$) إلى ارتفاع ($d - \pi^*$) ويحد من التضخم وكذلك يعجل النمو. الطلب على النقود لا يتأثر في (dw) او (x) حيث ان (x) تمثل معدل التغير في سعر الصرف الاسمي. على النقيض من ذلك ماثيسون افترض ان الطلب على النقود يتأثر في سعر الفائدة على الوديعة الاسمية بالمفهوم الواسع لها (dw) و (x) وبذلك الاستثمار والنمو يرتفعان بتقليل ($\zeta - \pi_G^*$).

لا تزال الحقائق التجريبية التي تدعم فرضية الكبح المالي محدودة، في حين تركز الدراسات المتوفرة على اثر سعر الفائدة كونه مؤشر للكبح المالي على كل من الادخار، والاستثمار، والنمو الاقتصادي. وفيما يلي استعراض لبعض الدراسات.

استخدم فراي [Fry, 1978] في دراسته التطبيقية لإختبار نماذج التمويل للتنمية الاقتصادية والمطورة من قبل ماكينون - شو [Mckinnon - Shaw] بالاضافة لبعض النظريات التي تبحث في التمويل واثره على الادخار والنمو البيانات السنوية الم جمعة لسبع دول اسيوية نامية. تبين خلاصة الدراسة بأن سعر الفائدة الحقيقي له اثرا ايجابياً على المدخرات المحلية والنمو الاقتصادي في الدول الاسيوية النامية. لا تدعم دالة الطلب على النقود المستخدمة الفرضية المكملية [Complementarity Hypothesis] لماكينون، وتدعم فكرة اصحاب الوسطاء الماليين لشو [Shaw's Debt-Intermediation View].

اختبر جالبس [Galbis 1979]، فرضية ماكينون-شو لتسعة عشر دولة نامية من دول امريكا اللاتينية، من للفترة (1961-1973)، وجد حقائق محدودة لتدعيم هذه الفرضية ولم يجد اي حقيقة محددة لتدعم الفرضية المكملية، بالاضافة إلى ذلك هناك اثر سلبي من التضخم على كل من الادخار، والطلب على النقود بالقيم الحقيقية، الاستثمار، والنمو الاقتصادي، كما انه لا يتفق مع الفكر القائم بأن التضخم يحدث كبح مالي.

جنگ ومارشال [Jung & Marshall, 1986]، واحدة من الدراسات التي تدعم فرضيات الكبح المالي، والتي درست اثر التضخم على النمو الاقتصادي بأستخدام البيانات السنوية لست وخمسون دولة تسعة عشرة منها دول صناعية، خلاصة الدراسة، التضخم يحدث انخفاض في معدل النمو الحقيقي في الدول الصناعية والنامية معاً، هذا يدعم فرضيات الكبح المالي.

(٣-٢) الخلاصة:

العرض السابق للادبيات لم يكن الأشمل، ولكن يمكنه اثراء النظرية والحقائق في بلورة العلاقة بين التطورات المالية [Financial Development]، والتنمية والنمو الاقتصادي وجوهر فرضية البنيان الهيكلي تقول بأن زيادة التطور المالي في بلد ما يؤدي إلى زيادة تسريع عملية التنمية الاقتصادية، وبإختصار، فإن التطور المالي له اثرا ايجابي على النمو الاقتصادي. وهذا

ملاحظ من خلال المسح الذي يوضح قوة الادعاءات النظرية في دعم هذه الفرضيات، بالإضافة إلى الحقائق التجريبية والتي تدعم هي الأخرى فرضيات الهيكلية المالية.

هناك ارتباط قوي ما بين التطور المالي والتطورات الحقيقية واتجاه السببية لهذه العلاقة، بالرغم من الحقائق المتوفرة التي ما زالت محدودة، لكن هناك إجماع على أن الارتباط لهذه السببية تسيير من التطور المالي إلى التطورات الحقيقية، خصوصاً في الدول النامية.

ورغم ذلك فإن الفاعلية المستخدمة في المصادر المالية من خلال النظام المالي هي حالة ضرورية ولكنها ليست حالة كافية للتنمية والنمو الاقتصادي. التطور المالي يمكن أن يشكل واحد من المصادر التي تؤدي إلى التنمية الاقتصادية، فهناك رأس المال، والاستثمار في رأس المال البشري، والتكنولوجيا والتنظيم الإداري، كل هذه العوامل مع التطورات المالية تشكل المصادر المعززة للتنمية الاقتصادية [Newlyn (1977), p.1].

ونلخص من خلال استعراضنا للدراسات السابقة ما يلي:

أولاً: معظم الدراسات استخدمت البيانات التجميعية لأختبار الفرضيات السلوكية وفي بعض الحالات التطبيقية البيانات المستخدمة لا تفصل ما بين الدول النامية والدول المتقدمة وهذه البيانات مجمعة معاً لهاتين المجموعتين من الدول، لذا رفض التعميم في هذه الحالة لعدم الاهتمام في اختلافات خصائص هذه الدول، فمثلاً مستوى التطور الاقتصادي ودرجة التطور في النظام المالي وغيرها من المؤشرات، هذه الاعتبارات تجعلنا أن نعرج لتوسع في الدراسات التطبيقية لهذه الدول بشكل متخصص لكل فئة منها على حدة.

ثانياً: مع بعض الاستثناءات هناك نقص في الدراسات لمقارنة أثر سعر الفائدة على الادخارات ما قبل وما بعد فترة التعويم لسعر الفائدة ويعزى هذا لنقص البيانات الإحصائية، ودراسة هذه العلاقة تصبح ذات أهمية بالغة.

ثالثاً: الدراسات التي عُمِلت على التطور المالي، الكبح المالي، والتنمية الاقتصادية لكل دولة على حدا قليلة، حتى ولو عملت هذه الدراسات، فلا يوجد دراسات على اساس قطاعي، فمثلاً لا يوجد دراسة توضح اثر وفر الائتمان المصرفي على الاستثمار والنمو في الزراعة، والصناعة، والتجارة، وقطاع الخدمات من الضرورة عمل ذلك لانه الكبح المالي بمفهومه الواسع يتضمن حرمان بعض القطاعات الاقتصادية من وفر الائتمان، فمثلاً حرمان الصناعات الصغيرة من وفر الائتمان، وتوفيره للصناعات الكبيرة، كذلك حرمان قطاع الزراعة والسماح لقطاع الصناعة . . . الخ.

رابعاً: تطور فرضية الكبح المالي، هنالك تطابق واضح في استقصاء الاسباب الرئيسية التي تركز على فرض سقف على سعر الفائدة كوسيلة اساسية للكبح المالي، وارتفاع الاسعار (التضخم) والقصور في الحفاظ على ثباتها او وضعها تحت الرقابة. كذلك توزيع الائتمان المصرفي على فئات معينة من المستثمرين.

خامساً: هناك علاقة واضحة ما بين البنيان الهيكلي المالي والكبح المالي من الجانب النظري والتطبيقي. فمثلاً في الدول النامية يمكن ان يكون هنالك نظام لرقابة على سعر الفائدة (مؤشر كبح مالي)، وبالمقابل يمكن ان يكون هنالك سياسات لترويج تطور النظام المالي فمثلاً زيادة عدد البنوك والتوسع في شبكة التفرع وادخال ادوات مالية حديثة، والاعفاءات الضريبية على سعر الفائدة المكتسب من جراء الايداع المصرفي، انشاء العديد من المؤسسات المالية المتخصصة. ترويج عادات البنوك والاستعداد التام لتقديم الائتمان للصناعات الجديدة والتي من المحتمل ان تحقق معدلات نمو مرتفعة كونها ناشئة. اثر هذه المقاييس الهيكلية يمكن ان يلغي او يحد من الآثار العكسية لاثر الكبح المالي على تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي وبذلك فإن صافي الاثر ما بين التطورات المالية الهيكلية والكبح المالي يمثل عمق النظام المالي والمصرفي.

الفصل الثالث

التطورات الاقتصادية الحقيقية

الفصل الثالث

التطورات الاقتصادية الحقيقية

(١-٣) مقدمة

يستعرض هذا الفصل الانجازات الاقتصادية الحقيقية للاقتصاد الاردني، خلال فترة الدراسة (1968- 1988). بحيث يركز على الجوانب المتعلقة بموضوع هذه الدراسة. في الفصل الرابع سنستعرض التطورات في الجهاز المالي والمصرفي لنفس الفترة، الفصل الخامس يربط ما بين هذين الفصلين لتبيان العمق المالي في الاقتصاد الاردني لفترة الدراسة. يحتوي هذا الفصل على عرض التطورات الاقتصادية في القسم (٢-٣)، الادخارات والاستثمارات في القسم (٣-٣)، واخيراً الخلاصة (٤-٣).

(٢-٣) التطورات الاقتصادية الحقيقية.

حقق الاردن معدلات نمو اقتصادية حقيقية، خلال فترة الدراسة (1968-1988). كما هو واضح في جدول رقم (١). في المرحلة الاولى من فترة الدراسة (1968-1970)، بلغ معدل النمو في الدخل (مقاس على اساس معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الثابتة) لمتوسط الفترة اكثر من (7%)، فيما بلغ معدل النمو في الدخل بالمتوسط حوالي (2%) للنصف الاول من عقد السبعينات، مقابل (12%) للنصف الثاني لنفس العقد محققاً بذلك اعلى مستوا له. فيما اخذ معدل النمو بالإنخفاض منذ مطلع عقد الثمانينات، بحيث بلغ بالمتوسط (4.7%) و (0.07%)، للنصف الاول من عقد الثمانينات وللفترة (1986-1988) على التوالي، وبذلك يحقق الاقتصاد معدلات نمو لمتوسط الفترة المدروسة (1968-1988) ما نسبته (5.7%). علماً بأن معدل النمو في عقد السبعينات بلغ بالمتوسط (7.4%)، وهذا واضح في الجدول رقم (١). جدول رقم (٢) يعكس معدلات النمو السنوية (%) في الناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق الجاري.

جدول رقم (١)

معدل النمو السنوي (%) للنتائج المحلي الاجمالي بأسعار السوق الثابتة^(١)
(1986 = 100) للفترة (1968 - 1988)

1988-1986	1985-1981	1980-1976	1975-1971	1970-1968	الفترة
2.1	9.9	21.2	1.9	19	السنة الأولى من الفتوة 1
3	5.6	6.5	5.3	14.6	السنة الثانية من الفتوة 2
- 5.3	2.5	14.8	- 5.4	- 10.9	السنة الثالثة من الفتوة 3
-	1.4	4.5	- 5	-	السنة الرابعة من الفتوة 4
-	4.1	17.6	12.6	-	السنة الخامسة من الفتوة 5
-0.07	4.7	12.9	1.9	7.6	بالتوسط

ملاحظة (أ): معدل النمو خلال الفترة المدروسة (5.7%).

المصدر (١) البنك المركزي الأردني، بيانات احصائية سنوية (1964-1988)، عدد خاص، 1989.

جدول رقم (٢)

معدل النمو السنوي (%) للنتائج المحلي الاجمالي بسعر السوق الجاري
للفترة (1968 - 1988)^(١)

1988-1986	1985-1981	1980-1976	1975-1971	1970-1968	الفترة
2.1	18.3	35.1	6.7	18.9	السنة الأولى من الفتوة 1
2.8	13.5	21.9	11.3	17.5	السنة الثانية من الفتوة 2
0.97	7.7	22.9	5.4	- 4.9	السنة الثالثة من الفتوة 3
-	5.3	19.1	13.3	-	السنة الرابعة من الفتوة 4
-	7.2	30.7	26.2	-	السنة الخامسة من الفتوة 5
2	10.4	25.9	12.6	10.5	بالتوسط

ملاحظة (أ): معدل النمو خلال الفترة المدروسة (13.4%).

المصدر (١) البنك المركزي الأردني، بيانات احصائية سنوية (1964 - 1988)، عدد خاص، 1989.

(٣-٢-١) التسارع بين نمو الدخل والسكان.

مامالكس [Mamalakis, 1976]، يعرف التنمية الاقتصادية بأنها: التكامل المستمر في هيكلية الاقتصاد، والنقلة النوعية في الانتاج والتوزيع والتكوين الرأسمالي؛ والنتيجة الرئيسية للتنمية هي زيادة متوسط دخل الفرد [Mamalakis (1976), P. 345]. اذن التنمية الاقتصادية بهذا المفهوم، تصبح اجراءات تتخذ عن قصد من شأنها زيادة الدخل الحقيقي خلال فترة زمنية بمعدل اكبر من زيادة نمو السكان.

وانطلاقاً من المفهوم الشامل للتنمية الاقتصادية والتي تستلزم تسارع بين نمو الدخل والسكان، سنختبر معدل النمو لمتوسط الدخل الفردي الحقيقي في الاردن خلال الفترة المدروسة، بالواقع ان الدول النامية لكي تحصل على تنمية اقتصادية تسعى جادة في تحقيق معدلات نمو مرتفعة في متوسط الدخل الفردي الحقيقي.

التسارع بين الدخل والسكان، كما هو واضح في جدول رقم (٣)، بحيث نجحت الاردن في تحقيق معدلات نمو سنوية في الناتج المحلي الاجمالي بالقيم الحقيقية تفوق معدلات النمو في السكان لمتوسط فترة الدراسة (عمود (١)، (٢) من نفس الجدول). وفيما يتعلق بمتوسط الدخل الفردي الحقيقي من الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الثابتة (عمود رقم (٣)) والذي حقق معدلات نمو مذهشة، حيث بلغ ما نسبته (11.3%) في النصف الثاني من عقد السبعينات ليصل بذلك لأعلى مستوى له. وفي مطلع الثمانينات استمر معدل النمو في السكان بالمتوسط بالارتفاع، مقابل انخفاض معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الثابتة بالمتوسط، مما ادى الى انخفاض متوسط الدخل الفردي الحقيقي بالمتوسط خلال هذا العقد، ليصل لأدنى مستوى له (-4%).

جدول رقم (٣)
معدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي الاجمالي (أ)، السكان
ومتوسط دخل الفردي من الناتج المحلي الاجمالي

بالمعدل المتوسط	الناتج المحلي الاجمالي (ب) الحقيقي (1)	عدد السكان (ج) (2)	متوسط دخل الفرد الحقيقي من الناتج المحلي الاجمالي (3) = (1) - (2)
1970-1968	7.6	4.1	3.5
1975-1971	1.9	3.3	- 1.4
1980-1976	12.9	1.6	11.3
1985-1981	4.7	3.74	1
1988-1986	- 0.07	3.9	- 4

ملاحظات:

(أ) معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الثابتة (1989 = 100)

(ب) من الجدول رقم (١).

(ج) متوسط نمو السكان احتساب من مصدر رقم (٢).

المصدر: (١) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1988)، عدد خاص، 1989.

(٢) International Monetary Fund, International Financial Statistics 1988

year book, washington D.C. 1988.

(٣-٢-٢) التغيرات الهيكلية.

دراسة التغيرات الهيكلية ضرورية للتعرف على القطاعات الاقتصادية المكونة للاقتصاد القومي، والاهمية النسبية لكل قطاع بالنسبة للنتائج المحلي الاجمالي وذلك على اساس الاسعار الثابتة (1986 = 100).

من الجدول رقم (٤) يمكن تلخيص ما يلي:

اولاً: برزت أهمية قطاع الخدمات في الاقتصاد الاردني، بحيث بلغت مساهمته في النتائج المحلي الاجمالي اكثر من (65%)، خلال فترة الدراسة.

ثانياً: ارتفاع مساهمة قطاع التجارة العامة في النتائج المحلي الاجمالي، بحيث شكلت اكثر من (20%) من النتائج المحلي الاجمالي خلال فترة الدراسة.

ثالثاً: ارتفاع نسبة مساهمة قطاع الصناعة في النتائج المحلي الاجمالي بالمقارنة مع باقي القطاعات السلعية، فيما احتل قطاع الزراعة المرتبة الثانية من القطاعات السلعية.

جدول رقم (٤)
المصدر الصناعي للنتائج المحلي الاجمالي (أ)

القطاع	1968		1970		1975		1980		1985		1988	
	مليون دينار	%	مليون دينار	%	مليون دينار	%	مليون دينار	%	مليون دينار	%	مليون دينار	%
الزراعة (هـ)	68.6	11.7	58	10.1	58.6	8.6	90.2	8.6	118.7	8.5	131.5	9.7
الصناعة (ب)	68.6	11.7	59.1	10.3	126.1	18.5	217.3	18.5	252.9	18.2	229.1	16.8
كهرباء ومياه	6.4	1.1	7.1	1.2	7	1	22.2	1	35.2	2.5	39.3	2.9
الانشاءات	41.1	7	28.6	5	43.2	6.3	126.8	6.3	114.1	8.2	76.4	5.6
اجمالي القطاع السلمي	184.7	31.5	152.8	26.6	234.9	34.4	456.5	34.4	520.9	37.5	476.3	35
تجارة عامة (ج)	108.5	18.5	119.7	20.8	150.7	22.1	216.5	22.1	262.7	18.9	229.8	16.9
خدمات (د)	292.3	50	302.6	52.6	297.1	43.5	488.5	43.5	607	43.7	656.3	48.2
اجمالي قطاعات الخدمات	400.8	68.5	422.3	73.4	447.9	65.6	705	65.6	869.7	62.5	886.1	65
النتائج المحلي الاجمالي	585.5	100	575.1	100	682.7	100	1161.5	100	1390.6	100	1362.4	100

ملاحظات:-

(أ) النتائج المحلي الاجمالي بسعر تكلفة عناصر الانتاج الثابتة، (1986=100)

(ب) الصناعة تشمل التعدين

(ج) تجارة عامة تشمل تجارة جملة ومفرق ومطاعم وفنادق.

(د) الخدمات تشمل نقل ومواصلات، خدمات مالية وعقارية، خدمات حكومية خدمات اخرى.

(هـ) الزراعة تشمل غابات وصيد.

المصدر: البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنوية (1964-1988)، عدد خاص، تشرين اول 1989،

دائرة الابحاث والدراسات.

(٣-٢-٣) الادخارات والاستثمارات

تعاني معظم الدول النامية من محدودية مصادر التمويل للنمو والتنمية الاقتصادية، فيما تعتبر الاستثمارات من أبرز العوامل الرئيسية للنمو والتنمية الاقتصادية، ولبلورة دور الاستثمار في النمو والتنمية يستلزم ذلك تمويل هذه الاستثمارات، وذلك عن طريق حشد المدخرات القومية. أي أن النمو المتواصل لكل من الادخارات والاستثمارات من أبرز المظاهر الرئيسية لاحتداث التنمية الاقتصادية.

ومن هذا المنطلق تسعى الدول النامية لزيادة معدلات المدخرات القومية (نسبة اجمالي المدخرات القومية الى الناتج القومي الاجمالي) وذلك للحصول على معدلات استثمار مرتفعة (نسبة اجمالي الاستثمارات القومية الى الناتج القومي)، وبالتالي ارتفاع معدلات المدخرات متطلب رئيس للحصول على اساسيات التدعيم للتنمية الاقتصادية. في الواقع أن زيادة معدلات المدخرات القومية ليست بتلك المهمة السهلة، حيث تشمل هذه المدخرات على مدخرات القطاعين الحكومي والخاص، فيما تشكل هذه الأخيرة الحجم الأكبر للمدخرات القومية في معظم الدول النامية وعلى فإن زيادة المدخرات القومية يتطلب زيادة المدخرات الخاصة بشكل سريع وزيادة المدخرات الحكومية عن طريق تقليل النفقات وزيادة الإيرادات الحكومية. ومن الجدير بالذكر أن مستوى المدخرات الخاصة تعتمد على القدرة والرغبة والتكلفة للادخار، من قبل القطاع الخاص، حيث تعتمد قدرة الادخار على الدخل المتاح والنفقات، فيما تعتمد الرغبة للادخار على عدة عوامل منها (اجتماعية وسياسية واقتصادية) أما التكلفة للادخار تتمثل بتكلفة الفرصة البديلة للادخار. [Graham (1965), pp. 395-398].

الجدول رقم (٥) يوضح المدخرات والاستثمارات في الاردن لفترة الدراسة (1968-1988). ومن خلال النظرة الشاملة لهذا الجدول يمكن تلخيص مايلي:-

أولاً: ارتفاع معدل الاستثمار (نسبة تغطية الاستثمارات الى الناتج القومي الاجمالي) خلال الفترة المدروسة بحيث بلغت بالمعدل (25%)، ومن الجدير بالذكر أن هذه النسبة بلغت (22.3%)، (21.5%)، (24%) في النصف الأول من عقد الثمانيات لكل من دول الشرق الأوسط والدول الأفريقية والدول الآسيوية على التوالي [U.Tun, wai(1987), PP. 236-238]

جدول رقم (٥)
الادخارات والاستثمارات

الادخارات والاستثمارات

السنة	إجمالي القروض المقبولة (1)	القروض مطبوع	القروض مقبولة (2)	القروض مقبولة (3)	إجمالي القروض المقبولة (4)	القروض مقبولة (5)	القروض مقبولة (6)	القروض مقبولة (7)	القروض مقبولة (8)	القروض مقبولة (9)	القروض مقبولة (10)	القروض مقبولة (11)	القروض مقبولة (12)
1968	37.6	9.502	47.102	27.5	10.1	166.4	22.6	16.5	5.7	28.3	6.1	28.3	6.1
1969	24	3.873	27.873	39.7	15.7	197.4	12.2	20.1	2	14.1	7.9	14.1	7.9
1970	16.2	7.906	24.106	22.1	5.9	187	8.7	11.8	4.2	12.9	3.1	12.9	3.1
1971	13.9	8.099	5.801	35.2	21.3	199.4	7	17.7	4.1	2.9	10.7	2.9	10.7
1972	43.6	0.8	44.4	42.3	1.3	221.0	19.7	19.1	0.4	20.1	0.6	20.1	0.6
1973	43	5.525	48.525	39.2	3.8	241.5	17.8	16.2	2.3	20.1	1.6	20.1	1.6
1974	68.5	3.318	65.182	65.6	2.9	279.3	24.5	23.5	0.8	23.3	1	23.3	1
1975	113.8	7.663	106.137	88.8	25	376	30.3	23.6	2	28.2	6.7	28.2	6.7
1976	191.8	55.771	247.571	150.2	41.6	262.4	34.1	26.7	9.9	44.0	7.4	44.0	7.4
1977	222	0.123	221.877	202.5	19.5	660.1	33.6	30.7	0.02	33.6	2.9	33.6	2.9
1978	172.9	14.626	187.526	223	50.1	781	22.1	28.6	1.9	24	6.5	24	6.5
1979	333.4	47.493	380.893	280	53.4	921.3	36.2	30.4	5.2	41.3	5.8	41.3	5.8
1980	516	38.128	554.128	404.1	111.9	1190.1	43.4	34	3.2	46.6	9.4	46.6	9.4
1981	575.6	29.977	605.577	587.9	12.3	1482.7	38.8	39.7	2	40.8	0.9	40.8	0.9
1982	501	38.3	539.3	619.3	118.3	1673.4	29.9	37	2.3	32.2	7.1	32.2	7.1
1983	401.2	0.21	400.99	510.1	108.9	1770.3	22.7	28.8	9.1	22.7	6.1	22.7	6.1

تابع جدول رقم (٥)
الإدخارات والاستثمارات

الفترة	معدل المدخلات (%) الصادر (7)-(8)	معدل المدخلات (%) الخاصة (3)-(6)	معدل المدخلات الحكومية (%) (2)-(9)	معدل الاستثمارات القومية (%) (4)-(8)	معدل المدخلات القومية (%) (6)-(7)	الناتج القومي الإجمالي بملايين ل.س.	الاستثمارات الأجنبية والاستثمارات المحلية (4)-(5)	إجمالي التكوين الإجمالي بملايين ل.س.	المدخلات الخاصة بملايين ل.س. (2)-(3)	المدخلات الحكومية بملايين ل.س. (2)-(3)	إجمالي المدخلات القومية بـملايين ل.س. (1)-(1)	السنة
1984	-4.8	23.7	-2.3	26.2	21.4	1853.6	-88.6	485.6	439.374	-42.374	397	1984
1985	-7.5	16.4	2.1	26	18.5	1881.8	-142.1	489.9	308.683	39.117	347.8	1985
1986	-4.8	24.5	-4	25.3	20.5	1919.4	-91	485	469.924	-75.924	394	1986
1987	-10.7	18.3	-5.1	23.9	13.2	1867.9	-199.9	446	341.939	-95.839	246.1	1987
1988	-14.1	16.7	-6.9	23.9	9.8	1865.7	-262.3	445	310.888	-128.118	182.7	1988
الفترة 1970-1968	-1.6	18.4	-4	16.1	14.5		-3.8					1970-1968
1975-1971	-0.16	18.9	0.84	20	19.9		2.3					1975-1971
1980-1976	3.8	37.9	-4	30	33.9		35.3					1980-1976
1985-1981	5.3	27.2	-0.9	31.5	26.3		-94					1985-1981
1988-1986	-9.9	19.8	-5.3	24.4	14.5		-184					1988-1986

ملاحظات: - (أ) إجمالي المدخلات القومية = صافي المدخلات + الاستهلاك الرأسمالي الثابت، حيث أن صافي المدخلات = الدخل الناتج - الاستهلاك الإجمالي.

(ب) المدخلات الخاصة = إجمالي المدخلات القومية - صافي الموازنة العامة للحكومة.

(ج) المدخلات الحكومية = الإيرادات للحكومة - النفقات للحكومة.

(د) إجمالي التكوين الرأسمالي يشمل التغير في المخزون.

(هـ) القوة = إجمالي المدخلات القومية - معدل الاستثمارات القومية.

(ح) قوة الصادرات = صافي المدخلات القومية - معدل الاستثمارات القومية.

المصدر: - (١) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1989) عدد خاص، تشرين أول 1988. دائرة الأبحاث والدراسات.
(٢) دائرة الإحصاءات العامة، حسابات الناتج القومي، أعداد مختلفة.

ثانياً: ارتفاع معدل المدخرات (نسبة تغطية المدخرات القومية الى الناتج القومي الاجمالي) بحيث بلغت بالمعدل لمتوسط فترة الدراسة، (21.8%). علماً بأن هذه النسبة وصلت لأعلى مستوياتها في النصف الثاني من عقد السبعينات لتبلغ ما نسبته (33.9%) لتتخفّف بعد ذلك لتصل الى (14.5%) للفترة (1968-1988).

ثالثاً: حققت فجوة الادخار والاستثمار معدلات موجبة في عقد السبعينات بحيث بلغت (18.8%). فيما حققت قيم سالبة لباقي فترات الدراسة .

رابعاً: حققت فجوة المصادر [Resource Gap] نسب موجبة مع بداية النصف الثاني لعقد السبعينات، بحيث تميزت هذه الفجوة بالارتفاع التدريجي خلال الفترة المدروسة.

خامساً: وفيما يتعلق بمعدل المدخرات الخاصة والحكومية (نسبة تغطية المدخرات الخاصة والحكومية الى الناتج المحلي الاجمالي) فلقد هيمنت معدلات المدخرات الخاصة، بحيث تغطي المدخرات الخاصة نسبة مرتفعة بالمقارنة مع المدخرات الحكومية.

(٤-٣) الخلاصة.

من خلال نقاشنا للمؤشرات الاقتصادية السابقة والتي تعكس الانجاز الاقتصادي للبلد، والمتثلة بمعدل النمو للدخل والادخار والاستثمار، تبين ان الاردن حقق معدلات نمو مرتفعة خلال الفترة المدروسة حيث استطاعت الاردن ان تحقق زيادة في الدخل خلال هذه الفترة بمعدلات اكبر من زيادة السكان، باستثناء الفترات (1971-1975)، (1986-1988)، وفيما يتعلق بمعدلات الاستثمار والادخار، فلقد حققت معدلات نمو الاستثمارات تفوقاً ملحوظاً على معدلات نمو المدخرات باستثناء الفترة (1976-1980).

وفيما يتعلق بالتغيرات الهيكلية في الانتاج، فقطاع الصناعة بشكل خاص اصبح من اهم القطاعات السلعية في الاقتصاد، كنتيجة لاستراتيجية التنمية الاقتصادية والتي تشدد على سياسة التصنيع كونها تعزز النمو الاقتصادي. في حين هيمن قطاع الخدمات على الاقتصاد الاردني.

يعزى تذبذب المؤشرات الاقتصادية السابقة، خلال فترة الدراسة نتيجة لما شهدت الاردن من احداث هامة خلال العقدين محل الدراسة . ففي عقد السبعينيات، والذي شهد معدلات نمو مرتفعة، شهدت هذه الفترة عدة احداث هامة في تاريخ الاردن السياسي والاقتصادي (ايلول، الحرب الاسرائيلية العربية، الطفرة النفطية العربية) خلال هذه الفترة واكب الاردن عهد الطفرة العربية الناتج عن تدفق رؤوس الاموال بعد تفجير ينابيع النفط وساهمت الى حد بعيد في ورشة اعمار البلاد العربية بشكل عام والاردن بشكل خاص.

فترة الثمانينات فلقد تميزت هذه الفترة بحدوث العديد من التطورات الاقتصادية والسياسية الهامة مثل نشوب الحرب العراقية الايرانية. وتدهور اسعار النفط العربي، وتراجع النشاط الاقتصادي الاردني بالاضافة الى تعرض الجهاز المصرفي للضغط خصوصاً في الثلاثة اشهر الاخيرة من عام (1988) وتبني برنامج للتصحيح الاقتصادي، وهذه الاحداث بمجملها اثرت على الوضع الاقتصادي العام.

السؤال الذي يطرح نفسه الآن؟ هل يوجد تعمق مالي في الاردن خلال الفترة المدروسة، على اساس مفهوم ماكينون [Mckinnon, 1973] وشو [Shaw, 1973] وجولد سمث [Goldsmith, 1969]. للاجابة على هذا السؤال يتطلب ذلك دراسة التطور المالي في الاقتصاد الاردني لنفس الفترة المدروسة، وبعد ذلك ربط الجانبين معاً لتطبيق بعض المقاييس الكمية للتعمق المالي، وقوة هذه المؤشرات تقارن مع معدل النمو الاقتصادي ومقاييس اخرى للانجازات الاقتصادية التي نوقش سابقاً، بعد ذلك نستطيع ان نحكم على مصداقية قول شو والتي تقول بأن النمو الاقتصادي يُعجل عندما نحقق التعمق المالي، كذلك الحال عن جولد سمث، وهذا هو موضوع الفصول اللاحقة.

الفصل الرابع

التطور الكمي والنوعي للجهاز

المالي والمصرفي الاردني

الفصل الرابع

التطور الكمي والنوعي للجهاز المالي والمصرفي الاردني

يغطي هذا الفصل ما يلي (١-٤) تطور مختلف فعاليات الجهاز المالي والمصرفي من حيث اعدادها وفروعها وطبيعة نشاطها، (٢-٤) تنظيمات اسعار الفوائد المحلية، (٣-٤) المؤشرات الرئيسية لنشاط الجهاز المالي والمصرفي الاردني واخيراً (٤-٤) الخلاصة.

(١-٤) هيكل النظام المالي والمصرفي

يعتبر الجهاز المالي والمصرفي في اي بلد من العالم الركيزة الاساسية لاقتصاد ذلك البلد، ودعامة لتشجيع القطاعات الاقتصادية الاخرى ونموها ويعتبر هذا الجهاز من ارقى النشاطات في اقتصاد الاردن. وفي الاردن يتألف هذا الجهاز من مجموعة من المؤسسات المالية وهي على النحو التالي:-

(١) مؤسسات مالية بنكية.

أ- البنك المركزي.

ب- البنوك التجارية.

(٢) مؤسسات مالية غير بنكية.

أ- مؤسسات الاقراض المتخصصة

ب- المؤسسات المالية ومؤسسات الادخار العقاري.

(١) الوساطة المالية.

(٢) الادخار العقاري.

(٣) مؤسسات التوفير والادخار التعاقدية والمؤسسات المالية الاخرى.

أ- مؤسسة صندوق توفير البريد

ب- المؤسسة العربية للاستثمار

ج- مؤسسة الضمان الاجتماعي

د- شركات التأمين

(٤) سوق عمان المالي

وسنتعرض فيما يلي لهذه المؤسسات بالتفصيل

(١) مؤسسات مالية بنكية:

المؤسسات البنكية هي المنشأة التي تتعامل في الائتمان او بعبارة أخرى هي المنشأة التي تقبل ودائع الافراد وتقوم بتوظيف تلك الودائع في قروض، بحيث تتمتع مطلوبات^(١) هذه المؤسسات بالقبول العام كونها جزءاً من عرض النقد اذ لنشاطها تأثيرات واضحة على السياسة النقدية، فيما تقسم هذه المؤسسات الى:

أ- البنك المركزي الاردني: يمثل السلطة النقدية في المملكة، ويتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة. وينص القانون الذي انشئ بموجب على "ان اهداف البنك هي الحفاظ على الاستقرار النقدي في المملكة وضمان قابلية تحويل الدينار الاردني ومن ثم تشجيع النمو الاقتصادي المطرد في المملكة وفق السياسة الاقتصادية العامة للحكومة" [البنك المركزي الاردني (1989)، ص.4]

تأسس البنك المركزي عام (1964) ليخلف مجلس النقد الاردني الذي كان قد تأسس عام (1950)، ومع تطور الاقتصاد الاردني اصبح لزاماً ان يفتح البنك المركزي فرعين له في مدينتي العقبة واربد خلال الاعوام (1974, 1978) على التوالي ليخدم بذلك جنوب البلاد وشمالها. كما تطورت مهام البنك المركزي وواجباته منذ انشاءه سواء من ناحية اصدار النقد وتنظيمه، الاحتفاظ بالاحتياطي وادارته، مراقبة العملة الاجنبية، العمل كبنك للبنوك ومؤسسات الاقراض المتخصصة، مراقبة البنوك، تنظيم الائتمان، العمل كبنك للحكومة، معالجة المشكلات الاقتصادية والمالية.

ب- البنوك التجارية: ان تاريخ المصارف في الاردن يعود الى عام (1925) حيث كان البنك العثماني، والذي اصبح يعرف باسم بنك كرنديليز في اواخر الستينات، وهو اول البنوك التي زاولت اعمالها في البلاد في ظل مجلس النقد الفلسطيني اولاً ومجلس النقد الاردني بعد ذلك، وظل وحيداً في الميدان حتى عام (1936) عندما افتتح البنك العربي فرعاً له في عمان، وبعد

(١) المطلوبات = حسابات جارية، حسابات الادخار وودائع لأجل والودائع تحت الطلب، وودائع البنوك ودائنون مختلفون، رأس المال المدفوع، الاحتياطيات باختلاف انواعها أرصدة دائمة أخرى.

احداث عام (1948)، نقل البنك العربي مركزه الرئيسي من فلسطين الى الاردن مكوناً بذلك محور النشاط المصرفي التجاري الوطني في المملكة، تلاه البنك الاهلي الاردني في عام (1956)، وفي عام (1960) تم تأسيس بنكين وطنيين جديدين هما بنك الاردن وبنك القاهرة عمان. وبعد ذلك توالى افتتاح عدد من البنوك الوطنية والاجنبية الى ان اصبح عدد البنوك التجارية العاملة في الاردن في نهاية عام (1988) خمسة عشر بنكاً، ثمانية منها اردنية وثلاثة عربية واربعة اجنبية، هذا بالاضافة الى بنكين استثماريين هما البنك الاسلامي للتمويل والاستثمار وبنك الاستثمار العربي الاردني، وينص قانون البنوك الاردني رقم (24) الصادر عام (1971) وتعديلاته فقد عرف البنوك (يسمح للبنوك المرخصة لها بتعاطي الاعمال المصرفية بعد نفاذ هذا القانون بنوكاً مرخصة بمقتضى هذا القانون) [قانون اعمال المصارف في المملكة المادة 3- هـ]

يمكن تلخيص وظائف المصارف التجارية على النحو التالي:

- (١) قبول الودائع على اختلاف انواعها، وهي تقبل هذه الودائع من المواطنين وغير المقيمين او من الاجانب المقيمين بالاردن وذلك بالعملة الاردنية او بالعملات الصعبة.
- (٢) فتح الاعتمادات المستندية للمستوردين الاردنيين.
- (٣) تقديم القروض والسلف قصيرة ومتوسطة الاجل الى مختلف القطاعات الاقتصادية.

(٢) مؤسسات مالية غير بنكية:

- ١- مؤسسات الاقراض المتخصصة: وهي بنوك لا تزاول اعمال البنوك التجارية بل تتخصص في نشاط مصرفي محدد تركز فيه نشاطها، فيما تقوم بتقديم قروض طويلة ومتوسطة الاجل، لذلك فهي تعتمد على مواردها على رأسمالها وما تحصل عليه من قروض طويلة الاجل من الحكومة ومن الاكتتاب العام، او من الاقتراض من المؤسسات المالية البنكية، او من هيئات ومؤسسات دولية، الهبات والمساعدات.

لقد كانت اولى هذه المؤسسات هي مؤسسة الاقراض الزراعي التي تأسست عام (1959)، ثم تتابع انشاء مؤسسات الاقراض المتخصصة الاخرى

حتى بلغ عددها الان ست مؤسسات، ثلثه منها ملكية القطاع العام، والثلث الاخرى ملكية مشتركة. [البنك المركزي الاردني (1989)، ص ص. 25- 29]

ب- المؤسسات المالية ومؤسسات الادخار العقاري: تعرض الجهاز المالي والمصرفي الاردني خلال النصف الثاني من عقد السبعينات الى تطور واسع وعميق شمل ليس فقط حجم اعماله واطار اهدافه وعملياته بل ايضاً انشاء العديد من المؤسسات المالية والمصرفية لتكن رديفاً ومكملاً للمؤسسات المصرفية التي كانت قائمة، وذلك بتقديمها خدمات مالية ومصرفية لم تكن معروفة في السوق الاردني، وقد كان ابرز ملامح هذا التطور ظهور الشركات المالية المرخصة بنوعيتها الوسطة المالية والادخار العقاري. [البنك المركزي الاردني (1989)، ص ص 30- 35].

اولاً: الشركات المالية: بلغ عدد الشركات المالية في نهاية عام (1988) سبع شركات وقد كانت المؤسسة المالية العربية (الاردن) اولى هذه الشركات حيث تأسست في عام (1979) وتعتبر الشركات المالية حلقة من حلقات الجهاز المصرفي الاردني، تعمل على توفير وحشد المدخرات القومية وتشجيع الاستثمارات المحلية بالاضافة الى اجتذاب رؤوس الاموال العربية والاجنبية، وهذه الشركات تقوم بالاعمال التالية:

١- عمليات السوق النقدي: حيث تقبل هذه الشركات الودائع بالدينار الاردني والعملات الاجنبية وذلك حسب تعليمات البنك المركزي، كما تصدر شهادات الايداع وادوات الائتمان، فضلاً عن تعاملها بأذونات الخزينة والسندات الحكومية الصادرة بالدينار الاردني. بالاضافة الى ذلك يسمح لها بالتعامل بالعملات الاجنبية والصرافة على اساس الاسعار الانية والاسعار الاجله. [البنك المركزي الاردني (1989)، ص 20]

٢- عمليات السوق المالي: تقوم الشركات المالية بالعمل كوسيط في سوق عمان المالي وضمن هذا الاطار فأنها تتعامل بالاسهم والسندات المدرجة في السوق لحسابها الخاص او لحساب عملائها. كما تسهم هذه الشركات او تشارك في تغطية وتعهد اصدارات الاوراق المالية واسناد القرض والقروض المجمعة المحلية بالاضافة الى تطور المحافظة لعملائها. [البنك المركزي الاردني (1989)، ص 20]

٣- عمليات التمويل والاستثمار: اضافة الى ما تقوم به هذه الشركات من استثمار عملي بتقديم القروض او تشجيع التعامل بالاوراق المالية النقدية فإن الشركات تعمل على الاستثمار المباشر لاموالها في المجالات التالية:

- أ- تأسيس المشروعات والشركات المستقلة.
- ب- تأسيس المشروعات والشركات التابعة والمتفرعة.
- ج- المساهمة في تمويل المشروعات الاقتصادية.
- د- تملك المعدات والآليات واستئجارها واعادة تأجيرها للغير.

٤- التسهيلات الائتمانية: تقوم الشركات المالية بمنح القروض والتسهيلات الائتمانية (باستثناء الجاري مدين) لغايات تمويل المشاريع التنموية المختلفة، كما تقوم هذه الشركات بتمويل عمليات التجارة الخارجية، وتجارة المعدات الرأسمالية العائدة للمشاريع الممولة بقروض الشركة وتسهيلاتهما، بالاضافة الى الكفالات المصرفية لغايات تسهيل اعمال المشروعات الممولة بقروض الشركة وتسهيلاتهما الائتمانية.

٥- اعمال اخرى: بالاضافة للاعمال السابقة فهي تقوم بالاعمال التالية

- أ- فتح حسابات الاستثمار المشترك وادارتها بتفويض مطلق او محدود من اصحابها وحسب اهدافهم.
- ب- تقوم بإدارة الامانات والوصايا والارث وصناديق الادخار والضمان.
- ج- جمع المعلومات وعمل دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات والبحوث حول الاستثمارات المجزية.

[البنك المركزي الاردني (1989)، ص، 22].

ثانياً: مؤسسات الادخار العقاري ويقصد بمؤسسات الادخار العقاري الشركات المالية المرخصة من قبل البنك المركزي والتي لا يسمح لها بتلقي الودائع من الجمهور ولكن يسمح لها بتلقي الاموال لغايات الادخار أو التوفير الوظيفي أو التعاقدية. بلغ عدد هذه المؤسسات أربع مؤسسات. وقد كانت المؤسسة العقارية ريفكو أولى هذه المؤسسات حيث تأسست في عام (1960).

فيما تقوم هذه المؤسسات بقبول حسابات التوفير ضمن برامج مسبقة بموافقة البنك المركزي عليها، كما تقوم بمنح القروض والسلف لتمويل بناء المساكن والمنشآت العقارية والتطوير العقاري بالإضافة الى امتلاكها للعقارات والاسهم وبيعها، وتعمل على تأسيس الشركات والمشاريع المتعلقة أو التابعة ضمن قطاع الاسكان. واقامة وإدارة المؤسسات السياحية والفنادق والاستراحات والمنتزهات، هذا ويمكن لهذه المؤسسات ان تقدم لأعضائها القروض والسلف كما يسمح لها باصدار الشهادات والاسهم. [البنك المركزي الأردني (1989)، ص. 23].

ثالثاً: مؤسسات التوفير والادخار التعاقدية والمؤسسات المالية الأخرى:
والجدول رقم (١) يستعرض مهامها وتنظيماتها.

رابعاً: سوق عمان المالي: تم انشاء سوق عمان المالي في مطلع عام (1978) ويتمتع هذا السوق بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي ويكون له حق التقاضي والتوكيل ويعتبر هذا السوق مؤسسة عامة تقوم بأعمال تجارية في علاقاتها مع الغير، هذا وتشمل غايات السوق المالي ما يلي:

أ- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي.

ب- تنظيم ومراقبة اصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته وبما يضمن مصلحة البلاد المالية وحماية صغار المدخرين.

ج- جمع الاحصائيات والمعلومات اللازمة لتحقيق الغايات المذكورة ونشرها. [البنك المركزي الأردني (1989)، ص ص. 36 - 39].

جدول رقم (١)
مؤسسات التوفير والإدخار التعاقدية
والمؤسسات المالية الأخرى

إسم المؤسسة / الشركة	تاريخ التأسيس	فروعها	المهام التي تقوم بها
أ: مؤسسات التوفير والإدخار التعاقدية			
١) صندوق توفير البريد	١٩٧٤	(٣٠٩) عام ١٩٨٨	يهدف إلى تجميع واجتذاب المدخرات صغيرة الحجم. تمويل المشروعات الانتاجية ومشروعات التنمية.
٢) المؤسسة الاردنية للاستثمار (صندوق التقاعد سابقاً)	١٩٧٦	اتخذت المؤسسة العاصمة مركزاً لها	تهدف إلى تحمل الالتزامات المترتبة أو التي ستترتب على الحكومة بموجب احكام قوانين التقاعد المدنية والعسكرية في المملكة. كما تقوم باستثمار أموالها في المشاريع الانتاجية التي تتضمنها خطط التنمية الاقتصادية.
٣) مؤسسة الضمان الاجتماعي	١٩٧٨	موزعة فروعها على كافة محافظات المملكة	تقارن مختلف أنواع التأمينات الاجتماعية كالتأمين ضد اصابات العمل وأمراض المهنة والتأمين ضد الشيخوخة والعجز والوفاء. كما تساهم في مشاريع خطط التنمية الاقتصادية.
٤- شركات التأمين	اولى هذه الشركات شركة التأمين الاردنية التي تأسست عام ١٩٥١	٢٧ شركة حتى نهاية عام ١٩٨٨ (١٩) شركة اردنية والباقي اجنبية.	تقارن جميع أنواع نشاطات التأمين المتعارف عليها، فهي تقوم بالتأمين على السيارات والتأمين البحري والتأمين ضد الحرائق والحوادث العامة. أما بالنسبة للتأمين على الحياة فيبلغ عدد الشركات التي تقارن (١٣) شركة منها تسع شركات اردنية.
ب: المؤسسات المالية			
١. مكاتب التمثيل		ثمانية فروع حتى نهاية عام ١٩٨٨	تقوم هذه المكاتب بنقل المعلومات المالية والتجارية في المملكة الى الجهة التي يمثلها المكتب، توثيق العلاقات المالية والبنكية ما بين الاردن والبنوك والشركات المالية والاجنبية.
٢. شركات الصرافة ^(١)		عدد فروعها (٧٢) فرعاً (٢٤) منها في مدينة عمان والباقي خارج مدينة عمان	التعامل بالذهب والعملات الاجنبية، التمويلات الخارجية لتمويل التجارة المنظورة وغير المنظورة.

الملاحظات

(١) تم إلغاء ترخيص جميع شركات الصرافة بتاريخ ٨ / ٢ / ١٩٨٩. المصدر: البنك المركزي الاردني، الجهاز المالي والمصرفي في الأردن، دائرة الابحاث والدراسات، تشرين أول 1989.

(٢:٤) تنظيمات أسعار الفوائد المحلية.

بقي هيكل سعر الفائدة المحلي مقيداً بالحد الأقصى البالغ (9%) والذي حدده قانون المربحة العثماني، وأصبح هذا النظام ساري المفعول منذ عام (1903) ومنذ مطلع الخمسينات حتى بداية السبعينات تميزت هذه الفترة بجمود أسعار الفائدة وغياب تدخل البنك المركزي عنها كنتيجة للقيد الذي فرضه قانون المربحة العثماني على البنك المركزي في الفائدة كأداة نقدية [أحمد الحوراني (1978)، ص. 136].

وفي عام (1973) أصدر البنك المركزي تعليمات حث بموجبها البنوك التجارية على اتباع سياسة فوائد موجهة تكفل منح مشاريع التنمية وعمليات استيراد المواد الأولية والغذائية وعمليات تمويل التصدير بأسعار فائدة مفضلة تقل عن وسطي المعدلات السائدة وذلك لتعزيزاً لسياسة توجيه الائتمان وفق أولويات التنمية [البنك المركزي الأردني (1985)، ص. 82].

وفيما بعد أدخلت مؤسسات الاقراض المتخصصة مع البنوك المرخصة من حيث شمولية الاوامر التي يصدرها البنك المركزي والمتعلقة بتحديد معدلات الفوائد والعمولات التي تتقاضاها البنوك ومؤسسات الاقراض على تسهيلات الائتمان الممنوحة لعملائها ومعدلات الفوائد التي تدفعها على الودائع لديها. كما تم استثناء البنك الاسلامي للتنمية (من مضامين المادة (43) التي نحن بصددتها) واعطي البنك المركزي صلاحية تحديد الحدين الاعلى والادنى لمعدلات الفوائد والعمولات التي تتقاضاها فعاليات الجهاز المصرفي المشار اليها بعد ان كانت محصورة بتحديد الحد الاعلى بموجب قانون المربحة العثماني [البنك المركزي الأردني (1985)، ص ص 30 - 31].

وفي مطلع الثمانيات عاش الاقتصاد الأردني في ظروف الكساد الدولية والعربية والتي انعكست عليه بصورة مباشرة، وكان لزاماً على السياسة النقدية ان تلعب دوراً لتعزيز سيولة الجهاز المصرفي لتمكينه من الاستمرار في إداء دوره التنموي.

وقد تركزت اجراءات البنك على حث البنوك على توجيه قروضها نحو قطاعات الانتاج المباشر عن طريق المساهمة في قروض التجميع البنكي والاكتتاب في اسناد القروض التي تصدرها الشركات المساهمة العامة. كما عمد البنك عام (1983) الى تخفيض كلفة الاموال على المقترضين حيث قرر خفض الحد الاعلى لسعر الفائدة على التسهيلات الائتمانية التي تمنحها البنوك التجارية للمقيمين (عدا قروض التجميع البنكي وقروض مؤسسات الاقراض

المتخصصة التي تزيد أجالها عن (5) سنوات بمقدار (0.25%) ليصبح (8.75%) كما تم تخفيض العمولة بمقدار (0.5%) لتصبح (1.25%) وكذلك فقد قرر البنك المركزي تخفيض الفائدة على السلف التي يمنحها لتشجيع الصادرات الوطنية من (6.5%) الى (6%).

اما خلال النصف الثاني من عقد الثمانينات فقد شهد عدة تطورات هامة في اجمالي اسعار الفائدة منها:

- (١) تعويم اسعار الفوائد على الودائع التي تزيد عن (200) ألف دينار.
- (٢) تحديد اسعار الفوائد على التسهيلات ما بين (7.25%) الى (8%) وتحديد العمولة بحد اقصى مقدار (1%).
- (٣) واصل البنك المركزي ايضاً زيادة مرونة اسعار الفوائد وتجاوبها لقوى الطلب والعرض، حيث قرر تعويم شامل لاسعار الفائدة على الودائع والعودة الى (9%) كحد اقصى لاسعار الفائدة على التسهيلات (أيلول 1989) كذلك تم تحديد سعر الفائدة على التسهيلات الائتمانية المباشرة المقدمة للعملاء غير المقيمين بنسبة (12%) سنوياً، فضلاً عن تحديد حد ادنى للعمولات التي عومت من قبل مقداره (0.5%) للبنوك والشركات المالية و (1%) سنوياً لمؤسسات الاقراض المتخصصة على التسهيلات التي تزيد مدتها عن (3) سنوات، و (0.5%) سنوياً على التسهيلات التي تقل مدتها عن ذلك، [البنك المركزي الاردني (1988)، ص ص 20 - 21].

جدول رقم (٢) يوضح تغيرات اسعار الفائدة المحلية بالقيم الاسمية، وتُعرف بالسعر الذي يحصل عليه المودع او سعر الفائدة الذي تتقاضاه البنوك من عملائها.

ولتبيان أثر التضخم المالي والذي يعتبر أحد موشرات الكبح المالي سنتطرق للحديث عن سعر الفائدة الحقيقي، ويعرف سعر الفائدة الحقيقي بأنه السعر الذي يتحدد نتيجة التوازن بين الادخار والاستثمار. هذا ويعبر عن عائد الفائدة الحقيقي بمقدار الفرق بين سعر الفائدة الاسمي ومعدل التضخم.

ولما كان المدخر يتطلع الى عائد حقيقي على ادخاره أو على الأقل المحافظة على قيمة هذا الادخار من التآكل بسبب التضخم، لذا نجد ان المدخرين يتطلعون لأن يكون سعر الفائدة الذي يستوفونه على مدخراتهم معادلاً للتضخم أو أكثر منه، ليكون ذلك تعويضاً لهم عن التدني في القيمة الشرائية لهذه المدخرات. لهذا السبب كان مستوى التضخم من بين العوامل الهامة المؤثرة على تحديد معدلات الفوائد الحقيقية.

جدول رقم (٢)
هيكل أسعار الفائدة (1968-1988)
(%)

السنة	ودائع لأجل بنك الإسكان		ودائع لأجل البنوك التجارية	ودائع الإدخار بنك الإسكان	ودائع الإدخار البنوك التجارية	أسعار الفائدة على القروض الممنوحة.
	لستة أشهر	لسنة				
1968	-	-	4.0	-	4.0	7.0
1969	-	-	4.0	-	4.0	7.0
1970	-	-	4.0	-	4.0	7.0
1971	-	-	4.0	-	4.0	7.0
1972	-	-	5.50	-	4.5	9.0
1973	-	-	5.50	-	4.5	9.0
1974	5.0	5.50	5.50	4.50	4.50	9.0
1975	5.0	5.50	5.50	4.50	4.50	9.0
1976	5.5	5.75	6.05	5.00	5.25	9.0
1977	5.50	5.75	6.10	5.00	5.50	9.0
1978	5.50	5.75	6.10	5.21	5.50	9.0
1979	5.50	5.75	6.10	5.25	5.50	9.0
1980	6.25	6.50	6.40	5.25	5.50	9.0
1981	6.50	6.75	6.50	5.25	5.50	9.0
1982	6.50	6.75	6.50	5.25	5.50	9.0
1983	7.06	7.44	6.50	5.25	5.88	8.81
1984	7.75	8.33	8.5-6.5	5.25	6.5	8.0- 8.75
1985	8.5	8.5	8.5	5.25	6.5	8.0- 8.75
1986	8.5	8.5	8.5	5.25	6.5	8.0- 8.75
1987	7.5	8.5	7.5	5.25	5.5	7.25-9.0
1988	7.5	7.5	7.5	5.25	5.5	7.20-9.0

المصدر (١) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1983)، عدد خاص، 1983.

(٢) البنك المركزي الأردني، نشرات إحصائية أعداد مختلفة.

جدول رقم (٣)
تقديرات سعر الفائدة الحقيقي (وديعة لأجل لسنة - وديعة أودخارية)
للفترة (1968 - 1988) (%)

السنة	معدل التضخم 1986=100 (1)	سعر الفائدة الاسمي على ودائع لأجل البنوك التجارية (2)	سعر الفائدة الاسمي على ودائع التوفير البنوك التجارية (3)	سعر الفائدة الحقيقي على ودائع لأجل البنوك التجارية (1) - (2)	سعر الفائدة الحقيقي على ودائع التوفير البنوك التجارية (1) - (3)
1968	0	4.0	4.0	4.0	4.0
1969	6.8	4.0	4.0	-2.8	-2.8
1970	6.7	4.0	4.0	-2.7	-2.8
1971	4.8	4.0	4.0	-0.8	-0.8
1972	5.7	7.50	4.5	-0.2	-1.2
1973	11.4	5.50	4.5	-5.9	-6.9
1974	19.3	5.50	4.50	-13.8	-14.8
1975	12.1	5.50	4.50	-6.6	-7.6
1976	11.5	6.05	5.25	-5.45	-6.25
1977	14.5	6.10	5.50	-8.4	-9.0
1978	7.1	6.10	5.50	-1.0	-1.6
1979	14	6.10	5.50	-7.9	-8.5
1980	11.1	6.40	5.50	-4.7	-5.6
1981	7.7	6.50	5.50	-1.2	-2.2
1982	7.5	6.50	5.50	-1.0	-2.0
1983	5.1	6.50	5.88	1.4	0.78
1984	3.9	8.5-6.5	6.5	4.6-2.6	2.6
1985	3.0	8.5	6.5	5.5	3.5
1986	0	8.5	6.5	8.5	6.5
1987	-0.2	7.5	5.5	7.7	5.7
1988	6.6	7.5	5.5	0.9	-1.1

المصدر (١) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1983)، عدد خاص، 1983.

(٢) البنك المركزي الأردني، نشرات إحصائية أعداد مختلفة.

والجدول رقم (٣) يوضح معدلات التضخم ومعدل سعر الفائدة الحقيقي لكل من ودائع الادخار ولأجل للبنوك التجارية، ومن الجدول يلاحظ ان سعر الفائدة الحقيقي على ودائع لأجل للبنوك التجارية حققت معدلات سالبة خلال الفترة (1969-1982)، فيما حققت معدلات موجبة خلال الفترة (1983-1988) بالاضافة الى عام (1968).

بالنسبة لمعدلات الفوائد الحقيقية على ودائع التوفير للبنوك التجارية فقد حققت قيم موجبة خلال الفترة (1983-1987) بالاضافة الى عام (1968)، مقابل قيم سالبة لباقي سنوات الدراسة. هذه القيم (السالب) لأسعار الفائدة الحقيقية تشير الى وجود كبح مالي، هذا بدوره يؤدي الى اضعاف مقدرة البنوك على حشد المدخرات وبالتالي عدم توفيرها للاستثمارات نتيجة لعدم المحافظة على قيمة المدخرات من التآكل بسبب التضخم.

(٤-٣) المؤشرات الرئيسية لنشاط الجهاز المالي والمصرفي في الأردن.

بعد ان القينا نظرة سريعة على الجهاز المالي والمصرفي في الأردن في وضعة الحالي، يجدر بنا ان نحاول التعرف على معدلات النمو لمختلف فعاليات الجهاز المالي والمصرفي الاردني وذلك من خلال المؤشرات الرئيسية، كمعدلات النمو في اجمالي الموجودات وجذب الودائع والتوسع في الاقتراض، خلال الفترة الدراسة (1968-1988)، جدول رقم (٤) يوضح بأن الاردن استطاع ان يحقق معدلات مرتفعة في الجهاز المالي والمصرفي خلال الفترة المدروسة، حيث سجلت اصول وودائع وقروض الجهاز المالي والمصرفي معدلات نمو مرتفعة منذ مطلع السبعينيات، هنالك تسلسل واضح بين تطورات الجهاز المالي والمصرفي وانجازات التطورات الاقتصادية الحقيقية والتي سجلت هي الاخرى معدلات نمو مرتفعة لنفس الفترة، هذا التسلسل يدعم رأي شو [Shaw] المتعلق بطبيعة العلاقة الايجابية بين التعمق المالي والنمو الاقتصادي.

(٤-٣-١) التغيرات الهيكلية في الجهاز المالي والمصرفي الاردني.

التطورات المالية مع مرور الزمن استطاعت ان تحدث تغييراً هيكلياً في النظام المالي والمصرفي، ففي الاردن تلعب السلطة النقدية (الممثلة بالبنك المركزي الاردني) دوراً بارزاً في إحداث التطور في الجهاز المالي والمصرفي وذلك

من خلال مهام وسياسات البنك المركزي التي ينفذها بغية رفد العمل الانمائي الاقتصادي في المملكة وفقاً لسياسة الحكومة الاقتصادية. ومن اهم هذه المهام ما يلي:

- (١) خلق المؤسسات المالية والنقدية في المملكة.
 - (٢) تقديم القروض والسلف لفعاليات الجهاز المصرفي.
 - (٣) تطوير العادات المصرفية والوعي المصرفي في المملكة
- [البنك المركزي الاردني (1985)، ص 121]

وبغية تبين الأهمية النسبية للمؤسسات المالية في الجهاز المالي والمصرفي فالجدول رقم (٥) يوضح حصة المؤسسات المالية من اجمالي الاصول المالية ومعدلات نموها، في الجهاز المالي والمصرفي خلال الفترة المدروسة، ومن الجدول يمكن ان نلخص ما يلي:

اولاً: جميع المؤسسات المالية في الجهاز المالي والمصرفي سجلت ارتفاعاً ملحوظاً في معدلات نمو اصولها خلال الفترة (1968-1988).

ثانياً: سيطرة واضحة لأصول الجهاز المصرفي بالمقارنة مع اجمالي اصول مؤسسات الجهاز المالي والمصرفي الاخرى، كنتيجة لانخفاض حصة الانماط الجديدة من المؤسسات المالية (مؤسسات ادخارية، تعاقدية، عقارية، تأمين، استثمارية ...الخ) من اجمالي اصول الجهاز المالي و المصرفي مما يبرز فعالية الجهاز المصرفي في حشد وتوزيع المصادر المالية على الوحدات الاقتصادية. جولد سميث لاحظ هذه السيطرة في معظم الدول النامية خلال دراسة عام (1969)، والعكس صحيح بالنسبة للدول المتقدمة [Goldsmith (1969), p. 47]. بلغت الأهمية النسبية لأصول الجهاز المصرفي (100%) من اجمالي الاصول للجهاز المالي والمصرفي في عام (1968)، فيما زادت هذه النسبة عن (92%) في عقد الثمانينات كما يوضح جدول رقم (٥).

ثالثاً: هنالك سيطرة واضحة للبنوك التجارية بالمقارنة مع المؤسسات المالية الاخرى في الجهاز المالي والمصرفي حيث بلغت اصولها اكثر من (47%) خلال الفترة المدروسة من اجمالي اصول الجهاز المالي والمصرفي وتعزى سيطرة البنوك التجارية الى الحجم الاكبر من الودائع التي تحشدتها،

جدول رقم (٤)
الجهاز المالي والمصرفي الأردني

مليون دينار

1988	1985	1980	1975	1970	1968	
5513.618	3894.099	1835.364	475.153	201.369	193.588	الموجودات
2850.968	2070.098	993.878	219.292	73.563	91.683	الودائع (أ)
4087.212	2773.34	1699.55	240.77	89.392	67.925	القروض (ب)

تابع جدول رقم (4)
معدل النمو لمتوسط الفترات
(%)

1988-1986	1985-1981	1980-1976	1975-1971	1970-1969	
12.3	16.32	32.26	18.4	2	الموجودات
11.26	15.9	35.5	25.4	-10.4	الودائع
13.86	11.63	49.83	22.45	14.77	القروض

الملاحظات: (أ) عام (1981) إستقبلت مؤسسات الإقراض المتخصصة الودائع (باستثناء بنك الإسكان).
(ب) القروض وتشمل القروض والسلف وأذونات الخزينة وسندات التنمية في الجهاز المصرفي.

المصدر: (١) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1988-1964)، عدد خاص، تشرين أول عام 1989.

(٢) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

والقروض للقطاع الخاص حيث بلغت الودائع ما نسبته (73%) من اجمالي ودائع الجهاز المالي والمصرفي في عام (1988)، فيما شكلت القروض ما نسبته (47%) من اجمالي القروض الممنوحة للقطاع الخاص من قبل الجهاز المالي والمصرفي.

رابعاً: حققت المؤسسات المالية غير البنكية معدلات نمو مرتفعة بلغت (572.3%)، و (24.2%) للفترات (1981-1985)، (1986-1988) على التوالي، حيث فاقت هذه المعدلات لنفس الفترات المذكورة معدلات نمو اصول البنوك التجارية، فيما بلغت اهميتها النسبية من اجمالي اصول الجهاز المالي والمصرفي (0.7%)، (5.2%) للاعوام (1980)، (1988) على التوالي. على النقيض من ذلك فلقد انخفضت الاهمية النسبية للبنك المركزي من اجمالي الاصول المالية للجهاز المالي والمصرفي من (55%) الى (21.8%) للاعوام (1968)، (1988) على التوالي. جدول رقم (٥).

خامساً: حققت مؤسسات الاقراض المتخصصة معدلات نمو مرتفعة منذ مطلع عقد السبعينيات حتى نهاية النصف الاول من عقد الثمانينات حيث بلغ متوسط النمو (99.9%) للفترة (1981-1985)، مقابل (19.3%) للفترات (1986-1988). وفيما يتعلق بالاهمية النسبية لوجوداتها فهي لا تزال متواضعة حيث بلغت (8.2%) عام (1968) و (16%) عام (1988)، وبذلك فهي تحتل المرتبة الثالثة من حيث الاهمية النسبية في الجهاز المالي والمصرفي الاردني.

سادساً: حققت مؤسسات التوفير والادخار التعاقدية معدلات نمو مرتفعة خلال الفترة (1981-1986) حيث بلغ معدل النمو لمتوسط الفترة (572%)، مقابل (24.2%) للفترة اللاحقة (1986-1988). انخفاض اهميتها النسبية بالمقارنة مع الجهاز المصرفي، حيث بلغت هذه النسبة (4.4%) عام (1980)، مقابل (7.4%) عام (1988) ومن الجديد بالذكر ان مؤسسة الضمان الاجتماعي تشكل الحجم الاكبر من هذه النسبة حيث بلغت (5.1%) عام (1988).

جدول رقم (٥)
موجودات الجهاز المالي والمصرفي في الأردن

مليون دينار

1988	1985	1980	1975	1970	1968	
4808.818	3642.899	1755.753	457.153	201.369	193.588	(١) الجهاز المصرفي
1201.322	763.950	578.536	199.872	106.986	106.52	أ) البنك المركزي
2732.305	2009.582	916.697	213.553	76.399	71.254	ب) البنوك التجارية (٢)
						ج) مؤسسات الاقراض
880.839	667.530	247.418	43.728	17.984	15.814	المتخصصة (٣)
288.352	201.837	13.102	-	-	-	د) مؤسسات مالية غير بنكية
						٢) مؤسسات التمويل
410.8	251.2	79.611	-	-	-	والإدخار التعاقدية
م.غ	م.غ	م.غ	م.غ	م.غ	م.غ	أ) صندوق توفير البريد (٤)
						ب) المؤسسة العربية
56.0	57.1	46.09	-	-	-	للإستثمار (٥)
283.0	134.7	4.688	-	-	-	ج) مؤسسة الضمان الإجتماعي
71.8	59.4	28.833	-	-	-	د) شركات التأمين
5513.618	3894.099	1835.364	457.153	201.369	193.588	المجموع العام

تابع جدول (٥)
متوسط معدل النمو (%) لموجودات الجهاز المالي والمصرفي في الأردن

مليون دينار

1988-1986	1985-1981	1980-1975	1975-1971	1970-1968	
20.1	71.6	180.4	113.8	4	(١) الجهاز المصرفي
46.5	21.0	129.0	77.6	0.4	أ) البنك المركزي
23.8	78.2	204.0	159.8	7.2	ب) البنوك التجارية (٢)
19.3	99.9	243.8	128.5	13.7	ج) مؤسسات الاقراض المتخصصة (٣)
24.2	573.3	-	-	-	د) مؤسسات مالية غير بنكية
					٢) مؤسسات التمويل والإدخار التعاقدية
-	-	-	-	-	أ) صندوق توفير البريد (٤)
1.4	20.8	-	-	-	ب) المؤسسة العربية للإستثمار (٥)
57.4	682.8	-	-	-	ج) مؤسسة الضمان الإجتماعي
12.4	51.5	-	-	-	د) شركات التأمين

تابع جدول (٥)
الأهمية النسبية من مجموع الموجودات

1988	1985	1980	1975	1970	1968	
92.6	93.5	95.5	100	100	100	(١) الجهاز المصرفي (١)
21.8	19.6	31.5	43.7	53.1	55.0	(أ) البنك المركزي
49.6	51.6	49.9	46.7	37.9	36.8	(ب) البنوك التجارية (٢)
						(ج) مؤسسات الاقراض
16	17.1	13.5	9.6	9.0	8.2	المتخصصة (٣)
						(د) مؤسسات مالية
5.2	5.2	0.7	-	-	-	غير بنكية
						(٢) مؤسسات التمويل
7.4	6.5	4.4	-	-	-	والإدخار التعاقدية
						(أ) صندوق توفير
-	-	-	-	-	-	البريد (٤)
						(ب) المؤسسة العربية
1.0	1.5	2.5	-	-	-	للإستثمار (٥)
						(ج) مؤسسة الضمان
5.1	3.5	0.3	-	-	-	الإجتماعي
1.3	1.5	1.6	-	-	-	(د) شركات التأمين (٦)
100	100	100	100	100	100	المجموع العام للموجودات

الملاحظات: (١) الجهاز المصرفي ويشمل من (أ) إلى (د)

(٢) لا يشمل بنك الاسكان.

(٣) تشمل بنك الاسكان.

(٤) إجمالي الأصول غير متوفرة.

(٥) صندوق التقاعد سابقاً.

(٦) البيانات المتعلقة بإجمالي الأصول ما قبل عام 1979 غير متوفرة في النشرات المعتمدة

(١) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1988) عدد خاص، تشرين

أول عام 1989.

(٢) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

(أ) التوسع في شبكة التفرع

الرقابة على سعر الفائدة ما قبل (آب 1979). اعطت اهتمام المؤسسات المالية في الاردن، خصوصاً البنوك التجارية على التركيز على سياسات التطور اللاسعريّة (عوامل غير سعر الفائدة) كمظهر من مظاهر التطورات المالية والتي من شأنها ان تعزز حشد واجتذاب المدخرات والودائع، مما أدى الى زيادة التوسع في شبكة التفرع للبنوك العاملة في الاردن ودخول الادوات المالية الحديثة الى الجهاز المالي والمصرفي. وفيما يلي استعراض شبكة الفروع والادوات المالية الحديثة.

من خلال النظرة الشاملة للجدولين رقم (٦) و (٧) يمكن تلخيص ما يلي:
اولاً : حققت شبكة التفرع معدلات نمو موجبة خلال فترة الدراسة، حيث بلغت (2.9%) عام (1968) لتصل (32.1%) عام (1974) وهو اعلى معدل نمو في شبكة التفرع (مع بداية تأسيس بنك الاسكان عام 1974)، ليأخذ هذا المعدل بعد عام (1974) بالانخفاض ليصل الى (2.8%) عام (1988).
جدول رقم (٦).

ثانياً: حققت متوسط عدد الفروع للبنك الواحد معدلات موجبة ومتزايدة خلال فترة الدراسة. حيث بلغت (4) فروع لكل بنك عام (1969)، واخذت بالتزايد خلال عقد السبعينات لتصل حوالي (7) فروع لكل بنك عام (1980)، ومع بداية عام (1981) أخذ متوسط عدد الفروع لكل بنك بالتزايد ليصل الى (16) فرعاً لكل بنك عام (1988). جدول رقم (٦)

ثالثاً: حققت البنوك التجارية كثافة بنكية (Bank Density) منخفضة خلال الفترة (1968-1979)، ومع بداية عقد الثمانينات استطاعت البنوك التجارية ان تحقق معدلات كثافة بنكية معتدلة حيث ارتفعت الكثافة البنكية عن (0.5) خلال عقد الثمانينات وانخفضت عنه في عقد السبعينات، جدول رقم (٦).

رابعاً: يتضح من الجدول رقم (٧) بأن هناك سيطرة لصالح البنوك الوطنية بالمقارنة مع البنوك العربية والأجنبية، حيث بلغ عدد فروع البنوك الاردنية والبنوك غير الاردنية (34)، (23) فرعاً عام (1969) على التوالي، مقابل (258) و (38) فرعاً عام (1988)، بالإضافة لذلك انتشار فروع البنوك الاردنية في أنحاء المملكة أكثر من البنوك غير الاردنية خلال الفترة المدروسة.

خامساً: ارتفاع نسبة الفروع المفتحة في عمان الكبرى، مقابل انخفاضها لباقي المحافظات، خلال فترة الدراسة (باستثناء عامي 1987، 1988)، ومن الجدير بالذكر ان شبكة التفرع للبنوك اقتصرت معظمها على عمان الكبرى، ويرجع ذلك بصفة رئيسية الى تركيز النشاط الاقتصادي في المدن الرئيسية بصورة عامة وفي عمان بصورة خاصة.

(ب) دخول الادوات المالية الحديثة:

يعتبر دخول الادوات الادخارية الحديثة في الجهاز المالي والمصرفي عامل آخر من العوامل التي لها مشاركة كبيرة في زيادة حشد الودائع في الجهاز المالي والمصرفي.

يوضح جدول رقم (٨) بعض الادوات المالية التي تعرضها المؤسسات المالية واحد من هذه الادوات وداائع الادخار (التوفير ولاجل) وهي تشكل الحجم الاكبر من حشد الودائع في الجهاز المالي و المصرفي. وعلى سبيل المثال بلغت نسبة الودائع الادخارية في البنوك التجارية من اجمالي وداائع الجهاز المالي والمصرفي ما نسبته (43.2%) و (67%) للأعوام (1968) و (1988) على التوالي.

إن ظهور شهادات الايداع والتي قد عم استعمالها في البنوك التجارية كافة، والتي من شأنها ان تعزز التطورات المستقبلية بالنسبة للبنوك التجارية هي دخولها الى السوق النقدي بشكل فعال خاصة مع ظهور شركات ومؤسسات الوساطة المالية التي يمكن ان تقترض من البنوك التجارية لتمويل موجوداتها من الاصول النقدية. وتطوير السوق الثانوي للأوراق المالية.

وانطلاقاً من ضرورة حشد المزيد من الودائع والمدخرات وتقديم الخدمات المصرفية الى الجمهور، أدخل الجهاز المالي والمصرفي تجارب رائدة في مجال العمل المصرفي الاردني وذلك من خلال تقديم الخدمات المصرفية الحديثة. جدول رقم (٨)، فمثلاً الدوام المسائي، اذونات الخريضة والسندات الحكومية، الحوافز

جدول رقم (٦)
البنوك التجارية وشبكة التفرع العاملة في المملكة
للفترة (1968-1988)

السنة	عدد البنوك	عدد الفروع	معدل النمو في الفروع	متوسط عدد الفروع للبنك الواحد	عدد السكان ^(٢) (٠٠٠)	عدد الافراد لكل فرع	الكثافة البنكية ^(١)
1968	8	34	-	4.3	2.1	61.8	0.16
1969	8	35	2.9	4.4	2.19	62.6	0.16
1970	8	41	17.1	5.1	2.3	56.1	0.18
1971	8	41	0	5.1	2.38	58.0	0.17
1972	9	45	9.8	5	2.46	54.7	0.18
1973	9	53	17.8	5.9	2.54	47.9	0.21
1974	11	70	32.1	6.4	2.62	37.4	0.27
1975	12	79	12.9	6.6	2.7	34.2	0.29
1976	13	88	11.4	6.8	2.78	31.6	0.32
1977	14	92	4.5	6.6	2.71	29.5	0.34
1978	17	105	14.1	6.2	2.77	26.4	0.34
1979	18	121	15.2	6.7	2.84	23.5	0.43
1980	19	142	17.4	7.5	2.92	20.6	0.43
1981	19	174	22.5	9.2	3.02	17.4	0.58
1982	19	205	17.8	10.8	3.13	15.3	0.65
1983	19	233	13.7	12.3	3.25	13.9	0.72
1984	19	252	8.2	13.3	8.37	13.4	0.75
1985	19	272	7.9	14.3	3.51	12.9	0.77
1986	18	285	4.8	15.8	3.64	12.8	0.78
1987	18	288	1.1	16.0	3.79	13.2	0.76
1988	18	296	2.8	16.4	3.94 ^(٢)	13.2	0.75

ملاحظات: (١) حسب الكثافة البنكية (Bank Density) على النحو التالي:

$$\text{Bank Density} = \text{No. Of Bank Offices} \times 10,000 / \text{Total Population}$$

ويمكن تفسير هذا المؤشر على النحو التالي:

أولاً: الكثافة البنكية مرتفعة إذا كانت النسبة أكثر من (1)

ثانياً: الكثافة البنكية منخفضة إذا كانت النسبة أقل (0.5)

ثالثاً: الكثافة البنكية معتدلة إذا وقعت النسبة ما بين (1 و 0.5) [Cameron (1967), pp. 296- 297]

(٢) أولي مقدر

المصدر (١) البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنوية، (1964- 1988)، عدد خاص

تشرين اول 1989.

(2) International Monetary Fund, International Financial Statistics 1988 year Book, Washington D.C., 1988.

جدول رقم (٧)
التفرع داخل المملكة حسب تاريخ الافتتاح

المجموع العام	الفرق (١)	مجموع الفروع المفتحة	الاولوية			المحافظات							عمان	عمان العاصمة	عمان الكبرى	
			عجلون	الرمث	جرش	الطفيلة	الكرك	الفرق	الزرقاء	البلقاء	ارد	عمان				
34	23	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	ب
35	23	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ب
	12	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	ب
41	25	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	2	ب
	16	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	3	ب
41	25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ب
	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ب
45	28	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	2	3	ب
	17	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	ب
53	33	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	4	5	ب
	20	3	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	2	2	ب
70	47	14	-	-	-	1	-	-	1	-	2	-	-	10	10	ب
	23	3	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	2	2	ب
79	53	6	1	-	-	-	-	1	-	2	-	-	1	1	2	ب
	26	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	3	ب
88	59	6	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1	2	1	3	ب
	29	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	ب
92	63	4	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1	2	3	ب
	29	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ب
105	74	11	-	-	-	-	-	-	1	1	-	1	-	8	8	ب
	31	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	2	ب
121	89	17	-	1	-	-	-	-	2	2	1	-	1	10	11	ب
	32	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	ب
142	110	25	-	-	1	-	1	3	3	2	1	1	2	11	13	ب
	32	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ب
174	140	30	-	1	-	1	1	1	4	1	4	1	4	12	16	ب
	34	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	1	1	ب
205	170	30	1	-	1	1	2	-	1	4	2	2	1	15	16	ب
	35	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	ب
233	198	28	1	1	-	-	1	-	2	1	1	-	3	15	18	ب
	35	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	ب
252	217	19	-	1	-	-	-	1	1	-	1	2	2	11	13	ب
	35	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ب
272	237	20	-	-	-	-	1	1	1	-	1	2	-	14	14	ب
	35	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ب
285	248	11	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	7	9	ب
	37	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	1	1	ب
288	252	4	-	-	1	-	-	-	-	-	-	2	-	1	1	ب
	36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ب
296	258	6	-	1	3	-	-	-	1	-	-	1	-	-	-	ب
	38	2	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	1	1	ب

ملاحظات: (١) البنوك الاردنية داخل المملكة.

(٢) البنوك غير الاردنية داخل المملكة.

(٣) عدد الفروع عام (1967) (٢٢) فرعاً للبنوك التجارية الاردنية و (١١) فرعاً للبنوك التجارية غير الاردنية.

(٤) جميعية البنوك الاردنية، دليل البنوك التجارية، مؤسسات الاقراض المتخصصة والمؤسسات المالية الاخرى، 1989.

المصدر:

جدول رقم (٨)
الادوات المالية المقدمة من قبل الجهاز المالي والمصرفي

مؤسسات الادخار العقاري	مؤسسات الضمان الاجتماعي	شركات التأمين	صندوق توفير البريد	المؤسسة الاردنية للاستثمار	الشركات المالية	مؤسسات الاقراض المتخصصة	البنوك التجارية للاستثمار	البنك المركزي	
							✓	✓	١) اصدار اوراق النقد
					✓	✓	✓	✓	٢) ودائع تحت الطلب
✓			✓		✓	✓	✓	✓	٣) ودائع لإجل
							✓	✓	٤) ودائع التوفير
					✓	✓	✓	✓	٥) ودائع استثمارية (أ)
					✓	✓	✓	✓	٦) شهادات الابداع
	✓			✓	✓		✓	✓	٧) ادارة الممتلكات والتركات (ب)
									٨) خدمات تسديدات فواتير المياه والكهرباء والهاتف
	✓		✓		✓	✓	✓	✓	٩) الحوافز التشجيعية
	✓	✓		✓	✓				١٠) التوفير التقاعدي
									١١) التأمين على الحياة
					✓		✓	✓	١٢) خدمات مصرفية غير ربوية (د)
✓				✓	✓				١٣) الادخار والتوفير التعاقدية
					✓	✓	✓	✓	١٤) سندات حكومية
					✓			✓	١٥) اذونات خزنية
✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	١٦) الدوام المسائي

الملاحظات : (أ) يقوم بهذه الوظيفة البنك الاسلامي
 (ب) يقوم بهذه الوظيفة البنك الاسلامي وبيت الاستثمار الاسلامي
 (ج) تشمل بنك الاسكان ويسمح له بمزاولة اعمال البنك التجاري
 (د) يقوم بها البنك الاسلامي وبيت الاستثمار الاسلامي
 المصدر : (١) البنك المركزي الاردني، الجهاز المالي والمصرفي، دائرة الابحاث والدراسات تشرين اول 1989.

التشجيعية وغيرها من الأدوات المالية الجديدة، كل هذه الأدوات الجديدة من شأنها زيادة الودائع المحشدة من قبل الجهاز المالي والمصرفي.

(٤-٣-٣) توزيع التسهيلات الائتمانية.

لا تقتصر وظيفة الجهاز المالي والمصرفي كونه وسيط مالي بين المدخرين والمستثمرين على حشد المدخرات، بل لأبعد من ذلك فهو يقوم بتوزيع هذه المدخرات على القطاعات الاقتصادية وتمويل مختلف انشطتها.

في هذا القسم سوف ندرس اتجاه التسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل الجهاز المالي والمصرفي للقطاعات الاقتصادية، وكنتيجة لعدم توفر البيانات الاحصائية المتعلقة بتوزيع القروض والسلف للجهاز المالي والمصرفي على القطاعات الاقتصادية، لذا سنستخدم التسهيلات الائتمانية المقدمة من البنوك التجارية، ومن الجدير بالذكر ان التسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل البنوك التجارية تشكل الجزء الاكبر من حجم اجمالي التسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل الجهاز المالي والمصرفي للقطاعات الاقتصادية، بحيث بلغت تسهيلات البنوك التجارية (1274.416) مليون دينار اردني عام (1988)، مقابل (2175.349) مليون دينار للجهاز المالي والمصرفي لنفس العام أي ما نسبته (75%) من اجمالي القروض والسلف المقدمة من قبل الجهاز المالي والمصرفي للقطاعات الاقتصادية.

جدول رقم (٩) يوضح توزيع التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية على القطاعات الاقتصادية لسنوات مختلفة يوضح الجدول ما يلي:

١- حصول قطاع التجارة العامة على أعلى نسبة من ائتمان جميع البنوك التجارية بصورة عامة، بالرغم من انخفاضها من (41%) عام (1968) الى (24.6%) عام (1988).

٢- التسهيلات الائتمانية المقدمة لقطاع الزراعة منخفضة حيث بلغت حوالي (3%) للأعوام (1980) و (1988)، مقابل (1.6%) عام (1968). ويعزى هذا الانخفاض نتيجة لتوفر مصادر التمويل من قبل مؤسسات الاقتراض المتخصصة، خصوصاً مؤسسة الاقتراض الزراعي، بالإضافة لذلك عدم رغبة البنوك التجارية بتمويل مشاريع زراعية طويلة الأجل.

٣- انخفاض نسبة الائتمان المقدمة الى قطاع التعدين، بحيث يمتص هذا القطاع أقل من (2.5%) من اجمالي التسهيلات المقدمة من قبل البنوك التجارية.

٤- نسبة الائتمان المقدمة الى قطاع الصناعة تقع بحدود (8%) كحد أدنى و (12%) كحد أعلى خلال فترة الدراسة (1968-1988). في عام (1960) بلغت نسبة التسهيلات الائتمانية حوالي (10%) من اجمالي تسهيلات البنوك التجارية، و (9%) عام (1970) و (12%) في بداية النصف الاول من عقد الثمانينات. كما يستقبل قطاع الصناعة القروض والسلف من مؤسسات الاقتراض المتخصصة، خصوصاً بنك الانماء الصناعي.

٥- حصل قطاع الانشاءات على المرتبة الثانية بعد قطاع التجارة العامة من حجم التسهيلات المقدمة، بحيث حصل على أكثر من (25%) من إجمالي التسهيلات المقدمة للقطاعات الاقتصادية.

٦- ساهم باقي قطاع الخدمات (باستثناء التجارة العامة) بإستيعاب الحجم الأكبر من التسهيلات الائتمانية المقدمة، بحيث بلغت نسبة الائتمان المقدم (31.9%) و (36.1%) للأعوام (1968)، (1988) على التوالي.

انطلاقاً من السابق، فان توزيع التسهيلات الائتمانية على القطاعات الاقتصادية بشكل عام متناسق مع التطورات الاقتصادية الحقيقية في الاقتصاد الاردني، فلقد كانت مساهمة قطاع الخدمات في الناتج المحلي الاجمالي مرتفعة، حيث شكلت هذه المساهمة أكثر من (60%) من الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة المدروسة، وبذلك كان توزيع التسهيلات الائتمانية لصالح قطاع الخدمات. ارتفاع نسبة التسهيلات الائتمانية في القطاعات التي ازادت مساهمتها في الناتج القومي الاجمالي والعكس بالعكس.

جدول رقم (٩)
توزيع التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية (١)
على القطاعات الاقتصادية

1988		1985		1980		1975		1970		1968		القطاعات الاقتصادية
%	مليون دينار	%	مليون دينار	%	مليون دينار	%	مليون دينار	%	مليون دينار	%	مليون دينار	
2.9	47.156	2.1	26.298	3.1	17.205	2.8	3.608	1.3	0.583	1.6	0.654	الزراعة
2.0	33.282	2.5	23.070	0.8	4.357	0.2	0.283	1.6	0.729	0.2	0.1	تعددين
11.5	188.158	12.3	157.165	12.2	68.718	11.7	14.831	8.8	4.029	9.8	4.012	صناعة
24.6	402.48	24.2	308.555	29.6	166.956	40.5	51.372	37.1	16.89	41.7	17.076	تجارة عامة
22.9	374.476	26.0	331.569	32.1	180.758	24.8	31.491	24.7	11.228	14.9	6.090	انشاءات
3.2	21.996	5.0	64.029	3.5	14.479	2.9	3.691	5.3	2.426	4.4	1.789	خدمات النقل
												سياحة وفنادق
1.7	27.036	2.3	59.825	2.1	11.843	1.4	1.783	2.1	0.978	2.4	0.999	مطاعم
1.8	29.282	2.1	26.933	1.5	8.699	0.3	0.336	0.4	0.184	0.5	0.188	مؤسسات مالية
												اصحاب
12.4	203.043	10.0	127.563	6.9	38.717	5.8	7.402	9.1	4.142	6	2.456	مهن واغراض
												بلديات
13.2	215.727	9.2	117.188	5.6	31.851	5.7	7.221	6.2	2.829	9	3.684	مؤسسات عامة
3.8	61.376	4.2	53.221	3.6	20.273	3.7	4.666	3.4	1.530	9.6	4.039	اخرى
100	1634.012	100	1274.416	100	563.856	100	126.744	100	45.548	100	40.997	المجموع

الملاحظات (١) التسهيلات الائتمانية تشمل بنك الاسكان وتعرف التسهيلات الائتمانية على انها الكمبيالات المخصصة والحسابات الجارية المدينة والسلف والقروض.

المصدر: البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنوية (1964-1988)، عدد خاص تشرين اول 1989، دائرة الابحاث والدراسات.

(٤-٤) الخلاصة

بعد ان القينا نظرة سريعة على تطورات الجهاز المالي والمصرفي الاردني خلال الفترة المدروسة، والتي حققت خلالها معدلات نمو سريعة لم تقتصر على النمو الكمي من حيث زيادة عدد المؤسسات ونمو حجم الودائع والائتمان فحسب، وانما تعداه الى النمو النوعي مثلاً بإنشاء مؤسسات جديدة كبنوك وشركات الاستثمار وسوق عمان المالي. هذا بالاضافة الى طرح العديد من الادوات المالية الجديدة.

حقق الجهاز المالي والمصرفي انجازاً ملحوظاً في مجال حشد المدخرات وتوزيعها. فلقد أظهرت المؤشرات الكمية ارتفاعاً ملحوظاً من معدلات نموها خلال فترة الدراسة، فمثلاً حققت الودائع معدلات نمو مرتفعة وهي بذلك تسهم في زيادة القاعدة الائتمانية في الجهاز المالي والمصرفي لمختلف القطاعات الاقتصادية.

وفي مجال التنظيمات المفروضة على الجهاز المالي والمصرفي، مثلاً تنظيمات سعر الفائدة، لم تستطع هذه التنظيمات كبح جماح هذا الجهاز. بحيث استطاع ان يحقق معدلات نمو سريعة في مجال التوسع بشبكة الفروع العاملة والتي أدت الى ارتفاع معدلات الودائع المحشدة من قبل هذا الجهاز. وفيما يتعلق بتوزيع التسهيلات الائتمانية والرقابة عليها، فإن عملية توزيعها تكاد ان تكون جيدة بالمقارنة مع مساهمة هذه القطاعات في الناتج المحلي الاجمالي وهذا لا يعني أنها تتمتع برقابة جيدة.

لقد أثبتت التنظيمات المستخدمة في الجهاز المالي والمصرفي على وجود كبح مالي في الجهاز المالي والمصرفي خلال فترات الدراسة باستثناء الفترة (1983-1987)، ويعزى هذا الكبح كنتيجة لتنظيمات سعر الفائدة والرقابة على توزيع الائتمان والقيود التي فرضت على عمليات ومهام بعض المؤسسات المالية. بالرغم من ذلك فلقد حقق هذا الجهاز تطور بالقيم الحقيقية هذا يقودنا الى القول: بأن خضوع أسعار الفائدة للرقابة من قبل السلطات النقدية خلال معظم فترات الدراسة، وتتمتع الحكومة بأسعار فائدة منخفضة مفضلة، وتوزيع الائتمان للمشاريع التي ترتفع مساهمتها في الناتج المحلي الاجمالي، بأسعار فائدة منخفضة ومفضلة.

بالرغم من ذلك فلم يدخر الجهاز المالي والمصرفي الاردني جهداً الا وبذله لتوسيع قاعدة التطوير المالي، وذلك من خلال تقديم الخدمات لكافة افراد المجتمع في انحاء المملكة، هذا ادى بدوره الى ردع الاثار السلبية المتوقعة من قبل التنظيمات المالية المستخدمة، علاوة على ذلك فلقد استخدمت سياسات تعويم اسعار الفوائد ما بعد عام (1988).

حتى هذه المرحلة لا نستطيع ان نؤكد على وجود تعمق مالي في الجهاز المالي والمصرفي الاردني خلال الفترة المدروسة، ما لم نقوم بدراسة التطور المالي والتطور الاقتصادي الحقيقي معاً وقيام المقارنة بينهما. ومن الجدير بالذكر ان التعمق المالي يحدث فقط عندما تفوق معدلات نمو الجهاز المالي معدلات نمو التطورات الاقتصادية الحقيقية، وهذا هو موضوع الفصل اللاحق.

الفصل الخامس

التعمق المالي في الأردن

الفصل الخامس التعمق المالي في الأردن

في هذا الفصل سيتم الربط بين التطورات الاقتصادية الحقيقية وتطورات الجهاز المالي والمصرفي، التي نوقشت في الفصل الثالث والرابع على التوالي، والعمل على تحديد مناسب لقياس التعمق المالي في الأردن. في القسم (١-٥) سنناقش المؤشرات المختلفة للتعمق المالي المقترحة من قبل كل من شو [Shaw, 1973] و جولد سميث [Goldsmith, 1969]. باستخدام هذه المؤشرات سنقوم عملية التعمق المالي في الأردن خلال الفترة المدروسة في القسم (٢-٥). وأخيراً الخلاصة (٢-٥).

(١-٥) مؤشرات التعمق المالي.

يقترح شو [Shaw, 1973] واحدة من هذه الطرق التي يمكن من خلالها التعرف على التعمق المالي وهي التميز بين القيم الحقيقية والاسمية لعوائد الأصول المالية بغية اخلاء التحليل من ظاهرة خداع النقد [Shaw (1973), p.4]. ولتوضيح ذلك فلقد قارن ما بين معدلات النمو بالقيم الاسمية والحقيقية لعرض النقد بالمفهوم الواسع (M2)^(١) لاربع دول، وهي غانا، تايلند، ايران، والارغوي، خلال الفترة (1963-1968) ومن خلال المقارنة وجد ما يلي:

١- خلال الفترة المدروسة (1963-1968) تبين ان هناك اختلاف بين النمو للأصول المالية بالقيم الحقيقية والاسمية. حيث حققت الارغوي معدل نمو بالقيم الاسمية لعرض النقد بالمفهوم الواسع (M2) بلغ (710%)، بالمقابل انخفضت هذه النسبة الى (55%) عندما قدرت بالقيم الحقيقية. فيما حققت غانا معدلات نمو في عرض النقد بالمفهوم الواسع بالقيم الاسمية، علماً بأن معدلات النمو لعرض النقد بالمفهوم الواسع بالقيم الحقيقية بقيت على حالها. اذن هناك تسارع بين عرض النقد بالقيم الاسمية والقيم الحقيقية (التضخم).

٢- ايران وتايلند حصلوا على التعمق المالي كنتيجة لتحقيق معدلات نمو حقيقية في الأصول المالية.

(١) $M2 = M1 + \text{أشياء النقود}$.

$M1 = \text{ودائع تحت الطلب} + \text{النقد المتداول}$

٣- وعند ربط النمو الاقتصادي الحقيقي مع ما ذكر سابقاً (نقطة (١) ، (٢)) لوحظ ان الارغوي حققت خلال الفترة (1963-1968) معدلات نمو مرتفعة، فيما حققت غانا تراجعاً. ايران وتايلند حصلوا على النمو في الدخل الحقيقي والاستهلاك.

وعلاوة على ما سبق يقترح الاقتصادي المذكور مؤشرين آخرين للتعمق المالي:

١- العوائد على الاصول المالية بالقيم الحقيقية.
عندما يكون التمويل ضحل [Shallow Finance]، الاصول المالية تنخفض وكثيراً ما تحقق معدلات عوائد سالبة. شو [Shaw, 1973]، لاحظ بان معدل الفائدة الاسمي على الارصدة النقدية في غانا يساوي صفر خلال الفترة (1965-1969) فيما بلغ متوسط معدل العائد (8%-) خلال الفترة نفسها، بالاضافة لذلك فان تناسب الارصدة النقدية الى الناتج القومي الاجمالي وهو مؤشر آخر للتعمق المالي، انخفض من (14.4%) الى (10.7%).

٢- تمديد تاريخ الاستحقاق، التنوع في انماط الاصول المالية، زيادة الحجم الحقيقي للنظام المالي، زيادة الحاجة للمؤسسات المالية المتخصصة، عندما تتمتع الدولة بهذه الحالات فهذا يعني تحقيق عمق مالي في اقتصاد تلك الدولة. [Shaw (1973), pp. 3- 15]

جولد سميث [Goldsmith, 1969] استخدم هو الآخر العديد من المؤشرات المتعلقة بالتطورات المالية، وتعتبر مؤشرات جولد سميث اقل قبولاً للقياس بالمقارنة مع شو، كنتيجة لعدم توفر البيانات الاحصائية. ومن أهم المؤشرات التي ذكرها جولد سميث هي نسبة العلاقة المالية المتبادلة للوسطاء الماليين [Financial Interrelation Ratio] ويعرفها على انها حاصل قسمة اجمالي الاصول المالية على الثروة القومية ونتيجة لعدم توفر حسابات الثروة القومية فإن العديد من الدراسات استخدمت الناتج المحلي الاجمالي كبديل للثروة القومية. [Goldsmith (1969), pp. 49- 50] وفي القسم اللاحق نحن بصدد اختبار عمليات التعمق المالي في الأردن وفقاً للمؤشرات السابقة.

(٥-٢) تقويم التعمق المالي في الأردن

يظهر دور التعمق المالي عندما تحقق تطورات الجهاز المالي معدلات نمو اسرع من معدلات نمو التطورات الاقتصادية. اذن لتحقيق التعمق المالي فان معدل النمو في القطاع المالي يجب ان يتجاوز معدل النمو في القطاع الحقيقي. المفهوم الواسع لمؤشر التعمق المالي والذي اطلق عليه جولد سميث نسبة العلاقة المالية المتبادلة [Financial interrelation ratio] والتي تعرف على انها اجمالي الاصول المالية المتواجدة في البلد مقسمة على صافي الثروة القومية. ومن المتعارف عليه ان عملية الحصول على البيانات المتعلقة بالاصول المالية والثروة المادية ليس بتلك المهمة السهلة حتى في الدول المتقدمة ناهيك عن ذلك الدول النامية. معظم الدراسات استخدمت المفهوم الضيق للثروة المالية والمادية للحصول على التعمق المالي. وعلى الأغلب استخدمت نسبة عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2) الى الناتج المحلي الاجمالي في معظم الدراسات، وفي الأردن المفهوم الواسع للثروة المالية وفقاً للبيانات الاحصائية المتوفرة سنستخدم اجمالي الاصول المجمعة في الجهاز المالي والمصرفي. وعلى ذلك فان نسبة الاصول المالية الى الناتج المحلي الاجمالي استخدمت كمؤشر للتعمق المالي، بالاضافة لذلك استخدمت نسبة صافي الاصدارات، ومرونة الدخل لصافي الاصدارات للفترة المدروسة (1968-1988) كما هو واضح في جدول رقم (١).

نسبة اجمالي الاصول المالية الى الناتج المحلي الاجمالي ارتفعت بشكل ملحوظ خلال الفترة المدروسة. بلغت هذه النسبة (105%) خلال الفترة (1969 - 1970) فيما ارتفعت لتبلغ ما نسبته (125.2%) في النصف الأول من عقد السبعينات، واخذت بالارتفاع لتصل ما نسبته (170%) للنصف الثاني لنفس العقد، فيما بلغت اكثر من (200%) في النصف الأول من عقد الثمانينات، و (290%) خلال الفترة (1986-1988).

ان حقيقة زيادة تسارع هذه النسبة خلال الفترة المدروسة تبين ان التطورات المالية حققت معدلات نمو تجاوزت معدلات النمو في التطورات الحقيقية. وهذا يعكس سرعة التعمق المالي في الأردن خلال الفترة المدروسة. علاوة على ذلك فان نسبة صافي الاصدارات بالمتوسط بلغت اكثر من واحد صحيح خلال الفترة المدروسة (باستثناء 1969-1970)، كذلك مرونة الدخل لصافي الاصدارات والتي تمثل النسبة المئوية لنمو الاصول المالية في الجهاز المالي والمصرفي الى الناتج المحلي الاجمالي، بلغت هذه الاخرى اكثر من واحد صحيح

جدول رقم (١)
مؤشرات التعمق المالي بالمفهوم الواسع في الاردن

مليون دينار

الفترة	إجمالي الناتج المحلي الإجمالي بسر السوق	التغير في الناتج المحلي الإجمالي		أصول المالية	أصول المالية		نسبة الأصول المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي	نسبة صافي الإصدارات	مرونة الدخل لصافي الإصدارات (ج)
		التغير المطلق	%		(أ)	التغير المطلق	%	(ب)	(9)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	
1968	156.1			193.588			124		
1969	183.4	27.3	17.5	192.76	-0.83	-0.43	105	-0.03	-0.02
1970	174.4	-9.0	-5	201.369	8.61	4.5	115.5	-0.96	-0.9
1971	186.2	11.8	6.8	213.848	12.48	6.2	115	1.05	0.9
1972	207.2	21.0	11.3	226.67	12.82	6.0	109	0.61	0.53
1973	218.3	11.1	5.4	267.744	41.07	18.1	123	3.7	3.35
1974	247.3	29.0	13.3	328.269	60.53	22.6	133	2.09	1.7
1975	312.1	64.8	26.2	457.153	128.88	39.3	146	1.99	1.5
1976	412.6	109.5	35.1	626.115	171.96	37.6	149	1.57	1.1
1977	512.2	92.6	22	808.699	182.58	29.2	157	1.97	1.33
1978	632.2	118.0	23	1101.428	292.73	36.2	174	4.48	1.57
1979	753.0	120.8	19.1	1382.255	280.83	25.5	184	2.32	1.34
1980	984.3	231.3	30.7	1835.364	453.12	32.8	186	1.96	1.07
1981	1164.2	179.9	18.3	2226.775	391.41	21.3	191	2.18	1.16
1982	1321.2	157.0	13.5	2617.574	390.8	17.6	198	2.49	1.3
1983	1422.7	101.5	7.7	3148.153	530.58	20.3	221	5.23	2.6
1984	1498.4	75.7	5.3	3521.196	373.04	11.8	235	4.93	2.2
1985	1605.9	107.5	7.2	3894.099	372.9	10.6	242	3.47	1.5
1986	1639.9	34.0	2.1	4296.76	402.66	10.3	262	11.84	4.9
1987	1686.3	46.4	2.8	4790.692	493.93	11.5	284	10.65	4.1
1988	1702.6	16.3	1	5513.618	722.93	15.1	324	44.35	15.1

تابع جدول رقم (١)
مؤشرات التعمق المالي بالمفهوم الواسع في الاردن

مرونة الدخل لصافي الإصدارات (9)	نسبة صافي الإصدارات (8)	نسبة الأصول المالية الى الناتج المحلي الأجمالي (%) (7)	لمتوسط الفترات
-0.5	-0.5	105	1970-1969
1.6	1.9	125.2	1975-1971
1.3	2.5	170	1980-1976
1.8	3.7	217.4	1985-1981
8.0	22.3	290	1988-1986

ملاحظات (أ): تمثل إجمالي موجودات الجهاز المالي والمصرفي.

(ب): تمثل التغير المطلق في الأصول المالية الى التغير المطلق في الناتج المحلي الإجمالي.

(ج): نسبة التغير (%) في الأصول المالية إلى نسبة التغير (%) في الناتج المحلي

الإجمالي.

المصدر (1) البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1988-1964) عدد خاص، تشرين أول،

1989، دائرة الأبحاث والدراسات.

(2) البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي، دائرة الأبحاث والدراسات أعداد مختلفة

(باستثناء 1969-1970)، ومن الجدير بالذكر أن ارتفاع نسبة هذين المؤشرين (نسبة صافي الاصدارات ومرونة الدخل لصافي الاصدارات) عن الواحد صحيح يدل على وجود تعمق مالي في الجهاز المالي والمصرفي. وعند مقارنة نسبة العلاقة المالية المتبادلة في الجهاز المالي مع معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي جدول رقم (١) فإن فرضية شو وجولد سمث والتي تؤكد بان التعمق المالي يعزز النمو الاقتصادي، باتت هذه الفرضية مؤكدة في الاقتصاد الاردني بشكل واضح.

علاوة على ما تقدم، سنختبر بعض المؤشرات للتعمق المالي بالمفهوم الضيق وهي: نسبة النقد المتداول (CC) وعرض النقد بمختلف مفاهيمه، ($M2$, $M2$, $M1$) الى الناتج المحلي الاجمالي (GDP). وكما هو واضح في الجدول رقم (٢). أول مؤشرين يعتبر مؤشرات درجة انتشار استخدام النقد (Monetization) في الاقتصاد، (CC/GDP)، ($M1/GDP$) فيما تعتبر نسبة ($M2$)، ($M2$) الى (GDP) مؤشرات لتدبير الموارد المالية من المدخرات [Financialization] [Chandavarkar (1977), pp. 227- 233]. ومن خلال اختبارنا لهذه المؤشرات يمكن تلخيص ما يلي:

١- نسبة (CC/GDP) ظلت بحدود (33%) كحد أدنى و (49%) كحد أقصى خلال الفترة المدروسة، فيما بلغت نسبة ($M1/GDP$) بالمتوسط للفترة المدروسة (60%)، أيضاً ظلت ($M1/ GDP$). بحدود (55%-60%) جدول رقم (٢).

٢- نسبة ($M2$ و $M22$) الى الناتج المحلي الاجمالي (GDP) هما مؤشراً لزيادة نسبة الادخارات المحشدة في الاقتصاد من قبل الجهاز المالي والمصرفي على شكل مدخرات مالية. ومع تزايد الدخل خلال الفترة المدروسة فإن الادخار سيزداد وبالتالي زيادة نسبة المدخرات. نسبة ($M2$) الى (GDP) ارتفعت الى (95.9%) في النصف الثاني لعقد السبعينات، مقابل (81.1%) خلال النصف الاول لنفس العقد، فيما بلغت (140.5%) خلال الفترة (1986-1988)، جدول رقم (٢). كذلك نسبة ($M22/ GDP$) ارتفعت من (96.9%) خلال النصف الثاني من عقد السبعينات لتصل (147.7%) خلال الفترة (1986-1988).

جدول رقم (٢)
مؤشرات التعمق المالي بالمفهوم الضيق في الاردن

M22/GDP	M2/GDP	M1/GDP	CC/GDP	الناتج المحلي الإجمالي بسر السوق GDP	عرض النقد (ج)	عرض النقد (ب)	عرض النقد (أ)	النقد المتداول CC	الفترة
(5)+(4) (%) (9)	(5)+(3) (%) (8)	(5)+(2) (%) (7)	(5)+(1) (%) (6)	(5)	M22 (4)	M2 (3)	M1 (2)	CC (1)	
69.7	69.7	56.4	40.7	156.1	108.81	108.81	87.98	63.55	1968
64.8	84.8	52.5	38.9	183.4	118.84	118.84	96.22	71.29	1969
74.0	74	60.5	49.3	174.4	129.13	129.13	105.46	82.43	1970
72.6	72.6	58	44.6	186.2	135.11	135.11	107.99	83.01	1971
70.7	70.7	55.5	39.3	207.2	146.47	146.47	165.02	81.47	1972
80.6	80.7	63.8	44.7	218.3	176.05	176.06	139.25	97.48	1973
89.2	88.9	69.5	46.9	247.3	220.57	219.8	171.96	115.45	1974
92.8	92.4	71.9	44.5	312.1	289.65	288.35	224.60	138.95	1975
90.2	89.7	65.7	38.3	421.6	380.37	378.31	276.87	161.36	1976
91.5	91.0	64.4	36.6	514.2	470.26	467.64	330.99	187.99	1977
97	96	59.4	34.7	632.2	613.24	606.69	375.37	219.46	1978
104.2	102.6	62.8	36.6	753.0	784.3	773.10	472.65	275.39	1979
101.6	100	60.4	35.7	984.3	1000.42	984.77	594.77	351.63	1980
104.1	101.3	60.3	35.4	1164.2	1212.09	1179.88	701.66	412.31	1981
109.3	106.2	59.6	35.6	1321.2	1443.81	1403.35	787.50	469.98	1982
117.9	113.5	61.1	36.3	1422.7	1677.59	1615.16	869.42	516.05	1983
122.4	117.3	58.6	35.4	1498.4	1834.08	1757.66	878.39	530.52	1984
123.1	116.7	52.8	33.1	1605.9	1977.66	1874.84	848.22	531.79	1985
133.0	126.4	54.7	35.6	1639.9	2181.27	2072.42	897.09	583.87	1986
148.4	140.7	58.1	38.9	1686.3	2501.84	2372.16	979.80	655.78	1987
161.7	154.3	68.5	47.6	1702.6	2753.65	2626.44	1166.76	811.160	1988

تابع جدول رقم (٢)
مؤشرات التعمق المالي بالمفهوم الضيق في الاردن

متوسط الفترة	CC/GDP (6)	M1/GDP (7)	M2/GDP (8)	M22/GDP (9)
1970-1968	43	56.5	76.2	76.2
1975-1971	44	63.7	81.1	81.2
1980-1976	36.4	62.5	95.9	96.9
1985-1981	35.2	58.5	111	115.4
1988-1986	40.7	60.4	140.5	147.7

ملاحظات (أ): $M1 = \text{النقد المتداول (CC)} + \text{ودائع تحت الطلب (DD)}$.

(ب): $M1 = M2 + \text{شبه النقد}$.

(ج): $M11 = M22 + \text{شبه النقد} + \text{ودائع التوفير ولاجل لدى مؤسسات الاقتراض}$

المتخصصة والمؤسسات المالية الاخرى وصندوق توفير البريد - ودائع مؤسسات الاقتراض الخاضعة لدى البنك المركزي).

$M1 = M11 + \text{ودائع تحت الطلب لدى مؤسسات الاقتراض المتخصصة والمؤسسات}$

المالية الاخرى) - النقد في الصندوق لدى (مؤسسات الاقتراض المتخصصة والمؤسسات

المالية الاخرى) - ودائع مؤسسات الاقتراض الجارية لدى البنك المركزي.

المصدر (1) البنك المركزي الاردني، البيانات الاحصائية السنوية، (1988-1964) عدد خاص، تشرين

اول 1989، دائرة الابحاث والدراسات.

يتضح مما سبق ان مؤشرات التعمق المالي بالمفهوم الضيق أخذت بالارتفاع في الاردن خلال الفترة المدروسة. حافظت نسبة (CC/GDP) على مستواها خلال الفترة المدروسة والتي بلغت بالمعدل للفترة المدروسة (40%) والتي تعكس وظيفة النقد كونه وسيلة للدفع، بالإضافة لذلك فإن (M2/GDP) و (M2/ GDP) يعكسا زيادة وفر المصادر المحشدة من قبل الجهاز المالي المصرفي.

جدول رقم (٣) يعطي صورة واضحة عن طبيعة التسارع بين النمو النقدي والتضخم، تسارع هذا الأخير أخذ بالارتفاع منذ بداية عقد السبعينات، فيما بعد أخذ بالانخفاض التدريجي، وكنيجة لذلك أخذت معدلات النمو الحقيقية للمتغيرات النقدية الكلية بالارتفاع، أيضاً إجمالي الأصول (FA) في الجهاز المالي والمصرفي. معدلات النمو بالقيم الحقيقية للمتغيرات النقدية الكلية أخذت بالارتفاع منذ عقد السبعينات حيث حققت كل من (M1)، (M2)، (M22)، (FA) في الجهاز المالي والمصرفي معدلات نمو لمتوسط الفترة (1976-1980) ما نسبته (9.4%)، (14.6%)، (16.5%)، (20.6%)، على التوالي، مقابل (7.3%)، (7.8%) (6.2%)، (7.2%) للنصف الأول من عقد السبعينات على التوالي، وكما هو واضح في الفصل الثالث (التطورات الاقتصادية) فإن الاردن قد حقق خلال عقد السبعينات معدلات نمو اقتصادية مرتفعة، هذا يقودنا للقول بأن هناك علاقة واضحة بين التعمق المالي، المقاس على أساس معدلات النمو الحقيقية في القطاع المالي والمصرفي، ومعدل النمو الحقيقي في الاقتصاد. عندما نحصل على معدلات نمو حقيقية في القطاعين، فإن ذلك يؤدي الى عمق مالي والذي بدوره يعزز تعجيل النمو الاقتصادي.

إن الوظيفة الرئيسية للمؤسسات المالية هي حشد المدخرات من الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض المالية، ومن المتعارف عليه ان المجوهرات والمعادن النفيسة والسلع الأخرى التي تشتري كونها مخزون للقيمة [Store of Value] تشكل مدخرات الافراد، الادخار بهذا المفهوم أو على هذه الاشكال ليس ادخاراً اقتصادياً كونه غير متاح للاستثمار، انطلاقاً من ذلك يدخل دور الجهاز المالي بتحويل هذه المدخرات الى مدخرات مالية، فمثلاً ادخار على شكل أدوات مالية مصدرة من قبل الجهاز المالي والمصرفي. في الأردن الشكل الرئيسي لهذه الادوات هي ودائع تحت الطلب [Demand Deposits] وودائع التوفير [Saving Deposit]، وودائع لأجل بتواريخ استحقاق مختلفة، بالإضافة الى التوفير الاجباري والتعاقد.

جدول رقم (٣)
معدلات النمو في المتغيرات النقدية والتضخم
في الاردن (1968-1988)

معدل النمو بالقيم الحقيقية % (ب)				(أ) معدل التضخم	معدل النمو بالقيم الاسمية %				
FA (9)	M22 (8)	M2 (7)	M1 (6)		FA (4)	M22 (3)	M2 (2)	M1 (1)	
							-	-	1968
-7.2	2.4	2.4	2.6	6.8	-0.43	9.2	9.2	9.4	1969
-2.2	2.0	2.0	2.9	6.7	4.5	8.7	8.7	9.6	1970
1.4	-0.2	-0.2	-2.4	4.8	6.2	4.6	4.6	2.4	1971
0.3	2.7	2.7	0.8	5.7	6.0	8.4	8.4	6.5	1972
6.7	8.8	8.8	9.7	11.4	18.1	20.2	20.2	21.1	1973
3.3	6.0	5.5	4.2	19.3	22.6	25.3	24.8	23.5	1974
27.2	19.2	19.1	18.5	12.1	39.3	31.3	31.2	30.6	1975
26.1	19.8	19.7	11.8	11.5	37.6	31.3	31.2	13.3	1976
14.7	9.1	9.1	5	14.5	29.2	23.6	23.6	19.5	1977
29.1	23.3	14.4	6.3	7.1	36.2	30.4	21.5	13.4	1978
11.5	13.9	13.4	11.9	14	25.5	27.9	27.4	25.9	1979
21.7	16.5	16.3	14.7	11.1	32.8	27.6	27.4	25.8	1980
13.6	13.5	12.1	10.3	7.7	21.3	21.2	19.8	18	1981
10.1	11.6	11.4	4.7	7.5	17.6	19.1	18.9	12.2	1982
15.2	11.1	10	5.3	5.1	20.3	16.2	15.1	10.4	1983
7.9	5.4	4.9	-2.9	3.9	11.8	9.3	8.8	1.0	1984
6.6	4.8	3.7	-6.4	3	10.6	7.8	6.7	-3.4	1985
10.3	10.3	10.5	5.8	0	10.3	10.3	10.5	5.8	1986
11.7	14.9	14.7	9.4	-0.2	11.5	14.7	14.5	9.2	1987
8.5	3.5	4.1	12.5	6.6	15.1	10.1	10.7	19.1	1988

تابع جدول رقم (٢)
معدلات النمو في المتغيرات النقدية والتضخم
في الاردن (1968-1988)

معدل النمو بالقيم الحقيقية (ب)				معدل التضخم %	معدل النمو بالقيم الاسمية				
FA %	M22 %	M2 %	M1 %		FA %	M22 %	M2 %	M1 %	
(9)	(8)	(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	متوسط الفترة
-4.7	2.2	2.2	2.8	6.8	2	9	9	9.5	1970-1969
7.8	7.3	7.2	6.2	10.7	18.4	18	17.8	16.8	1975-1971
20.6	16.5	14.6	9.4	11.6	32.3	28.2	26.2	21.6	1980-1976
10.7	9.3	8.4	2.2	5.4	16.3	14.7	13.9	7.6	1985-1981
10.2	9.6	9.8	9.2	2.1	12.3	11.7	11.9	11.4	1988-1986

ملاحظات (أ): حسب معدل التضخم على اساس اسعار تكاليف المعيشة بأسعار 1986=100.

(ب): معدل النمو بالقيم الحقيقية = معدل النمو بالقيم الاسمية - معدل التضخم.

(ج): FA = الاصول المالية في الجهاز المالي والمصرفي.

المصدر (1) البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنوية (1964-1988) عدد خاص، تشرين اول 1989.

(2) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، اعداد مختلفة، دائرة الدراسات والابحاث.

كما هو ملاحظ من الجدول رقم (٤) فإن المدخرات المالية المحشدة من قبل الجهاز المالي والمصرفي حققت ارتفاعاً خلال الفترة المدروسة، فسيما حققت معدلات نموها أكثر من (25%)، خلال النصف الأول من عقد السبعينيات وأخذت هذه النسبة بالارتفاع لتصل لأقصى مستوى لها (41%) خلال النصف الثاني لعقد السبعينيات، فيما أخذت هذه النسبة للفترات اللاحقة بالانخفاض لتصل أكثر من (15%)، (6%) للنصف الأول من عقد الثمانينات و (1986-1988) على التوالي. وكنتيجة لارتفاع معدلات النمو منذ مطلع السبعينيات أدى ذلك لارتفاع نسبة المدخرات المالية إلى المدخرات القومية والتي تقيس درجة تمويل المدخرات [Financialization of Saving]، وبحيث بلغت ما نسبته (71.86%) في النصف الثاني من عقد السبعينيات، مقابل (-554.5%) للنصف الأول لنفس العقد، في حين أخذت بالانخفاض منذ مطلع عقد الثمانينات كنتيجة لانخفاض المدخرات القومية خلال ذلك العقد، وبالتالي فإن نسبة المدخرات المالية إلى المدخرات القومية انخفضت منذ بداية عقد الثمانينات كما هو واضح في جدول رقم (٤).

علاوة على ما تقدم، فإن الدراسة المتخصصة لأهمية الائتمان البنكي كمصدر من مصادر تمويل النشاطات الاقتصادية والتي أبرزها جير تشنكرون [Gerschenkron, 1967] في دراسة لدور البنوك التجارية في عملية التصنيع في ألمانيا، وجد أن البنوك التجارية تلعب دوراً بارزاً في تقدم الصناعة في تلك البلد من خلال توزيعها للائتمان على النشاطات الاقتصادية الصناعية. [Cameron (1967), P.9]. لم يستخدم المؤشرات الكمية لتباين فرضية [Gerschenkron Hypothesis] التي تتضمن أن العمق الائتماني [Credit Deepening] يعزز إلى حد بعيد التطور الصناعي في ألمانيا، فيما يعرف العمق الائتماني بأنه: معدل نمو الائتمان المصرفي المقدم للقطاعات الاقتصادية أسرع من معدل نمو القطاعات الاقتصادية نفسها.

والسؤال الذي يطرح نفسه هنا هل التسهيلات الائتمانية للبنوك التجارية تنمو بمعدلات أسرع من معدلات نمو التنمية الاقتصادية؟ دعنا نختبر ما إذا كانت هذه الحالة موجودة في الأردن خلال الفترة المدروسة. ولهذه الغاية قمنا بحساب نسبة إجمالي الائتمان المقدم من الجهاز المالي والمصرفي إلى كل من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والاستثمار، جدول رقم (٥).

جدول رقم (٤)
حشد الودائع في الجهاز المالي والمصرفي

السنة	اجمالي الودائع (أ) (1)	التغير في اجمالي الودائع		الاجمالي لمدخرات القومية (4)	التغير في اجمالي المدخرات القومية (5)	(6)=(2)/(5)
		التغير المطلق (2)	% (3)			
1968	91.683			37.6		
1969	80.73	-10.953	-11.95	24	-13.6	80.5
1970	73.563	-7.167	-8.88	16.2	-7.8	91.9
1971	77.079	3.516	4.78	13.9	-2.3	-152.9
1972	93.165	16.086	20.87	43.6	29.7	54.2
1973	110.977	17.812	19.12	43	-0.6	-2968.7
1974	143.662	32.685	29.45	68.5	25.5	128.2
1975	219.292	75.63	52.64	113.8	45.3	166.9
1976	324.148	104.856	47.82	191.8	78	134.4
1977	412.984	88.836	27.41	222	30.2	294.2
1978	567.822	154.838	37.49	172.9	-49.1	-315.4
1979	737.259	169.437	29.84	333.4	160.5	105.6
1980	993.878	256.619	34.81	516	182.6	140.5
1981	1173.805	179.927	18.10	575.6	59.6	301.9
1982	1370.975	197.17	16.76	501	-74.6	264.3
1983	1672.987	302.012	22.03	401.2	-99.8	-302.6
1984	1888.698	215.711	12.89	297	-4.2	-5135.9
1985	2070.098	181.4	9.60	347.8	-49.2	-368.7
1986	2287.495	217.397	10.5	394	46.2	470.6
1987	2538.824	251.329	10.99	246.1	-147.9	-169.9
1988	2850.968	312.144	12.29	182.7	-63.4	-492.3
متوسط الفترة						
1970-1969			-10.41			186.2
1975-1971			25.37			-554.5
1980-1976			40.87			71.9
1985-1981			15.88			-1048.2
1988-1986			6.76			-63.9

ملاحظات: (أ) الودائع: تشمل اجمالي الودائع في الجهاز المالي والمصرفي على مختلف اشكالها.
المصدر: البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنوية (1964-1989)، عدد خاص 1988، دائرة الابحاث والدراسات.

جدول رقم (٥)
نسبة الاستثمار الى الناتج المحلي الاجمالي والاستثمار

الفترة	الاستثمار			الناتج المحلي الاجمالي بسر السوق	اجمالي التكوين الرأسمالي الصافي	نسبة الاستثمار الى الناتج المحلي الاجمالي %		نسبة الاستثمار الى صافي التكوين الرأسمالي %	
	مليون دينار	التغير المطلق	معدل النمو			مليون دينار	التغير المطلق	الاجمالي	التغير المطلق
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1968	67.925			156.1	27.5	43.5			247
1969	80.344	12.419	18.28	183.4	39.7	43.8	6.8	202.4	31.3
1970	89.392	9.048	11.26	174.4	22.1	51.3	5.2	404.5	40.9
1971	103.468	14.076	15.75	186.2	35.2	55.6	7.6	293.9	40
1972	108.061	4.593	4.44	207.2	42.3	52.2	2.2	255.5	10.9
1973	141.524	33.463	30.97	218.3	39.2	64.8	15.3	361	85.4
1974	176.743	35.219	24.89	247.3	65.6	71.5	14.2	269.4	53.7
1975	240.77	64.027	36.23	312.1	88.8	77.1	20.5	271.1	72.1
1976	389.467	148.697	16.759	421.6	150.2	92.4	35.3	259.3	99
1977	503.013	113.546	29.154	514.2	202.5	97.8	22.1	248.4	56.1
1978	680.094	117.081	35.204	632.2	223	107.6	18.5	305	52.5
1979	873.381	193.287	28.42	753.0	280	116	25.7	311.9	69.0
1980	1699.55	826.169	94.59	984.3	404.1	172.7	83.9	420.6	204.
1981	1387.369	-312.181	-18.37	1164.2	587.9	119.2	-26.8	236	-53.1
1982	1783.54	396.171	28.56	1321.2	619.3	135	30	288	64
1983	2196.728	413.188	23.17	1422.7	510.1	154.4	29	430.6	430.6
1984	2528.229	331.501	15.09	1498.4	485.6	168.7	22.1	520.6	520.6
1985	2773.34	245.111	9.7	1605.9	489.9	172.7	15.3	566.1	50.
1986	3076.142	302.802	10.92	1639.9	485	187.6	18.5	634.3	62.4
1987	3667.258	591.116	19.22	1686.3	446	217.5	35.1	822.3	132.5
1988	4087.212	419.954	11.54	1702.6	445	240.1	24.7	918.5	94.4

تابع جدول رقم (٥)
نسبة الائتمان الى الناتج المحلي الاجمالي والاستثمار

متوسط الفترة	معدل النمو للائتمان %	نسبة الائتمان الى الناتج المحلي الاجمالي %	تدفق الائتمان الى الناتج المحلي الاجمالي %	نسبة الائتمان الى التكوين الراسمالي الصافي %	نسبة تغير الائتمان الى التكوين الراسمالي الصافي %
(3)	(6)	(7)	(8)	(9)	
1970-1968	14.8	47.6	6	303.5	36.1
1975-1971	22.5	64.2	12	290.2	52.4
1980-1976	49.8	117.3	27.1	309.0	96.2
1985-1981	11.63	150	13.9	408.3	202.4
1988-1986	13.9	215.1	26.1	791.7	96.4

المصدر: البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنوية (1964-1988) عدد خاص تشريناويل 1989، دائرة الابحاث والدراسات.

وكما هو واضح في الجدول رقم (٥)، ان نسبة الائتمان الى كل من الناتج المحلي الاجمالي والاستثمار ارتفعت بشكل ملحوظ خلال الفترة المدروسة، وهذا يشير على وجود عمق ائتماني في الاردن. في النصف الاول من عقد السبعينات بلغت نسبة الائتمان الى الناتج المحلي الاجمالي بالمتوسط (64%)، وازدادت الى (117%) للنصف الثاني لنفس العقد. في النصف الاول من عقد الثمانينات بلغت النسبة (150%) وارتفعت الى (215%) للفترة (1986-1988). كذلك الحال بالنسبة لنسبة تدفق الائتمان الى الناتج المحلي الاجمالي، بحيث بلغت (6%) خلال (1969-1970) لترتفع بعد ذلك لتبلغ اعلى مستوى لها بالمتوسط في النصف الثاني لعقد السبعينات (37%)، في حين اخذت هذه النسبة بالانخفاض في النصف الاول من عقد الثمانينات لتصل بالمتوسط حوالي (14%)، مقابل ارتفاع للفترة اللاحقة (1986-1988) لتصل هذه النسبة الى (26%).

ارتفعت نسبة الائتمان الى الاستثمار أيضاً من (290.2%) في النصف الاول من عقد السبعينات الى (791.7%) للفترة (1986-1988)، تشير هذه الزيادة للأهمية البالغة لهذا المصدر كونه ممول للاستثمارات في الأردن. وفيما يتعلق بنسبة تدفق الائتمان الى الاستثمار يمكن القول بان نسبة الاستثمارات الممولة من قبل ائتمان الجهاز المالي والمصرفي هي الاخرى ارتفعت من (52%) في النصف الاول من عقد السبعينات الى (96.4%) خلال الفترة (1986-1988).

انطلاقاً مما سبق، فان الائتمان المقدم من الجهاز المالي والمصرفي له دوراً بالغ الأهمية كونه مصدر لتمويل النشاطات الاقتصادية. وهذا واضح من خلال المؤشرات المذكورة سابقاً والتي تبرز دور الجهاز المالي والمصرفي في توزيع الائتمان للقطاعات الاقتصادية.

يوضح جدول رقم (٦) صافي اقتراض القطاع العام (ديوان الحكومة- ودائع الحكومة) من الجهاز المصرفي، وكما هو واضح ان صافي القطاع العام حقق قيم موجبة خلال الفترة المدروسة (عمود رقم ٥)). ومع تحقيق الجهاز المصرفي لمعدلات نمو مرتفعة في حشد الودائع ازداد الاقتراض الحكومي لنفس الفترة المدروسة، ومع ارتفاع حجم الودائع المحشدة تزداد الرغبة لدى الجهاز المالي والمصرفي بتنوع اصوله السائلة وذلك من خلال شرائه لسندات الحكومة، ناهيك عن رغبة الحكومة للاقتراض أو عدم رغبتها بالاقتراض.

جدول رقم (٦)

اقتراض القطاع العام في الجهاز المصرفي

السنة	ديون على الحكومة		الودائع الحكومية		صافي اقتراض الحكومة (+) صافي ودائع الحكومة (-)		الاستثمارات الحكومية (أ) مليون دينار (7)	نسبة إقتراض الحكومة ÷ الاستثمارات الحكومية % 8=(6)+(7)
	تغير مطلق	مليون دينار	تغير مطلق	مليون دينار	تغير مطلق	مليون دينار		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(1)-(3)	6=(2)-(4)			
1968	0		28.634		-28.634		23.334	
1969	7.713	7.713		-10.639	-10.282	18.352	23.17	79.2
1970	13.215	5.502	11.210	-6.785	2.005	12.287	21.678	56.7
1971	24.275	11.06	7.828	-3.382	16.447	14.442	22.442	64.4
1972	22.989	-1.286	8.623	0.795	14.366	-2.081	30.985	-6.7
1973	42.086	19.097	12.799	4.176	29.287	14.921	40.903	36.5
1974	42.398	0.312	12.578	-0.221	29.82	0.533	43.019	1.2
1975	48.690	6.292	26.149	13.571	22.541	-7.279	79.172	-9.2
1976	61.555	12.865	24.768	-1.381	36.787	14.246	76.59	18.6
1977	82.858	21.303	41.470	16.702	41.388	4.601	142.252	3.2
1978	115.091	32.233	46.370	4.9	68.721	27.333	148.619	18.4
1979	118.272	3.181	77.353	30.983	40.919	-37.802	194.329	-14.3
1980	165.021	46.749	98.620	21.267	66.401	25.482	227.092	11.2
1981	200.838	35.817	116.523	17.903	84.315	17.914	255.632	7
1982	245.481	44.643	101.894	-14.629	143.587	59.272	250.577	23.7
1983	280.381	34.9	137.508	35.614	142.873	-0.714	251.599	-0.3
1984	311.394	31.013	129.395	-8.113	181.999	39.126	232.713	16.8
1985	324.609	13.215	127.983	-1.412	196.626	14.627	263.173	5.6
1986	387.429	62.82	166.583	38.6	220.846	24.22	410.816	5.9
1987	588.136	200.707	129.037	-37.546	459.99	238.253	363.154	65.6
1988	908.28	320.144	111.375	-17.662	796.905	337.806	384.595	87.8
لتوسط الفترة								
1970-1969								68
1975-1971								34
1980-1976								12.9
1985-1981								13.3
1988-1986								53.1

ملاحظات: (أ) الاستثمارات الحكومية. استخدمت النفقات الرأسمالية في الحكومة المركزية كمؤشر تقريبي للاستثمارات الحكومية.

(ب) باستثناء القيم السالبة للسنوات (1979, 1983) من الفترات (1971-1975)، (1976-1980)، (1981-1985)، على التوالي.

المصدر: البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1989)، عدد خاص، تشرين أول 1989، دائرة الأبحاث والدراسات.

نتيجة للدور الفعال للحكومة في الاقتصاد الاردني، خصوصاً مع بداية برنامج السنوات السبع [مجلس الاعمار الاردني، (1963)، ص- ص ١٠ - ٢٨]، ازدادت الحاجة للاقتراض لتمويل خطط التنمية الاقتصادية، بحيث بلغ صافي اقتراض الحكومة من الجهاز المصرفي في عام (1970) حوالي (2) مليون دينار، ازدادت هذه القيمة بحيث بلغت حوالي (66)، (796) مليون دينار، للأعوام (1980)، (1988) على التوالي. صافي اقتراض الحكومة في الجهاز المصرفي كان بالامكان ان يرتفع اكثر من ذلك في غياب زيادة الاقتراض الخارجي للحكومة منذ عام (1970). في عام (1970)، الدين العام بلغ حوالي (41) مليون دينار، مقابل (382,7) مليون دينار عام (1980) مقابل (1097.90)، (1726.6) للأعوام (1985)، (1988) على التوالي.

وبالنظر الى نسبة القروض للقطاع العام الى الاستثمارات (عمود (٨)) في جدول رقم (٦)، بحيث يعكس (عمود (٨)) الدور البارز للائتمان المصرفي في تمويل الاستثمارات الحكومية في الأردن، أيضاً تذبذبت هذه النسبة بشكل ملحوظ من سنة لأخرى، بحيث بلغت بالمتوسط ما نسبته (34%) في النصف الأول من عقد السبعينات فيما انخفضت الى (13%) في النصف الثاني لنفس العقد، فيما اخذت هذه النسبة بالارتفاع مع بداية عقد الثمانينات لتبلغ ما نسبته (13.3%)، (53%) لنصف الأول لنفس العقد وللفترة (1986-1988) على التوالي. يمكن القول بان المبالغ المقرضة من الجهاز المصرفي للقطاع العام لها دلالة بارزة، خصوصاً خلال المرحلة التي حققت بها معدلات نمو مرتفعة في عقد السبعينات ويشير ذلك لدور البارز الذي يلعبه الجهاز المصرفي في تمويل الاستثمارات الحكومية، مما يشير الى عمق إئتماني في القطاع العام خلال الفترة (1968-1988).

مما سبق واضح بان القطاع العام يستقطب الارصدة المحشدة من قبل الجهاز المصرفي، حيث يمثل هذا القطاع وحدات العجز في الاقتصاد، لكن ما هو القطاع الذي يمثل وحدات الفائض في الاقتصاد؟ من الجدول رقم (٧)، (عمود (٥)) واضح ان القطاع الخاص يتمتع بفوائض مالية في الجهاز المصرفي خلال الفترة المدروسة (1968-1988). صافي الودائع (اجمالي الودائع - اجمالي القروض) ازدادت تدريجياً من (0.3) مليون دينار عام (1970) الى (32.082) عام (1980)، والى (221.035) عام (1988).

جدول رقم (٧)

اقتراض القطاع الخاص من الجهاز المصرفي

نسبة تدفق الودائع إلى المقرضات الخاصة (8)÷(4)=(10)	نسبة ديون القطاع الخاص إلى الاستثمارات الخاصة (7)÷(2)=(9)	المقرضات الخاصة (ب) (8)	إجمالي الاستثمارات الخاصة (أ) (7)	صافي اقتراض القطاع الخاص (-)		ودائع القطاع الخاص		دين على القطاع الخاص		الفترة	
				صافي ودائع القطاع الخاص (+)	التغير المتعلق (6)	مليون دينار (3)-(1)=(5)	التغير المتعلق (4)	مليون دينار (3)	التغير المتعلق (2)		مليون دينار (1)
		47.102	4.166		-4.508		42.915		38.407	1968	
8.6	31.2	27.87	16.53	2.76	-1.748	2.405	45.32	5.165	43.572	1969	
-7.8	39.8	24.106	0.422	2.043	0.295	-1.875	43.445	0.168	43.74	1970	
95.6	10.4	5.801	12.758	-4.039	-3.744	5.371	48.816	1.332	45.072	1971	
28	26.9	44.41	11.315	-9.372	-13.116	12.417	61.233	3.045	48.117	1972	
24.9	-668.7	48.525	-1.703	-0.642	-13.808	12.08	73.313	11.388	59.505	1973	
38.9	97.2	65.182	22.581	-3.399	-17.207	25.359	98.672	21.96	81.465	1974	
42.3	412.0	106.137	9.628	-5.251	-22.458	44.923	143.595	39.672	121.137	1975	
24.7	103	247.571	73.61	14.726	-7.732	61.06	204.655	75.786	196.923	1976	
28.3	56.6	221.877	60.248	-28.681	-36.413	62.79	267.445	34.109	231.032	1977	
47	99.2	187.526	84.381	-4.491	-40.904	88.188	355.633	83.697	314.729	1978	
28.8	156.2	380.893	85.671	24.046	-16.858	109.765	465.398	133.811	448.54	1979	
20.8	56.5	554.128	177.008	-15.224	-32.082	115.174	580.572	99.95	548.49	1980	
20.8	46.3	605.577	332.268	28.011	-4.071	125.824	706.396	153.835	702.325	1981	
32.8	46.8	539.33	368.723	-4.3	-8.371	176.99	883.386	172.69	875.015	1982	

تابع جدول رقم (٧)

اقتراض القطاع الخاص من الجهاز المصرفي

الفترة	ديون على القطاع الخاص				ودائع القطاع الخاص				نسبة تدفق الودائع الى المخزات الخاصة المحصاة (8)+(4)=(10)	
	التغير		مليون دينار		التغير		مليون دينار			
	مليون دينار	المطلق	(1)	(2)	مليون دينار	المطلق	(3)	(4)		
1983	1042.311	167.296	1035.427	152.041	6.884	15.255	258.501	400.99	64.7	37.9
1984	1204.714	162.403	1169.8	134.373	34.914	28.03	252.887	439.374	64.2	30.6
1985	1269.147	64.433	1274.405	104.605	-5.258	-40.172	226.727	308.683	28.4	33.9
1986	1375.357	106.21	1424.996	150.591	-49.639	-44.381	74.184	469.924	143.2	32
1987	1434.088	58.731	1663.954	238.958	-229.866	-180.227	82.846	341.939	70.9	69.9
1988	1526.236	92.148	1747.271	83.317	-221.035	8.831	60.405	310.888	19.7	126.8
للسنة التالية										
1970-1968									35.5	0.4
1975-1971									-24.44	45.9
1980-1976									94.3	29.9
1985-1981									50.08	31.2
1988-1986									77.9	42.9

ملاحظات: (أ) الاستثمارات الخاصة = التكوين الرأسمالي الاجمالي - النفقات الرأسمالية للمكرمة.

(ب) للمخزات الخاصة = المخزات القومية - مخز أو فائض الموازنة العامة.

البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1988) عدد خاص، تشرين أول 1989، دائرة الأبحاث والدراسات.

المصدر:

نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص الى الاستثمار الخاص، تشير لأهمية الائتمان المصرفي كونه مصدر لتمويل المشاريع الاستثمارية. أيضاً تدفق الائتمان الى القطاع الخاص تذبذب بشكل واضح من سنة لأخرى. وبشكل عام فإن الائتمان المصرفي تزايدت أهميته خلال الفترة المدروسة كونه مصدر الارصدة المتاحة للاستثمار. في الفترة (1969-1970) بلغت نسبة الائتمان المصرفي الى الاستثمار الخاص حوالي (36%)، هذه النسبة أخذت بالارتفاع في النصف الثاني من عقد السبعينات بحيث بلغت (94.3%)، مقابل (24.4%-) للنصف الاول لنفس العقد، فيما بلغت هذه النسبة حوالي (50%)، (78%) للنصف الاول في عقد الثمانينات والفترة (1986-1988) على التوالي.

وفيما يتعلق بنسبة الودائع الى الادخارات الخاصة فلقد نمت خلال الفترة المدروسة، بحيث بلغت بالمعدل (45.9%) خلال النصف الأول من عقد السبعينات، وحوالي (30%) لنصف الثاني لنفس العقد، ارتفعت هذه النسبة خلال عقد الثمانينات لتصل الى أكثر من (31%) و (42%) لنصف الاول لنفس العقد والفترة (1986-1988) على التوالي. هذا يشير الى أهمية الجهاز المصرفي كونه محشد للمدخرات وكونه يتمتع بدرجة عالية من توفير المدخرات المالية [Financialization of Saving] التي يحتاجها الاقتصاد الاردني.

(٣-٥) الخلاصة.

انطلاقاً من السابق، بالإضافة للفصلين الثالث والرابع، حقق الاردن انجازاً فعلياً في كل من التطورات الاقتصادية الحقيقية وتطورات الجهاز المالي والمصرفي في الاقتصاد الاردني. وعند مقارنة التطورات الحقيقية مع التطورات المالية تبين لنا ان التطورات المالية حققت معدلات نمو أسرع من معدلات نمو التطورات الحقيقية، وهذا بدوره يؤدي لتحقيق التعمق المالي في الاقتصاد الاردني. حقق الجهاز المالي معدلات نمو مرتفعة في المتغيرات النقدية الكلية بالقيم الاسمية والحقيقية، كذلك الحال بالنسبة لأصول الجهاز المالي والمصرفي. ارتفاع حجم المدخرات المالية المحشدة من قبل الجهاز المالي وتحقيقها معدلات نمو مرتفعة خلال الفترة المدروسة.

الرقابة على سعر الفائدة من قبل البنك المركزي خلال المرحلة المبكرة لتاريخ تطور الجهاز المالي، لم تستطيع هذه التنظيمات المفروضة على الجهاز المالي من كبت جماح هذا الجهاز، على النقيض من ذلك فلقد توسعت شبكة المؤسسات المالية العاملة في المملكة، علاوة على ذلك بروز المؤسسات المالية الجديدة، وانتشار خدمات البنوك التجارية على كافة انحاء المملكة والتي أدت لحشد الحجم الاكبر من مدخرات الافراد.

برز دور السلطة النقدية بالسيطرة على توزيع الائتمان على القطاعات الاقتصادية المختلفة. بحيث يوزع الائتمان على القطاعات التي تسهم في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، علاوة على ذلك فان التنظيمات المفروضة على الجهاز المالي، من قبل السلطة النقدية لم تحدث اعاقاً في معدلات نمو الجهاز المالي، بل ان هذه التنظيمات كانت مناسبة من حيث أغراضها وأهدافها، مما أدى الى تحقيق التعمق المالي في الاقتصاد الاردني.

لتدعيم الفرضيات (شو- وجولدسميث) التي درست في بداية هذا الفصل سنقوم بتطوير نموذج قياسي لهذه الفرضيات واختبارها عبر الفترة المدروسة. وهذا هو موضوع الفصل اللاحق.

الفصل السادس

اثر التعمق المالي على الادخار،

الاستثمار والنمو في الدخل

الفصل السادس اثر التعمق المالي على الادخار، الاستثمار والنمو في الدخل

(١-٦) المقدمة

في الفصل الثاني من هذه الدراسة تعرضنا لأدبيات الهيكلية المالية والكبح المالي، وخلصنا من تحليلنا ان الدولة يمكن ان تطبق سياسات معينة لتفعيل التطورات المالية من خلال استخدامها لمقاييس الهيكلية المالية والتي تعزز التطورات في الجهاز المالي والمصرفي، وبالمقابل فإن استخدام مقاييس الكبح المالي تحجب استمرارية هذه التطورات في الجهاز المالي والمصرفي، ويتضح ذلك من خلال دراسة التطورات في الجهاز المالي والمصرفي في الاردن (الفصل الرابع).

وفي الاردن، توجد سياسات سعر الفائدة والرقابة على الإئتمان حيث فرضت لتتمشى مع سياسات التطور للمؤسسات المالية، ومع دخول انماط جديدة من الادوات المالية، وتطبيق تكنولوجيا الخدمات البنكية وتوسع شبكة الفروع للبنوك والمؤسسات المالية. ومن خلال فرض رقابة على اسعار الفائدة على الودائع استطاع الجهاز المالي والمصرفي ان يحقق توسعاً ملحوظاً في شبكة التفرع العاملة في المملكة بشكل خاص اختراق الجهاز المصرفي. وقد اثرت هذه التطورات مقرونة مع مقدرة اختراق الجهاز المصرفي للمؤسسات المالية في اعمالها التي تشكل ابرز التطورات اللامعريية في سوق الودائع. وسنستخدم هذه التطورات كمؤشر تقريبي للتطورات المالية في هذه الدراسة، بالاضافة إلى استخدام العلاقة المالية المتبادلة (FIR) والتي استخدمها جولد سميث وشو [Goldsmith and Shaw, 1973].

ولبلورة الفرضيات المدرجة في الفصل الثاني، سنقوم بتطبيقات عملية لتبيان صافي اثر مقاييس الهيكلية المالية والكبح المالي والتي تشمل التطورات في القطاعين المالي والحقيقي، حيث يجسد صافي اثر هذه التطورات مبدءاً التعمق المالي [Financial Deepening]. ولذلك سنقوم بتصنيف نموذج قياسي ملائم لقياس التعمق المالي في الجهاز المالي والمصرفي واثره على الادخار الخاص، الاستثمار الخاص بالاضافة إلى النمو في الدخل.

(٢-٦) هدف الدراسة ومصادر البيانات

سنحاول في هذا الفصل وباستخدام بعض النماذج المقترحة، قياس اثر التطورات المالية على حشد المدخرات، والاستثمار، والنمو في الدخل، حيث

تحتوي النماذج القياسية على مؤشرات التطورات المالية (التعمق المالي)، والتي بدورها تؤثر على الادخار، والاستثمار، والنمو في الداخل، مستخدمين طريقة المربعات الصغرى [Ordinary Least Squares Method] وطريقة الامكان الاعظم [Maximum Likelihood Method] عند الضرورة. وتجدر الإشارة إلى أننا سنستخدم السلاسل الزمنية للمتغيرات الداخلة في النموذج للفترة (1968-1988).

وتعتمد هذه الدراسة على المعلومات الاحصائية والرسمية المنشورة والصادرة عن البنك المركزي الاردني ودائرة الاحصاءات العامة، بالإضافة إلى نشرات صندوق النقد الدولي. ان البيانات المستخدمة في هذا الفصل قد لخصت في ملحق مستقل لهذا الفصل [ملحق فصل (٦)].

التسلسل التنظيمي لهذا الفصل على النحو التالي: قسم (٦-٣) يستعرض الدراسة التطبيقية لأثر التعمق المالي [Financial Deepening] على الادخار، فيما يحتوي قسماً (٦-٤) و (٦-٥) على اثر التعمق المالي على الاستثمار والنمو في الدخل (الناتج المحلي الاجمالي) على التوالي واخيراً سيشكل قسم (٦-٦) الخلاصة.

(٦-٣) الادخار والتعمق المالي

(٦-٣-١) النموذج

تقسم ادبيات الفكر الاقتصادي المتعلقة بنظرية الادخار إلى مدرستين الاولى الفكر التقليدي والتقليدي المحدث [Classical and neoclassical] ويؤكد هذا الفكر على أن سعر الفائدة أو عوائد الادخار هي من المحددات الاساسية لدالة الادخار، فيما تؤكد المدرسة الثانية، الفكر الكينزي [Keynesian] والفكر الاقتصادي الحديث [Modern Economices] على ان الدخل هو المحدد الاساسي للادخار [U. Tun, Wail (1972), P. 74].

وبالنسبة للاقتصاديين التقليديين، فإن سعر الفائدة يدفع أصلاً لا للاقتراض بذاته وإنما يدفع مقابل الحرمان من الاموال السائلة التي يحتفظ بها المدخر والتي يمكن ان يستخدمها بنفسه، ولكنه يتنازل عنها للغير. ولهذا الغرض، فإن ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى زيادة الادخار. فيما يؤكد الفرد مارشال [Alfred Marshall, 1895] على ان العلاقة بين الادخار وسعر الفائدة

ليست ايجابية بالضرورة، فإن ارتفاع العائد، مقابل الحرمان من الاموال السائلة يؤدي إلى زيادة الادخار، وبالتالي ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى ارتفاع الادخار كقاعدة لكن لكل قاعدة استثناءات [Alfred Marshall (1895), P. 313]. وبالنسبة للنظرية الاقتصادية الحديثة بعد كينز [Keynesian Theory]، وهي النظرية التي جاء بها الاقتصادي الانجليزي اللورد كينز [Economic of Keynes] والتي تتناقض مع الفكر التقليدي، وقال بأن سعر الفائدة ليس العامل الاساسي الذي يحدد مقدار الادخار في الدولة كما قال الاقتصاديون التقليديون، وانما العامل الاساسي والأهم هو مقدار الدخل القومي، وبالتالي فإن الادخار يساوي الدخل بعد طرح الاستهلاك منه، وان الاستهلاك يتزايد بمعدلات اقل من الدخل، مما يؤدي إلى تزايد الادخار بنسب اكثر من الدخل [U. Tun, Wai (1972), P. 76].

يقول يوتن واي في الفصل الخامس [U. Tun, Wai (1972), PP. 86-98] في نظريته، النظرية المتكاملة للادخار [Integrated Theory of Savings] والتي تلائم الدول النامية بشكل خاص. ان قرار الادخار لكل وحدة اقتصادية يعتمد على المقدرة (A) [Ability] والرغبة (W) [Willingness] والفرصة البديلة (O) [Opportunity]، وبالتالي فإن دالة الادخار (S) للاقتصاد يعبر عنها على النحو الضمني التالي:

$$S = \theta (A, W, O) \quad (6.3.a)$$

حيث ان محددات الادخار في (6.3.a) هي دالة في متغيرات اقتصادية وغير اقتصادية على النحو التالي:

$$A = \alpha (Y, N, K) \quad (6.3.b)$$

$$W = \beta (i, L, C) \quad (6.3.c)$$

$$O = \lambda (F, Ir) \quad (6.3.d)$$

حيث

الدخل.	:	Y
مستوى الإعالة (هيكل السكان).	:	N
الثروة	:	K
سعر الفائدة	:	i
دورة الحياة (life cycle).	:	L

C	:	متغيرات اجتماعية وثقافية.
F	:	متغيرات الوساطة المالية.
Ir	:	الفاعلية الحدية لرأس المال.
$(\lambda, \beta, \alpha, \theta)$	:	متغيرات دالية.

بالنسبة ليوتن واي [U. Tun, Wai (1972), P. 68] فإن الفرصة الضائعة للاذخار في الدالة (6.3.d) ترتبط بشكل قوي مع التطورات المالية، ولذلك فإن الفرصة الضائعة من الادخار تعتمد على توسع الوسطاء الماليين (F) المتاحة للوحدات الادخارية وامكانية الخلق الذاتي للارصدة لتمويل الاستثمارات التي تمثل الكفاءة الحدية للاستثمار.

ان نموذج الادخار المستخدم في هذه الدراسة لا يختلف كثيراً عن نموذج الادخار التقليدي الذي يحتوي على الدخل وسعر الفائدة بأشكالهم المختلفة باستثناء اثر التعمق المالي المقترح سابقاً وعليه يصبح النموذج على النحو التالي:

$$S = \beta_0 + \beta_1 Y + \beta_2 r + \beta_3 FIR + \beta_4 BDR + U \quad (6.3.e)$$

حيث

S	:	الادخار بأشكاله المختلفة.
Y	:	الدخل بأشكاله المختلفة.
r	:	سعر الفائدة (بالقيم الاسمية والحقيقية).
$FIR^{(1)}$	:	نسبة العلاقة المالية المتبادلة كمؤشر للتعمق المالي.
$BDR^{(2)}$	:	الكثافة البنكية كمؤشر للتعمق المالي.

وبهدف الحصول على نتائج أكثر منطقية استخدمنا اللوغاريتم الطبيعي لدوال الادخار لأظهار مرونة المتغيرات المستقلة بالنسبة للاذخار بالقيم الحقيقية، وعليه فإن المعادلة (6.3.e) يمكن استبدالها على النحو التالي:

$$\log \frac{S}{CPI} = \beta_0 + \beta_1 \log \frac{Y}{CPI} + \beta_2 r + \beta_3 \log FIR + \beta_4 \log BDR + U \quad (6.3.f)$$

$$(1) \quad \text{نسبة العلاقة المالية المتبادلة} = \frac{\text{اجمالي اصول الجهاز المالي والمصرفي}}{\text{الناتج القومي الاجمالي}} \times 100$$

$$(2) \quad \text{الكثافة البنكية} = \frac{\text{عدد فروع البنوك التجارية العاملة في المملكة}}{\text{عدد السكان}} \times 100,000$$

حيث ان (CPI) الارقام القياسية لتكاليف المعيشة (1986=100) ومن الجدير بالذكر ان المتغيرات المستقلة المذكورة في الدالة السابعة تشير إلى ان الدخل مؤشر تقريبي للمقدرة (A) وان سعر الفائدة مؤشر تقريبي للرغبة (W)، في حين تمثل مقاييس الوساطة المالية (BDR, FIR) الفرصة البديلة للادخار. ومن المتوقع ان المتغيرات المستقلة المذكورة لها علاقة ايجابية مع الادخار.

(٦-٣-٢) نتائج الدراسة التطبيقية لدالة الادخار

قبل البدء بالنتائج التطبيقية، يجدر بنا استعراض مفاهيم الادخار المختلفة فعند التحدث عن الوساطة المالية، فإن المفهوم الشائع للادخار هو الادخار المالي. فزيادة المدخرات المالية في الجهاز المالي والمصرفي تسهم في زيادة المقدرة على خلق المناخ الاستثماري الملائم وعليه فإن الاستثمار بحاجة للوفورات الادخارية المحشدة من قبل الجهاز المالي والمصرفي. ومن هذا المنطلق سنستخدم المدخرات الخاصة، والمدخرات المالية، واشباه النقد، والتغير بأشياء النقد كمتغيرات تابعة في هذه الدراسة.

وسنستخدم مؤشرين للتعلمق المالي، الاول: نسبة الاصول (=المطلوبات) للجهاز المالي والمصرفي إلى الناتج المحلي الاجمالي (GDP). والثاني: عدد فروع البنوك التجارية لكل (100,000) من السكان (الكثافة البنكية)^(١). ويعكس المؤشر الاول التطورات المالية بالمفهوم الواسع والذي اطلق عليه جولد سمث مقاييس نسبة العلاقة المالية المتبادلة [Financial Interrelation Ratio]. وفي الاردن وبشكل خاص، فإن التوسع بشبكة تفرع البنوك والمؤسسات المالية ودخول انماط جديدة من المؤسسات المالية، ظهر في غضون العقدين السابقين وتحت اشراف البنك المركزي الاردني، وفي حقيقة الامر تعتبر هذه التطورات احد اهم العوامل المساهمة في زياده نمو المدخرات المالية في الاردن (كما هو واضح في الفصل الرابع)، وعليه فإن فارق استخدام مؤشر التعلمق المالي المتمثل بعدد فروع البنوك لكل (100,000) من السكان والذي اطلق عليه جولد سمث عملية انتشار الجهاز المالي في الاقتصاد [The Process of Penetration of the Finanacial System] في حين، يؤكد

(١) هذا المؤشر استخدمه يوتن واي في دراسته التالية:

Financial intermediaries and national savings in Developing contries, (1972).

جولد سمث على ان نسبة اجمالي الاصول المالية للجهاز المالي (في دراسته لقياس الاهمية النسبية للبنية الفوقية المالية ومكوناتها)، لا تظهر بشكل مباشر درجة انتشار الجهاز المالي لان نسبة هذا المؤشر قد تكون مرتفعة لكن فئة قليلة من المجتمع يملكون الاصول المالية ويتعاملون مع المؤسسات المالية، وبالتالي فإن الكثافة البنكية قد تكون مقياساً مناسباً للتعبير عن التعمق المالي في دراستنا [Goldsmith (1969), P. 346].

ان سعر الفائدة المستخدم في هذه الدراسة هو سعر الفائدة على الودائع لأجل في البنوك التجارية كمؤشر تقريبي عن سعر الفائدة الاسمي، بحيث اظهر هذا المؤشر منطقية بالمقارنة مع مختلف أسعار الفائدة الاخرى، وان سعر الفائدة الحقيقي قد احتسب على اساس سعر الفائدة على الودائع لأجل بعد طرح التضخم المالي. وان الدخل المتاح بالقيم الحقيقية قد استخدم للتعبير عن الدخل، وبالمقابل فإن المتغير التابع هو الادخار الخاص، والادخار المالي، واشباه النقد، والتغير في اشباه النقد. وكما هو واضح في جدول رقم (١) والذي يعطي صورة توضيحية عن طبيعة المتغيرات المستخدمة في هذا النموذج.

وفيما يلي تلخيص لنتائج دراسة دالة الادخار المدرجة في الجداول (٢)، (٣)، (٤) على النحو التالي:

اولاً: اظهرت مرونة الدخل بالنسبة للادخار اثراً ايجابياً على دوال الادخار باختلاف مفاهيمها، وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية لدالة الادخار باختلاف مفاهيمها. فيما بلغت هذه المرونة بحدود (0.29-1.14) لجميع الحالات المقدرة، وبالإضافة لذلك تتمتع هذه الحالات بالدلالة الاحصائية عند مستوى ($\alpha = 0.01$) (وفي بعض الحالات عند مستوى ($\alpha = 0.05$)).

ثانياً: عكس مؤشر سعر الفائدة (بالقيم الاسمية والحقيقية) اثراً سلبياً في معظم الحالات، بالإضافة لانخفاض قيمة معاملته. ويعزى هذا الاثر للأسباب التالية:

(١) خضوع سعر الفائدة للرقابة من قبل البنك المركزي الاردني خلال معظم فترات الدراسة (اي انه ساكن).

(٢) بالرغم من تطبيق سياسات تعويم سعر الفائدة في اواخر النصف الثاني من عقد الثمانينات الا ان هذه السياسة لم تحدث تغييراً ملحوظاً في هيكل سعر الفائدة، وهذا بدوره لم يكن حافزاً لدى الافراد للادخار.

(٣) عدم قبول مبدأ سعر الفائدة من قبل فئات كبيرة من المجتمع الاردني وذلك لاسباب دينية واجتماعية. ماذكر سابقاً يعكس الاثر السلبي لسعر الفائدة على دالة الادخار خصوصاً في الدول النامية والاردن واحدة في هذه الدول.

ثالثاً: عكس مؤشر التضخم اثرأ سلبياً في معظم الحالات المدروسة، بالإضافة لانخفاض قيمة معاملة في معظم الحالات، ويعزى ذلك للاستقرار النسبي في معدلات التضخم خلال الفترة محل الدراسة.

رابعاً: عكست مؤشرات التطورات المالية [LogFIR و LogBDR] اثرأ ايجابياً على دوال الادخار المستخدمة في الدراسة، مما يتفق مع الحقيقية التي يبرزها دور النظام المالي لتشجيع الافراد على تحويل مدخراتهم إلى مدخرات مالية، وهو بدوره (النظام المالي) يقوم بتوزيع المدخرات على وحدات العجز في الاقتصاد. يتضح ذلك من خلال قيمة معامل [Log FIR] والتي تفوق الواحد صحيح في جميع الحالات مما يبرز اهميتها على المدخرات المالية في الاردن باختلاف مفاهيمها. كذلك الحال بالنسبة [log BDR]، فلقد عكس مؤشر الكثافة البنكية اثرأ ايجابياً بحيث بلغ معامل بحدود (0.9-0.13)، يعكس هذا المؤشر المرونة المؤسسية للمدخرات المالية كما اطلق عليها يوتن واي [Institutional Elasticity of Financial Savings] والتي تتفق مع السياسات النقدية المتعلقة بأنشاء المؤسسات المالية وادواتها خلال الفترة المدروسة.

خامساً: جميع الحالات المقدرة تتمتع بحسن المطابقة كما هو واضح من خلال معامل التحديد (R^2) والذي بلغ بحدود (0.99-0.55) للحالات المقدرة.

جدول رقم (١)
وصف المتغيرات والبيانات المستخدمة في
تقدير معالم دالة الادخار

اسم المتغير	تعريف المتغير
Log PSR	لوغاريثم المدخرات الخاصة بالقيم الحقيقية.
Log FSR	لوغاريثم المدخرات المالية بالقيم الحقيقية. احتسبت على اساس التغير في اجمالي الاصول المالية في الجهاز المالي والمصرفي.
Log YDR	لوغاريثم الدخل المتاح بالقيم الحقيقية. الدخل المتاح يساوي الناتج المحلي الاجمالي (GDP) بعد طرح اجمالي الضرائب المباشر وغير المباشر.
INT	سعر الفائدة على ودائع البنوك لأجل.
INF	معدل التضخم (بأسعار عام 1986 = 100).
RINT	سعر الفائدة الحقيقي = سعر الفائدة الاسمي (INT) - معدل التضخم (INF).
Log FIR	لوغاريثم نسبة العلاقة المالية المتبادلة وتساوي نسبة الاصول المالية في الجهاز المالي والمصرفي إلى الناتج المحلي الاجمالي (GDP).
Log BDR	لوغاريثم الكثافة البنكية = $\frac{\text{عدد فروع البنوك التجارية} \times 100,000}{\text{عدد السكان}}$
Log QMSR	لوغاريثم اشباه النقد بالقيم الحقيقية.
LogΔ QMSR	لوغاريثم التغير بأشياء النقد.
C	نقطة القطع.

جدول رقم (٢)
تقدير معالم دالة الادخار^(١)
للفترة (1988-1968)

		Log PSR			Log FSR		
		(المدخرات الخاصة الحقيقية)			(المدخرات المالية الحقيقية)		
المتغيرات المستقلة	اسم المتغيرات المستقلة	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Log YDR	الدخل المتاح الحقيقي	0.29* (2.51)	0.38* (3.61)	0.34* (2.76)	0.54** (4.5)	0.54** (4.23)	0.52** (4.07)
INT	سعر الفائدة الاسمي			-0.02 (-0.96)	-0.17*** (-1.54)		
INF	معدل التضخم				-0.204* (-1.82)	-0.05* (-2.58)	
RINT	سعر الفائدة الحقيقي	0.008*** (1.56)					-0.002*** (-1.65)
Log FIR	نسبة العلاقة المالية التبادلة	1.51** (2.17)	2.2* (16.6)	2.16* (11.51)	1.29** (4.63)	1.01** (5.84)	0.88** (5.01)
نقطة التقطع C		3.01* (2.49)	4.87* (23.08)	5.02* (17.32)	1.02 (1.07)	-0.33*** (-1.72)	
R^2		0.95	0.95	0.92	0.78	0.77	0.61
$\overline{R^2}$		0.94	0.94	0.91	0.76	0.76	0.55
DW		1.78	1.5	1.8	2.05	1.87	1.83
F test		101.27	137.4	59.93	11.39	16.13	11.8
Rho value				0.213		-0.153	0.37
Rho test				0.798		-0.56	1.6
n		18	18	18	18	18	18

* عند مستوى $(\alpha = 0.05)$ ** عند مستوى $\alpha = 0.01$ *** عند مستوى $(\alpha = 0.1)$.

(أ) تذكر قيمة معامل الارتباط الذاتي (Rho-value) واختبار (Rho-test) عند معالجة الارتباط الذاتي، الأرقام

بين الأقواس تمثل قيم (t) المحسوبة.

جدول رقم (٣)
تقدير معالم دالة الادخار^(١)
للفترة (1968-1988)

Log PSR		Log FSR				
		(المدخرات الخاصة الحقيقية)		(المدخرات المالية الحقيقية)		
التغيرات المستقلة	اسم المتغيرات المستقلة	(1)	(2)	(1)	(2)	(3)
Log YDR	الدخل المتاح الحقيقي	0.72** (6.55)	0.64** (3.69)	0.9** (16.22)	0.82** (8.54)	0.95** (8.9)
INT	سعر الفائدة الاسمي	-0.06** (-5.24)		-0.21** (-5.69)		
INF	معدل التضخم			-0.23** (-6.71)	-0.036** (-3.64)	
RINT	سعر الفائدة الحقيقي		0.01** (3.1)			-0.008** (-3.9)
Log BDR	الكثافة البنكية	0.89** (22.24)	0.57** (3.74)	0.61** (17.14)	0.46** (10.42)	0.71** (7.42)
المقطع الثابت C		-1.69** (-3.86)	-2.35** (-4.48)	-3.59** (-16.3)	-4.02** (-10.68)	-3.9** (-11.97)
R ²		0.99	0.96	0.98	0.91	0.91
DW		0.97	0.95	0.97	0.90	0.90
F test		2.34	2.0	1.97	1.87	1.66
Rho value		4.57.6	128.68	140.9	48.66	49.05
Rho test		-0.54	-0.05	-0.31	-0.19	
		-2.55	-0.2	-1.23	-0.71	

** تتمتع بمعنوية احصائية عند مستوى $(\alpha = 0.01)$.

(١) القيم بين الاقواس تمثل قيم (t) المحسوبة.

جدول رقم (٤)
تقدير معالم دالة الادخار
للفترة (1968-1988)

المتغيرات المستقلة	اسم المتغيرات المستقلة	Log QMSR			Log Δ QMSR	
		اشباه النقد بالقيم الحقيقية			التغير بأشياء النقد بالقيم الحقيقية	
		(1)	(2)	(3)	(1)	(2)
Log YDR	الدخل المتاح الحقيقي	0.97** (18.76)	0.92** (16.84)	0.948** (14.57)	0.91** (6.06)	0.81** (5.5)
INT	سعر الفائدة الاسمي	-0.17** (-3.09)			-0.16*** (-1.67)	
INF	معدل التضخم	-0.14** (-2.68)		0.027* (2.14)	-0.14*** (-1.45)	0.021*** (1.6)
RINT	سعر الفائدة الحقيقي		0.0095** (3.35)			
Log FIR	نسبة العلاقة المالية المتبادلة	1.54** (9.51)	0.38*** (1.24)	1.202** (7.93)	1.31** (5.35)	1.001** (6.01)
المقطع الثابت C		1.975** (4.38)	-1.8* (-2.29)	0.657** (3.54)	0.79 (1.06)	-0.37*** (-1.34)
R ²		0.97	0.96	0.95	0.91	0.89
$\overline{R^2}$		0.96	0.95	0.94	0.88	0.87
DW		1.15	1.19	1.177	1.81	1.75
F test		128.9	130.6	104.8	31.9	37.3
Rho value		0.6	0.74	0.598	0.41	0.39
Rho test		2.75	4.749	2.75	1.62	1.55
n		18	18	18	17	17

* تتمتع بعلوية عند مستوى $\alpha = 0.05$
 ** تتمتع بعلوية عند مستوى $\alpha = 0.01$
 *** تتمتع بعلوية عند مستوى $\alpha = 0.1$

جدول رقم (٥)^(١)
تقدير معالم دالة الادخار
للفترة (1968-1988)

Log QMSR

Log Δ QMSR

اشباه النقد بالقيم الحقيقية

التغير بأشياء النقد بالقيم الحقيقية

المتغيرات المستقلة	اسم المتغيرات المستقلة	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)
log YDR	الدخل المتاح الحقيقي	1.14** (10.5)	1.1** (9.1)	0.97** (14.4)	1.05** (6.7)	1.03** (6.56)
INT	سعر الفائدة الاسمي	-0.2 (-2.2)				
INF	معدل التضخم	-0.14* (-1.86)	0.03* (1.98)		0.016 (1.25)	
RINT	سعر الفائدة الحقيقي			0.004 (1.4)		
Log BDR	الكثافة البنكية	0.44** (5.56)	0.31** (5.2)	0.12 (1.13)	0.36** (3.76)	0.35** (3.21)
المقطع الثابت C		2.1** (4.58)	1.7** (3.6)	2.2** (4.7)	-3.5** (-5.4)	-3.3** (-4.6)
R ²		0.95	0.93	0.97	0.97	0.74
DW		1.25	0.67	0.73	1.57	1.34
F test		60.4	62.25	214.47	17.12	20.95
Rho value				0.84	0.74	0.84
Rho test				7.6	4.5	6.91
n		18	18	18	17	17

(١) يختلف معامل الدخل مع اختلاف متغير التعمق المالي (BDR, FIR) نتيجة لوجود ارتباط ذاتي مابين المتغيرين وعليه تتذبذب قيمة معامل الدخل كما هو واضح في الجداول من ٢ إلى ٥. لذا لم يتم ادخال المتغيرين معاً

(٦-٤) الاستثمار والتعمق المالي

(٦-٤-١) النموذج

سيتم في هذا البند استعراض المنهجية المستخدمة لدالة الاستثمار للقطاع الخاص والتي اعتمدت على نظرية المعجل للاستثمار المرنة [Flexible Accelerator Theory of Investment].

يعتبر تشنري [Chenery, 1952] وكويك [Koyck, 1954] بأنهما أول من طور هذه النظرية، حيث ركزا على هيكل الزمن لعملية الاستثمار، فيما بعد جاءت دراسة يوتن وونج [U.Tun, Wai and Chorngh-Huey Wong, 1982] لدالة الاستثمار الخاص لخمس دول نامية، استخدمتا نظرية المعجل للاستثمار المرنة، بحيث اتفقت مع البيانات المتوفرة للدول المدروسة. مواصفات دالة الاستثمار في دراستنا تقوم على اساس نظرية المعجل كما طورها يوتن واي وزميله.

يمكن ان يشتق الطلب على الاستثمار من دالة الانتاج التقليدية اي ان دالة الاستثمار لها علاقة ايجابية مع (r) معدل العائد على رأس المال وعلاقة سالبة مع (i) سعر الفائدة على القروض [Left and Sato (1975), P. 1220]، بالرغم من عدم توفر البيانات الاحصائية لهذه المتغيرات في الدول النامية، ليف وساتو [Leff and Sato] اقترحا دالة للطلب على الاستثمار تحتوي على التغير في الدخل للسنة السابقة بغية الحصول على اثر المسارع، والتسهيلات الائتمانية المقدمة من البنوك التجارية للقطاع الخاص بغية تبين اثر الحالة النقدية على الاستثمار في الدول النامية. بالإضافة إلى تدفق رأس المال الخاص من الخارج، وعليه فإن دالة الاستثمار يمكن كتابتها على النحو التالي:

$$I = I(\Delta Y_{-1}, F, CR) \quad \text{----- (6.4.a)}$$

حيث

- ΔY_{-1} : التغير في الدخل للسنوات السابقة
F : تدفق رأس المال الخاص من الخارج
CR : التسهيلات الائتمانية المقدمة من البنوك التجارية للقطاع الخاص.

فيما تبين ان (CR) لها معنوية احصائية عند تقدير معالم دالة الاستثمار في الدول النامية. هذه الدالة تشبه دالة الاستثمار المطور من قبل يوتن واي

وزميله، والتي تحتوي على الاستثمارات الحكومية لابرار الدور الهام للحكومة في القطاع الخاص للدول النامية المدروسة (اليونان، كوبا، ماليزيا، المكسيك، تايلند)، بإستخدام هذا النموذج سيتم تقدير معالم دالة الإستثمار علما بأنها استخدمت من قبل فوزي الضطينب في دراسته للمؤسسات المالية والنمو الاقتصادي في الاردن للفترة (1964-1984). [Khatib (1987), P. 269-271], ومن الجدير بالذكر استخدام تحويلات العاملين من الخارج كبديل لعنصر تدفق رأس المال الخاص من الخارج (F) وعلى هذا الاساس استخدمنا النموذج التالي:

$$\log IP = \beta_0 + \beta_1 \log IG + \beta_2 \log CP + \beta_3 \log K_{-1} + \beta_4 \log REM \quad \text{--- (6.4.b)}$$

حيث

Log IP : الاستثمارات الخاصة.

Log IG : الاستثمارات الحكومية.

Log CP : التسهيلات الائتمانية المقدمة من الجهاز المالي والمصرفي.

Log k_{-1} : رأس المال لسنة السابقة.

Log REM : تحويلات العاملين في الخارج.

من المفترض ان الاستثمار الحكومي في الاردن له علاقة ايجابية مع الاستثمار الخاص، وفقاً للأسباب التالية:

اولاً: اذا كانت الموارد غير موظفة بشكل تام فإن زيادة الاستثمار الحكومي سيؤدي إلى زيادة الدخل بشكل مباشر وغير مباشر عن طريق المضاعف وبالتالي تشجيع المستثمرين في القطاع الخاص على الاستثمار مما يؤدي إلى زيادة ارباحهم عن طريق الملاحظة او عن طريق توقعات الطلب على الانتاج النهائي. في الاردن بلغت نسبة الاستثمارات الحكومية إلى التكوين الرأسمالي ما نسبته (59%)، (45%)، (46%)، (65%)، (52%) للأعوام (1968) (1975)، (1980)، (1985)، (1988) على التوالي^(١).

ثانياً: في الاردن وكما هو الحال في معظم الدول النامية هنالك ارتفاع في حجم اجمالي الاستثمارات الحكومية المخصصة لمشاريع البنية التحتية، فمثلاً النقل، والطرق، والكهرباء، وشبكات الاتصال . . . الخ، جميع ما ذكر يؤدي إلى انخفاض تكلفة الانتاج او زيادة عائدات الانتاج وبالتالي زيادة الارباحية للاستثمارات الخاصة.

(١) البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنوية (1964-1988)، عدد خاص، 1989.

ثالثاً: التطوير والبحث في بعض المشاريع الحكومية الاستثمارية سواء كانت مشاريع زراعية ام صناعية، فإن لهذه المشاريع الحكومية دوراً بارزاً في تشجيع الاستثمار في القطاع الخاص، ضمن هذه المعطيات فإن $(\beta_1 > 0)$.

الاثار الايجابية للائتمان المصرفي^(١) على الاستثمار الخاص يعزى للتفسيرات النظرية التالية:

اولاً: بشكل عام ان سلوك اي قطاع في الاقتصاد سواء كان مالياً أم غير مالي، على الاقل يعتمد على جزء من وفر الارصدة النقدية، وان عدم توفرها وبشكل خاص التسهيلات الائتمانية، يشكل قيد في الاجل القصير للعديد من المشاريع الاستثمارية المتاحة، في حقيقة الامر ان العديد من المؤسسات المالية في الدول النامية لا تملك المقدرة المالية الذاتية لتمويل الاستثمارات الجديدة، لذلك فهي بحاجة للائتمان المصرفي. في المجال يؤكد فراي [Fry, 1982] على ان وفر الائتمان هو محدد اساسي ليس فقط للاستثمارات الجديدة بل ايضاً لزيادة المقدرة على التوظيف لرأس المال الداخل [Fry (1982), P. 317].

ثانياً: في حالة غياب سوق مالي متطور او حالة وجود سوق مالي صغير نسبياً كما هو الحال في الاردن، فإن وفر الائتمان سواء كان قصيراً أم متوسط الاجل لتمويل العمليات التجارية يسمح للمستثمرين باستخدام الحجم الاكبر من التكوين الرأسمالي، اي ان وفر الائتمان يدعم المستثمرين لتقليل الفجوة بين وفر الارصدة الداخلية المتاحة واجمالي الارصدة المطلوبة لتمويل المشاريع الاستثمارية.

ثالثاً: في الدول التي ترتفع بها نسبة استيرادهم من الآلات والمعدات تتطلب وفراً ائتماني لتسهيل عمليات الاستيراد وبالتالي هناك اثراً ايجابياً على الاستثمارات الخاصة. في الاردن استيراد السلع الاستثمارية بلغ حوالي (24.2%) من اجمالي المستوردات في عام (1968) و (20.2%)، (35.4%)، (34.5%)، (24.3%)، (28.3%) للأعوام (1970)، (1980)، (1985)، (1988) على التوالي^(٢)، وبالتالي فإن دور الائتمان المصرفي له اثراً واضحاً على امكانية استيراد هذه المعدات، ضمن هذه المعطيات فإن العلاقة المتوقعة بين الاستثمار الخاص والائتمان المصرفي علاقة ايجابية $(\beta_2 > 0)$.

(١) الائتمان المصرفي يشمل التسهيلات الائتمانية للجهاز المالي والمصرفي الاردني.

(٢) البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنوية (1964-1988)، عدد خاص، 1989.

ومن الدراسات السابقة [U. Tun Wai and Chorng-Huey Wong (1982)] تبين ان معامل رأس المال (β_3) له اثر سلبياً على الاستثمار الخاصة في بعض الدول محل الدراسة (تايلند، كوريا، اليونان)، بالمقابل يعكس هذا المعامل (β_3) اثرأ ايجابياً لباقي الدول المدروسة (ماليزيا، المكسيك). ليس من السهل تحديد اشارة (β_3) في الدول النامية نتيجة تذبذب معدلات النمو في الاستثمارات والتي تسهم في زيادة تراكم رأس المال، في الاردن معدلات النمو للتكوين الرأسمالي انخفضت مع بداية عقد الثمانينات كما هو واضح في الفصل الثالث من هذه الدراسة.

واخيراً، انطلاقاً من مبدأ تدفق الارصدة فإن تدفق رأس المال الخارجي للقطاع الخاص يلعب دوراً بارزاً في زيادة حجم الاستثمارات الخاصة، من هذا المنطلق عملت الاردن على تشجيع الاستثمارات المباشرة الخارجية كونها جزءاً من استراتيجيات التطور الصناعي في الاجل الطويل ولهذا السبب فإن الدور الايجابي لتدفق رأس المال الخارجي يعزى الى العلاقة المباشرة ما بين الاستثمارات الخارجية والاستثمارات المحلية والتي بدورها تؤدي الى زيادة الدخل والانتاج وزيادة مستويات التوظيف الناتجة عن زيادة الاستثمارات الخارجية المباشرة والتي بدورها تزيد من تسارع الاستثمارات المحلية. في هذه الدراسة استخدمنا تحويلات العاملين من الخارج كبديل لرأس المال المتدفق من الخارج.

(٦-٤-٢) نتائج الدراسة التطبيقية لدالة الاستثمار

وفيما يلي تلخيص نتائج دراسة دوال الاستثمار المدرجة في جدول رقم (٧) على النحو التالي:

اولاً: عكست مرونة الاستثمارات الحكومية بالنسبة للاستثمار الخاص اثرأ ايجابياً، بحيث بلغت بحدود (0.68-0.78)، مما يؤكد على ان الاستثمارات الخاصة والحكومية مكملتان لبعضهما البعض، من الجدير بالذكر ان هذه النتيجة تتفق مع دراسة فوزي الخطيب [Khatib (1987), P. 269].

ثانياً: عكست مرونة التسهيلات الائتمانية بالنسبة للاستثمار الخاص اثرأ ايجابياً، مما يبرز دور الوسطاء الماليين كمصدر للارصدة الممولة للاستثمار

الخاص والذي بدوره يوضح اهمية التمويل الذاتي للاستثمارات الخاصة في الاردن بالمقارنة مع التمويل الخارجي.

ثالثاً: اظهرت مرونة رأس المال اثرأ عكسياً على الاستثمارات الخاصة، بحيث يعزى هذا الاثر لتراجع معدلات النمو في الاستثمارات الخاصة خلال فترة الدراسة والذي بدوره يعيق تراكم رأس المال.

رابعاً: اظهرت مرونة تحويلات العاملين من الخارج بالنسبة للاستثمارات الخاصة اثرأ ايجابياً، علماً بأن معامل التحويلات لم يتمتع بالمعنوية الاحصائية، وللمحافظة على ان تكون المعالم المقدرة غير متحيزة ومتسقة لذا لم يتم اسقاط هذا المتغير.

خامساً: ان قيمة معامل الزمن كانت بحدود (-0.12) - (-0.06) وهذا يعني ان الاستثمارات الخاصة في الاقتصاد تتناقص بنسبة $(6\% - 12\%)$ مع الزمن نتيجة عوامل اخرى.

سادساً: يتمتع النموذج بحسن المطابقة وهذا واضح من خلال معامل التحديد (R^2) بالاضافة الى المعالجة الاحصائية لمشاكل الارتباط الذاتي والتي يشير لها مؤشر الديربن واتسن (D.W)

جدول رقم (٦)
وصف المتغيرات والبيانات المستخدمة في
تقدير معالم دالة الاستثمار

اسم المتغير	تعريف المتغير
Log IG	لوغاريثم الاستثمارات الحكومية بالقيم الاسمية
Log CP	لوغاريثم التسهيلات الائتمانية المقدمة من الجهاز المالي والمصرفي الى القطاع الخاص بالقيم الاسمية.
Log K ₁	لوغاريثم رأس المال والمقدر على اساس الاضافة في رأس المال الى الانتاج (ICOR) [Incremental Capital Output Ratio] طريقة الاشتقاق موضحة في ملحق الفصل السادس.
Log REM	لوغاريثم تحويلات العاملين في الخارج.
Log IP	لوغاريثم الاستثمارات الخاصة بالقيم الاسمية.
T	متغير عنصر الزمن

جدول رقم (٧)
تقدير معالم دالة الاستثمار
للفترة (1986-1988)

Log IP				
(الاستثمارات الخاصة)				
المتغيرات المستقلة	اسم المتغيرات المستقلة	(1)	(2)	(3)
Log IG	المدخرات الحكومية	0.68* (2.69)	0.77* (4.78)	0.78 (3.09)
Log CP	التسهيلات الائتمانية	0.60** (2.11)	0.61** (2.28)	0.202** (1.88)
Log K ₁	عنصر رأس المال	-0.15*** (-1.56)	-0.16** (-1.8)	
Log REM	تحويلات العاملين	0.061 (0.49)		0.103 (0.756)
متغير عنصر الزمن T		-0.12* (-2.94)	-0.12* (-3.27)	-0.06* (-3.095)
R^2		0.986	0.98	0.978
$\frac{R^2}{R^2}$		0.983	0.97	0.973
DW		2.09	2.08	1.98
F test		2.64.7	400.8	222.86
Rho value		-0.17	-0.24	
Rho test		-0.66	-0.92	
n		19	19	19

** تتمتع بـمعنوية عند مستوى $\alpha = 0.01$

* تتمتع بـمعنوية عند مستوى $\alpha = 0.05$

*** تتمتع بـمعنوية عند مستوى $\alpha = 0.1$

(أ) القيم بين الأقواس تمثل قيم (t) المحسوبة

(٥-٦) التعمق المالي وفوالدخل

(١-٥-٦) النموذج.

لاحظنا من دراسة شو [Shaw, 1973] للتعمق المالي والتنمية الاقتصادية ان معدلات النمو مع الاتجاه التنازلي للارصدة النقدية في الدول النامية (حالة غانا والارغوي) بينما ترتفع معدلات النمو مع الاتجاه التصاعدي للارصدة النقدية (حالة ايران وتايلند) [Shaw (1973), P. 3-15], ومن اهم ما نلاحظه في هذه الدراسة للدول النامية الدور البارز للارصدة النقدية كعنصر من عناصر الانتاج التي تسهم في زيادة انتاج السلع والخدمات. ومن سياق فرضيات جولد سميث وشو المستعرضة في الفصل الثاني تشير الى ان التعمق المالي المقاس على اساس النمو الحقيقي في الارصدة النقدية (مؤشر مقترح من قبل شو) له علاقة ايجابية مع النمو الاقتصادي (نمو الدخل او الانتاج)، من هذا المنطلق فإن الاسلوب المتبع لدراسة اثر التعمق المالي على الدخل هو تقدير دالة الانتاج لكوب دجلال [Cobb-Douglas Production Function] [Chiang (1984), PP. 414-416] والتي تحتوي على الارصدة النقدية (بالقيم الاسمية والحقيقية) كعنصر من عناصر الانتاج بالاضافة لعنصر العمل ورأس المال. ومن الجدير بالذكر ان هذه الدالة استخدمت من قبل العديد من الاقتصاديين ومنهم فريدمان [L. Friedman] وجونسون [H. Johnson] بالاضافة الى باتنكن [Pathinkin]^(١) جميعهم استخدموا هذه الدالة لاجراء الدراسات التطبيقية لدور الارصدة النقدية الحقيقية على دالة الانتاج للسلع والخدمات في الولايات المتحدة الامريكية للفترة (1929-1967)، بحيث عكست الارصدة النقدية دوراً ايجابياً على دالة الانتاج. وفي الاردن استخدمت هذه الدالة من قبل احمد ملاوي في دراسته لدور عرض النقد والتسهيلات الائتمانية في الاقتصاد الاردني للفترة (1968-1988). [احمد ملاوي (1989)، ص ص 71-94].

وفي حالة الدول النامية ومنها الاردن فإن عملية التحول النقدي [Monetization] -والتي تُعرف على انها درجة انتشار النقد في الاقتصاد- [Chandravarkar (1977), P. 665]، يبرز الدور الايجابي لنمو الارصدة النقدية على دالة انتاج السلع والخدمات، باختلاف وظائف النقد (كوسيط لتبادل، كمخزون للقيمة، كمقياس للقيمة) المستخدمة، بحيث تسهم عملية

(١) للغرض في تفصيلات اكثر عن هذه الدراسات يمكن الرجوع الى:

[Friedman (1959), P. 334], [Johnson (1967), PP. 40-41]

[Lehvari and patinkin (1968), PP. 737-740]

التحول النقدي في تعزيز الانتاج وزيادة الاربحية [Commercialization Process] اي ان تراكم الارصدة النقدية القابلة للتحويل تؤدي لزيادة معدلات النموالاقتصادي.

انطلاقاً من السابق فإن النموذج المستخدم لدالة الانتاج يمكن تلخيصه على

النحو التالي:

$$Q = A L^{\alpha} k^{\beta} M^{\gamma} U \quad \text{--- -- -- -- --} \quad (5.6.a)$$

حيث

الانتاج مقدر على اساس الناتج المحلي الاجمالي.	:	Q
عنصر العمل.	:	L
عنصر رأس المال.	:	k
الارصدة النقدية.	:	M
الثابت.	:	A
مرونة الانتاج بالنسبة لعنصر العمل.	:	α
مرونة الانتاج بالنسبة لعنصر رأس المال.	:	β
مرونة الانتاج بالنسبة لعنصر الارصدة النقدية.	:	γ
الخطأ العشوائي.	:	U

بأستخدام اللوغاريثم يتم تحويل الدالة (5.6.a) غير الخطية في المتغيرات

لتصبح على شكلها الخطي التالي:

$$\text{Log GDP} = \beta_0 + \beta_1 \text{Log } k + \beta_2 \text{Log } L + \beta_3 \text{Log } M + U \quad \text{--- -- --} \quad (5.6.b)$$

حيث ان معاملات عناصر الانتاج ($\beta_1, \beta_2, \beta_3$) لها علاقة ايجابية مع المتغير

التابع (Log GDP).

(٦-٥-٢) نتائج الدراسة التطبيقية لدالة النمو في الدخل

وفيما يلي نلخص نتائج تقدير معالم دالة النمو في الدخل على النحو

التالي:

أولاً: اظهرت مرونة الانتاج بالنسبة للارصدة النقدية اثراً ايجابياً على دالة الانتاج باختلاف مفاهيمها المستخدمة [CC, M2, M1-1, M1] بالقيم الاسمية والحقيقية. بحيث كانت بحدود (0.7-0.13)، وهذا يتفق مع فرضية شو [Shaw (1973), PP. 3-15] والتي تؤكد على ان الارصدة النقدية عنصر من عناصر الانتاج.

ثانياً: اظهرت مروّنات الانتاج بالنسبة لعنصر العمل اثراً ايجابياً. بحيث كانت بحدود (0.36-0.88). كذلك الحال بالنسبة لمروّنات الانتاج بالنسبة لعنصر رأس المال والتي كانت بحدود (0.13-0.3)، وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية.

ثالثاً: اظهرت مروّنات الانتاج بالنسبة لمؤشر التعمق المالي ($\frac{M1}{GDP}$) بالقيم الاسمية اثراً ايجابياً على دالة النمو في الدخل [LOG GDP]، بحيث بلغت (0.5)، علاوة على ذلك فهي تتمتع بعنوية احصائية.

رابعاً: بالنسبة لمعامل الزمن فقد بلغت قيمته بحدود ((-0.01)-(-0.06)) في الاقتصاد، هذا يعني ان الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد يتناقص بنسبة (1% - 6%) مع الزمن نتيجة عوامل اخرى.

خامساً: تتمتع المعالم المقدرة بحسن المطابقة نتيجة لإرتفاع معامل التحديد (R^2) والذي كان بحدود (0.94-0.99)، بالإضافة لقبول النموذج احصائياً وهذا واضح من ارتفاع قيمة (F) المحسوبة.

جدول رقم (٨)
وصف المتغيرات والبيانات المستخدمة في
تقدير معالم دالة النمو في الدخل (دالة الانتاج)

اسم المتغير	تعريف المتغير
Log GDP	لوغاريثم الناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق بالقيم الاسمية.
Log R GDP	لوغاريثم الناتج المحلي الاجمالي بالقيم الحقيقية (1986 = 100).
Log RL	لوغاريثم عنصر العمل والعمالة على اساس عوائد العاملين بأجر بالقيم الحقيقية بأسعار عام (1986 = 100)
Log K	لوغاريثم عنصر رأس المال والمقدر على اساس الاضافة في رأس المال الى الانتاج.
Log RK	لوغاريثم عنصر رأس المال بالقيم الحقيقية (1986=100).
Log CC	لوغاريثم النقد المتداول لدى الجمهور.
Log CC ₋₁	لوغاريثم النقد المتداول لدى الجمهور للسنة السابقة.
Log CCR ₋₁	لوغاريثم النقد المتداول بالقيم الحقيقية للسنة السابقة.
LOG M1	لوغاريثم عرض النقد بالمفهوم الضيق (١٤) بالقيم الاسمية.
Log M1R ₋₁	لوغاريثم عرض النقد بالمفهوم الضيق بالقيم الحقيقية للسنة السابقة.
Log M1 ₋₁	لوغاريثم عرض النقد بالمفهوم الضيق للسنة السابقة.
Log M2R	لوغاريثم عرض النقد بالمفهوم الواسع (٢٤) بالقيم الحقيقية.
Log M2R ₋₁	لوغاريثم عرض النقد بالمفهوم الواسع بالقيم الحقيقية للسنة السابقة.
Log (M1/GDP)	لوغاريثم نسبة عرض النقد بالمفهوم الضيق الى الناتج الاجمالي.
Log ($\frac{M1_{-1}}{GDP}$)	لوغاريثم نسبة عرض النقد بالمفهوم الضيق للسنة السابقة الى الناتج المحلي الاجمالي
T	متغير عنصر الزمن

جدول رقم (٩)
تقدير معالم دالة النمو في الدخل
للفترة (1968-1988)

Log RGDP					
(الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي)					
المتغيرات المستقلة	اسم المتغيرات المستقلة	(1)	(2)	(3)	(4)
Log RL	عنصر العمل	0.69** (5.39)	0.88** (6.73)	0.76** (4.35)	0.59** (2.96)
Log RK	عنصر رأس المال	0.13** (4.27)	0.183** (7.18)	0.186** (7.48)	0.1* (2.36)
Log MIR ₋₁	عرض النقد (ع)	0.51** (3.44)			
Log CCR ₋₁	النقد المتداول		0.122 (0.813)		
Log M2R ₋₁	عرض النقد (ع)			0.158 (1.29)	
Log M2R	عرض النقد (ع)				0.6* (2.39)
متغير عنصر الزمن T		-0.014*** (-1.53)	-	-	-0.04* (-1.95)
R2		0.97	0.949	0.95	0.97
$\bar{R}^2$		0.96	0.943	0.94	0.96
DW		1.16	1.07	1.18	1.34
F test		180.42	155.11	166.217	162.43
Rho value		0.81	0.84	0.83	0.65
Rho test		6.59	7.76	7.45	3.5
n		20	20	20	20

* يتمتع بـمعنوية عند مستوى $\alpha = 0.05$

** يتمتع بـمعنوية عند مستوى $\alpha = 0.01$

*** يتمتع بـمعنوية عند مستوى $\alpha = 0.1$

جدول رقم (١٠)
تقدير معالم دالة النمو في الدخل
للفترة (1968-1988)

Log GDP						
(الناتج المحلي الإجمالي الاسمي)						
المتغيرات المستقلة	اسم المتغيرات المستقلة	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Log RL	عنصر العمل	0.59* (4.41)	0.729* (3.7)	0.88* (4.33)	0.68* (4.44)	0.36* (2.8)
Log K	عنصر رأس المال	0.201* (5.7)	0.25* (4.51)	0.29* (4.89)	0.13* (2.34)	0.05*** (1.6)
Log CC	النقد المتداول لدى الجمهور			0.46* (3.91)		
Log CC ₋₁	النقد المتداول لدى الجمهور للسنة السابقة		0.57* (4.73)			
Log M1	عرض النقد (ع _١)				0.76* (7.14)	0.39* (2.72)
Log M1 ₋₁	عرض النقد (ع _١) للسنة السابقة	0.65* (8.72)				0.58* (3.29)
متغير عنصر الزمن T				-0.02*** (-1.34)	-0.025* (-2.96)	
R ²		0.991	0.978	0.975	0.99	0.99
$\bar{R}^2$		0.990	0.975	0.972	0.98	0.98
DW		1.05	0.71	0.94	1.29	1.21
F test		972.8	356.1	301.1	597.4	1874.4
Rho value		0.87	0.91	0.89	0.48	
Rho test		9.186	12.32	11.23	8.12	
n		20	20	20	20	20

* تتمتع بمعنوية عند مستوى $\alpha = 0.05$
* تتمتع بمعنوية عند مستوى $\alpha = 0.1$

جدول رقم (١١)
تقدير معالم دالة النمو في الدخل
للفترة (1968-1988)

Log GDP

(الناتج المحلي الإجمالي الاسمي)

المتغيرات المستقلة	اسم المتغيرات المستقلة	(1)
Log RL	عنصر العمل	1.3* (4.1)
Log K	عنصر رأس المال	0.32** (1.43)
Log (M1/GDP)	نسبة عرض النقد الي الناتج المحلي الاجمالي	0.51* (2.05)
متغير عنصر الزمن T		0.06* (2.07)
R ²		0.94
$\overline{R}^2$		0.93
DW		0.94
F test		89.1
Rho value		0.9
Rho test		11.9
n		20

* تتمتع بـمعنوية عند مستوى $\alpha = 0.05$

* تتمتع بـمعنوية عند مستوى $\alpha = 0.1$

(٦-٦) الخلاصة

في الجانب التطبيقي إنصب الإهتمام على محاولة قياس أثر التعمق المالي بمفاهيمه المختلفة على كل من دالة الإدخار والإستثمار والنمو في الدخل (دالة الإنتاج). وقد اعتمدنا على استخدام العديد من النماذج القياسية المقترحة لهذا الغرض، ومن خلال النماذج السابقة استخدمنا عدة صيغ بغية الوصول إلى أكفئ شكل ممكن ان يمثل الظاهرة المدروسة وبالتالي الخروج بمؤشرات تعكس فاعلية الجهاز المالي والمصرفي على النمو الإقتصادي.

يمكن تقسيم النتائج التي تم التوصل اليها كما يلي:

أولاً: دالة الإدخار. سبق وان بينا ان مؤشرات التعمق المالي المستخدمة في دالة الإدخار هي نسبة الأصول المالية في الجهاز المالي والمصرفي إلى الناتج المحلي الإجمالي (FIR)، والكثافة البنكية (BDR). عكست هذه المؤشرات الدور الإيجابي للتعمق المالي على دوال الإدخار المستخدمة في هذه الدراسة، في حين لم يلعب سعر الفائدة أي دور يُذكر على دوال الإدخار كنتيجة للرقابة على سعر الفائدة خلال معظم فترات الدراسة.

نتائج التقدير السابقة تدعو إلى تطبيق سياسات ترويج الخدمات المالية المقدمة من قبل الجهاز المالي والمصرفي من خلال انشاء المؤسسات المالية الجديدة واستخدام أدوات مالية جديدة في ظل رقابة البنك المركزي الأردني.

ثانياً: دالة الإستثمار. استخدام مؤشر التعمق الإنتماني في الإقتصاد [Credit Deepening]، كمؤشر تقريبي لأثر التعمق المالي على دوال الإستثمار الخاص، اظهر أثراً ايجابياً على دالة الإستثمار الخاص مما يؤكد على ان الجهاز المالي والمصرفي يلعب دوراً بارزاً في حشد المدخرات من الافراد وتوزيعها على المستثمرين في القطاع الخاص بكفاءة مرتفعة.

ثالثاً: دالة النمو في الدخل اظهرت الارصدة النقدية المستخدمة كمؤشر تقريبي للتعلمق المالي دوراً ايجابياً على دوال النمو في الدخل، كذلك مؤشر التعلمق المالي ($\frac{M1}{GDP}$) بالمفهوم الضيق عكس هو الاخر اثرأ ايجابياً مما يظهر الدور البارز للجهاز المالي والمصرفي على دالة الانتاج.

بإختصار يمكن القول بأن صافي اثر مؤشرات الكبح المالي والهيكلية المالية ادت لنمو الجهاز المالي والمصرفي بمعدلات اسرع من معدلات النمو الحقيقي في الاقتصاد الاردني، والتي اظهرت دوراً ايجابياً على دوال الادخار والاستثمار والنمو في الدخل وهذا ما يتفق مع فرضية جولد سمث وشو على ان التعلمق المالي يتحقق عندما يحقق القطاع المالي والمصرفي معدلات نمو اسرع من معدلات النمو في القطاع الحقيقي، ويدعم هذه الفرضية دراستنا التطبيعية في هذا الفصل.

ملحق الفصل السادس
مصدر وتعريف البيانات للقطاعين المالي والحقيقي في الاقتصاد الأردني
المستخدمة في الجانب التطبيقي للفترة (1968-1988)

المتغير	تعريفه	المصدر
CC	النقد المتداول لدى الجمهور = النقد المصدر - النقد لدى البنوك	البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1988)، عدد خاص، 1989. جدول رقم (3).
DD	ودائع تحت الطلب للقطاع الخاص والبلديات ومؤسسات عامة.	نفس المرجع السابق
QM	شبه النقد للقطاع الخاص والبلديات ومؤسسات عامة	نفس المرجع السابق
M1	عرض النقد بالمفهوم الضيق (ع) = CC + DD	نفس المرجع السابق
M2	عرض النقد بالمفهوم الواسع = عرض النقد بالمفهوم الضيق (M1) + شبه النقد (QM)	نفس المرجع السابق
CP	إجمالي التسهيلات الائتمانية للجهاز المالي والمصرفي	البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1988)، عدد خاص، 1989، جدول رقم (12). بالإضافة إلى التقارير السنوية للبنك المركزي الأردني، أعداد مختلفة
CPI	أرقام تكاليف المعيشة لسنة أساس 1986=100	البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1988)، عدد خاص، 1989، جدول رقم (49).
NS	صافي المدخرات القومية	دائرة الإحصاءات العامة، الحسابات القومية، أعداد مختلفة، جدول التوازن الإقتصادي العام للضفة الشرقية.
CFC	إستهلاك رأس المال الثابت	البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1988)، عدد خاص، 1989، جدول رقم (48).
GNS	إجمالي المدخرات القومية صافي المدخرات القومية + استهلاك رأس المال الثابت	حسب المراجع السابقة لصافي المدخرات القومية واستهلاك رأس المال الثابت.

تابع ملحق الفصل السادس

المتغير	تعريفه	المصدر
GS	المدخرات الحكومية=إيرادات-نفقات الحكومة المركزية.	البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1988) عدد خاص، 1989. جدول رقم (36).
PS	المدخرات الخاصة=المدخرات القومية-المدخرات الحكومية.	حسب مراجع إجمالي المدخرات القومية والمدخرات الحكومية.
IG	إجمالي التكوين الرأسمالي الحكومي	دائرة الإحصاءات العامة، حسابات الناتج القومي أعداد مختلفة. جدول التوازن الإقتصادي للضفة الشرقية.
IP	إجمالي التكوين الرأسمالي الخاص	نفس المرجع السابق
BCB	عدد فروع البنوك التجارية	البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1988) عدد خاص، 1989. جدول رقم (1)
INT	سعر الفائدة الإسمي=سعر الفائدة على الودائع لأجل	نفس المرجع السابق
RINT	سعر الفائدة الحقيقي=سعر الفائدة الإسمي مطروحا منه معدل التضخم	نفس المرجع السابق
FA	إجمالي أصول (مطلوبات) الجهاز المالي والمصرفي في الأردن	البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1988) عدد خاص، 1989. جدول رقم (10)، (12)، (18). بالإضافة الى التقارير السنوية للبنك المركزي الأردني وتقارير بنك الإسكان السنوية، أعداد مختلفة.
FS	المدخرات المالية=التغير في إجمالي الأصول (=المطلوبات) للجهاز المالي والمصرفي	نفس المرجع السابق
NGDP	الناتج المحلي الإجمالي بالقيم الإسمية بسعر السوق	البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1988) عدد خاص، 1989. جدول رقم (48).
RGDP	الناتج المحلي الإجمالي بالقيم الحقيقية بأسعار عام (1986=100)	نفس المرجع السابق

تابع ملحق الفصل السادس

المتغير	تعريفه	المصدر
TD	الضرائب المباشرة	البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-1988)، عدد خاص، 1989. جدول رقم (27)
TI	الضرائب غير المباشرة	نفس المرجع السابق
POP	عدد السكان (0.000)	International Monetary Fund, International Financial statistics 1988 year book Washington D.C, p 439 .
L	عوامد العاملين بأجر كموشر بديل لعنصر العمل.	البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964 - 1988)، عدد خاص، 1989. جدول رقم (48)
FI	نسبة العلاقة المالية المتبادلة وتساوي نسبة الأصول المالية الى النتائج المحلي الأجمالي $\times (100)$.	مرجع سابق
BDR	عدد فروع البنوك التجارية لكل (100,000) من السكان = $\frac{\text{عدد فروع البنوك} \times (100,000)}{\text{عدد السكان}}$	البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964 - 1988)، عدد خاص، 1989. جدول رقم (1)
K	رأس المال والمقدر على اساس الأضافة في رأس المال الى الناتج المحلي الأجمالي (ICOR) [Incremental Capital- output Ratio] حسب المعادلة التالية $ICOR = \frac{\sum_{t=r}^n NT_t}{GDP_n - GDP_r}$ الاضافة في نسبة رأس المال الى الإنتاج NI_t : صافي التكوين الرأسمالي في السنة t GDP : الناتج المحلي الأجمالي n, r = بداية ونهاية فترة الدراسة على التوالي	Hammad , K , An Aggregate Production Function For Jordan METU Studies In Development 13(3-4) 1986, 287-298.

جداول ملحق الفصل السادس

مليون دينار أردني

الفترة	CC	DD	QM	M1	M2	CP	CPI
1968	63.546	24.431	20.837	87.977	108.814	67.925	23.6
1969	71.292	24.929	22.616	96.221	118.837	80.344	25.2
1970	82.430	23.032	23.667	105.462	129.129	89.392	26.9
1971	83.008	24.989	27.114	107.997	135.111	103.468	28.2
1972	81.470	33.554	31.450	115.024	146.474	108.061	29.8
1973	97.481	41.767	36.814	139.248	176.062	141.524	33.2
1974	115.450	56.514	47.831	171.964	219.795	176.743	39.6
1975	138.953	85.651	63.747	224.604	288.351	240.77	44.4
1976	161.355	115.514	101.443	276.869	878.312	389.467	49.5
1977	187.989	142.998	136.656	330.987	467.643	503.013	56.7
1978	219.457	155.913	231.322	375.370	606.692	680.09	60.7
1979	275.390	197.262	300.448	472.652	773.100	873.381	69.2
1980	351.628	243.143	389.996	594.771	984.767	1699.55	76.9
1981	412.309	289.347	478.224	701.656	1179.880	1387.369	82.8
1982	469.980	317.523	615.844	787.503	1403.347	1783.54	89.0
1983	516.048	353.369	745.740	869.417	1615.157	2196.728	93.5
1984	530.523	347.868	879.271	878.391	1757.662	2528.229	97.1
1985	531.793	316.429	1026.621	848.222	1874.843	2773.34	100.0
1986	583.866	313.231	1175.326	897.097	2072.423	3076.14	100.0
1987	655.779	324.024	1392.353	979.803	2372.156	3667.3	99.8
1988	811.160	355.598	1459.685	1166.758	2626.443	4087.2	106.4

تابع جداول ملحق
الفصل السادس

مليون دينار اردني

IP	IG	PS	GS	GNS	CFC	NS
11.275	16.225	47.102	-9.502	37.6	7.6	30.0
21.438	18.262	27.873	-3.873	24	7.7	16.3
13.702	8.398	24.106	-7.906	16.2	7.7	8.5
22.176	13.024	5.801	8.099	13.9	7.9	6.0
21.996	20.304	44.4	-0.8	43.6	8.1	35.5
20.776	18.424	48.525	-5.525	43	8.3	34.7
34.112	31.488	65.182	3.318	68.5	8.5	60.0
48.84	39.96	106.137	7.663	113.8	12.5	101.3
81.108	69.092	247.571	-55.771	191.8	14.2	177.6
111.375	91.125	221.877	0.123	222	17.1	204.9
122.65	100.35	187.526	-114.626	172.9	21.8	151.1
154	126	380.893	-47.493	333.4	30.5	302.9
218.214	185.886	554.128	-38.128	516	47.7	468.3
323.345	264.555	605.577	-29.977	575.6	65.7	509.9
371.58	247.72	539.3	-38.3	501	90.8	410.2
239.747	270.353	400.99	0.21	401.2	104.6	296.6
242.8	242.8	439.374	-42.374	397	120.1	276.9
171.465	318.435	308.683	39.119	347.8	140.0	207.8
323.8	252.2	469.924	-75.924	394	128.9	265.1
214.08	231.92	341.939	-95.839	246.1	132.9	113.2
213.6	231.4	310.888	-128.118	182.7	133.5	49.2

تابع جداول ملحق
الفصل السادس

مليون دينار اردني

TD	RGDP	NGDP	FA	FS	RINT	INT	BCB
1.821	6.61	156.1	193.588	15.644	4.0	4.0	34
2.277	7.78	183.4	192.76	-0.828	-2.8	4.0	35
2.494	6.48	174.4	201.396	8.609	-2.7	4.0	41
2.898	6.60	186.2	213.85	12.479	-0.8	4.0	41
3.262	6.95	207.2	226.67	12.822	-0.2	5.5	45
3.902	6.58	218.3	267.74	41.074	-5.9	5.5	53
5.751	6.24	247.3	328.269	60.525	-13.8	5.5	70
9.362	7.03	312.1	457.153	128.884	-6.6	5.5	79
11.433	8.52	421.6	626.115	168.962	-5.45	6.05	88
15.992	9.07	514.2	808.699	182.584	-8.4	6.10	92
22.052	10.42	632.2	1101.43	292.728	-1	6.10	105
27.808	10.88	753.0	1382.26	280.828	-7.9	6.10	121
34.863	12.79	984.3	1835.36	453.109	-4.7	6.4	142
48.772	14.1	1164.2	2226.775	391.411	-1.2	6.5	174
53.778	14.84	1321.2	2617.574	390.799	-1	6.5	205
56.474	15.22	1422.7	3148.153	530.579	1.4	6.5	233
60.418	15.43	1498.4	3521.196	373.043	4.6	8.5	252
67.392	16.06	1605.9	3894.09	372.902	5.5	8.5	272
60.156	16.39	1639.9	4296.766	402.661	8.5	8.5	285
60.864	16.89	1686.3	4790.692	493.932	7.7	7.5	288
63.900	16.00	1702.6	5513.624	722.926	0.9	7.5	296

تابع جداول ملحق الفصل السادس

مليون دينار أردني

BDR	FIR	K	L	POP	TI
0.16	124	4232.96	63.4	2.1	17.272
0.16	105	4317.26	73.2	2.19	20.715
0.18	115.5	4444.24	72.1	2.3	18.966
0.17	115	4497.74	74.3	2.38	20.406
0.18	109	4594.54	82.8	2.46	24.488
0.21	123	4709.34	88.6	2.54	30.22
0.27	133	4802.44	107.2	2.62	37.83
0.29	146	4946.64	134.5	2.7	48.783
0.32	149	5118.44	169.7	2.78	77.637
0.34	157	5393.14	191.5	2.71	101.747
0.38	174	5720.12	230.6	2.77	101.229
0.43	184	6051.62	303.2	2.84	123.2
0.49	186	6415.12	409.9	2.94	139.802
0.58	191	6878.62	474.1	3.02	184.200
0.65	198	7513.92	550.3	3.13	209.349
0.72	221	8107.72	604.4	3.25	237.131
0.75	235	8541.42	649.8	3.37	245.02
0.77	242	8917.82	706.3	3.51	249.894
0.78	262	9267.72	759.5	3.64	249.066
0.76	284	9581.42	783.1	3.79	264.599
0.75	324	9874.22	784.8	3.94	275.860

المصدر (١) البنك المركزي الأردني ، بيانات إحصائية سنوية (1964 - 1988) ، عدد خاص ، 1989.

(١) دائرة الإحصاءات العامة، الحسابات القومية، أعداد مختلفة.

الفصل السابع

خلاصة واستنتاجات

الفصل السابع خلاصة واستنتاجات

(٧-١) الخلاصة

الدراسة التطبيقية السابقة لطبيعة العلاقة بين التطورات المالية والتنمية الإقتصادية في الأردن خلال الفترة (1968-1988)، استخدمت الفرضيات الأساسية لهذه العلاقة وهي فرضيات الهيكلية المالية وفرضيات الكبح المالي. الإنطباع الأولي من خلال المسح الشامل لمعظم الدراسات المتعلقة بهذه الفرضيات من الناحيتين النظرية والتطبيقية جعلنا ان نعتقد بأن مقاييس فرضيات الكبح المالي (فرض سقف على سعر الفائدة على الودائع، والرقابة الائتمانية...الخ) يمكن ان تتعايش جنباً إلى جنب مع مقاييس فرضيات الهيكلية المالية (خلق انماط جديدة من الأدوات المالية، توسع شبكة التفرع للجهاز المالي).

وعند إجراء الدراسة التطبيقية للعلاقة السابقة، من المقترح ان نأخذ بالحسبان صافي أثر هذه العلاقة والتي بدورها تجسد مبدأ التعمق المالي، وعلى الرغم من استخدام مقاييس الكبح المالي فإن تحقيق التعمق المالي في اقتصاد ما على الأرجح يظهر الأثر الإيجابي للتطورات المالية على الإدخار والإستثمار والنمو في الدخل في ذلك الإقتصاد. في ظل ذلك فإن النموذج المستخدم في هذه الدراسة لأثر التطورات المالية على التطورات الحقيقية يحتوي على مؤشرات التعمق المالي المقترح في أدبيات هذا الموضوع.

قبل التوصل للدراسة التطبيقية لفرضيات الهيكلية المالية والكبح المالي والتي أجريت على الأردن للفترة (1968-1988) أظهرت هذه الدراسة على إن القطاعين المالي والحقيقي حققا معدلات نمو سريعة خلال الفترة المدروسة. وكما هو واضح بأن القطاع المالي حقق معدلات نمو أسرع من معدلات نمو القطاع الحقيقي ونتيجة لذلك حقق الأردن تعمق مالي، علاوة على ذلك فلقد أظهرت الدراسة على أن عملية التعمق المالي تحققت في بيئة تستخدم مقاييس الهيكلية المالية والكبح المالي معاً. هذا التعايش أظهر هيمنة للسياسات الهيكلية المالية عنه لسياسات الكبح المالي خلال معظم فترات الدراسة.

في الجانب التطبيقي تم استخدام نماذج المعادلات الخطية البسيطة [Single equation models] لدوال الإدخار والإستثمار والنمو في الدخل التقليدية، مضافا إليهما مؤشرات تقريبية للتعلم المالي. استخدمت طريقة زلنر [Zellner] في تقدير هذه الدوال السابقة، لكن النتائج كانت تتناقض مع النظرية الإقتصادية في بعض الأحيان فلذلك لجأ الباحث إلى استخدام طريقة المربعات الصغرى، وعند الضرورة أستخدمت طريقة الإمكان الأعظم لمعالجة الارتباط الذاتي بين البواقي.

بالنسبة لدالة الإدخار : استخدمنا مؤشرين لدلالة على التعلم المالي المؤشر الأول نسبة الأصول المالية للجهاز المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، والمؤشر الثاني عدد الفروع للبنوك التجارية لكل (100,000) من السكان (الكثافة البنكية). في دالة الإستثمار استخدمنا وفر الإئتمان كمؤشر للتعلم الإئتماني في الإقتصاد. وفي حالة دالة الإنتاج استخدمنا الأرصدة النقدية بالقيم الحقيقية والإسمية كمؤشر تقريبي للتعلم المالي.

أظهرت الدراسة التطبيقية نتائج ايجابية لأثر التعلم المالي على دالة الإدخار والإستثمار والنمو، في حالة الإدخار الخاص عكست مؤشرات التعلم المالي (نسبة إجمالي الأصول المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وعدد فروع البنوك لكل (100,000) من السكان) معنوية احصائية عند مستوى (1%) (في بعض الحالات عند مستوى (5%)) في معظم الحالات المقدرة.

سعر الفائدة (بالقيم الإسمية والحقيقية) ليس محددا أساسيا لدوال الإدخار، نتيجة للمراقبة على سعر الفائدة خلال فترات الدراسة، فلقد عكس هذا المؤشر أثرا سلبيا على دوال الإدخار بالرغم من تمتعه بمعنوية احصائية في معظم الحالات المقدرة ، علاوة على ذلك انخفاض قيمة معامل سعر الفائدة في معظم الحالات، لذا فإن السياسات التي تعتمد على ميكانيكية سعر الفائدة غير فعالة في هذه الحالة. وفيما يتعلق بمعادلات الإستثمار الخاص فلقد عكس مؤشر التعلم الإئتماني معنوية احصائية عند مستوى (5%). وفي حالة دالة النمو في الدخل فلقد اظهرت الأرصدة النقدية أثراً ايجابياً على دالة النمو في الدخل (بالقيم الإسمية والحقيقية).

النتائج التطبيقية تدعم فرضيات جولد سمث وشو المؤيدة للأثر الإيجابي للتمتعق المالي على كل من الإذخار، والإستثمار، والنمو في الدخل (GDP) على الأقل في حالة الأردن.

(٧-٢) التوصيات:

في ضوء نتائج الدراسة، نوصي ببعض التوصيات التي من شأنها زيادة كفاءة الجهاز المالي والمصرفي الأردني في النمو الإقتصادي، هذه التوصيات تتمثل في :-

التوصية الأولى:-

التوصية الرئيسية التي تنبثق من بحثنا لدراسة العلاقة بين التطورات المالية والحقيقية، هي الإبقاء على استخدام سياسات الكبح المالي والهيكلية المالية بالطريقة التي تكفل تحقيق معدلات نمو للمتغيرات المالية اسرع من معدلات نمو المتغيرات الحقيقية كما هو الحال في الأردن خلال الفترة المدروسة. والتي اظهرت أثرا ايجابيا على حشد المدخرات والإستثمار والتوسع في الدخل. هذه الحقيقة لا تنكر الأثر الإيجابي لإنجاز الإقتصاد في حالة تعويم أسعار الفائدة أو غياب الرقابة على الإئتمان.

التوصية الثانية:-

دخول البنوك في الواقع الإقتصادي وتعزيز موقفها في النمو الإقتصادي من خلال مشاركتها الفعالة في النشاطات الإستثمارية، والا تقتصر أعمالها على الوساطة المالية، فمثلا دخول بنوك الإستثمار، وامتلاك البنوك لشركات استثمارية والتي بدورها تخلق مناخا استثماريا.

التوصية الثالثة:-

انطلاقا من ضرورة حشد المزيد من الودائع والمدخرات وتقديم الخدمات المصرفية إلى الجمهور نقترح زيادة التركيز على إستخدام الأدوات المالية الجديدة في الجهاز المالي والمصرفي علماً بأن فعالية ذلك الجهاز تتأثر بالنمط الأساسي للأدوات المالية المستخدمة في ذلك الجهاز. علاوة على ذلك نوصي بالحد من زيادة تفرع البنوك التجارية في المناطق المدنية والتركيز على زيادة فاعلية فروع البنوك التجارية القائمة في المناطق الريفية.

التوصية الرابعة:-

التأكيد على توزيع التسهيلات الإئتمانية للقطاعات الإقتصادية ذات المساهمة المرتفعة في الناتج المحلي الإجمالي بحيث يكفل هذا التوزيع عدالة للقطاعات ذات المساهمة المنخفضة في الناتج المحلي الإجمالي.

المراجع

المراجع العربية

البنك المركزي الاردني، الجهاز المالي والمصرفي في الاردن، دائرة الابحاث والدراسات، تشرين اول، عمان، 1989.

البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي 1983، دائرة الابحاث والدراسات، عمان.

البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي 1984، دائرة الابحاث والدراسات، عمان.

البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي 1985، دائرة الابحاث والدراسات، عمان.

البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي 1986، دائرة الابحاث والدراسات، عمان.

البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي 1987، دائرة الابحاث والدراسات، عمان.

البنك المركزي الاردني، التقرير السنوي 1988، دائرة الابحاث والدراسات، عمان.

البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنوية (1964-1983)، عدد خاص تشرين اول، عمان، 1984.

البنك المركزي الاردني، بيانات احصائية سنوية (1964-1989)، عدد خاص تشرين اول، عمان، 1988.

جمعية البنوك الاردنية، دليل البنوك التجارية، مؤسسات الاقراض المتخصصة والمؤسسات المالية الاخرى، عمان، 1989.

الحوراني، احمد، المؤسسات المصرفية في الاردن، دائرة الابحاث والدراسات، البنك المركزي، عمان، 1978.

دائرة الاحصاءات العامة، الحسابات القومية، (1983-1987) عمان، 1988.

دائرة الاحصاءات العامة، الحسابات القومية، اعداد مختلفة.

عبد الله، خالد امين، اجهزة الوساطة المالية في المملكة الاردنية الهاشمية، اتحاد المصارف العربية الموسوعات المصرفية، بيروت، 1978.

قانون البنوك لسنة 1971، ترخيص البنوك والشركات المالية، المادة (3 - هـ).

المومني، رياض، صندوق النقد الدولي وازمة المديونية العالمية، مجلة اليرموك، العدد السابع والعشرون، جامعة اليرموك، اربد، 1989.

ملاوي، احمد، دور عرض النقد والتسهيلات الائتمانية في الاقتصاد الاردني، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد، 1989.

- Cagan,P."The Monetary Dynamics of Hyperinflation,"In Milton Friedman(Ed.),
Studies In The Quantity Theory of Money. Chicago:University of
Chicago Press,1956.
- Cameron,R., Banking in the Early Stages of Industrialisation:
A study in Comparative Economic History. New York:
Oxford university press, 1967 .
- Cameron , R., Banking and Economic Development. New York:
Oxford university press, 1972 .
- Caselli , C., Aspects of Financial Evolution in the African Countries.
Saving and development, No .3- 1984 . viii. PP 217 - 241 .
- Chandravarkar, A. G., "Monetization of Developing Economics",
IMF staff papers, November 1977, 24(3), PP. 665-727.
- Fry , M., " Money and Capital or Financial Deepening in Economic
Development ? "Journal of Money , Credit and Banking,
November 1978 ,10(4) . pp 464-475 .
- Fry, M. J., "Models of Financially Repressed Developing countries"
World Development, September 1982, 10(9), PP, 731-
750..
- Fry, M, J., "Savings, investment, Growth and the cost of financial
Repression.", World Development, April 1980, 8(11). PP.
931-750.

- Galbis ,V., " Money, Investment, And Growth in Latin America 1961-1973" , Economic Development and cultural change, April 1979, 27(3),pp. 423 -443 .
- Gerscherkron, A., Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1962.
- Goldsmith, R,W. Financial Structure and Development. New Haven: Yale University Press, 1969.
- Graham, J. Abbott " A survey on Savings and Financial Development in Asian Developing Countries; Saving and development No. 4 1985 - ix PP. 395- 398 .
- Gupta, K.L., Finance and Economic Growth in Developing Countries. New Hampshire :Croom Helm, 1984.
- Gurley ,J. " Review of Banking in the Early Stages of Industriation." (ed.) R. cameron. American Economic Review. 54(4), 1967, pp 951 -953.
- Gurley ,J. and Shaw, E . S . Money In A Theory of Finance. Washington,D .c. : Brooking Institution ,1960.
- Curley, J. and Shaw, E. S., "Financial Aspects of Economic Development," American Economic Review, December 1955, 45(4), PP. 515-538.
- Gurley ,J. and Shaw, E . .S. " Financial Structure and Economic Development. "Economic Development and Cultural Change, April 1967, 15(3) , pp. 257-268.

Hammad. K., AN Aggregate Production Function for Jordan: METU Studies in Development 13(3-4) 1986, PP. 287-298.

Jorgenson,D.W., "Econometric Studies of Investment Behavior : A Survey," Journal of Economic Literature, December,1970,9(4).

Jung , W. S. and p. J, Marshall., " linflation , and Economic Growth : Some International Evidence on Structuralist and Distortionist Positions. Journal of Money, Credit and Banking vol 18 (2) , May 1986 pp 227-232.

Khatib, Fawzi Mahmond. Financial Institutions and Economic Growth in Jordan 1964 - 1984. Unpublished Ph.D dissertation, (U.K): University of Leicester 1987.

Lehavari, D . And Patinkin , D. , "The Role of Money In Simple Growth," American Economic Review, Sptember 1968 , 68 , pp . 713-753 .

Leff, N.H., and Sato , K., " Asimultaneous Eyuation Model of Savings in Developing Covntries, "Journal of Political Economy, December 1975, 83 (16) ,pp. 1217- 1228.

Marshall, A., Principles of Economics, 3rd Ed. New York: Macmillan 1895.

Mamalakis, M.J., the Growth and Structure of the Chilean Economy From Independence to Allends, New Haven : Economic Center. Yale University Press, 1976 .

Mckinnon. R.I, Money and Capital in Economic Development. Washington, D.C : Brookings Institution , 1973 .

- Newlyn, W.T. (ed), The Financing of Economic Development. Oxford: Clarendon Press, 1977.
- Patrick. H.T., Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries; "Economic Development and Cultural Change". January 1966, 14(2). Editing by Warren. L. Coasts Jr and Deena.R Khatkhate pp 37-54.
- Patrick, H. T. and Rosovsky, H. (Eds.), Asia's New Giant: How the Japanese Economy Works. Washington, D. C. Brookings Institutions, 1976.
- Salah. J.M The Role of The Financial System in The Economic Development of Jordan, Unpublished Ph.D dissertation, (UK) University of Keele, September 1979.
- Smith ,A. , The Wealth of Nations. New york: Modern Library. 1937.
- Shaw, E.S., Financial Deepening in Economic Development. New York: Oxford University Press. 1973 .
- Schumpeter, J.A. The Theory of Economic Development. Harvard University Press, 1959 .
- Tun, wai, u. and Chorng- Huey, w., " Determinants of Private Investment in Developing Countries" , The Journal of Development Studies, October 1982 . 19(1) pp 19-36 .
- Tun, wai, u. , " AN Evaluation of The Currency Systems of Liberia and Panama; Saving and Development No. 3 .1987 xi . pp 236 - 238 .

Tun wai, U., Financial Intermediation and National Savings in Developing Countries, New York: Praeger, 1972.

Wallich, H.C. "Money and Growth: A Cross- Country Section Analysis," Journal of Money, Credit Banking, May 1969, 1(2). pp281- 302 .

Magableh, Ali. "Financial Intermediation and Economic Developmeant Study Case of Jordan 1964-1985", Paper presented at the first anual conference on finance and accounting, conference, Yarmouk University, Irbid, Jordan, 1989.

ABSTRACT

The Impact of Financial intermediation and Economic growth: the case of Jordan, (1968-1988)

by

Ramzi Fuad ABu Ghazaleh

This study focuses on the interrelationship between financial and real development in Jordan for the period (1968-1988). This study contributes to the existing body of economic literature in general and monetary and development economics in particular in a number of ways. First, it surveys and makes distinction between two major views on the relationship between financial development and real development, namely the financial structuralist and repressionist views. Similarities and differences between these two views are spelled out explicitly. In view of the likelihood that a developing country may be implementing a policy that combines both the repressionist and structuralist measures at the same time, it is proposed that in conducting empirical tests, only the net effect of these measures should be taken into account. This effect is embodied in the concept of financial deepening.

The study of Jordan real and financial development revealed that both sectors have experienced rapid growth with the latter outpacing the former, resulting in rapid financial deepening. apparently, this has been due mainly to the success of the

structuralist measure of institution-building which has led to the emergence of a variety of new financial institutions and instruments and the widespread availability of backing services throughout the country.

The empirical tests applied the ordinary least squares method and, whenever necessary, the maximum likelihood iterative technique to correct for autoregressive disturbance terms. In their tests, the relevant proxies for financial deepening were included in single equation models of the conventional saving, investment and Cobb-Douglas production functions. The results revealed that both the financial assets/GDP ratio and number of bank branches per (100,000) of population were positively and significantly related to savings. The same was also true for the relationship between credit availability and investment and between real balances and income growth. The results therefore lend support to the Goldsmith-Shaw hypothesis that whenever there is financial deepening economic growth is enhanced.