

محددات تطور القطاع المالي "حالة الدول العربية لجنوب المتوسط للفترة (1996-2011)"

**Determinants of Financial Sector Development "The Case of Arab Countries in Southern Mediterranean during (1996-2011)"**

حمانة كمال\*، ودبوش عبد القادر

**Hammana Kamel & Debouche Abdelkader**

\*كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر

\*الباحث المراسل، بريد الكتروني: kamanni5622@yahoo.fr

تاريخ التسليم: (2014/7/6)، تاريخ القبول: (2014/11/19)

**ملخص**

تبين التطورات العميقة في اقتصاديات التنمية خلال العقود الأخيرة، تجدد الاهتمام والمساهمات المتزايدة، حول إبراز دور تطور القطاع المالي في التنمية الاقتصادية. فرغم وضوح الأثر الإيجابي بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، لا تزال مسألة ما يحدد تطور القطاع المالي غير مفهومة بشكل كامل. وتهدف هذه الدراسة إلى بناء تصور متكامل عن العوامل المؤثرة في تطور القطاع المالي في الدول العربية لجنوب المتوسط، خلال الفترة (1996-2011) باستخدام بيانات Panel. وقد تم التركيز على الدور الذي تقوم به متغيرات أساسية مثل التطور المؤسسي، الانفتاح المالي ومعدل النمو الاقتصادي.

**الكلمات المفتاحية:** تطور القطاع المالي، محددات، التطور المؤسسي، الانفتاح المالي، بيانات Panel.

**Abstract**

Among the profound evolutions in development economics in recent decades is the renewed interest in, and growing contributions on, the role of financial sector development in economic development. While it is clear that a positive effect exists between financial sector development and economic growth, the question of what determines financial sector development and how to develop financial markets remains imperfectly understood. This Study aims to build a comprehensive picture of the factors affecting financial sector development in Arab countries in

southern Mediterranean during the period (1996-2011) using Panel data .The paper focuses on the role of institutional development, financial openness and economic growth.

**Key Words:** Financial sector development, determinants, institutional development, financial openness, Panel data.

### مقدمة

يلعب القطاع المالي دورا هاما بالنسبة لجهود التنمية في مختلف دول العالم. وهذا من خلال أثره على النمو الاقتصادي، فالوظائف التي يقدمها تلعب دورا فاعلا في تنشيط الحركة الاقتصادية، توليد الدخل وزيادة الرفاهية. وتتمثل هذه الوظائف على سبيل المثال لا الحصر في حشد رأس المال وفاعلية توزيعه، توفير البيانات، توفير السيولة وإدارة المخاطر، ضمان حسن إدارة الشركات، إجراء معاملات التسوية والمدفوعات، والقيام بدور الوسيط الذي يتم من خلاله تطبيق السياسة النقدية.

فالتطور المالي يؤدي إلى تقليل تكاليف معاملات الادخار والاستثمار وتكاليف الاختيار والأخطار المعنوية للشركات. وهذا ما يخفض التكلفة الرأسمالية الكلية للشركات، والتكلفة النسبية لرأس المال الخارجي، مما يزيد من إمكانية اضطلاع هذه الشركات بمشاريع استثمارية مربحة، ومن ثم تزيد من إنتاجها، بحيث لا تعتبر القيمة الإجمالية للأصول المالية مهمة لوحدها، بل أيضا طبيعة تكوين تلك الأصول.

### مشكلة الدراسة

أثار المبدأ القائل - بأن النظم المالية تؤثر على معدل النمو الاقتصادي في المدى الطويل - العديد من الأسئلة بين المتخصصين في مجال التنمية. هذه الأسئلة تركز على حقيقة مفادها أن بعض البلدان تمكنت من تحقيق نظم مالية متقدمة تعمل على توجيه الموارد المالية نحو الشركات والمشاريع الأكثر ربحية، بينما البعض الآخر لم يفعل. لذلك اهتم اقتصاديو التنمية بالتعرف على العوامل التي تجعل بعض الأنظمة المالية تضمن أداء وظيفة التمويل بطريقة فعالة، وهذا يساعد على فهم الاختلافات المسجلة في معدل النمو طويل المدى بين مختلف البلدان.

تبعاً للعرض السابق نتبين لنا ملامح مشكلة هذه الدراسة والتي يمكن بلورتها في التساؤل الرئيسي التالي:

- ما هي العوامل المؤثرة على تطور القطاع المالي في الدول العربية لجنوب المتوسط؟
- من هذا التساؤل الرئيسي تنبثق عدة تساؤلات فرعية تتمثل في:
- ما هي العوامل المؤثرة على تطور القطاع المالي؟

- لماذا بعض الدول تعمل على تعزيز القوانين اللازمة لحماية المستثمرين، وآليات إنفاذ العقود لدعم المؤسسات والأسواق المالية، وبعضها الآخر لا يعمل على ذلك؟
- ما هي العوامل المحددة لتطور القطاع المالي في الدول العربية لجنوب المتوسط؟

#### أهمية الدراسة

يكتسب تطور القطاع المالي أهمية متنامية في ضوء الاعتقاد بأن الاقتصاديات المعاصرة تتسم بصورة متزايدة بكونها كثيفة التمويل، وفي ضوء زيادة الوعي بأهمية وجود نظام مالي مرن وفعال يدعم جهود التنمية، سواء بالنسبة للبلدان المتقدمة أم النامية، في محاولة منها لاختيار السياسات التي تبدو أكثر ملاءمة لتطويره.

#### هدف الدراسة

تهدف الدراسة إلى:

- فهم العوامل المؤثرة على مستوى تطور القطاع المالي،
- بناء نموذج قياسي لمعرفة محددات تطور القطاع المالي في الدول العربية لجنوب المتوسط.

#### فرضيات الدراسة

للإجابة على التساؤلات المطروحة ندرج الفرضيات التالية

- يوجد تأثير للإطار القانوني والمؤسسي على تطور القطاع المالي.
- يوجد تأثير للعوامل السياسية على تطور القطاع المالي.
- يوجد تأثير للعوامل الاقتصادية على تطور القطاع المالي.
- يوجد تأثير للعوامل الهيكلية على تطور القطاع المالي.

#### منهجية الدراسة

لإنجاز هذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي لدراسة متغير التطور المالي، والعوامل المحددة له. كما اعتمدت الدراسة على المنهج الاستقرائي بهدف قياس العوامل المحددة لتطور القطاع المالي، وهذا من خلال أساليب القياس الاقتصادي.

#### تعريف المصطلحات الرئيسية

**القطاع المالي (Financial sector):** يشمل كل الوحدات التي تعمل في الصناعة المالية، مثل البنك المركزي، البنوك التجارية، شركات التأمين، الأسواق المالية،...

**الوسيط المالي (Financial intermediary):** يتمثل في كل المؤسسات المالية التي تعمل على ربط أصحاب العجز والفائض المالي.

**الأدوات المالية (Financial instruments):** تتمثل في النقود، الأسهم، السندات، الخيارات، العقود المسقبلية،...

**تطور القطاع المالي (Financial sector development):** يوجد تطور مالي عندما تقوم الأدوات المالية، الأسواق والوساطة المالية بتخفيض والحد من تكاليف المعلومات، العقود وتكاليف المعاملات.

**النظام المالي (Financial system):** هو النظام الذي يسمح بانتقال الأموال بين أصحاب العجز والفائض. ويتكون من الوسطاء الماليين، الأسواق المالية والأدوات المالية.

**التحرير المالي (Financial liberalization):** يتمثل في مختلف السياسات التي ترمي لتحرير أسعار الفائدة، ورفع القيود المالية، وخصخصة المؤسسات المالية، وانفتاح القطاع المالي على الاستثمار الأجنبي، وتحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال.

#### الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات التي اهتمت بدراسة العوامل المؤثرة على تطور القطاع المالي ونذكر منها:

**دراسة (Levine, 1999):** تبحث هذه الدراسة في كيفية تأثير البيئة القانونية على تطور القطاع المالي، وكيف لهذا الأخير أن يؤثر على معدل النمو الاقتصادي طويل المدى، وذلك باستخدام عينة من 77 بلد خلال الفترة 1960-1989. وقد أثبتت النتائج أن تطور القطاع المالي يكون أعلى في الدول ذات النظم القانونية والتنظيمية التي (أ) تعطي أولوية عالية لتلقي الدائنين لمطالبهم لدى الشركات، (ب) تنفيذ العقود بشكل فعال، (ج) تعزيز إعداد التقارير المالية بشكل فعال ودقيق. كذلك تشير النتائج إلى أن الوساطة المالية في بيئة قانونية وتنظيمية ملائمة تكون مرتبطة إيجابياً مع النمو الاقتصادي.

**دراسة (Johnson, McMillan, & Woodruff, 2002):** تهدف هذه الدراسة إلى تحديد العوامل المعيقة للاستثمارات الخاصة، إن كانت نتيجة لضعف حقوق الملكية أم لمحدودية الحصول التمويل الخارجي. وتم استخدام بيانات تخص مؤسسات خاصة روسية وأوكرانية خلال شهري ماي وجوان 1997، ومؤسسات خاصة من سلوفاكيا، بولونيا ورومانيا خلال الفترة الممتدة بين شهري سبتمبر وديسمبر 1997. وأظهرت النتائج أن المؤسسات لا تميل إلى إعادة استثمار أرباحها عندما يكون هناك ضعف في حقوق الملكية الفردية، وحتى لو كانت هناك قروض مصرفية متاحة.

**دراسة (Klein, 2005):** تهدف الدراسة إلى تحديد أثر الانفتاح في حساب رأس المال والبيئة المؤسسية على معدلات النمو الاقتصادي، وذلك باستخدام بيانات تخص 71 دولة خلال

الفترة 1976-1995. وتبين النتائج أن الدول التي تتوفر على أفضل جودة مؤسساتية تستفيد دائما من أثر موجب لانفتاح الحساب الرأسمالي على معدلات النمو الاقتصادي.

**دراسة (Suliman & Nabi, 2008):** تحاول هذه الدراسة الإجابة عن التساؤل المتعلق بما إن كان هناك تأثير للبيئة المؤسساتية على العلاقة بين تطور القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي، في 22 دولة ضمن منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة 1984-2004. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين تطور القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي، الأولى تتجه من تطور القطاع المصرفي إلى النمو، أين تزداد كثافة هذه العلاقة في الدول ذات البيئة المؤسسية الأكثر تقدما، والعلاقة السببية الثانية تتجه من النمو إلى تطور القطاع المصرفي، بحيث أن الدول الأكثر تقدما يكون لديها نظام مصرفي أكثر تطورا.

**دراسة (Becerra, Cavallo, & Scartascini, 2012):** تحاول هذه الدراسة من خلال نماذج نظرية وتطبيقية أن تكشف مدى تأثير مجموعات أصحاب المصالح على مستوى التطور المالي، وذلك باستخدام بيانات 166 دولة خلال الفترة 1963-2003. وتشير النتائج إلى أن المستوى المنخفض لتأثير أصحاب المصالح يعمل على زيادة تطور القطاع المالي.

### الإطار النظري

تناولت العديد من الدراسات النظرية والتجريبية فرضية السببية المزدوجة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، حيث أفادت بأن التطور المالي يؤدي إلى تحسين معدلات النمو الاقتصادي، هذا الأخير يساعد على توسع نشاط الوسطاء الماليين. من هذه الدراسات نجد أن للنمو الاقتصادي تأثيرا على التطور المالي، وإن كان ليس المحدد الوحيد له، بل توجد محددات أخرى سيتم التطرق إليها ضمن هذا الجزء.

### المحددات المؤسساتية للتطور المالي

#### نظرية القانون والمالية

اقترح (La porta, Lopez, Shleifer, & Vishny, 1996, p. 4) ما يعرف بنظرية القانون والمالية، والتي مفادها أن الأصل التاريخي والمفاهيمي للنظم القانونية هي من محددات اختلاف النظم المالية بين الدول، كما قدمت الطرح النظري المتعلق بتكاليف وفوائد القواعد القانونية خاصة ما يتعلق بحقوق المستثمرين، ومحاولة معرفة ما إذا كان فعلا اختلاف البلدان في الأخذ بالقواعد القانونية المختلفة قد فسر الاختلاف في أنماط تمويلها.

تستند هذه النظرية في بداية الأمر إلى أنه وفي أي بلد، عندما يعمل النظام القانوني على تسهيل إجراء العقود بين المتعاملين الخواص، ويحمي حقوق الملكية الخاصة وحقوق المستثمرين، فإن المدخرين يتوجهون أكثر نحو الاستثمار، مما يساهم في توسع الأسواق المالية. من ناحية أخرى، تركز هذه النظرية على أنه بإمكان مصادر القانون شرح الاختلافات بين الدول فيما يتعلق بحماية حقوق المستثمرين والعقود ومستوى التطور المالي. وقد ميز الكتاب بين فئتين

للقانون تتضمنان مختلف درجات الأصول القانونية وهما: القانون المدني\* (Civil Law) والقانون العام\*\* (Common Law). الأصل القانوني يؤثر على التطور المالي على طريق نوعين من الآليات هما(Kpodar, 2008, pp. 17-18):

**الآلية السياسية:** تختلف النظم القضائية من حيث الأهمية النسبية للملكية الفردية مقارنة بحقوق الدولة، وحيث أن حماية الملكية الفردية هي قاعدة للنشاطات المالية، وبالتالي فالبلدان التي تحمي حقوق الملكية الفردية فضلا عن حقوق الدولة يكون لديها مستوى مرتفع من التطور المالي.

**آلية التكيف:** تختلف النظم القضائية في قدرتها على التطور والتكيف مع احتياجات الاقتصاد في مجال العقود. فالنظم الأكثر تطورا هي أكثر فعالية من النظم الجامدة في تحفيز التطور المالي. في الواقع، إن تطور النظام المالي يترافق مع التجدد في الأصول المالية بفضل الابتكارات المالية، لكن الأدوات المالية الجديدة يمكن أن تتطلب تغييرات في الإطار القانوني قبل استخدامها. فالدول التي لديها نظم قضائية تواكب الابتكارات المالية، تتمكن من الحصول على مستوى عال من التطور المالي. فعلى سبيل المثال، الدول التي تعتمد نظام قضائي مبني على القانون المدني (فرنسي، ألماني، إسكندنافي)، لا يمكن تغيير القانون فيها إلا من خلال البرلمان، على خلاف الدول التي تعتمد نظام قضائي مبني على القانون العام. فإن قرارات القضاة يمكن اعتبارها مصدرا للتشريع. وبهذا فالقانون العام، يمكن أن يتكيف مع التغيرات الاقتصادية عكس القانون المدني، وهذا ما يفسر حقيقة امتلاك الدول التي تتبنى القانون العام لمستوى من التطور المالي أعلى من الدول التي تتبنى القانون المدني.

وقد خلص (La Porta, et al., 1996, p. 40) إلى أن القانون المدني يعرف مستوى متدنيا لحماية حقوق المستثمرين مقارنة بالقانون العام. كذلك بمقارنة أنواع القوانين المدنية المختلفة (فرنسي، ألماني، إسكندنافي)، فإن القانون الفرنسي هو الأقل في حماية حقوق المستثمرين. كما تؤكد نتائج دراسة (Levine, Loayza, & Beck, 2000, p. 63) فرضية أن اختلاف الأنظمة القانونية يفسر الاختلاف في مستوى التطور المالي، فالدول التي توفر أفضل حماية للمقرضين تملك أكثر الأنظمة المالية فعالية. وكذلك فالدول التي مؤسساتها توفر ميزات شفافا يكون نظامها المالي أكثر تطورا.

\* وهو مجموعة القواعد المنظمة لعلاقات الأفراد من أشخاص طبيعيين ومعنويين مع بعضهم البعض، تعود جذوره إلى القانون الروماني، يعتمد هذا القانون في الدول التي تتبنى الخلفية القانونية الرومانية خصوصا في فرنسا، ألمانيا والدول الإسكندنافية.

\*\* ويسمى أيضاً القانون الأنجلو-ساكسوني، هو المدرسة القانونية التي تستمد جذورها من التراث القانوني الإنجليزي، ومجموعة القوانين النابعة من هذه المدرسة، ومن أبرز سماتها الاعتماد على السوابق القضائية كمصدر ملزم للتشريع، يعتمد هذا القانون في بريطانيا، الولايات المتحدة الأمريكية باستثناء لويزيانا، كندا باستثناء الكيبك، استراليا، نيوزلندا وفي أغلب الدول الأنجلوساكسونية.

### أوجه القصور في النظرية

لقد وجهت العديد من الانتقادات لنظرية القانون والمالية، خصوصا ما تعلق منها بعموميتها الواسعة. فتنقسم الأنظمة القانونية حسب أصولها بطرح العديد من المشاكل حيث أن القواعد القانونية وتطبيقها في تغير دائم خلال الزمن. نظرية القانون والمالية لا تمكن من تفسير لماذا تمتلك كل من اليابان، كوريا الجنوبية وتايوان (دول تعتمد أصل قانوني فرنسي وألماني) مستوى من التطور المالي مقارنة بمستوى التطور المالي في الدول الآسيوية التي تعتمد على الأصل القانوني الأنجلوساكسوني مثل ماليزيا، تايلاند، هونغ كونغ وسنغافورة. علاوة على ذلك، فإن مختلف الأصول القانونية تعتبر كمتغيرات خارجية، وذلك لأن انتشارها في العالم كان على طريق التقليد أو الاكتشافات أو الاستعمار. لكن هناك شكوكا حول اعتبار الأصل القانوني كمتغير خارجي في بلده الأصل (القانون الفرنسي بالنسبة لفرنسا، القانون البريطاني بالنسبة لبريطانيا، القانون الألماني بالنسبة لألمانيا والقانون الإسكندنافي بالنسبة للدول الإسكندنافية) (Kpodar, 2008, p. 24).

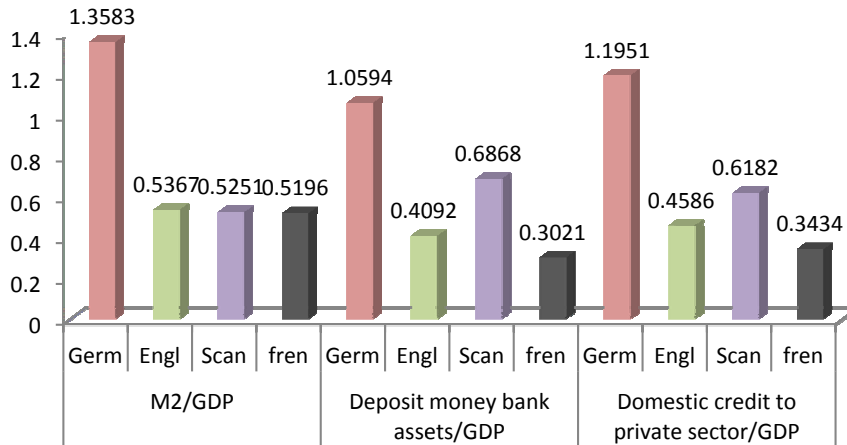
وحاول نقاد هذه النظرية أيضا التأكد من أن الأنظمة القائمة على القانون العام تمتاز بحماية حقوق الملكية بدرجة أكبر من الأنظمة القائمة على القانون المدني. على سبيل المثال: فقد تبين لكل من Tollison و Ekelund سنة 1980، أنه حتى ولو وقفت المحاكم في انكترا مع البرلمان ضد جهود ولي العهد لضمان احتكارات الدولة في القرنين السادس والسابع عشر، فهذا لا ينبغي أن ينظر إليه باعتباره سمة عامة للقانون العام كمفضل للملكية الخاصة والمنافسة أكثر من القانون المدني. كذلك، Coffee سنة 2000 يثبت أن القانون المدني ليس جوهريا ضد حقوق المساهمين الصغار، ويعتبر القانون قد تطور تطورا ملحوظا لحماية صغار المساهمين (Beck & Levine, 2005, pp. 263-264).

هناك أسباب ثقافية أو دينية أيضا وراء الشكوك المتعلقة بالدور المركزي للمؤسسات القانونية في التطور المالي. حيث ينص كل من Williamson و Stulz سنة 2003، على أن الديانات لها مواقف مختلفة فيما يتعلق بحقوق الدائنين. ففي الدين الإسلامي، يحضر دفع الفائدة، كذلك قد اتخذت الكنيسة الكاثوليكية موقفا مشككا بشأن دفع الفوائد للمدينين وحقوق المقرضين، الأمر الذي أدى لحظر بعض البلدان لبعض الممارسات المالية. على العكس، نجد الكنيسة البروتستانتية تتبنى وجهة نظر مخالفة حول الفائدة، وترى أنها جزء من العمليات التجارية. فعند الأخذ بهذه المعطيات، يجب أن تكون لحقوق المدينين حماية أكبر في الدول البروتستانتية. بينما الدول المسلمة والكاثوليكية فستعرف أسواقا للقروض أقل تطورا ومؤسسات مالية أقل تبلورا (Beck & Levine, 2005, p. 265).

ولمعرفة مدى توافق نظرية القانون والمالية مع البيانات الفعلية، نأخذ بيانات دول العالم حسب أصلها القانوني<sup>(1)</sup> خلال الفترة 1965-2010، التي يوضحها الشكل (1). فمن الواضح أن

(1) أنظر الملحق.

المستوى المتوسط للتطور المالي يختلف حسب الأصل القانوني للبلد. فالمؤشرات الثلاثة للتطور المالي (الأصول السائلة على الناتج المحلي الإجمالي، وأصول بنوك الإيداع على الناتج المحلي الإجمالي، والقروض الممنوحة للقطاع الخاص على الناتج المحلي الإجمالي) تؤدي إلى نفس الترتيب. ذلك أن الدول ذات الأصل القانوني الألماني تشهد أعلى نسبة متوسطة للتطور المالي، متبوعة بالدول ذات الأصل القانوني الإسكندنافي، ثم الأنجلوساكسوني، ثم الفرنسي. وهذا الترتيب لا يتوافق مع طرح نظرية القانون والمالية، لأنها أكدت على أن الدول ذات الأصل القانوني الأنجلوساكسوني هي التي توفر أفضل حماية لحقوق المقرضين، وبالتالي يجب أن تكون نسبة التطور المالي فيها هي الأعلى.



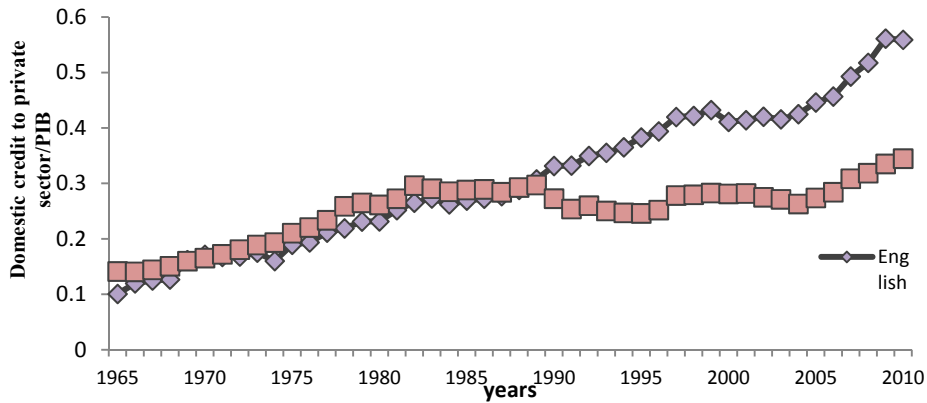
شكل (1): التطور المالي والأصل القانوني في دول العالم، (2010-1965).

المرجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

World dataBank, site: databank.worldbank.org/ddp/home.do

وبالاعتماد على الشكل رقم (2) الذي يمثل المستوى المتوسط للتطور المالي خلال الزمن (2010-1965)، سوف نبرهن على أن نظرية القانون والمالية لا يمكنها أن تفسر الانحرافات في مستوى التطور المالي حسب الأصل القانوني للدول، وسوف نركز تحليلنا على الدول النامية التي تعتمد على أصليين قانونيين فقط هما الأنجلوساكسوني والفرنسي.





شكل (2): تطور مؤشر نسبة القروض الممنوحة للقطاع الخاص على الناتج المحلي الإجمالي، (1965-2010).

المرجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

World dataBank, site: databank.worldbank.org/ddp/home.do

بتحليل الشكل (2) نلاحظ أن الدول النامية ذات الأصل القانوني الفرنسي قبل 1989 قد عرفت مستوى من التطور المالي متقارب مع الدول ذات الأصل القانوني الأنجلوساكسوني. وهذا ما يخالف طرح نظرية القانون والمالية. أما بعد سنة 1989 فإن البيانات تتوافق والنظرية. وهناك انحراف واضح بين الدول النامية التي تعتمد الأصلين القانونيين.

وكننتيجة لما سبق، وبعد فحص الانتقادات الموجهة لنظرية القانون والمالية خلال فترة زمنية طويلة بالنسبة للدول النامية، نجد أنها غير قادرة على تفسير الانحرافات في التطور المالي بين الدول والزمن.

### نظرية التخصيص (Endowments Théory)

يعود أصل هذه النظرية إلى الورقة المقدمة من طرف (Acemoglu, Johnson, & Robinson, 2001, p. 1)، حيث تم الاعتماد على الاختلاف في معدل وفيات المعمرين لتفسير أثر المؤسسات على الأداء الاقتصادي. وتعرض لنا الورقة المقدمة فرضية أن معدلات الوفيات التي واجهها الأوروبيون في مختلف أنحاء العالم بعد بداية القرن السادس عشر، تؤثر في مستوطناتهم واختيار إستراتيجية الاستعمار. فلقد كانت الأماكن التي اعتبرت جيدة نسبياً (بالنسبة للأوروبيين عندما سقطت تحت سيطرتهم) تتلقى أفضل المؤسسات الاقتصادية والسياسية. في المقابل، كانت الأماكن الغير محبذة من طرف المستوطنين الأوروبيين للذهاب إليها أكثر عرضة لتلقي المؤسسات الإستخراجية.

واهتمت النظرية بدور الجغرافيا والبيئة الصحية في تكوين المؤسسات. حيث بنى الكتاب نظريتهم على ثلاث نقاط هي (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2003, pp. 139-140):

أ. اعتمد الأوروبيون على أنواع مختلفة من استراتيجيات الاستعمار. ففي بعض المستعمرات، أنشأ المستعمرون الأوروبيون المؤسسات لدعم الملكية الخاصة. هذه المستعمرات الاستيطانية تشمل الولايات المتحدة، استراليا ونيوزيلندا. في الطرف الآخر من المستعمرات، لم يهدف الأوروبيون إلا لاستخراج أكبر قدر ممكن من المواد الأولية، على سبيل المثال الكونغو، وساحل العاج.

ب. إستراتيجية المستعمرين ومختلف المؤسسات المنشأة من قبل المعمرين تتأثر بالخصائص الجغرافية للدول. ففي البيئة الجغرافية غير المضيافة، أين يكون معدل الوفيات مرتفع للمعمرين، يميل المعمرين لإنشاء مؤسسات ذات طابع استخراجي. وفي المقابل، نجد في المناطق التي تكون فيها البيئة الجغرافية مواتية، يميل المعمرين لتكوين مستعمرات مستوطنة (Settler Colonies).

ج. المؤسسات المنشأة من قبل المعمرين الأوروبيين، ظلت قائمة حتى بعد الاستقلال السياسي للبلدان المستعمرة، كما تشير هذه النظرية إلى أن المستعمرات التي أنشئت بها مؤسسات دائمة قد تولدت عنها حكومات أكثر ديمقراطية ومكرسة أكثر لحماية حقوق الملكية الخاصة من المستعمرات التشغيلية (Extractive Colonies).

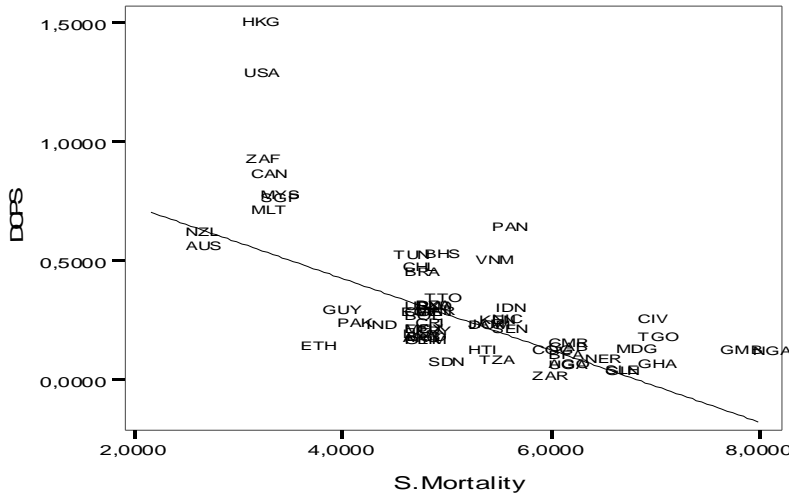
تركز نظرية التخصيص على المؤسسات بشكل عام، ويمكن تطبيقها على القطاع المالي، حيث تتوقع النظرية أنه في المستعمرات الإستخراجية، يحتمل أن لا ينشئ المعمرين مؤسسات مواتية لتطور أسواق مالية تنافسية، لأن هذا قد يهدد وضعية النخبة. أما في المستعمرات المستوطنة، سوف يكون المستعمرون أكثر ميلاً لبناء المؤسسات التي تحمي حقوق الملكية الخاصة، ومن ثم تعزيز التطور المالي. لذلك، كان للاختلاف في الشكل الأولي للمؤسسات المخصصة تداعيات طويلة الأمد على حماية حقوق الملكية الخاصة والتطور المالي (Beck, et al., 2003, pp. 140-141).

وقد طبق (Beck, et al., 2003, p. 137) نظرية التخصيص مقابل نظرية القانون والمالية، وذلك لتحديد العوامل المؤثرة على تطور القطاع المالي، باستخدام عينة من 70 بلد (مستعمرات سابقة) خلال الفترة 1990-1995. النتائج القياسية قبلت كلتا النظريتين، فالدول التي تتبنى القانون المدني عرفت مستوى متدني من التطور المالي، ومستوى متدني من حماية حقوق الملكية الفردية مقارنة بالدول التي تتبنى القانون العام. كذلك فإن الدراسة توصلت إلى أن الدول التي تعرف معدل وفيات مرتفع للمعمرين، تعرف مستوى متدني لحماية حقوق الملكية، وشهدت مستوى متدني من التطور المصرفي ومن تطور الأسواق المالية. ومن جهة أخرى، فإن التخصيص الأولي للمؤسسات يشرح أكثر التغيرات بين البلدان في مستوى تطور أسواقها المالية مقارنة بالأصل القانوني.

### حدود نظرية التخصيص

نظرية التخصيص المطبقة على التطور المالي تعرف بعض التناقضات عندما يقتصر التحليل على الدول الإفريقية في الواقع، معظم هذه الدول تعرف عجزا مؤسساتيا، مهما يكن تخصيصها، أو بيئتها أو أصلها القانوني. فإذا كانت نظرية التخصيص تحدد المؤسسات ومن خلالها التطور المالي، فلماذا لم تعرف كينيا تطورا ماليا مثل الذي عرفته الولايات المتحدة الأمريكية؟ نفس السؤال يطرح على حالة زيمبابوي التي انخفضت فيها البرامج الاقتصادية بالرغم من الإرث المؤسساتي الملائم (Kpodar, 2008, p.31).

وسوف نعرض في الشكل (3) نظرية التخصيص من خلال تحليل إحصائي، وذلك باستخدام معاملات الارتباط الخطي البسيط بالاعتماد على مؤشر التطور المالي خلال الفترة (1965-2010) كدالة للمستوى المتوسط للعدد السنوي لوفيات المعمرين خلال فترة الاستعمار (بالوغارتم).

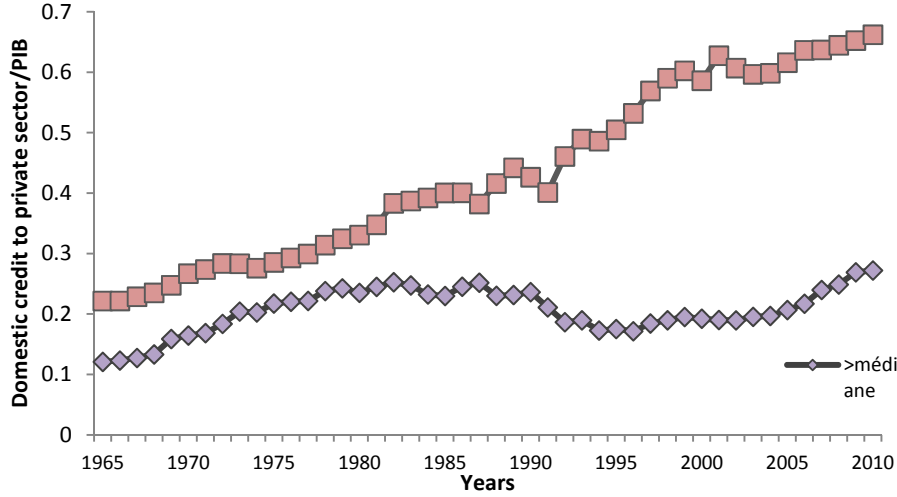


شكل (3): التطور المالي والتخصيص في البلدان المستعمرة قديما، (1965-2010).

المرجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J.A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. *NBER Working Paper*, No. 16966. p 1398.
- World dataBank, site: [databank.worldbank.org/ddp/home.do](http://databank.worldbank.org/ddp/home.do).

نلاحظ من الشكل (3) علاقة عكسية بين المتغيرين، وهذا ما يدعم حجج نظرية التخصيص. وعند وضع نظرية التخصيص ضمن إطار زمني للتطور المالي، نعمل على تصنيف الدول إلى فئتين حسب عدد وفيات المعمرين، التي هي أكبر من الوسيط وأقل منه كما يظهر في الشكل رقم (4).



شكل (4): التطور المالي والتخصيص، (2010-1965).

المرجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J.A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. *NBER Working Paper*, No. 16966. p 1398.
- World dataBank, site: [databank.worldbank.org/ddp/home.do](http://databank.worldbank.org/ddp/home.do).

نلاحظ من خلال الشكل (4) أنه منذ سنة 1965، الدول التي لديها نسبة وفيات أعلى من قيمة الوسيط تعرف تطورا ماليا أعلى من الدول الأخرى. ويكون هذا الانحراف أكثر وضوحا ابتداء من سنة 1992. كنتيجة لما سبق، يتبين لنا أن نظرية التخصيص يمكن أن تشرح لنا اختلاف مستويات التطور المالي عبر الزمن.

#### التنظيم والرقابة المصرفية

يعتبر التنظيم والرقابة المصرفية منذ فترة طويلة في الأدبيات الاقتصادية كأحد العوامل المهمة للوقاية من الأزمات البنكية، ومع نشر قاعدة البيانات لـ (Barth, Caprio, & Levine)

(2001) حول التنظيم والرقابة المصرفية للبنوك في العالم، فإن الاهتمام قد زاد بالعلاقة بين الرقابة المصرفية والتطور المالي. ونعرض فيما يلي أربعة جوانب أساسية للتنظيم المصرفي قابلة للتأثير على التطور المالي.

#### أولاً: طبيعة واستقلالية سلطة التنظيم

باعتبار المقاربة الحرة للتنظيم، وفي عالم بدون تكلفة للمعاملات والمعلومات، أين تكون هناك حكومة رشيدة وتعريف واضح لقوانين الملكية، فإن الرقابة المصرفية من طرف السلطات الحكومية لا تكون ذات أهمية كبيرة. لكن هذا العالم المثالي غير موجود، ووجود سلطة تنظيمية أمر واجب لتأطير وظائف النظام المالي. هذه السلطة التنظيمية يمكن أن تكون الدولة، أو هيئة مستقلة عن الدولة، كل من الهيئتين تحملان مزايا وعيوب.

المقاربة التدخلية تعتبر أن المتعاملين الخواص يفتقدون إلى المعلومات، والقدرة، والموارد والإمكانيات لمراقبة نظام مالي معقد، بالمقابل فإن وكالات المراقبة لديها قدرات واسعة لتحسين حوكمة البنوك، وبالتالي تحسين فاعليتها. تفترض هذه النظرية بأن الدولة لديها الموارد والإمكانيات الأساسية لضمان أداء هذه الوظيفة التنظيمية. فوجود الاحتكارات، المؤثرات الخارجية وعدم تماثل المعلومات تخلق شروط التدخل العمومي للتغلب على فشل الأسواق والرفع من الرفاهية الاجتماعية. بالمقابل، المقاربة السياسية للتنظيم تعتبر أن السياسيين هم ليسوا دائماً رشدين، فهم لا يعظمون أساساً الرفاهية الاجتماعية ولكن رفاهيتهم الشخصية. كذلك يمكن للسياسيين أن يدفعوا البنوك إلى أن تمنح القروض لبعض المؤسسات لأغراض سياسية، أين يمكن للبنوك الكبيرة أن تعمل على حمل السياسيين لاتخاذ تدابير رقابية للنظم المالية تحمي مصالحهم أكثر من الصالح العام. في هذا الاتجاه، فإن الرقابة على البنوك من طرف السلطات العمومية يمكن أن تخفض من قدرة البنوك على حشد المدخرات (Kpodar, 2008, p. 36).

إن عدم كمال الأسواق المالية يجعل من الضروري وجود سلطة تنظيمية لها، لكن التنظيم الحكومي لا يحمل دائماً حلول ناجعة لفشل الأسواق. المقاربة المستقلة للتنظيم البنكي تعتبر بأن خلق مؤسسة رقابية مستقلة للأسواق، بالإضافة إلى السلطات الحكومية، يكون مفيداً لأجل إيجاد حل وسط بين عدم القدرة الآلية لتوازن الأسواق، وما تعمل السلطات العمومية على تحقيقه، لضمان أحسن تنظيم للأسواق المالية. بالنسبة لهذه المقاربة، استقلالية وكالات الرقابة بالنسبة للسلطات العمومية يخفض من احتمال قيام السياسيين بدفع البنوك لمنح قروض لأغراض سياسية. بطريقة مماثلة، إذا كانت وكالات الرقابة مستقلة عن الأسواق، فسينخفض احتمال تأثرها بالبنوك الكبرى.

وفي دراسة تجريبية على التنظيم المصرفي والرقابة في 107 بلد، لتقييم العلاقة بين الممارسات المحددة للرقابة والإشراف وتطور القطاع المصرفي، الكفاءة، والهشاشة أعدها (Barth, Caprio, & Levine, 2004, p. 205)، دلت النتائج، ورفعت راية تحذيرية بشأن السياسات الحكومية التي تعتمد بشكل مفرط على إشراف الحكومة المباشر وتنظيم الأنشطة المصرفية. وتشير النتائج إلى وجوب الأخذ بالسياسات التي تعتمد على المبادئ التوجيهية التالية:

(1) فرض إفصاح دقيق عن المعلومات، (2) تمكين القطاع الخاص من السيطرة على الشركات والبنوك، (3) تعزيز الحوافز للعملاء لممارسة أعمال رقابة مصرفية خاصة لتعزيز التطور المصرفي، الأداء والاستقرار.

#### ثانياً: توسع قوى وكالات الرقابة

النظم المصرفية المستقرة هي عنصر هام لأداء النظم المالية، كما تبين بوضوح من خلال التطورات الأخيرة في جميع أنحاء العالم. فعندما يحدث خلل في النظم المالية أو تعرف تشغيل غير فعال، يتم الحد من قدرة الشركات على الحصول على الأموال اللازمة لمواصلة المشاريع القائمة ومتابعة المساعي الجديدة. كما تؤدي الاضطرابات الشديدة في عملية الوساطة إلى الأزمات المالية، وفي بعض الحالات، تراجع سنوات من التقدم الاقتصادي والاجتماعي. ففي الفترة بين 1980-2001 شهد 130 بلدا مشاكل مصرفية، التي كانت مكلفة الحل ومخربة للتنمية الاقتصادية. وقد أدى هذا الوضع لدعوات الإصلاح المصرفي من جانب الحكومات الوطنية والمنظمات الدولية، وتتمثل في منح قدر أكبر من الشفافية، وهناك عدد من المقترحات المحددة للإصلاحات الهيكلية، التنظيمية والرقابية (Bath, et al., 2001, p. 32).

ويختلف مدى قوة تدخل وكالات الرقابة من بلد لآخر، فهي يمكن أن تتدخل في الأعمال الداخلية للبنوك مثل طلب تغيير للمديرين، إجبار البنوك على وضع مؤونات، عدم توزيع الأرباح أو تقديم معلومات خاصة. فالرقابة يمكن أن تخفض من عدم تماثل المعلومات. على النقيض، فإن مستوى أكثر من اللازم من الرقابة، يمكن أن يؤدي إلى نتائج عكسية حيث يحفز على الفساد، ما يلحق الضرر بتطور النظام المصرفي واستقراره.

وتبحث الورقة المعدة من طرف (Demirgüç-Kunt, Laeven, & Levine, 2003, p.1)، في تأثير الأنظمة المصرفية، هيكل السوق، والمؤسسات الوطنية على الهوامش الصافية البنكية للفوائد، باستخدام بيانات أكثر من 1400 بنك في 72 بلد. تشير النتائج إلى أن تشديد اللوائح المصرفية على الدخول إلى النظام البنكي وأنشطة البنوك تؤدي إلى زيادة تكلفة الوساطة المالية. وهذا ما يمثل فقدان لفعالية النظام المالي.

#### ثالثاً: تقييد النشاط المصرفي

تقدم النظرية عدة حجج متوافقة ومتعارضة مع تقييد النشاط المصرفي. ففي بعض الدول، يمنع على البنوك أن تكون شركات تأمينية أو مؤسسات غير مالية، وهذا يرجع إلى مشكلة عدم تماثل المعلومات، فمن الصعب على السلطات التنظيمية أن تراقب نشاط البنوك المتعدد. على خلاف الرأي السابق، ينادي اقتصاديون آخرون بعدم تقييد النشاط المصرفي. بالنسبة لهم، فإن نسبة منخفضة من تقييد نشاط البنوك يمكن أن تسمح لها من استغلال وفورات الحجم، وتوفر بالتالي خدمة مالية بدرجة أكثر كفاءة.

#### رابعاً: الإطار المحاسبي

تعتبر جودة قراءة الوثائق المحاسبية أساسية لتوضيح الحالة الصحية للمؤسسات. فشفافية حسابات المؤسسات جزء من المعايير المحاسبية القاعدية. تلعب هذه المعايير دور مهم في حوكمة المؤسسات، لأنها تحدد مقروئية حسابات المؤسسات ووسيلة رئيسية لنشر الصحة المالية للمؤسسات. إن جودة المعايير المحاسبية تقلل من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المؤسسات ودائنيها.

وفي الدراسة المعدة من طرف (Levine, Loayza, & Beck, 2000, p. 63)، وجدوا أن هناك علاقة ارتباطية موجبة ومعنوية بين نوعية المعايير المحاسبية ومستوى التطور المالي.

#### المحددات السياسية، الاقتصادية والهيكلية

##### المحددات السياسية

يرى أصحاب هذه المقاربة أن العوامل السياسية أكثر أهمية من نظرية القانون والمالية ونظرية التخصيص في تحقيق مستوى التطور المالي. ووفقاً لهذه المقاربة، عندما تسيطر مجموعة معينة على السلطة، فإنها تضع سياسات ومؤسسات في صالحها. كذلك تشير إلى أنه إذا كانت النخبة الحاكمة في البلد من الصناعيين والتجار الكبار، فإنهم سيحاولون تنفيذ القوانين التي تعمل لصالح أداء النظم المالية وتنميتها. بالمقابل، عندما تكون النخبة الحاكمة من ملاك الأراضي الأرستقراطيين، فإنه سيتم إنشاء بيئة معادية للأسواق المالية المستقلة التي تتنافس مع مصالحهم (Béji, 2009, p. 225). بالإضافة إلى ذلك، يشير (Rajan & Zingales, 2001, p. 480)، إلى أن عوامل ثابتة زمنياً مثل الأصل القانوني لا يمكن أن تفسر التغيرات الهامة في التطورات المالية. بدلاً من ذلك، يمكن أن يجد الوضع الحالي للتطور المالي في البلد تفسيراً أفضل له في القوى السياسية.

##### أولاً: نظرية مجموعات المصالح

بعد عجز نظريتي القانون والمالية والتخصيص في التفسير الشامل للتطور المالي، حاول Zingales وRajan سنة 2003 تفسير محددات التطور المالي باعتبارها عملية عامة لتعارض المصالح الاقتصادية. إن عملية التطور المالي لا تعتبر في الغالب إستراتيجية رابح-رابح، بل هناك رابحون وخاسرون، والخاسرون سوف يضغطون للتقليل من تطور النظام المالي (Kpodar, 2008, p. 45).

لاختبار هذه الآثار، جمع الكاتبان مختلف مؤشرات التطور المالي للدول المتقدمة خلال القرن العشرين. ولوحظ أن البلدان من حيث التطور المالي في عام 1913 كانت أكثر مما كانت عليه في عام 1980. كمثال على ذلك، في عام 1913، بلغت رسملة سوق الأوراق المالية في فرنسا (ككسر من الناتج المحلي الإجمالي) مرتين تقريباً رسملة الولايات المتحدة (0.78 مقابل 0.39) على الرغم من أن القانون المدني الفرنسي لم يكن أبداً محفز للمستثمرين. بحلول عام

1980، عكست الأدوار بشكل كبير. فبلغت رسملة فرنسا بالكاد ربع القيمة السوقية في الولايات المتحدة (0.09 مقابل 0.46). وفي عام 1999، كان البلدان متقاربين من حيث الرسملة (1.17 مقابل 1.52). بوجه أعم، في عام 1913، كانت البلدان الرئيسية في القارة الأوروبية أكثر نمواً مالياً من الولايات المتحدة الأمريكية. وانخفضت في جميع البلدان بعد عام 1929، حيث بلغت أدنى مستوياتها في عام 1980. منذ ذلك الحين، كان هناك انتعاش في الأسواق المالية لها (Rajan & Zingales, 2003, pp. 6-7).

وفقاً لهذه النظرية، فإن التطورات المالية السابقة يمكن أن تشرح بواسطة التعارض بين مجموعات المصالح، لأن تطور القطاع المالي ينشئ من المنافسة. على سبيل المثال، الشركات الصناعية الكبيرة في الاقتصاد، لا تحتاج إلى نظام مالي متطور لتمويل نشاطاتها. وبسبب التميز في حصولهم على التمويل في الأنظمة المالية الأقل تطوراً، فإن الشركات الكبيرة تتمتع بموقع ريادي، وأي شخص آخر يبدأ مشروعاً واعداً يعمل على بيع جزء أو كل منه للشركات الكبيرة من أجل الحصول على التمويل. وهكذا، لا تتمتع هذه الشركات ببعض الاحتكارات في الأسواق التي تعمل فيها فقط، ولكنها أيضاً تستولي على معظم عائدات المشاريع الجديدة (Rajan & Zingales, 2003, p. 18). فالتطور المالي، سوف يميل إلى تخفيض احتكارات هذه المؤسسات، لأن تمويل المشاريع سوف يتوقف على دراسات الجدوى وليس على سمعة المؤسسة. وفي آن واحد، يسمح التطور المالي لمؤسسات جديدة من الدخول إلى الأسواق، وهذا ما يمثل منافسة للشركات الكبيرة، وبالتالي فهو يحسن المنافسة في السوق.

الفكرة نفسها يمكن أن تنطبق على البنوك الكبيرة. في الواقع، كما يمكن للتطور المالي أن يوفر لهذه البنوك فرصاً لتوسيع نشاطها، ويمكن له كذلك أن يهدد وضعها المهيمن. ففي غياب نظام موثوق للمعلومات ولتنفيذ العقود، سوف يستند التمويل على العلاقات. فأصحاب البنوك سوف يستعملون شبكتهم (مديرو المؤسسات، رجال السياسة،...) للحصول على معلومات موثوقة بها غير متاحة لأجل ضمان قروضهم. ومنه فإن هذه الشبكات تشكل حواجز ضمنية لدخول النظام المالي. لكن، إن كان هناك نظام مالي متطور، فإن استخدام هذه الشبكات لأجل الحصول على المعلومات يعتبر إجراءً تجاوزه الزمن، لأن تكلفة المعلومات ستكون منخفضة، وتنفيذ العقود سيكون أقل تحيزاً. فالتطور المالي يحسن المنافسة على طريق دخول بنوك جديدة، وهو ما يخفف من احتكار البنوك القديمة (Kpodar, 2008, p. 46).

الفعالية المتزايدة لنظام المالي، تعمل على تسهيل دخول مؤسسات مالية جديدة، وتخفف فوائد واحتكارات المؤسسات المالية القديمة. وليس من المحتمل أن تستفيد بأقل درجة المؤسسات المالية القديمة من التطور المالي بدرجة أقل من المؤسسات والشركات الجديدة فقط، ولكن يمكن أن تخسر كذلك. نتيجة لهذا، يمكن أن يشكل الخاسرون لوبيات لإفشال التطور المالي. فهذا الأخير لا يمكن له النجاح إلا إن لاقى قبولا من الخاسرين أو عند حدوث تغيير راديكالي في البنية السياسية للبلد.



لتوضيح فكرتهم، استشهد الكاتبان بدراسة Haber سنة 1997، الذي أجرى دراسة مقارنة لصناعة النسيج بين البرازيل والمكسيك في بداية القرن العشرين. حيث أثبت أن البرازيل، وبعد تغيير نظامها السياسي، قامت بتحرير قطاعها المالي، وهذا ما أدى إلى نمو سريع في قطاع النسيج بها. في المقابل، كانت الديكتاتورية المكسيكية في ذلك الوقت أكثر عرضة لضغوط اللوبيات، وبقت الأسواق المالية المكسيكية أقل تطوراً في فترة حكمهم. وكنتيجة لذلك، بقت صناعة النسيج المكسيكية أقل حجماً وتركزاً من نظيرتها البرازيلية.

بالتالي، تتوقع نظرية مجموعات المصالح أن الخاسرين سوف يضغطون على السلطات السياسية لكي لا تعتمد الإصلاحات الضرورية لتطوير النظام المالي. ولكن حجم هذه الضغوطات التي تمارسها مجموعات المصالح ينخفض مع الانفتاح التجاري والمالي.

### ثانياً: عدم الاستقرار السياسي

إن الآثار الكامنة وراء عدم الاستقرار السياسي (شغب، انقلابات عسكرية،...) على الوساطة المالية متعددة. فهو يخلق نوعاً من عدم الأكادة حول ربحية المشاريع الممولة، مما يزيد من احتمالات عدم التسديد. من جهة أخرى، لا تمنح البنوك إلا القروض قصيرة الأجل للاستثمارات. أما في حالة الانقلابات العسكرية، فيمكن حمل البنوك على تمويل العمليات العسكرية، بالإضافة إلى أن المؤسسات الانقلابية تكون غير كفأة لتسيير المؤسسات المالية. وتعرض الورقة المعدة من طرف (Addison, Chowdhury, & Murshed, 2002, p. 21) درجة تأثير التطور المالي بالصراعات. وذلك باستخدام متغير تفسيري يقيس شدة الصراع. وقد بينت النتائج أن الصراعات تخفف كثيراً من التطور المالي، ويزداد هذا التأثير السلبي مع تزايد حدة النزاع.

### المحددات الاقتصادية

#### أولاً: النمو الاقتصادي

إن التوسع في القطاع المالي يسير جنباً إلى جنب مع النمو الاقتصادي، إلا أن اتجاه السببية بين الظاهرتين يظل غير مؤكد. حيث أنه كما لتطور القطاع المالي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي، فلهذا الأخير أيضاً أثر على التطور المالي، ويبقى الجدل قائماً حول السببية بين المتغيرين.

#### ثانياً: التضخم

للتضخم أثر سلبي على التطور المالي، وهذا ما أثبتته عديد الدراسات التي اهتمت بالعلاقة بين المتغيرين. فمعدل تضخم مرتفع يعتبر مؤشراً على عدم استقرار الاقتصاد الكلي، وينشئ وضع عدم كمال المعلومات وعدم الأكادة حول ربحية المشروعات الاستثمارية. حالة عدم كمال السوق هذه تلحق ضرراً بالقطاع المالي (Kpodar, 2008, p. 52). ويشير (Bittencourt)

(91, p. 2011 إلى أن التضخم ذو آثار ضارة على التطور المالي. لذلك، فإن معدلات تضخم منخفضة ومستقرة، هي خطوة أولى ضرورية لبناء قطاع أعمق وأكثر نشاطا ماليا.

### المحددات الهيكلية

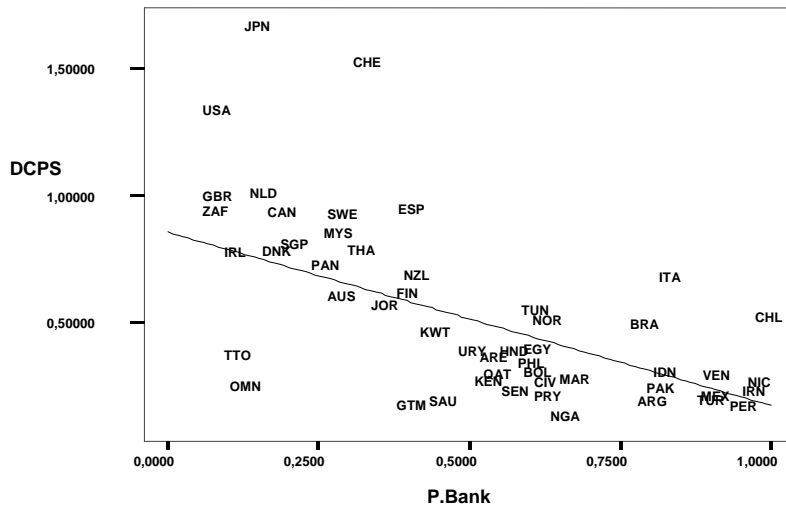
#### أولاً: هيمنة البنوك العمومية

تقدم لنا النظرية الاقتصادية عدة حجج متوافقة ومتعارضة مع تدخل السلطات العمومية في النظام المالي. فدور النظام المالي في توجيه الادخار نحو المشاريع المنتجة معروف منذ زمن بعيد. ونظريات التنمية تبرر تدخل السلطة العمومية في وظائف النظام المالي بهدف تحويل الادخار إلى المشاريع ذات الأولوية. ويمكن كذلك للبنوك العمومية أن تساهم في أهداف اجتماعية كالتقليص من حجم التفاوت في الدخل، وتوفير خدمات مالية لطبقة من الأفراد المقصيين من النظام المالي بسبب عدم تماثل المعلومات.

وحتى لو لم تكن هناك بنوك عمومية، فتدخل الدولة يمكن أن يكون من خلال عدة قنوات تساهم في التطور المالي. فـ Stiglitz و Murdock سنة 1993، يدعمان فكرة أن تدخل الحكومة يمكن أن يحسن من كفاءة الأسواق المالية على طريق فرض قيود مالية معتدلة تكون إيجابية للتطور المالي. هذه القيود المالية المعتدلة تتطلب معدل فائدة منخفضا لجعل معدل الفائدة الحقيقي موجبا. لقد أثبتت تجربة جنوب شرق آسيا أن تدخل السلطات العمومية كان إيجابيا. ولكن أثبتت التجربة في دول نامية أخرى، أن القيود قد ثبّطت الوساطة المالية بها (زوال بنوك وتسرب في رأس المال) (Kpodar, 2008, p. 57).

وهناك العديد من الانتقادات حول هيمنة الدولة على القطاع المالي، أو على الأقل التدخل في وظائفه. فبالنسبة لـ (Shleifer & Vishny, 1994, pp. 995-996) الحكومة تستحوذ على مراقبة المؤسسات والبنوك بهدف توفير وظائف ومنح لمؤيديها، أملا في الحصول على أصواتهم في الانتخابات. كمثل على ذلك، تكلفة العمال في قطاع النقل الجوي العمومي في أوروبا مرتفعة بـ 48% عنها في الولايات المتحدة الأمريكية التي يعتبر هذا القطاع فيها خاصا. وهذا نتيجة للعمالة الزائدة الموظفة في أوروبا سياسيا. كذلك بلغت الديون المشكوك فيها في القرض الليوني الفرنسي بليون دولار سنة 1993 منحت لأصدقاء الحزب الاشتراكي.

ويؤكد الشكل (5) على الانتقادات الموجهة لهيمنة البنوك العمومية على القطاع المالي. فالدول التي لها نسبة عالية من البنوك العمومية (سنة 1970)، تعرف مستوى متدنيا من التطور المالي (متوسط الفترة 1970-2010).

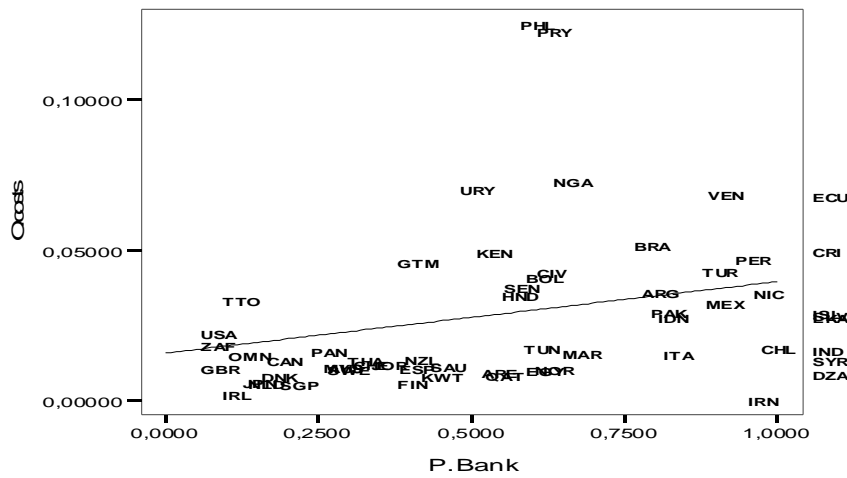


شكل (5): العلاقة بين نصيب البنوك العمومية إلى إجمالي الأصول البنكية (مستوى عام 1970) ومستوى التطور المالي، (متوسط الفترة 1970-2010).

المرجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, 57(1). pp 272-274.
- World dataBank, site: [databank.worldbank.org/ddp/home.do](http://databank.worldbank.org/ddp/home.do).

من ناحية أخرى، نجد أنه كلما زادت هيمنة الدولة على البنوك قلت كفاءة النظام المالي في تقديم الخدمات المالية. فكفاءة البنوك تظهر من خلال نسبة التكاليف العامة للبنوك على إجمالي الأصول المالية (متوسط الفترة 1990-2010)، وهذا ما يظهره الشكل (6). فالنظام المالي الكفاء هو النظام المالي التي تكون فيه تكلفة الوساطة المالية منخفضة.



شكل (6): العلاقة بين نصيب البنوك العمومية إلى إجمالي الأصول البنكية (مستوى عام 1970) وكفاءة النظام المالي، (متوسط الفترة 1990-2010).

المرجع: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, 57(1). pp 272-274.
- World dataBank, site: [databank.worldbank.org/ddp/home.do](http://databank.worldbank.org/ddp/home.do).

وتؤكد نتائج العديد من الدراسات على الانتقادات الموجهة لهيمنة الدولة على القطاع المالي. ففي الورقة المعدة من طرف (La porta, Lopez, & Shleifer, 2002, p. 265)، قاموا بتجميع بيانات عن ملكية الحكومة للبنوك في جميع أنحاء العالم. حيث أشارت البيانات إلى أن هذه الملكية هي كبيرة وواسعة، وأعلى في البلدان ذات المستويات المنخفضة من الدخل الفردي، ونظم مالية متخلفة، وتدخل حكومي، وأقل حماية لحقوق الملكية. ويرتبط ارتفاع ملكية الحكومة للبنوك في عام 1970 مع تباطؤ التطور المالي اللاحق، وانخفاض النمو في نصيب الفرد من الدخل والإنتاجية.

#### ثانياً: انفتاح النظام المالي على البنوك الأجنبية

ضمن إطار سياسة التحرير المالي، فإن خصوصية البنوك العمومية وتخفيف القيود من أجل الدخول في النظام المالي سوف تشجع على توطن البنوك الأجنبية، فالبلدان المتقدمة والنامية على

حد سواء تسمح الآن بدخول البنوك الأجنبية، ويتم بصورتين: كمساهم في حصة من رأسمال بنك محلي، أو إنشاء فرع جديد. نظرياً، دخول البنوك الأجنبية لها أثر إيجابي على تطور القطاع المالي المحلي. Levine سنة 1996 يذكر على وجه التحديد أن البنوك الأجنبية قد تعمل على: (أ) توفير وتحسين نوعية الخدمات المالية في السوق المالي المحلي من خلال زيادة المنافسة المصرفية، وتمكين تطبيق المزيد من المهارات المصرفية الحديثة والتكنولوجيا، (ب) تحفيز تطوير الإطار الرقابي المصرفي والقوانين الأساسية، (ج) تعزيز وصول البلد إلى رؤوس الأموال الدولية (Claessen, Demirgüç-Kunt, & Huizinga, 2001, p. 892).

يلقى انفتاح النظام المالي على البنوك الأجنبية بعض الانتقادات، التي تتمثل أساساً في تأثيره على مردودية البنوك المحلية. فزيادة التعامل مع البنوك الأجنبية قد يؤدي إلى انخفاض التعامل مع البنوك المحلية، خصوصاً بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فمقارنتها مع البنوك المحلية، تميل البنوك الأجنبية إلى تخفيض منح القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأنها تركز على التعامل مع المؤسسات الكبيرة والمؤسسات المتعدية الجنسيات التي تطلب خدمات مالية متطورة ومعقدة. وبالتالي، فالبنوك الأجنبية تستفيد من إمكاناتها التمويلية لاحتكار المشاريع الأكثر ربحية. البنوك المحلية سوف تصبح أقل مردودية لأنها أقل تنافسية من نظيرتها الأجنبية. تجبر المنافسة كذلك البنوك المحلية على زيادة كفاءتها، كما تحثها على تمويل مشاريع تكون أكثر خطورة ويمكن أن تفوقها إلى الإفلاس. هته الآثار غير المرغوب فيها، تحفز غالباً حكومات الدول النامية على تقييد دخول البنوك الأجنبية إلى أنظمتها المالية (Kpodar, 2008, p. 62).

وفي العديد من اقتصاديات الأسواق الناشئة، زاد وجود البنوك الأجنبية بشكل كبير، خاصة خلال أواخر التسعينات. ففي جنوب شرق آسيا، تحكمت البنوك الأجنبية في السوق المالية المحلية (التي تقاس على أنها نسبة أصول البنوك حيث يملك الطرف الأجنبي أكثر من 50% من مجموع حقوق المساهمين على إجمالي موجودات القطاع المصرفي بأكمله) ارتفع من 1.6% في عام 1994 إلى 6% في عام 1999. كما ارتفعت نسبة البنوك الأجنبية المسيطرة من 7.5% إلى 25% خلال نفس الفترة في أمريكا اللاتينية. أما في أوروبا الشرقية فقد كان صعود السيطرة الأجنبية أكثر دراماتيكية، من 8% تقريباً في عام 1994م إلى 52% في عام 1999. (Lensink & Hermes, 2004, p. 554).

وتشير العديد من الدراسات إلى الأثر الإيجابي الذي تلعبه البنوك الأجنبية على مستوى التطور المالي في الدول المضيفة، وهذا لأنها تدفع البنوك المحلية لزيادة كفاءتها (Claessen, et al., 2001, p. 891). كذلك تحلل الورقة التي أعدها (Hermes & Lensink, 2004, p. 207) العلاقة بين وجود البنوك الأجنبية في السوق وأداء القطاع المصرفي المحلي، وتدعم النتائج فرضية أن دخول البنوك الأجنبية يعزز التطور المالي في البلدان المضيفة.

لكن بعض الكتاب يشككون في الأثر الإيجابي للبنوك الأجنبية على التطور المالي. حيث يشير (Green, Murinde, & Nikolov, 2003, p. 1) في تحقيق حول كفاءة البنوك في

أوروبا الوسطى والشرقية<sup>(2)</sup>. إلى ثلاث نتائج رئيسية: الأولى، البنوك في الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية لديها درجة معقولة من الكفاءة بوجه عام. الثانية، البنك الأجنبي لا يختلف كثيرا عن البنك المحلي في الاقتصاديات ضمن العينة، وهكذا رفض الفرضية القائلة بأن معظم البنوك الأجنبية أكثر كفاءة من البنوك المحلية في هذه الاقتصاديات. الثالثة، نجد أدلة تجريبية قليلة أو معدومة للحفاظ على الحجة القائلة بأن ملكية البنك (الأجنبي مقابل المحلي) هو عامل مهم في الحد من تكاليف البنوك الإجمالية.

بالرغم من النتائج المختلفة في الدراسات حول مساهمة البنوك الأجنبية في تكوين نظم مالية صلبة وفعالة، فإن أغلب الكتاب يوافقون على الفوائد طويلة الأجل لدخول البنوك الأجنبية للدول المضيفة. لأنها تنافس على أحسن أداء للنظام المالي المحلي واكتساب سمعة حسنة لدى المستهلكين. والآثار غير المرغوب فيها يمكن أن نقلل منها على طريق تحسين كفاءة البنوك المحلية وإتباع انفتاح تدريجي للنظام المالي.

#### الدراسة التطبيقية

#### تحديد النموذج

إن النموذج المعتمد في هذه الورقة مشتق من النموذج المقترح من طرف (Ito, 2006, p 308)، ويأخذ الصيغة التالية:

$$FD_{it} = \beta_0 + \beta_1 INS_{it} + \beta_2 KAOPEN_{it} + \beta_3 INS_{it} \times KAOPEN_{it} + \tau X_{it} + \mu_{it}$$

$FD_{it}$ : تمثل التطور المالي،

$INS_{it}$ : تمثل التطور المؤسسي والقانوني،

$KAOPEN_{it}$ : تمثل التحرير المالي،

$INS_{it} * KAOPEN_{it}$ : تمثل التفاعل بين التطور المؤسسي والقانوني والتحرير المالي،

$X_{it}$ : تمثل المتغيرات المراقبة،

$i$ : تمثل الفترة الزمنية،  $t$ : يمثل البلد.

إن الانحدار يشمل 10 دول عربية لجنوب المتوسط (المغرب، الجزائر، تونس، ليبيا، موريتانيا، مصر، السودان، الأردن، سوريا، لبنان)، في الفترة (1996-2011).

(2) بلغاريا، كرواتيا، جمهورية التشيك، استونيا، المجر، لاتفيا، ليتوانيا، بولندا ورومانيا.

## تحديد متغيرات النموذج

- متغير التطور المالي (FD): لتكوين هذا المتغير تم الاعتماد على ثلاث مؤشرات تعتبر الأكثر استخداما في الأدبيات التي تدرس العلاقة بين التطور المالي والمتغيرات الأخرى. هذه المؤشرات هي:
  - معدل السيولة المحلية على الناتج المحلي الإجمالي،
  - معدل القروض الممنوحة للقطاع الخاص المحلي على الناتج المحلي الإجمالي،
  - معدل أصول بنوك الإيداع المحلية على الناتج المحلي الإجمالي.
- متغير التطور المؤسساتي والقانوني (INS): لتكوين هذا المتغير تم الاعتماد على أربعة مؤشرات هي:
  - الاستقرار السياسي وغياب العنف: يعكس تصورات احتمال زعزعة استقرار الحكومة أو الإطاحة بها بوسائل غير دستورية أو عنيفة، بما في ذلك العنف ذو الدوافع السياسية والإرهاب،
  - سيادة القانون: يعكس تصورات مدى ثقة المتعاملين في الالتزام بقواعد المجتمع، وخاصة في نوعية إنفاذ العقود وحقوق الملكية والمحاكم، فضلا عن احتمالات وقوع الجريمة والعنف،
  - مراقبة الفساد: يعكس تصورات مدى ممارسة السلطة العامة لتحقيق مكاسب خاصة، بما في ذلك الأنواع الصغيرة والكبيرة من الفساد، وكذلك الاستحواذ على هيكل الدولة من قبل النخب والمصالح الخاصة،
  - فاعلية الحكومة: يعكس تصورات نوعية الخدمات العامة، ونوعية جهاز الخدمة المدنية ودرجة استقلاليته عن الضغوط السياسية، ونوعية وضع السياسات وتنفيذها، ومدى مصداقية التزام الحكومة بتلك السياسات.
- متغير الانفتاح المالي (KAOPEN): يتم الاعتماد على المؤشر المقترح من طرف (Chinn and Ito, 2012) لقياس الانفتاح المالي، بحيث كلما كانت قيمة هذا المؤشر مرتفعة، كلما زادت درجة الانفتاح المالي. ويتم حساب هذا المؤشر انطلاقا من أربع متغيرات صماء متاحة ضمن التقرير السنوي حول ترتيبات الصرف والقيود على الصرف (AREAER)، هذه المتغيرات توفر معلومات عن مدى وطبيعة القيود المفروضة على الحسابات الخارجية لكل دولة، وهذه المتغيرات هي (Chinn and Ito, 2008, p311):
  - توفر سعر صرف متعدد،
  - القيود على المعاملات في الحساب الجاري،

- القيود على المعاملات في حساب رأس المال،
  - إجبارية استلام مداخيل الصادرات.
  - متغيرات المراقبة (x): لقد تم الاعتماد على متغيرات الاقتصاد الكلي كمتغيرات مراقبة وهي:
  - الناتج المحلي الإجمالي للفرد (PIB)،
  - معدل التضخم (INF).
- يتم الاعتماد على البيانات الواردة في قاعدة البيانات للبنك العالمي.

#### تحليل وصفي لبيانات الدراسة

يظهر الجدول رقم (1) بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة. وما يلاحظ على هذه الإحصاءات هو انخفاض مستوى التطور المؤسسي والقانوني، حيث يبلغ متوسطه بالنسبة للدول العربية لجنوب المتوسط القيمة -0.525، وهذا ما يدل على ضعف مستوى التطور المؤسسي والقانوني لعينة الدراسة خصوصا عند مقارنة المستوى المتوسط لهذا المؤشر بدول الاتحاد الأوروبي الذي بلغ فيها قيمة 1.22. وهي نفس الملاحظة بالنسبة للانفتاح المالي، الذي بلغ متوسطه -0.234 بالنسبة إلى دول العربية لجنوب المتوسط، بينما بلغ متوسط دول الاتحاد الأوروبي قيمة 1.86، مع العلم أن مستوى هذا المؤشر بالنسبة إلى المتغيرين السابقين يتراوح بين -2.5 و+2.5.

**جدول (1): إحصاءات وصفية لمتغيرات الدراسة ومقارنتها بإحصاءات دول الاتحاد الأوروبي خلال الفترة (1996-2011).**

		الجنوب المتوسط	الدول العربية		الاتحاد الأوروبي
	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation	Mean
FD	0.0433	1.6581	0.59859	0.39681	1.22853
INS	-1.8600	0.3000	-0.52500	0.50889	1.01132
KAOPEN	-1.8639	2.4390	-0.23448	1.51028	1.86609
INS*KAOPEN	-1.3902	3.0010	0.33372	0.85360	1.25446
GDP	0.2916	15.1502	3.08164	2.84778	27.54474
INF	-9.7976	132.8230	5.77023	12.45877	2.58125



كما يظهر الجدول رقم (2) الارتباط بين متغيرات الدراسة. حيث نلاحظ وجود علاقة ارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع FD، وهذه العلاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 1% ما عدا متغير معدل التضخم الذي بلغ مستوى دلالاته 10%.

جدول (2): الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة.

	FD	INS	KAOPEN	INS*KA OPEN	GDP	INF
FD	1					
INS	0.419***	1				
KAOPEN	0.652***	0.276***	1			
INS* KAOPEN	-0.666***	-0.472***	-0.658***	1		
GDP	0.287***	0.063	0.048	-0.183**	1	
INF	-1.174*	-0.289***	-0.007	0.169*	-1.151*	1

\*\*\* معنوية عند 1%، \* معنوية عند 5%، \* معنوية عند 10%.

#### نتائج التقدير

لقد تم استخدام بيانات Panel للدول التي تغطيها الدراسة، ويلخص الجدول رقم (3) نتائج التقدير.

جدول (3) نتائج تقدير نموذج محددات التطور المالي في الدول العربية لجنوب المتوسط، (1996-2011).

Dependent Variable : FD		
Method : Panel EGLS (Cross-section random effects)		
	Coefficient	Prob
C	0.588264	0.0000
INS	-0.089193	0.2357
KAOPEN	0.129682	0.0002
INS*KAOPEN	-0.103330	0.0091
PIB	0.017162	0.0824
INF	-0.004244	0.0203
Cross-section random		
Hausman Test		4.318299

Prob(Hausman Test)	0.504600
R-squared	0.372042
Adjusted R-squared	0.344500
F-statistic	13.50818
Prob(F-statistic)	0.000000
Total Panel observations	120

المرجع: من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews

يوضح لنا الجدول رقم (3) نتائج تقدير نموذج محددات تطور القطاع المالي في الدول العربية لجنوب المتوسط، وقراءة هذه النتائج تظهر لنا تأثيرا إيجابيا ومعنويا لكل من الانفتاح المالي والنتائج المحلي الإجمالي وسلبيا لمعدل التضخم على مستوى تطور القطاع المالي، غير أن التأثير الإيجابي للانفتاح المالي يصبح بإشارة سالبة عندما يكون مشروطا بمستوى التطور المؤسسي والقانوني (INS\*KAOPEN). وتؤكد نتائج اختبار Hausman صحة اختيار نموذج ذي أثر عشوائي Cross-section Random بدلا من نموذج ذي أثر ثابت Cross-section Fixed، حيث جاءت قيمة مستوى المعنوية أكبر من 10%. كذلك فإن اختبار Fisher الذي يقيس المعنوية الكلية للنموذج وسلامة الشكل الرياضي لدالة القياس قد جاءت ذات دلالة إحصائية.

الأثر الإجمالي للانفتاح المالي على تطور القطاع المالي يكون بصورة مباشرة بواسطة المعلمة  $\beta_2$ ، وبصورة غير مباشرة بالمشروطة بالتطور المؤسسي والقانوني بواسطة المعلمة  $\beta_3$ . بالتالي فإن الأثر الإجمالي للانفتاح المالي يمكن تمثيله بالمعادلة التالية:

$$(\beta_2 + \beta_3 \overline{INS})KAOPEN_{it}$$

بحيث:  $\overline{INS}$  تمثل متوسط متغير التطور المؤسسي والقانوني.

سوف نهتم الآن بتحديد مستويات عتبة للتطور المؤسسي والقانوني، أين يكون بعدها للانفتاح المالي أثر إجمالي موجب على تطور القطاع المالي. وبصيغة أخرى نبحت عن تحديد مستوى التطور المؤسسي والقانوني الذي من بعده يكون هناك للانفتاح المالي الفوائد المرجوة بالنسبة إلى الدول العربية لجنوب المتوسط. ولحساب هذه العتبة، نفرض أن الأثر الإجمالي للانفتاح المالي موجب، بالتالي:

$$(\beta_2 + \beta_3 \overline{INS})KAOPEN_{it} > 0$$

ومنه:

$$INS_{threshold} = \frac{-\beta_2}{\beta_3}$$

هذه المعادلة تطبق على كل الدول في عينة الدراسة لحساب مستوى التطور المؤسسي والقانوني المطلوب بلوغه للاستفادة من الانفتاح المالي. والنتائج المتحصل عليها نعرضها في الجدول رقم (4).

جدول (4): حساب متوسط التطور المؤسسي والقانوني ومقارنته مع مستوى العتبة.

مستوى العتبة	تونس	سوريا	السودان	المغرب	موريطانيا	ليبيا	لبنان	الأردن	مصر	الجزائر	$\overline{INS}$
1.25	0.14	-0.64	-1.55	-0.22	-0.43	-0.74	-0.64	0.08	-0.32	-0.87	

المرجع: من إعداد الباحثين.

تظهر لنا البيانات الواردة في الجدول رقم (4) أن مستوى العتبة المطلوب بالنسبة إلى التطور المؤسسي والقانوني يبلغ 1.25، وبالتالي عندما تتجاوز الدول العربية لجنوب المتوسط هذا المستوى، فيمكنها أن تحصل على أثر إجمالي موجب للانفتاح المالي، غير أن متوسط التطور المؤسسي والقانوني بالنسبة لعينة الدراسة يبلغ 0.52-. وعند مقارنة مستوى العتبة مع المستوى المتوسط للتطور المؤسسي والقانوني، نلاحظ أن جميع الدول التي شملتها عينة الدراسة لم تبلغ مستوى العتبة، ونجد أن تونس تسجل أكبر مستوى متوسط للتطور المؤسسي والقانوني بقيمة 0.14، تليها الأردن. ويأتي في آخر الترتيب السودان بمستوى متوسط قدره -1.55. هذه النتائج تؤكد على سلبية الأثر الإجمالي للانفتاح المالي على مستوى تطور القطاع المالي في الدول العربية لجنوب المتوسط.

ونعرض في الجدول رقم (5) نتائج دراسة (Ito, 2006) التي توضح المستوى المتوسط للتطور المؤسسي والقانوني لمناطق مختلفة من العالم، ومقارنتها مع نتائج هذه الدراسة.

جدول (5): متوسط التطور المؤسسي والقانوني ومستوى العتبة لمناطق مختلفة.

مستوى العتبة	الدول الناشئة الآسيوية	الدول الناشئة	الدول الآسيوية	الدول النامية	الدول النامية غير الآسيوية	الدول النامية في أمريكا اللاتينية	$\overline{INS}$
-0.68	-0.26	-0.28	-0.45	-0.74	-0.8	-1.07	

المرجع:

Ito, H. (2006). Financial développement and financial libéralization in Asia: Thresholds, institutions and the séquence of libéralization. *North American Journal of Economics and Finance*, 17, p 313.

تبين النتائج المتوصل إليها أن الدول النامية في أمريكا اللاتينية والدول النامية غير الآسيوية لا يمكنها الاستفادة من أثر إجمالي موجب نتيجة تحرير أنظمتها المالية وهذا لانخفاض المستوى المتوسط للتطور المؤسسي والقانوني فيها عن مستوى العتبة المقدر بـ 0.68-. وهذه وضعية مماثلة لحالة الدول العربية لجنوب المتوسط. أما الدول الناشئة بلغ فيها متوسط التطور المؤسسي والقانوني قيمة 0.28- وبلغ قيمة 0.26- في الدول الناشئة الآسيوية، حيث يتجاوز فيهما المستوى المتوسط للتطور المؤسسي والقانوني مستوى العتبة، وهذا ما مكن هذه الدول من الاستفادة من أثر إجمالي موجب للانفتاح المالي، وهو ما ينعكس على زيادة معدلات تطور القطاع المالي فيها، وبالتالي تعزيز معدلات النمو الاقتصادي.

### نتائج وتوصيات الدراسة

من خلال النموذج المقترح توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- وجود تأثير سلبي للتطور المؤسسي والقانوني على تطور القطاع المالي، وهذا يعزى إلى عدم مواكبة الأطر المؤسسية في هذه الدول لركب التطور الحاصل في بقية دول العالم. كما يعزى لبطء التغيرات في هذه الأطر، فهي لا تتغير إلا في الأجل الطويل، فمعظم دول العينة (ماعدا السودان)، تعتمد على القانون الفرنسي كأصل قانوني، والذي يعتبر غير ملائم للتطور في البنية الهيكلية المؤسسية،
  - وجود تأثير إيجابي للانفتاح المالي على تطور القطاع المالي،
  - التأثير الموجب للانفتاح المالي يصبح سلبي عندما يكون مشروط بمستوى التطور المؤسسي والقانوني،
  - عدم بلوغ جميع الدول العربية لجنوب المتوسط التي شملتها الدراسة مستوى العتبة الدنيا للتطور المؤسسي والقانوني، والتي عندها يكون هناك أثر إجمالي موجب للانفتاح المالي على تطور القطاع المالي،
  - التحرير المالي في ضوء الإطار الحالي للمحيط المؤسسي والقانوني لن يؤدي إلى النتائج المرجوة من التطور المالي بالنسبة للدول العربية لجنوب المتوسط.
- على ضوء النتائج السابقة نوصي بما يلي:**
- إعادة النظر في الإطار المؤسسي والقانوني الذي يعمل على تنظيم المعاملات النقدية والمالية، بما يكفل ضمان حقوق جميع المتعاملين، من مقرضين ومقرضين ووسطاء،

- العمل على الأخذ بسياسات ملائمة لتحرير القطاع المالي المحلي، خصوصا التحسين في القطاع المالي المحلي قبل عملية التحرير الكامل،
- تحسين سياسات الإشراف والرقابة على القطاع المالي،
- تعزيز الجهود لوضع قوانين خاصة لممارسات القطاع المالي الإسلامي وتطوير كفاءته،
- إضفاء مرونة أكبر على التشريعات المالية بما يواكب التطورات العالمية في هذا المجال.

### References (Arabic & English)

- Acemoglu, D. Johnson, S. & Robinson, J.A. (2001). *The colonial origins of comparative development: An empirical investigation*. NBER Working Paper, No. 16966.
- Addison, T. Chowdhury, A.R. & Murshed, M.S. (2002). *By how much does conflict reduce financial development?*. WIDER Discussion Papers, No. 48.
- Barth, J.R. Caprio, G. & Levine, R. (2001). *Banking systems around the globe: Do regulation and ownership affect performance and stability?*. in F. S. Mishkin Eds. Prudential supervision: What works and what doesn't (pp. 31-96). Chicago: University of Chicago Press.
- Barth, J.R. Caprio, G. & Levine, R. (2004). *Bank Regulation and Supervision: What Works Best?*. Journal of Financial Intermediation, 13, 205-248.
- Becerra, O. Cavallo, E. & Scartascini, C. (2012). *The politics of financial development: The role of interest groups and government capabilities*. Journal of Banking & Finance, 36, 626-643.
- Beck, T. & Levine, R. (2005). *Legal institution and financial development*, in M., Claude and S., Mary. (Eds.), Handbook of New Institutional Economics, Vol. 13, (pp. 251-278). Netherlands: Springer.
- Beck, T. Demirgüç-Kunt, A. & Levine, R. (2003). *Law, endowments, and finance*. Journal of Financial Economics, 70(2), 137-181.

- Béji, S. (2009). *Financial development for south Mediterranean sea countries in a context of financial globalization*. Unpublished Doctoral dissertation. University of Paris 13, France.
- Bittencourt, M. (2011). *Inflation and financial development: Evidence from Brazil*. *Economic Modelling*, 28(1), 91-99.
- Chin, M.D. & Ito, H. (2008). *A new measure of financial openness*. *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, 10(3), 309-322.
- Chin, M.D. & Ito, H. (2012). *The Chinn-Ito Index, A de jure measure of financial openness*, site: [http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito\\_website.htm](http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm)
- Claessens, S. Demirgüç-Kunt, A. & Huizinga, H. (2001). *How does foreign entry affect the domestic banking market?*. *Journal of Banking & Finance*, 25(5), 891-911.
- Demirgüç-Kunt, A. Laeven, L. & Levine, R. (2003). *regulations, market structure, institutions, and the cost of financial intermediation*. *NBER Working Paper*, No. 9890.
- Green, C.J. Murinde, V. & Nikolov, I. (2003). *Are foreign banks in Central and eastern Europe more efficient than domestic banks?*. *Working Paper*, Loughborough University.
- Hermes, N. & Lensink, R. (2004). *Foreign bank presence, domestic bank performance and financial development*. *Journal of Emerging Market Finance*, 3(2), 207-229.
- Ito, H. (2006). *Financial développement and financial libéralization in Asia: Thresholds, institutions and the séquence of libéralization*. *North American Journal of Economics and Finance*, 17, 303-327.
- Jonhson, S. Mcmillan, J. & Woodruff, C. (2002). *Property rights and finance*. *NBER Working Paper*, No. 8852.

- Klein, M.W. (2005). *Capital account liberalization, institutional quality and economic growth: theory and evidence*. NBER Working Paper, No. 11112.
- Kpodar, K. (2008). *Financial development, financial instability and economic growth*, France: Edilivre.
- La Porta, R. Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (2002). *Government ownership of banks*. The Journal of Finance, 57(1), 265-301.
- La Porta, R. Lopez-de-Silanes, F. Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1996). *law and finance*. NBER Working Paper, No. 5661.
- Lensink, R. & Hermes, N. (2004). *The short-term effects of foreign bank entry on domestic bank behaviour: Does economic development matter?*. Journal of Banking & Finance, 28(3), 553-568.
- Levine, R. (1999). *Law, finance, and economic growth*. Journal of Financial Intermediation, 8, 8-35.
- Levine, R. Loayza, N. & Beck, T. (2000). *Financial intermediation and growth: Causality and causes*. Journal of Monetary Economics, 46(1), 31-77.
- Rajan, R.G. & Zingales, L. (2001). *Financial systems, industrial structure, and growth*. Oxford Review of Economic Policy, 17(4), 467-482.
- Rajan, R.G. & Zingales, L. (2003). *The great reversals: The politics of financial development in the twentieth century*. Journal of Financial Economics, 69(1), 5-50.
- Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1994). *Politicians and firms*. The Quarterly Journal of Economics, 109(4), 995-1025.
- Suleiman, M.O. & Nabi, M.S. (2008). *The institutional environment and the banking - growth nexus: theory and investigation for MENA*. ERF Working Paper, No. 392.

ملحق: تصنيف الدول حسب الأصل القانوني

French	English	Germany	Scandinavian
Afghanistan	Antigua & Barbuda	Austria	Denmark
Algeria	Australia	Germany	Finland
Angola	Bahamas, The	Japan	Iceland
Argentina	Bahrain	Korea, Rep.	Norway
Belgium	Bangladesh	Switzerland	Sweden
Benin	Barbados		
Bolivia	Belize		
Brazil	Bhutan		
Burkina Faso	Botswana		
Burundi	Brunei Darussalam		
Cameroon	Canada		
Central African Republic	Cyprus		
Chad	Dominica		
Chile	Fiji		
Colombia	Gambia, The		
Comoros	Ghana		
Congo, Dem. Rep.	Grenada		
Congo, Rep.	Guyana		
Costa Rica	Hong Kong SAR, China		
Cote d'Ivoire	India		
Djibouti	Ireland		
Dominican Republic	Jamaica		
Ecuador	Kenya		
Egypt, Arab	Lesotho		



Rep.			
El Salvador	Liberia		
Equatorial Guinea	Malawi		
Ethiopia	Malaysia		
France	Maldives		
Gabon	Namibia		
Guatemala	Nepal		
Guinea	New Zealand		
Guinea-Bissau	Nigeria		
Haiti	Pakistan		
Honduras	Papua New Guinea		
Indonesia	Saudi Arabia		
Iran, Islamic Rep.	Sierra Leone		
Iraq	St. Kitts and Nevis		
Italy	St. Lucia		
Jordan	St. Vincent and the Grenadines		
Kuwait	Sudan		
Lebanon	Swaziland		
Libya	Tanzania		
Luxembourg	Thailand		
Madagascar	Tonga		
Mali	Trinidad and Tobago		
Malta	Uganda		
Mauritania	United Arab Emirates		
Mauritius	United Kingdom		

Mexico	United States		
Morocco	Vanuatu		
Mozambique	Zambia		
Netherlands	Zimbabwe		
Nicaragua			
Niger			
Oman			
Panama			
Paraguay			
Peru			
Philippines			
Portugal			
Qatar			
Russian Federation			
Senegal			
Seychelles			
Spain			
Syrian Arab Republic			
Togo			
Tunisia			
Turkey			