



تطور القطاع المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي في إفريقيا: بالتطبيق على زامبيا

د. وسام إسماعيل أنور إسماعيل

باحثة تخطيط بالإدارة المركزية لشؤون الخطة والمتابعة - القاهرة - مصر

عانت القطاعات المالية في إفريقيا العديد من المشكلات خلال الفترة الاستعمارية، ومن أهمها: سيطرة البنوك الأجنبية على تلك القطاعات، فقد خدمت تلك البنوك مصالح الشركات الأجنبية في تلك الدول الإفريقية، حيث عملت على توفير الائتمان اللازم للشركات الأجنبية والمغتربين بتلك الدول، ولم تخدم مصالح السكان المحليين.

والفائدة، وتحرير أسعار الصرف، وإلغاء التوجيهات الائتمانية، واستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، وإصلاح التشريعات المُنظمة للقطاعات المالية بها، وإعادة هيكلة المؤسسات المالية المملوكة للدولة^(١).

وقد طبقت زامبيا، مثلها مثل الدول الإفريقية، برنامجاً لتطوير القطاع المالي الزامبي، وذلك على مرحلتين رئيسيتين: طبقت المرحلة الأولى خلال الفترة (١٩٩٢م - ٢٠٠١م)^(٢)، بينما بدأ التطبيق الفعلي للمرحلة الثانية منذ عام ٢٠٠٤م.

وتهدف الباحثة في هذا المقال إلى دراسة العلاقة بين (القطاع المالي) و (النمو الاقتصادي)، وذلك من خلال عرض بعض الدراسات النظرية والأمريكية التي تناولت هذه العلاقة، تمهيداً لدراسة هذه العلاقة على حالة دولة زامبيا، وذلك باستخدام أدوات التحليل القياسي التي تكفل لنا تقدير تلك العلاقة، ومعرفة اتجاه العلاقة السببية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في زامبيا منذ عام ١٩٩٢م.

أولاً: الإطار النظري للعلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي؛

بصفة عامة يمكن القول بأن هناك أربعة آراء بشأن العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، تتمثل في: فرضية العرض القائد (Supply Leading Hypothesis)، وفرضية الطلب التابع (Demand Following Hypothesis)، والتأثير المتبادل، والحيادية.

(١) José de Luna Martínez: Access to Financial Services in Zambia , World Bank Policy Research Working Paper, No. 4061 (Washington, D.C.: The World Bank , November 2006), p.4

(٢) Chiara Chiumya: Banking Sector Reform and Financial Regulation: It's Effects on Access to Financial Services by low Income Households in Zambia, Paper presented to the 3rd International Conference, Pro-Poor Regulation and Competition: Issues, Policies September 9-and Practices (Cape Town:7 2004), p.2

والدليل على ذلك أنّ تلك البنوك الأجنبية لم توفر الخدمات المالية والمصرفية اللازمة للمشروعات المتوسطة والصغيرة وللأفراد، وهذا الأمر حال دون حصول الأفارقة على الخدمات المالية والمصرفية.

لذلك حاولت الدول الإفريقية بصفة عامة، والدول في إفريقيا جنوب الصحراء بصفة خاصة، بعد حصولها على الاستقلال، أن تعالج تلك المشكلة من خلال تأسيس بنوك مملوكة للدولة، تعمل على توفير الخدمات المصرفية والمالية للأفارقة، ولكن اتسمت تلك المؤسسات في كثير من الدول الإفريقية بالضعف، بسبب نقص الكوادر المصرفية المؤهلة والقادرة على إدارة تلك المؤسسات المالية بكفاءة، هذا فضلاً عن سياسات الكبح المالي - التي تتمثل أهمها في التحديد الإداري لأسعار الفائدة، وتوجيه الائتمان،... إلخ - التي طبقتها معظم الدول الإفريقية خلال الفترة اللاحقة لحصولها على الاستقلال، وحتى تطبيق برامج الإصلاح المالي والمصرفي في بداية تسعينيات القرن العشرين.

وقد لوحظ أنّ أداء القطاعات المالية في تلك الدول الإفريقية لم يتحسن نتيجة لإنشاء تلك البنوك المملوكة للدولة، والدليل على ذلك أنّ سيطرة البنوك الأجنبية استمرت على القطاعات المالية في معظم الدول الإفريقية، إضافة لاستمرار القطاعات المالية والمصرفية بتلك الدول في توفير الخدمات المصرفية والمالية لقطاعات بعينها دون غيرها، ومن ثمّ لم يتسن للأفارقة الحصول على الخدمات المصرفية.

لذلك طبقت معظم الحكومات الإفريقية برامج لتطوير القطاع المالي منذ تسعينيات القرن العشرين، وكانت تلك البرامج أحد المكونات الرئيسية لبرامج التثبيت والتكيف الهيكلي التي طبقتها تلك الدول في أوائل التسعينيات، وفي إطار هذه البرامج تحولت اقتصادات تلك الدول الإفريقية من سيطرة الدولة إلى اقتصادات يقودها القطاع الخاص.

وهدفتم برامج تطوير القطاع المالي المُطبقة في الدول الإفريقية إلى تعزيز قدرة القطاعات المالية بها على تعبئة وتخصيص الموارد المالية بكفاءة وفعالية، وتضمنت إصلاحات القطاع المالي في تلك الدول: تحرير أسعار

تناولت العديد من الدراسات الأميركية العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، وذلك بالتطبيق على بعض الدول الإفريقية، ومن هذه الدراسات على سبيل المثال:

١- دراسة Fatima (٢٠٠٤): فحصت العلاقة السببية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في المغرب خلال الفترة (١٩٧٠م - ٢٠٠٠م).

وتوصلت إلى: وجود علاقة سببية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في الأجل القصير، وذلك بالاعتماد على اختبار السببية لجرانجر (Granger Causality Test) (٣).

٢- دراسة Esso (٢٠١٠): قام بدراسة العلاقة السببية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في دول الجماعة الاقتصادية لدول غرب إفريقيا (إيكواس) خلال الفترة (١٩٦٠م - ٢٠٠٥م).

وتوصلت إلى: وجود علاقة طردية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل، وذلك في أربعة دول، هي: (كوت ديفوار، غينيا، النيجر، توجو)، بينما كانت العلاقة بين المتغيرين عكسية في الأجل الطويل، وذلك في دولتين هما: (سيراليون، الرأس الأخضر).

وأظهرت نتائج اختبار السببية أن تطور القطاع المالي يسبب النمو الاقتصادي في دولتين فقط، هما: (كوت ديفوار، غينيا)، وخلص الباحث إلى أن العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي لا يمكن تعميمها؛ حيث إن العلاقة بين المتغيرين تختلف من دولة لأخرى (٤).

فوفقاً لفرضية العرض القائد: فإن تطور القطاع المالي يؤثر طردياً في النمو الاقتصادي، ما يعني اتجاه العلاقة السببية (من القطاع المالي إلى النمو الاقتصادي)، أي أن تطور القطاع المالي يعدّ محدداً رئيساً للنمو الاقتصادي، ودعمت الدراسات النظرية الرائدة لكل من Mckinnon (١٩٧٣) و Shaw (١٩٧٣) هذا التوجه (١).

أما بالنسبة لفرضية الطلب التابع: فإن اتجاه العلاقة السببية تسير في اتجاه معاكس، أي (من النمو الاقتصادي إلى تطور القطاع المالي)، حيث إن تطور القطاع المالي يحدث نتيجة للنشاط الاقتصادي الكلي، وقد أشار Joan Robinson (١٩٥٢) إلى أن تطور القطاع المالي يلي النمو الاقتصادي نتيجة لارتفاع الطلب على الخدمات المالية.

أما بالنسبة للتأثير المتبادل: فإن العلاقة السببية بين المتغيرين تسير في كلا الاتجاهين، أي أن تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي قد (يتسبب كل منهما - بالتبادل - في وجود الآخر).

أما بالنسبة للحيادية: فتفترض عدم وجود أي علاقة سببية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، أي أن القطاع المالي مستقل تماماً عن النمو الاقتصادي، وبالتالي لن يؤثر أي منهما في الآخر، فعلى سبيل المثال رفض الاقتصادي (Robert Lucas) (١٩٨٨) (الحائز على جائزة نوبل) التمويل باعتباره محدداً للنمو الاقتصادي، حيث يرى أنه لا توجد علاقة بين التمويل والنمو.

كما أشار إلى أن الاقتصاديين يميلون للمبالغة في تأكيد دور القطاعات المالية في عملية النمو (٢).

ثانياً: الدراسات الأميركية التي تناولت العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في إفريقيا؛

(٢) Fatima-Zohra Alaoui Moustain: Does Financial Development Cause Economic Growth? An Empirical Investigation Drawing On The Moroccan Experience , Lancaster University Management School (Lancaster:) 045/School Working Paper 2004 Lancaster University Management School, 13-2004), pp.1

(٤) Loesse Jacques Esso: «Cointegrating and Causal Relationship between Financial Development and Economic Growth in ECOWAS Countries», Journal of Economics

(١) Santigie Mohamed Kargbo and Patricia A. Adamu: «Financial Development and Economic Growth in Sierra Leone», Journal of Monetary and Economic Integration, Vol. 9, No. 2, 2011 (Accra: West African Monetary Institute (WAMI)), pp.30-38.

(٢) Idem

٣ - دراسة (٢٠١٣) Serhan لله Mohammad:
في عام ٢٠١٢م قام كلٌّ من: Serhan Cevik and
Mohammad Rahmati بدراسة العلاقة السببية بين
تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في ليبيا، خلال
الفترة (١٩٧٠م - ٢٠١٠م).

وتوصلت إلى: عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين تطور
القطاع المالي ونمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي.
وقد أظهر التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى
العادية أنّ تطور القطاع المالي يؤثر سلباً في معدل نمو
نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي،
وعندما استخدمت الدراسة نموذج (متجه الانحدار الذاتي)
أصبحت العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي
غير معنوية^(١).

ثالثاً: مراحل تطور القطاع المالي في زامبيا:
مرّت عملية تطور القطاع المالي الزامبي بمرحلتين
رئيسيتين منذ تطبيق برنامج إصلاح القطاع المالي عام
١٩٩٢م، وفيما يأتي عرض لهاتين المرحلتين بإيجاز:
١- المرحلة الأولى لتطور القطاع المالي الزامبي خلال
الفترة (١٩٩٢م - ٢٠٠١م):

قامت الحكومة الزامبية بتطبيق برنامج لإصلاح القطاع
المالي عام ١٩٩٢م تضمن ثلاثة محاور، تتمثل في^(٢):
أ - التحرير المالي: يتضمن تحرير أسواق العملات
الأجنبية ومعاملات الفائدة، وذلك في عام ١٩٩٢م/١٩٩٣م.

ب - إجراء التعديلات التشريعية اللازمة لضمان
الإشراف الفعال على المؤسسات المالية: وفي هذا الإطار
تم سنّ تشريعات مصرفية جديدة منذ ١٩٩٤م.

ج - إعادة هيكلة المؤسسات المالية المملوكة للحكومة.
وذلك من أجل تحقيق الأهداف الآتية^(٣):

- التخلص من المشكلات التي عانى منها القطاع
المالي بسبب تطبيق سياسات الكبح المالي.

- إقامة قطاع مالي نشط؛ يعتمد على اقتصاد السوق،
حيث اعتبرته الحكومة الزامبية شرطاً ضرورياً لتعزيز النمو
الاقتصادي.

- زيادة قدرة القطاع المالي على تعبئة الموارد المالية
وتخصيصها.

وقد أثر تطبيق برنامج إصلاح القطاع المالي عام
١٩٩٢م في هيكل القطاع المالي الزامبي: حيث زاد عدد
البنوك التجارية بالقطاع بعد تطبيق البرنامج مباشرة إلى
١٨ بنكاً عام ١٩٩٤م؛ مقارنةً بـ ١٠ بنوك عام ١٩٩٠^(٤)، كما
تمّ إنشاء: (بورصة لوساكا للأوراق المالية) بمساعدة فنية
من الصندوق والبنك الدولي عام ١٩٩٣م؛ حيث اعتبر
وجود بورصة للأوراق المالية أمراً حيويّاً لنجاح برنامج
الخصخصة^(٥)، وقد تم فتح البورصة للتداول في ٢١ فبراير
١٩٩٤م.

(٣) Idem. - Martin Brownbridge: Financial Policies and the Banking System in Zambia, United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) Working Papers 17-(Geneva:UNCTAD, June 1996), pp.15

(٤) Martin Brownbridge & Colin Kirkpatrick and Samuel Munzele Maimbo: «Prudential Regulation», Finance and Development (Manchester: Institute for Development Policy and Management, University of Manchester, September 2002), p.1

(٥) Heloisa Marone: Small African Stock Markets: The Case of the Lusaka Stock Exchange, International Monetary Fund (IMF) Working Papers, WP/03 Washington, D.C.: IMF, January 2003, pp.) 11-9

and International Finance, Vol. 2 (3), March 2010 (Nairobi : Academic Journals), pp. 36-48

Serhan Cevik and Mohammad Rahmati: (١) Searching for the Finance-Growth Nexus in Libya, International Monetary Fund (IMF) Working Paper, No. WP/13 Washington, D.C.: IMF, May 2013, pp.1-15

(٢) Abraham Mwenda and Noah Mutoti: «Financial Sector Reforms, Bank Performance and Economic Growth: Evidence from Zambia», African Development Review, Vol. 23, No. 1, 2011 (Oxford: Blackwell Publishing Ltd, African Development Bank), pp. 61

استقرار القطاع المالى الزامبى وسلامته^(٢).

٢ - تعزيز المنافسة بالقطاع المالى: عن طريق تعزيز الشفافية بالقطاع، ولتحقيق ذلك تم إنشاء (مكتب إفريقيا المحدود للمراجعة الائتمانية) (Credit Reference Bureau Africa Limited (CRBAL))، وذلك فى ١١/١/٢٠٠٧م فى لوساكا، وهو أول مكتب يتم إنشاؤه فى زامبيا لتوفير المعلومات الائتمانية، ووقع على اتفاقية إنشاء هذا المكتب جميع البنوك التجارية العاملة فى القطاع المالى الزامبى^(٣).

وفى ختام هذه الفترة: يمكن القول بأن تطبيق خطة تطوير القطاع المالى خلال الفترة (٢٠٠٤م - ٢٠٠٩م) أدت إلى تعزيز الأطر القانونية والإشرافية فى القطاع المالى الزامبى، ومع ذلك ما زالت تلك الأطر تحتاج إلى مزيد من التعزيز بسبب حدوث الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨م، لذلك وافقت الحكومة الزامبية فى يناير ٢٠١٠م على مدد فترة تطبيق خطة تطوير القطاع المالى لمدة ثلاث سنوات. وخلال هذه الفترة اتخذت بعض الخطوات؛ منها: سن قانون مركز التحريات المالية [Financial Intelligence Centre Act (FICA)] رقم ٤٦ لعام ٢٠١٠م، وذلك لمنع إساءة استخدام القطاع المالى فى عمليات مشبوهة (غسيل الأموال - تمويل الإرهاب)، كذلك تم إدخال إطار جديد لكفاية رأس المال فى ٢٠ يناير ٢٠١٢م؛ حيث تم تعديل الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال الأساسى للبنوك التجارية

(٢) Bank of Zambia(BOZ):Progress Report on the Implementation of the Financial Sector Development Plan for the Period July 2004 to December 2009 (Lusaka: BOZ, January 2010) , p.18

Bank of Zambia(BOZ):The National - Payment Systems Act 2007 (Lusaka: BOZ), 20-pp.4

Bank of Zambia : Project Proposal on a (٣) Proposed Grant in the Amount of US\$ 7.31 Million (K38 Million) to the Development Partners of the Republic of Zambia for the Financial Sector Development Plan (FSDP) - Phase II (Lusaka : BOZ ,September 2009), p.6 , p.10, p.24

كذلك ارتفع عدد المؤسسات المالية غير المصرفية بشكل كبير بحلول عام ١٩٩٦م؛ حيث بلغ عددها قرابة ٢٦ مؤسسة مالية^(١).

أما أداء القطاع المالى الزامبى: فلم يتحسن فى خلال الفترة (١٩٩٢م - ٢٠٠١م)، حيث انخفضت الودائع المصرفية بوصفها نسبة من الناتج المحلى الإجمالى من ١٨,١٪ (عام ١٩٩١م) إلى ١٣,٧٪ (عام ١٩٩٢م).

كذلك لوحظ انخفاض نسبة الودائع المصرفية فى معظم السنوات للفترة (١٩٩٢م - ٢٠٠١م): مقارنةً بعام ١٩٩١م، وأيضاً لم يؤد تحرير القطاع المالى فى خلال الفترة (١٩٩٢م - ٢٠٠١م) إلى تعزيز كفاءة القطاع فى تخصيص الائتمان، والدليل على ذلك بلغ الائتمان الموجّه للقطاع الخاص - بصفته نسبة من الناتج المحلى الإجمالى - ٧,٤٪ عام ٢٠٠١م، وهو المستوى نفسه فى عام ١٩٩١م تقريباً.

٢ - المرحلة الثانية لتطوير القطاع المالى الزامبى:

بسبب عدم تحسن أداء القطاع المالى الزامبى خلال تطبيق المرحلة الأولى لتطوير القطاع: قررت الحكومة الزامبية تطبيق خطة لتطوير القطاع المالى خلال الفترة (٢٠٠٤م - ٢٠٠٩م): وذلك لضمان وجود قطاع مالى يتمتع بالكفاءة والفعالية، وبناءً على هذا قامت الحكومة الزامبية باتخاذ مجموعة من الخطوات؛ منها:

١ - تحسين البنية الأساسية للقطاع المالى: ويتمثل فى تعزيز الأطر التشريعية للقطاع المالى الزامبى عن طريق سنّ قوانين جديدة، منها: قانون نظم المدفوعات (The Payment Systems Act)، نُشر فى الجريدة الرسمية فى ١٥/٦/٢٠٠٧م؛ حيث سمح القانون لبنك زامبيا بوضع أنظمة الدفع والمقاصة والتسوية وتنفيذها؛ وذلك لتعزيز

(١) Samuel Munzele Maimbo and George Mavrotas: Financial Sector Reforms and Savings Mobilization in Zambia, World Institute for Development Economics Research (WIDER)Discussion Paper, No. Tokyo:United Nations University) 13/2003 .(UNU), WIDER, February 2003), p. 7

جدول (١)

مؤشرات العمق المالي في زامبيا خلال الفترة (١٩٩٢م - ٢٠١٢م)

السنوات	١٩٩٢	١٩٩٤	١٩٩٦	١٩٩٨	٢٠٠٠	٢٠٠٢	٢٠٠٤	٢٠٠٦	٢٠٠٨	٢٠١٠	٢٠١٢
GDP/M ₂ (%)	١٨,٦	١٤,٨	١٧,٦	١٨,٢	٢٤	٢٠,٧	٢١,٥	٢١,٥	٢٣,٤	٢٣,١	٢٤,١
الودائع المصرفية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	١٣,٧	١١,٩	١٤,٤	١٤,٩	٢٠,٧	١٧,٨	١٨,٣	١٨,٣	١٩,٨	١٩,٥	٢٠,٥
الائتمان الموجه للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	٥,١	٦,٢	٩,٥	٧	٨,٥	٦,٢	٨,١	٩,٧	١٥	١١,٥	١٤,٨

تم إعداد الجدول من المصادر الآتية:

- Bank of Zambia : Statistics of Currency in Circulation -
- (International Monetary Fund (IMF) : International Financial Statistics (IFS -
- CD ROM ٢٠٠٨
- The World Bank (WB): Online Data by Country (<http://data.worldbank.org/country>) -

إلى ٢٤,١٪، بينما تراوح هذا المؤشر خلال المرحلة الأولى لتطور القطاع ما بين ١٤,١٪ إلى ٢٤٪، مع ملاحظة أنّ هذا المؤشر ظلّ أقلّ من ٢٠٪ في معظم السنوات خلال المرحلة الأولى لتطور القطاع، بينما ارتفع هذا المؤشر في معظم السنوات خلال المرحلة الثانية عن ٢٠٪.

كما تحسّنت قدرة القطاع على تعبئة المدخرات المالية نسبياً خلال المرحلة الثانية لتطور القطاع المالي؛ مقارنةً بالمرحلة الأولى لتطور القطاع المالي الزامبي؛ حيث زادت الودائع المصرفية بوصفها نسبة من الناتج المحلي الإجمالي في معظم السنوات، في خلال الفترة (٢٠٠٢م - ٢٠١٢م)، عن نسبة الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي الخاصّة بعام ٢٠٠١م، كما زادت قدرة القطاع على تخصيص الموارد المالية، حيث أخذ الائتمان الموجه للقطاع الخاص بوصفه نسبة من الناتج المحلي الإجمالي اتجاهاً تصاعدياً خلال المرحلة الثانية لتطور القطاع المالي ليصل إلى ١٥٪ عام ٢٠٠٨م (انظر: جدول (١)، ولكن يُلاحظ من الجدول (١).

ليصل إلى ١٠٤ مليار كواشا، بالنسبة للبنوك المملوكة محلياً، (يعادل ٢٠ مليون دولار أمريكي)، و ٥٢٠ مليار كواشا بالنسبة للبنوك الأجنبية (يعادل ١٠٠ مليون دولار أمريكي)^(١).

وجديرٌ بالذكر: أنّ القطاع المالي الزامبي أصبح أكثر عمقاً نسبياً أثناء المرحلة الثانية لتطوره في خلال الفترة (٢٠٠٢م - ٢٠١٢م)؛ مقارنةً بمرحلة تطوره الأولى في خلال الفترة (١٩٩٢م - ٢٠٠١م)، والدليل على ذلك تراوح مؤشر المعروض النقدي بمفهوم M₂ كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال المرحلة الثانية لتطور القطاع ما بين ١٨٪

Musonda Simwayi: «A Critical Analysis (١) of the Financial Intelligence Centre Act of Zambia», Journal of Banking Regulation , Vol. 13 , No. 2 (London: Macmillan Publishers 126-Ltd , 2012), p.114, pp.125
Anthony Musonda Simpasa: Competition and - Market Structure in the Zambian Banking Sector, African Development Bank Group Working Paper Series, No.168 (Tunis: African Development Bank Group, January 2013), p.6

حيث إن:

RGDPC = نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (بوصفه مقياساً للنمو الاقتصادي).

FSDI = مقياس تطور القطاع المالي الزامبي؛ حيث اعتمدت الدراسة على طريقة المركبات الأساسية (Principal Component) لبناء مؤشر لتطور القطاع المالي يمكن الاعتماد عليه في التحليل، ويكون معبراً عن تطور القطاع.

$\epsilon_t =$ حد الخطأ العشوائي، والذي يفترض فيه أن متوسطه يساوي صفراً، وتباينه ثابت، وقيمته غير مرتبطة. وقد قامت الدراسة باستخدام المقاييس الثلاثة الواردة في جدول (١) لبناء مؤشر معبر عن تطور القطاع المالي في زامبيا خلال الفترة (١٩٩٢م - ٢٠١٢م).

وقد حصلت الباحثة على البيانات الخاصة بجميع المتغيرات من الإحصاءات المالية الدولية [World Bank International Financial Statistics (IFS) (-)]، وبنك زامبيا.

وأشارت النتائج المشتقة من طريقة المركبات الأساسية إلى أن القيم المميزة الخاصة بالمركب الأساسي الأول يفسر قرابة ٧٨,٥٪ من التباين الكلي؛ وتبعاً لذلك فإن المركب الأساسي الأول يفسر تباينات المتغير التابع بشكل أفضل من أي توليفات خطية أخرى من المؤشرات الثلاثة المستخدمة؛ ولذلك سنعتبر المركب الأساسي الأول مقياساً مناسباً لتطور القطاع المالي الزامبي.

وتتمثل نسب مساهمة كل من نسبة المعروض النقدي بمفهوم (M٢) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي، والائتمان الموجّه للقطاع الخاص باعتبار نسبة من الناتج المحلي الإجمالي، في تباين المركب الأساسي الأول ب ٣٦,٥٪، و ٣٦,٧٪ و ٢٦,٨٪ تقريباً على التوالي.

وقد استخدمت هذه المساهمات كأوزان لبناء مؤشر تطور القطاع المالي الموضح في جدول (٢).

جدول (٢)

مؤشر تطور القطاع المالي الزامبي خلال الفترة

أن الائتمان الموجّه للقطاع الخاص باعتباره نسبة من الناتج المحلي الإجمالي اتجه للانخفاض عام ٢٠٠٩ ليصل إلى ١٢٪، ويُمكن إرجاع ذلك لتأثر القطاع المالي الزامبي بالأزمة المالية العالمية الأخيرة، فقد تجلت آثار الأزمة المالية العالمية على القطاع المالي الزامبي في تأثيرها السلبي على منح الائتمان من خلال القطاع.

رابعاً: قياس العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي في زامبيا خلال الفترة (١٩٩٢م - ٢٠١٢م):

سوف يستخدم نموذج الانحدار الذاتي (لفترات الإبطاء الموزعة، وذلك بالاعتماد على منهج اختبار الحدود للتكامل المشترك [The Bounds Testing Approach to] Cointegration لقياس العلاقة، وذلك نظراً لما يتمتع به هذا المنهج من مزايا تتمثل في^(١):

١ - لا يتطلب (اختبار الحدود) إجراءات مسبقة على السلسلة الزمنية لتحديد رتبها من التكامل؛ حيث يمكن إجراء الاختبار بغض النظر عما إذا كانت المتغيرات محل الدراسة متكاملة من الرتبة نفسها أو لا.

٢ - يأخذ نموذج الانحدار الذاتي (لفترات الإبطاء الموزعة في اعتباره عدداً كافياً من فترات الإبطاء. ومن الإطار النظري سالف الذكر، وكذلك من الدراسات الأمبريقية، يمكن التعبير عن العلاقة بين (تطور القطاع المالي) و (النمو الاقتصادي) في زامبيا على النحو الآتي^(٢):

$$RGDPC_t = \beta_0 + FSDI_t + \epsilon_t \quad (1)$$

(١) M. Hashem Pesaram & Yongcheol Shin and Richard J. Smith: «Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships», Journal of Applied Econometrics, Vol. 16, No.3, 2001(Oxford: John Wiley & Sons Ltd), pp. 289-326.

(٢) قامت الباحثة بإجراء اختبار السببية لجرانجر Granger Causality، واتضح أن مؤشر تطور القطاع المالي يسبب النمو الاقتصادي (مقاساً بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي)، والعكس غير صحيح؛ ما يعني أن اتجاه العلاقة يكون: (من تطور القطاع المالي إلى النمو الاقتصادي)، وذلك باستخدام برنامج E-Views ٦.



يمكن تحفيز النمو الاقتصادي من خلال اعتماد سياسات قصيرة الأجل وطويلة الأجل، تضمن تطوير القطاع المالي في زامبيا

P-Value كانت صفراً، ٠,٠١٧ على التوالي، وهو ما يعني رفض الفرض العدمي لصالح الفرض البديل القائل بأن السلاسل الزمنية محل الدراسة مستقرة.

٢ - إجراء اختبارات الحدود للتكامل المشترك: ونظراً لصغر حجم العينة، والتي تبلغ (٢١) مشاهدة، فضلاً عن استخدام بيانات سنوية، سيتم استخدام فترة إبطاء مساوية لعدد ٢ في اختبار الحدود، فقد اقترح كلٌّ من Pesaran and Shin (١٩٩٩) حداً أقصى لفترات الإبطاء قدره ٢ في حالة استخدام البيانات السنوية.

ويتمثل فرض العدم في عدم وجود علاقة تكامل مشترك، ويمكن التعبير عنه كالآتي:

$$H_0 = \theta_0 = \theta_1 = 0$$

أما الفرض البديل، فيمكن التعبير عنه كالآتي:

$$H_1 = \theta_0 \neq \theta_1 \neq 0$$

إنّ الوضع في حالة إجراء اختبار التكامل المشترك عن طريق (اختبار الحدود) لا يختلف عن (اختبار التكامل) المشترك التقليدي، فنحن بصدد اختبار عدم وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين المتغيرات، وهذا الأمر يمثل الفرض العدمي.

وعدم وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات تعني أنّ معاملات كلٍّ من: ١-RGDPCt، ١-FSDIt في المعادلة

(١٩٩٢م - ٢٠١٢م)

السنوات	١٩٩٢	١٩٩٤	١٩٩٦	٢٠٠٠	٢٠٠٢	٢٠٠٤	٢٠٠٦	٢٠٠٨	٢٠١٠	٢٠١٢
المؤشر	٢٠	١١,٤٦	١٤,٣٦	١٣,٩٨	١٥,٧٨	١٦,٧٣	١٧,٢٠	١٩,٨٢	١٨,٦٧	٢٠,٣٠

المصدر: من إعداد الباحثة، وذلك بالاعتماد على المقاييس الواردة في جدول (١) وسيتم تقدير العلاقة محلّ الدراسة من خلال نموذج (الانحدار الذاتي) لفترات الإبطاء الموزعة من المعادلة (١) على النحو الآتي:

$$\Delta RGDP_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta RGDP_{t-1} + \sum_{i=1}^p \gamma_i FSDI_{t-i} + \epsilon_t$$

ويلاحظ أنّ:

هذا النموذج يشبه تقريباً نموذج (تصحيح الخطأ) (ECM)، ولكن يتمثل الفرق في أننا استبدلنا معامل تصحيح الخطأ ١-ECMt بمعاملات كلٍّ من: ١-RGDPCt، ١-FSDIt.

ولتقدير النموذج السابق لا بد من اتباع الخطوات الآتية:

١ - اختبار جذر الوحدة: فعلى الرغم من أنّ اختبار الحدود للتكامل المشترك لا يتطلب إجراء اختبار الوحدة للمتغيرات، إلا أنه من الضروري إجراء هذا الاختبار للتأكد من عدم وجود أيّ متغير متكامل من الدرجة الثانية (٢) أو أكثر، وذلك من أجل تجنّب مشكلة النتائج الزائفة. وسوف يستخدم اختبار ديكي - فولر المزداد [The Augmented Dickey-Fuller (ADF) test] لتحديد درجة تكامل السلسلة الزمنية.

وعند تطبيق اختبار ديكي - فولر المزداد على السلسلتين الزميتين - مؤشر تطور القطاع المالي الزامبي، ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي - وذلك عند المستوى بالنسبة للسلسلتين، كانت قيمة P-Value هي: ٠,٧٢٢، ٠,٩٨١ على التوالي، وهو ما يعني قبول فرض العدم القائل بأن تلك السلاسل غير مستقرة. وبأخذ الفروق الأولى لكل سلسلة وُجد أنّ قيمة

إبطاء (δ) سالباً ومعنوياً؛ للتأكد من وجود علاقة تكامل مشترك.

وتشير نتائج المعاملات طويلة الأجل إلى أن التغير في مؤشر تطور القطاع المالي في الأجل الطويل له تأثير معنوي وطردي على نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي؛ هذا الأمر يظهر بوضوح من الإشارة الموجبة لقيمة معامل مؤشر تطور القطاع المالي، وقيمة P-value لاختبار الخاص بمؤشر تطور القطاع المالي، والتي تبلغ ٠,٠٠١، وهو ما يعني أن العلاقة محل الدراسة معنوية عند مستوى معنوية ٥٪.

ويتفق هذا التأثير الطردي مع (فرضية العرض القائد) الخاصة بالعلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، وهو ما يعني أن اتجاه العلاقة السببية: (من القطاع المالي إلى النمو الاقتصادي)، أي أن تطور القطاع المالي محدد رئيس للنمو الاقتصادي.

وجدير بالذكر أنه: يتضح من قيمة معامل التحديد (R^2)، والتي تبلغ ٤,٩١٪، أن قرابة ٤,٩١٪ من التغيرات في المتغير التابع (نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي) يفسرها التغيرات في المتغير المستقل (مؤشر تطور القطاع المالي)، وهو ما يعني أن المعادلة المقدره تتمتع بقوة تفسيرية عالية (النتائج واردة بالملحق الإحصائي).

يتفق هذا التأثير الطردي مع (فرضية العرض القائد) الخاصة بالعلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، وهو ما يعني اتجاه العلاقة السببية: (من القطاع المالي إلى النمو الاقتصادي)، وتتفق هذه النتيجة مع النتائج التي توصلت إليها فرضية ماكينون وشو (McKinnon-Shaw hypothesis)، وتختلف مع النتائج التي توصل إليها كل من: Ang and McKibbin (٢٠٠٥)؛ حيث وجد أن النمو هو الذي يؤثر طردياً في التمويل في الأجل الطويل، وهو ما يعني أن هناك اتجاهاً أحادياً للسببية من النمو إلى التمويل في الأجل الطويل.

وتشير نتائج الدراسة إلى معنوية معامل تصحيح الخطأ بفترة إبطاء، مع وجود إشارة سالبة لهذا المعامل (٠,١٨٢٨٥)، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.

(٢) لا تختلف معنوياً عن الصفر، وهو ما يعني قبول الفرض العدمي H_0 .

أما رفض H_0 فيعني أن لدينا علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة. ويلاحظ أن:

قيمة إحصاء F لهذا النموذج = ٥,٢٦٢٨، وهذه القيمة أكبر من القيمة الحرجة للحد الأعلى ٤,٦١٤٨ عند مستوى معنوية ٥٪. وهو ما يعني رفض الفرض العدمي القائل بعدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة، وقبول الفرض البديل القائل بوجود علاقة تكامل مشترك.

ومن نتيجة الاختبار السابق يتضح: وجود علاقة طويلة الأجل بين مؤشر تطور القطاع المالي ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

ولكن عندما استخدمنا مؤشر تطور القطاع المالي متغيراً تابعاً لاحتنا أن قيمة إحصاء F المحسوبة تبلغ ١,١٤٩٧، وهذه القيمة أقل من القيمة الحرجة للحد الأدنى، والتي تبلغ ٢,٥٢٢٧، وهو ما يعني عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة، أي تم قبول الفرض العدمي القائل بعدم قبول علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة.

ومن النتيجة السابقة يتضح أن: هناك علاقة سببية أحادية الاتجاه من (تطور القطاع المالي) إلى (النمو الاقتصادي)، وهذه النتيجة تتفق مع النتيجة التي توصلت إليها الدراسة من اختبار السببية لجرانجر.

ويتم تقدير العلاقة في الأجل الطويل ونموذج تصحيح الخطأ من خلال نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة، وذلك إذا توفرت علاقة تكامل وحيدة مؤكدة الحدوث، وأيضاً يمكن إجراء تقدير قصير الأجل في هذه المرحلة، على النحو الآتي:

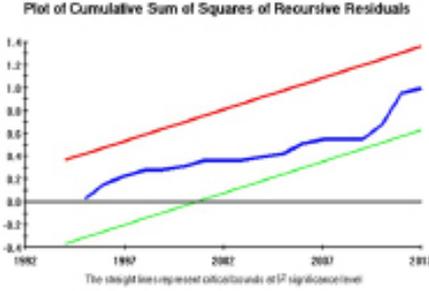
$$(\Delta RGDPC_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta RGDPC_{t-i} + \sum_{i=1}^q \gamma_i \Delta FSDI_{t-i} + \zeta ECM_{t-1} + \mu_t \quad (3)$$

حيث إن: ζ تمثل سرعة تكيف المعلمة، ECM يمثل البواقي التي تم الحصول عليها من المعادلة (١).

ومن المتوقع أن يكون معامل تصحيح الخطأ بفترة

شكل (٢)

اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي
المعاودة



المصدر: من إعداد الباحثة، وذلك بالاعتماد
على برنامج الـ MicroFit ه

وفي الختام:

يمكن القول بأن الدراسة أكدت أهمية دور القطاع المالي في التأثير على النمو الاقتصادي بشكل عام، وخصوصاً في زامبيا، وبناءً على ذلك يمكن تحفيز النمو الاقتصادي من خلال اعتماد سياسات قصيرة الأجل وطويلة الأجل، تضمن تطوير القطاع المالي في زامبيا.

ويمكن أن تتمثل تلك السياسات، على سبيل المثال، في: إنشاء مؤسسات مالية جديدة لزيادة توفير الائتمان للقطاع الخاص، فضلاً عن إيجاد بيئة قانونية مواتية تضمن تخصيص الائتمان بكفاءة وفعالية، بالإضافة إلى تعزيز العمليات في بورصة لوساكا للأوراق المالية، والتي تمثل مصدراً لتمويل الاستثمارات متوسطة الأجل وطويلة الأجل، وذلك من خلال وجود محافظ متنوعة للأوراق المالية تناسب جميع شرائح المجتمع في زامبيا ■

ومن قيمة المعامل يمكن القول بأن قرابة ١٨٪ من الخلل في توازن النمو الاقتصادي (المتغير التابع)، في العام السابق، يتم تصحيحه في العام الحالي.

كما تشير نتائج المعاملات الديناميكية قصيرة الأجل إلى أن المتغيرات لها نفس الإشارات المتوقعة في الأجل الطويل؛ حيث إن تغير مؤشر تطور القطاع المالي في الأجل القصير له تأثيرٌ معنويٌّ وطردِيٌّ على النمو الاقتصادي عند مستوى معنوية ٥٪.

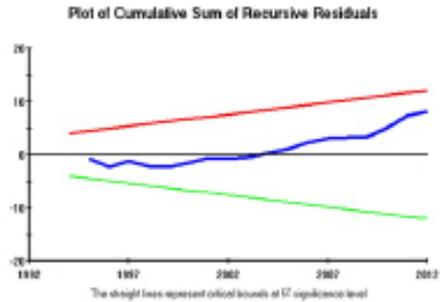
ويتضح من الأشكال البيانية الموضحة لنتائج (اختبارات الاستقرار)، والتي تتمثل في: اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة cumulative sum of recursive [CUSUM (residuals)].

واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة cumulative sum of squares of recursive residuals (CUSUMSQ):

أن جميع معاملات النموذج المقدره مستقرة خلال فترة الدراسة؛ لأنها تقع داخل الحدود الحرجة^(١).

شكل (١)

اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة



المصدر: من إعداد الباحثة، وذلك بالاعتماد
على برنامج الـ MicroFit ه

M. B. Shrestha and K. Chowdhury: ARDL (1) Modelling Approach to Testing the Financial Liberalisation Hypothesis, Economics South Wales:) 15-Working Paper Series05 .27-University of Wollongong ,2005), pp. 21