

سلطة النقد الفلسطينية



سلطة النقد الفلسطينية

تأثير التطور في النظام المالي الفلسطيني على النمو الاقتصادي
في فلسطين (2008-2015)

إعداد

دائرة الأبحاث والسياسة النقدية

عبير عموص

آذار، 2017

المخلص

تتناول هذه الدراسة موضوع أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في فلسطين (2008-2015)، حيث هدفت الدراسة إلى قياس أثر وتحليل التطور في الجهاز المصرفي والتطور في سوق فلسطين للأوراق المالية على النمو الاقتصادي.

تحاول الدراسة إبراز دور كل من المصارف والسوق المالي في النشاط الاقتصادي، باستعمال مجموعة من المؤشرات تمثل مدى تطور كل من المصارف والسوق المالي وذلك بالاعتماد على الدراسات النظرية والتطبيقية السابقة والتي اشتملت على ثلاثة متغيرات؛ القروض الموجهة إلى القطاع الخاص بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، والكتلة النقدية (M2) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وحجم التداول في السوق المالي إلى الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى استخدام متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كممثل للنمو الاقتصادي. وتحصل الدراسة على البيانات ومعظم المعلومات من سلطة النقد الفلسطينية والجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، ولتحقيق الغاية من الدراسة تستخدم الدراسة النموذج الخطي اللوغاريتمي لتقدير النمو الاقتصادي، من خلال المؤشرات التي تعكس تطور القطاع المالي في فلسطين، حيث يتم تقدير النموذج باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Linear Regression) بطريقة المربعات الصغرى (OLS). كما تم استخدام مجموعة من الاختبارات أهمها؛ اختبار معامل التحديد (R^2)، واختبار جذر الوحدة (t)، واختبار فيشر (F)، واختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test) وذلك لقياس قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات.

تظهر نتائج التحليل القياسي أن هناك أثراً إيجابياً لتطور القطاع المالي الفلسطيني في تحفيز النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة، ويظهر هذا الأثر في القطاع المصرفي من خلال زيادة نسبة التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي والتي تعكس دور المصارف في تمويل نشاط القطاع الخاص. أما في مجال سوق فلسطين للأوراق المالية، فقد توصلت الدراسة إلى أن حجم التداول في البورصة لا يؤثر في النمو الاقتصادي.

وأخيراً، توصي الدراسة بالتركيز على أداء القطاع المالي في مجال تحويل المدخرات إلى استثمارات منتجة، كما توصي الدراسة بالتركيز على التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص باعتبارها تساهم في رفع معدل النمو الاقتصادي.

المحتويات

ب.....	الملخص
ج.....	فهرس الأشكال
ح.....	فهرس الجداول
1.....	1- الإطار العام للدراسة
1.....	1-1 المقدمة
2.....	2-1 المشكلة البحثية
2.....	3-1 أهداف الدراسة
3.....	4-1 أهمية الدراسة
3.....	5-1 منهجية الدراسة
4.....	6-1 محددات الدراسة
4.....	7-1 محتوى الدراسة
5.....	2- الإطار النظري والدراسات السابقة
5.....	1-2 الإطار النظري
5.....	1-1-2 تعريفات
7.....	2-1-2 نظرة المدارس الفكرية للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي
9.....	3-1-2 العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الأدبيات الاقتصادية
10.....	4-1-2 مؤشرات قياس التطور المالي
12.....	2-2 الدراسات التطبيقية السابقة
17.....	3- مؤشرات النمو الاقتصادي في فلسطين
18.....	1-3 التكوين الرأسمالي الإجمالي (Gross Capital Formation)
19.....	2-3 معدل التضخم (Inflation Rate)
20.....	3-3 القطاع المالي (Financial Development)
20.....	1-3-3 الجهاز المصرفي في فلسطين
28.....	2-3-3 سوق فلسطين للأوراق المالية
32.....	4- منهجية الدراسة القياسية والنموذج المستخدم
32.....	1-4 النموذج العام للدراسة

33	2-4 تقدير النموذج
37	5- الاستنتاجات والتوصيات
37	1-5 الاستنتاجات
37	2-5 التوصيات
38	المراجع
38	المراجع باللغة الانجليزية
39	المراجع باللغة العربية
41	الملاحق
41	ملحق رقم (1)
43	ملحق رقم (2)
44	ABSTRACT

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	العنوان
6	1. الطرق النظرية للمالية والنمو
17	2. معدلات النمو الحقيقي في الاقتصاد الفلسطيني، 2008-2015
17	3. معدلات النمو الحقيقية الربعية في الاقتصاد الفلسطيني ربع 2008/1-ربع 2015/4
18	4. متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصاد الفلسطيني، 2008-2015
19	5. الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصاد الفلسطيني، 2008-2015
19	6. معدلات التضخم والنمو في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصاد الفلسطيني، 2008-2015
21	7. عدد الفروع والمكاتب لكل 100 ألف بالغ من السكان في بعض الدول العربية، 2015
22	8. أصول المصارف خلال الفترة، 2008-2015
22	9. توزيع موجودات المصارف، 2015
23	10. النمو في التسهيلات الائتمانية ونسبة التسهيلات الائتمانية إلى الناتج المحلي الاجمالي، 2008-2015
23	11. توزيع المحفظة الائتمانية بين القطاعين العام والخاص، 2008-2015
25	12. الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من GDP، 2008-2015
25	13. الائتمان الممنوح للقطاع الخاص لمجموعة من الدول كنسبة من الناتج المحلي الإسمي، 2013
26	14. عرض النقد المقدر في فلسطين خلال الفترة 2008-2015
26	15. عرض النقد كنسبة من اجمالي الناتج المحلي الحقيقي في فلسطين والأردن، 2008-2015
29	16. القيمة السوقية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي في فلسطين، 2008-2015
29	17. القيمة السوقية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاسمي في بورصات عدد من الدول المختارة، 2015
30	18. حجم التداول كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي في فلسطين، 2008-2015
30	19. حجم التداول كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاسمي في بورصات عدد من الدول المختارة، 2015

فهرس الجداول

رقم الصفحة	العنوان
21	جدول 1: الانتشار والشمول المالي في فلسطين 2011-2015
24	جدول 2: توزيع تسهيلات القطاع الخاص بحسب القطاعات الاقتصادية، 2008-2015
27	جدول 3: حجم ودائع الجمهور في الجهاز المصرفي الفلسطيني (2008-2015)
28	جدول 4: حركة التداول في بورصة فلسطين، 2008-2015
34	جدول 5: نتائج تقدير معلمات النموذج
34	جدول 6: نتائج تقدير النموذج

1- الإطار العام للدراسة

1-1 المقدمة

يعتبر تحقيق النمو الاقتصادي ورفع مستوى المعيشة وتحقيق الرفاه للمجتمع الهدف الرئيسي للكثير من الدول حول العالم، وتختلف معدلات النمو من دولة إلى أخرى لاختلاف العوامل التي تؤدي إلى هذا النمو. ومن هذه العوامل، تراكم رأس المال، وتوفر الموارد الإنتاجية، ودرجة استقرار الاقتصاد الكلي، والتطوير المؤسسي، وفعالية النظام القانوني، إضافة إلى التجارة الخارجية وغيرها من العوامل التي كما يبدو تتوسع مع التقدم الزمني. وفي هذا السياق، فإن تحديد عوامل النمو الاقتصادي وطرق ارتباط هذه العوامل سيساعد واضعي السياسة الاقتصادية على تفهم عملية النمو الاقتصادي والتأثير على نتائجها.

وقد اكتسب التطور في النظام المالي في الآونة الأخيرة اهتماماً واضحاً من قبل الباحثين كعامل من العوامل المهمة التي تؤدي إلى النمو الاقتصادي، فتم إعداد الكثير من الدراسات التي بحثت في العلاقة بين التطور في النظام المالي والنمو الاقتصادي عالمياً وإقليمياً. وقد دعم العمل النظري والتجريبي هذا المفهوم ولا يزال هناك الكثير جداً للتقدم في هذا المجال.

وتعود بداية دراسة العلاقة بين التطور في النظام المالي والنمو الاقتصادي إلى العام 1912 عندما أكد Schumpeter على التأثير الإيجابي للتطور في القطاع المالي على مستوى ومعدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، حيث كانت هذه الدراسة والتي طرحها في كتابه "نظرية التنمية الاقتصادية" (The Theory of Economic Development) نقطة البداية للعديد من الدراسات النظرية والتطبيقية التي أكدت على أن التطور المالي يحفز النمو الاقتصادي في الدول. يعد القطاع المالي من القطاعات المهمة والمؤثرة في الاقتصاديات الحديثة، حيث له دور أساسي في تحقيق التنمية الاقتصادية في الدولة، لكن هذا الأثر يتباين من دولة إلى أخرى بحسب التطور في القطاع المالي ومدى حدائه وارتباطه بمؤشرات الاقتصاد الحقيقي. وبناءً على هذه الأهمية كان لا بد من دراسة هذا الأثر في الاقتصاد الفلسطيني فقد اقتصرت الدراسات السابقة على تناول أثر التطور في الجهاز المصرفي فقط على النمو الاقتصادي.

شهد القطاع المالي الفلسطيني خلال السنوات الماضية قفزة نوعية، وشمل ذلك كل قطاعاته المالية التي تشمل القطاع المصرفي، إضافة إلى القطاع المالي غير المصرفي والذي يشمل قطاع الصرافين، وقطاع مؤسسات الإقراض المتخصصة، والبورصة، وقطاع التأمين، وقطاعي الرهن العقاري والتمويل التأجير.

تلقي هذه الدراسة الضوء على مدى أهمية ودور التطور في القطاع المالي الفلسطيني في تعزيز ورفع معدل النمو الاقتصادي، حيث تم التركيز في الدراسة على القطاع المصرفي وقطاع الأوراق المالية مع تحية القطاعات غير المصرفية الأخرى والتي تشكل موجوداتها نسبة قليلة من الناتج المحلي الإجمالي. وقد تم دراسة ذلك الأثر من خلال تحليل المؤشرات المصرفية ومؤشرات البورصة المختلفة وبيان مدى انعكاسها على مؤشرات الاقتصاد الكلي.

2-1 المشكلة البحثية

تعتبر دراسة أثر التطور في القطاع المالي الفلسطيني على النمو الاقتصادي من الدراسات الهامة عند تنفيذ وتقييم استراتيجيات التمويل، كما لها دور أساسي ومهم في تطبيق السياسات الاقتصادية. تركز الدراسة على بيان أثر تطور القطاع المصرفي وسوق فلسطين للأوراق المالية على النمو في الناتج المحلي الإجمالي. حيث شكلت موجودات المصارف نحو 163% من الناتج المحلي الحقيقي، كما شكلت القيمة السوقية للأسهم نحو 43% نهاية العام 2015.

فتتمحور مشكلة الدراسة الرئيسية حول عدم وضوح العلاقات السببية والسلوكية بين مؤشرات التطور في النظام المالي من جهة والنمو الاقتصادي من جهة أخرى، مما يؤثر بشكل سلبي على قرارات راسمي السياسات الاقتصادية سواءً السياسات المالية أو النقدية. ولهذا تسعى هذه الدراسة للإجابة عن السؤال الجوهرى الأساسي؛ ما هو مدى تأثير القطاع المالي الفلسطيني على النمو في الناتج المحلي الإجمالي؟ وعلى وجه التحديد تسعى الدراسة إلى الإجابة عن الأسئلة الفرعية التالية:

1. ماهي القطاعات المالية التي تؤثر بشكل رئيسي على النمو الاقتصادي في فلسطين؟
2. ما هي أهم التطورات التي طرأت على القطاع المالي في فلسطين خلال فترة الدراسة مقارنة مع الدول المجاورة؟
3. ما هي طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي نظرياً؟
4. هل يمكن أن يكون للتطور المالي دوراً فعالاً في تعزيز النمو الاقتصادي في فلسطين؟
5. ما مدى تأثير التطور في القطاع المصرفي على النمو الاقتصادي؟
6. ما مدى تأثير التطور في البورصة الفلسطينية على النمو الاقتصادي؟
7. ما هي المقترحات الرئيسية التي يمكن أن تساعد واضعي السياسات على تعزيز النمو الاقتصادي؟

3-1 أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق هدف رئيسي وهو تحليل وقياس أثر التطور في النظام المالي الفلسطيني على النمو الاقتصادي. وبصورة أكثر تحديداً، تهدف الدراسة إلى تقييم أثر التطور في الجهاز المصرفي مقياساً بمؤشرات إقراض البنوك للقطاع الخاص ومؤشرات أصول تلك المصارف، وتقييم دور التطور في سوق الأوراق المالية مقياساً بمؤشرات حجمها ودرجة سيولتها على النمو الاقتصادي في فلسطين. ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

1. التعريف بالخلفية النظرية لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي.
2. وصف القطاع المالي الفلسطيني ومقارنته مع دول الجوار.
3. تحليل ودراسة الأوضاع المالية في فلسطين وبيان التطورات المالية في السنوات الأخيرة.
4. تحليل دور التطور في النظام المالي على النمو الاقتصادي في فلسطين.
5. تقدير نموذج اقتصادي يبين العلاقة بين مؤشرات التطور المالي والنمو الاقتصادي.
6. قياس أثر التطور في النظام المصرفي على النمو الاقتصادي.
7. قياس أثر التطور في البورصة على النمو الاقتصادي.

8. اقتراح سياسات اقتصادية للاستفادة من النظام المالي لتحقيق وتعزيز النمو الاقتصادي.

4-1 أهمية الدراسة

تعتبر التطورات الحاصلة في القطاع المصرفي وقطاع الأوراق المالية من أهم التطورات التي تساعد في دراسة التطورات في النظام المالي على النمو الاقتصادي، كما أن العلاقة التكاملية بين القطاعين تلعب دوراً هاماً في تعزيز التنمية الاقتصادية وبالتالي النمو الاقتصادي.

"يتمثل الفرق الأساسي بين القطاع المصرفي والبورصة في أن الأول يسهم في تشجيع حركة الاستثمار والنشاط الاقتصادي بطريق غير مباشر، حيث يلعب دور الوسيط بين المدخرين والمستثمرين . بينما تسهل البورصة للمدخر كي يكون مستثمراً بشكل مباشر، وبالتالي فإن أهمية الأثر الاقتصادي لعلاقة القطاع المصرفي بالسوق المالي ينبع من أن النشاط المصرفي ينعكس إيجابياً- من خلال قنوات الاتصال بين الجهاز المصرفي والبورصة -على السوق المالي الذي بدوره يلعب دوراً هاماً في النشاط الاستثماري، وجذب الاستثمارات الأجنبية، واستقطاب المدخرين المحليين الذين يرغبون في الاستثمار المباشر بدلاً من الإيداع المصرفي . وهذا يسهم في المحافظة على المدخرات الوطنية كي تبقى ضمن دائرة وقنوات الاقتصاد المحلي، وتخفيف فجوة الموارد المحلية التي يعاني منها الاقتصاد الفلسطيني" (سلطة النقد الفلسطينية، 2011).

تتبع أهمية هذه الدراسة من حاجة الأطراف ذات العلاقة كسلطة النقد الفلسطينية وهيئة سوق رأس المال بصفتهما الجهات المستقلة المسؤولة عن صناعة القرارات الخاصة بالسياسات الاقتصادية، حيث تساعد في وضع الاستراتيجيات المناسبة وتطبيق السياسات الاقتصادية بشكل فعال. كما يمكن استخدام هذه الدراسة لتفعيل دور الارشاد المالي في توعية المؤسسات المالية والجمهور لتحقيق النمو الاقتصادي

كما تلقت هذه الدراسة أنظار الباحثين إلى الاهتمام بدراسة تطورات القطاعات المالية المختلفة وأثرها في تعزيز النمو الاقتصادي في فلسطين، وكيفية اقتراح سياسات تساهم في دعم هذه القطاعات.

5-1 منهجية الدراسة

للإجابة عن أسئلة الدراسة وتحقيق أهدافها، تعتمد الدراسة على تحليل البيانات الخاصة بالنمو الاقتصادي مقاساً بمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وهو المتغير التابع، والبيانات الخاصة بمؤشرات التطورات في النظام المالي كمتغيرات مستقلة (القروض الموجهة الى القطاع الخاص كنسبة من GDP، عرض النقد بمعناه الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي، وحجم البورصة إلى GDP)، وذلك للتعرف على طبيعة العلاقة وسلوكها بين هذه المتغيرات. كما تم إدراج كل من متغير معدل التضخم ومتغير التكوين الرأسمالي الإجمالي كمتغيرات لشرح النمو الاقتصادي. وتعتمد الدراسة أيضاً على الاستفادة من الدراسات السابقة الإقليمية والعالمية لتحديد وقياس هذه العلاقة.

تمزج منهجية الدراسة بين التحليل الاحصائي الوصفي والاستدلالي للوصول إلى النتائج، فتستخدم الدراسة التحليل الوصفي في وصف المتغيرات بالإضافة إلى حساب المتوسطات وتحليل التباين للمتغيرات. أما في جانب التحليل الاستدلالي فتستخدم الدراسة أسلوب تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Linear Regression) باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، لتقدير النمو الاقتصادي، باستخدام صيغ رياضية مختلفة، واختيار أكثرها توافقاً مع النظرية الاقتصادية. كما سيتم استخدام مجموعة من الاختبارات أهمها؛ R^2 ، و t -test، و F -test، و $D.W.$ test وذلك لقياس قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات.

تشمل البيانات التي تم جمعها إجمالي الائتمان المصرفي، وإجمالي أصول المصارف، إضافة إلى القيمة السوقية للأسهم وحجم التداول في السوق بالإضافة إلى معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي. فتعتمد الدراسة بشكل أساسي على البيانات الثانوية، حيث تم تجميع البيانات المتعلقة بالمصارف من سلطة النقد الفلسطينية، أما البيانات الخاصة بسوق رأس المال فقد تم تجميعها من هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، في حين أن البيانات التي لها علاقة بالناتج المحلي الإجمالي والاستثمار فقد تم الحصول عليها من الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني. وتقوم الدراسة بدراسة أثر التطور في النظام المالي على النمو الاقتصادي خلال الفترة 2008-2015، حيث تم تجميع البيانات بشكل ربع سنوي.

6-1 محددات الدراسة

تناولت الدراسة التطورات في القطاع المصرفي وفي قطاع سوق رأس المال لعكس أثرها على النمو الاقتصادي، وقد تم تحية القطاعات المالية الأخرى لضالة مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي. فقد شكلت موجودات قطاع التأمين حوالي 2.8% من الناتج المحلي الإجمالي، أما إجمالي محفظة مؤسسات الإقراض المتخصصة فقد شكلت 1.1%، في حين شكلت موجودات الصرافين ما نسبته 0.5% وذلك نهاية العام 2015، أما قطاعي الرهن العقاري والتمويل التأجيري فلا يزالان حديثي النشأة نسبياً وتأثيرهما قليل جداً.

كما تم تحديد فترة الدراسة ما بين 2008 و 2015 م، نتيجة عدم توفر بيانات ربع سنوية للسنوات السابقة لجميع متغيرات الدراسة. كما تم تطبيق الدراسة على كل من الضفة الغربية وقطاع غزة.

7-1 محتوى الدراسة

تتكون هذه الدراسة من خمسة فصول، فإضافة إلى هذا الفصل الذي يمثل الإطار العام للدراسة، حيث يعرض مشكلة الدراسة وأهميتها وأهدافها ومنهجيتها ومحدداتها، يتناول الفصل الثاني الإطار النظري والدراسات التطبيقية السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة، والتي يتم فيها مناقشة طبيعة العلاقة بين التطور في النظام المالي والنمو الاقتصادي، وفي الفصل الثالث سيتم تقديم وصف لهيكل النظام المالي في فلسطين وتطورات ومستجداته، إضافة إلى التطورات في النمو الاقتصادي والعوامل المؤثرة عليه. وسيحلل الفصل الرابع النماذج القياسية المقترحة، كما يستعرض نتائج التحليل ومدى قبولها ورفضها إحصائياً واقتصادياً، أما الفصل الخامس فسيتناول أهم الاستنتاجات والتوصيات التي خلصت إليها الدراسة.

2- الإطار النظري والدراسات السابقة

يتطرق هذا الفصل إلى أهم وجهات النظر التي حددت طبيعة العلاقة بين التطور في النظام المالي والنمو الاقتصادي. كما يعرض هذا الفصل أهم الدراسات التطبيقية السابقة التي تناولت موضوع الدراسة، وذلك للتعرف على المحاولات السابقة لتحديد طبيعة وسلوك العلاقة بين التطور في النظام المالي والنمو الاقتصادي، والاستفادة من تلك المحاولات في تطوير الأساليب البحثية للوصول إلى الأهداف المرجوة من هذه الدراسة.

1-2 الإطار النظري

يركز هذا الجزء من الفصل على طرح أربعة أجزاء فرعية: الجزء الأول ويتضمن مجموعة من التعريفات الخاصة بالنظام المالي والتطور في النظام المالي. يطرح الجزء الثاني العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الأدبيات الاقتصادية. أما الجزء الثالث فيشمل أهم المدارس الاقتصادية المفسرة للعلاقة بين التطور في النظام المالي والنمو الاقتصادي. وأخيراً، يتطرق الجزء الرابع إلى المؤشرات المستخدمة في قياس التطور المالي.

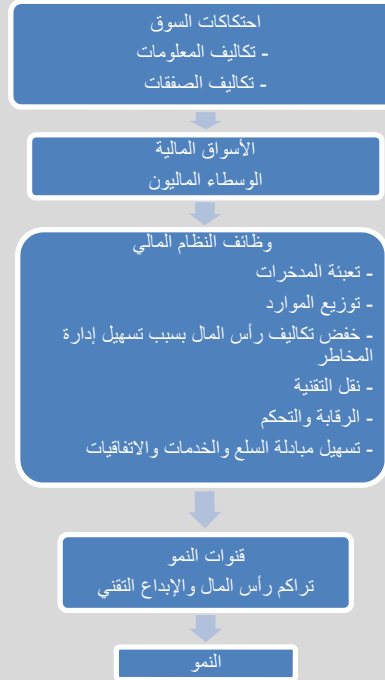
1-1-2 تعريفات

عرّف (عبد المالك وجار الله، 2010) النظام المالي على أنه وحدة معقدة تتكون من العديد من الأجزاء المختلفة، تخضع جميعها إلى خطة عامة تخدم هدفاً عمومياً، ويطلق مفهوم النظام المالي على مختلف المؤسسات المالية التي تتعامل في قضايا التمويل والاستثمار والادخار والإقراض ومن ضمنها المصارف بأنواعها والأسواق المالية بفئاتها كلها، فضلاً عن مؤسسات التأمين بأنواعها، وهذا يشكل جزءاً من النظام المالي ولا يشكله كله، فتلك المؤسسات هي في حقيقة الأمر هياكل وبنى تتم في داخلها عمليات ومعالجات نقدية وتستخدم أدوات مالية متعددة.

يمثل النظام المالي جزءاً هاماً من مكونات النظام الاقتصادي، وأحد المؤثرات الرئيسية في مستوى النشاط الاقتصادي من خلال الوظائف التي تؤديها مؤسساته وأسواقه المتنوعة، حيث يعبر النظام المالي عن مجموع الهيئات والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد للتمويل ولآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم (طارق وصالح، 2014).

ويقوم النظام المالي بدورٍ فعّال في الاقتصاد من خلال تحريك الأموال من المدخرين الذين لديهم فائض من الأموال إلى المستثمرين الذين لديهم شح في التمويل. وهذا يساهم في تكوين رأس المال من خلال توجيه الموارد المالية إلى الاستثمارات الأكثر إنتاجية كما يتضح في الشكل رقم (1).

شكل (1): الطرق النظرية للمالية والنمو



Source: Levine, Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, Journal of Economic Literature, (June 1997), pp. 688–726, p.691

أما مفهوم التطور المالي فلم يعرف تعريفاً دقيقاً في الأدبيات الاقتصادية، حيث قدم الاقتصاديون تعاريف مختلفة للتطور المالي، فيرى كل من باتريك وغولد سميث (Patrick, 1966) و (Goldsmith, 1969) بالضرورة دراسة التغيرات في الهيكل المالي على مدى فترات زمنية معينة، حيث يعتبران أن التطور المالي يمكن دراسته إما عن طريق جمع المعلومات عن تدفقات المعاملات المالية لفترات من الزمن (تحليل متزامن) أو عن طريق إجراء مقارنة بين هيكل النظام المالي في فترات مختلفة، وعليه فهو يعتمد على المنهج الهيكلي في دراسة وقياس التطور المالي (بوغزلة، 2015).

ويرى (Levine, 2004) مفهوم التطور المالي من وجهة نظر المدرسة النيوليبرالية أنه: زيادة مدى وكفاءة الخدمات والمؤسسات المالية في الحد من قصور السوق متمثلاً في خفض تكاليف المبادلات ومخاطر المعلومات، وذلك من خلال تجميعها وتداولها عبر الاقتصاد القومي للتأثير إيجابياً على قرار الادخار والاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي.

ويعرف التطور المالي كمفهوم يعكس جميع التحسينات الكمية والنوعية في عمل النظم المالية، بأنه درجة إنماء وتطور القطاع المالي من خلال المؤشرات النقدية والمالية الرئيسية، وكذلك من الناحية المؤسسية التي تتضمن تطور وتنوع أشكال مؤسساته وأسواقه (طارق وصالح، 2014). كذلك فإن التطور المالي هو مفهوم متعدد الأوجه لا يقتصر على المؤشرات النقدية فحسب، بل يتضمن كذلك التنظيم والرقابة ودرجة التنافس والانفتاح المالي والقدرة المؤسسية مثل قوة حقوق الدائنين وتنوع الأسواق والمنتجات المالية التي تكون الهيكل المالي للاقتصاد (سوزان كرين وآخرون، 2003).

من هذه التعريفات للتطور المالي يمكن وصفه بأنه يمثل التحسن في الطريقة التي يحرز بموجبها القطاع المالي هذه المهام الأساسية، وقد اثبتت التجارب والخبرات الناجحة للتطور المالي أن قيام القطاع المالي بهذه المهام يحتاج أيضاً إلى تحقيق

الاستقرار على الصعيد الاقتصادي الكلي وإلى توفير كل الظروف المؤسسية والهيكلية والقانونية للقطاع المالي ليؤدي دوره بالشكل الأمثل، ومن ذلك؛ التنسيق والمراقبة والتنافسية والتحرر المالي والقدرة المؤسسية وتنوع المنتجات.

2-1-2 نظرة المدارس الفكرية للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

دراسة موضوع العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي تمخض عنه اختلاف في رؤية طبيعة مساهمة التطور في النظام المالي في النمو الاقتصادي. وبالتالي أدى هذا الاختلاف إلى ظهور ثلاث مدارس أو فرضيات اهتمت بطبيعة هذه العلاقة. نستعرضها في هذا الجزء من الفصل.

1-3-1-1 المدرسة الهيكلية (Structuralist School)

تعود فرضيات هذه المدرسة إلى كل من (Gurly & Shaw,1960) و (Goldsmith,1969)، الذين نادوا بتشجيع نمو وتوسع مؤسسات النظام المصرفي وتوزيع الأدوات المالية وجعلها أكثر انتشاراً بوصفه أنفع أسلوب لتحقيق النمو المالي، وأن هذا يدفع باتجاه تعزيز النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية الاقتصادية، في حين يؤدي قصور التطورات المالية إلى إعاقة التنمية والنمو الاقتصاديين.

تفترض المدرسة الهيكلية أن وجود شبكة واسعة من المؤسسات المالية وتشكيلة متنوعة من الأدوات المالية بالإضافة إلى التوسع في أنشطة هذه المؤسسات سيكون له أثر إيجابي مهم على الادخار والاستثمار وبالتالي على النمو الاقتصادي. فيقوم جوهر هذه الفرضية على أساس أن تطورات النظام المالي تلعب دوراً بارزاً في التنمية والنمو الاقتصادي، وأن قصور هذه التطورات يؤدي إلى إعاقة النمو والتنمية الاقتصادية، وعليه فإن السياسة المفضلة هي تشجيع التطور في القطاع المالي.

وقد عبر كل من (Gurly & Shaw,1960) في كتابهما " النقود في نظرية المال " عن أهمية وحساسية الدور الذي يلعبه القطاع المالي في تحقيق النمو الاقتصادي، وذهبوا إلى أن نظاماً مالياً متنوعاً ومتطوراً سيسمح بتخصيص أكفأ للموارد المالية ويؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي، فالتطور المالي يسمح بتركيز أكبر للادخار داخل النظام المالي ويزيد من المنافسة بين الوسطاء الماليين، بفضل تنوع المؤسسات المالية ما يسمح بتخصيص أمثل للادخار نحو الاستثمار بفضل السوق.

وتعد الدراسة التي قام بها الاقتصادي (Goldsmith,1969) من أبرز الأعمال التي بلورت الأفكار الأساسية الأولى لفرضيات الهيكلية المالية، والتي اختبر من خلالها العلاقة بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية لـ 35 دولة متقدمة ونامية، وذلك من خلال قياس مؤشر نسبة العلاقة المالية المتبادلة التي تمثل نسبة إجمالي الأصول المالية إلى صافي الثروة القومية، باعتبارها أوسع مفهوم للقياس يمكن استخدامه لوصف الهيكل المالي والتنمية ضمن النطاق الوطني، كما تقيس كثافة الغطاء المالي للاقتصاد.

2-3-1-2 المدرسة الليبرالية الحديثة (Neo-Liberals School)

نادت هذه المدرسة بضرورة تحرير النظام المالي الذي يؤدي بدوره إلى تطوير النظام المالي وبالتالي يساهم إيجابياً في رفع معدلات النمو. فيقوم جوهر فرضيات المدرسة الليبرالية الحديثة على تخفيف القيود والضوابط المفروضة على النظام المالي من قبل الحكومة.

ويعرّف التحرير المالي بأنه إلغاء القيود المفروضة على رؤوس الأموال وتحرير معدلات الفائدة وأسعار مختلف العمليات المالية وجعلها تتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب في السوق، مع منح استقلالية أكبر للبنوك والمؤسسات المالية وتشجيع المنافسة بينها، من خلال فتح القطاع أمام المؤسسات المالية الخاصة الوطنية والأجنبية (زكي، 1999). أو يعرف بالمعنى الضيق " عملية تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تعيق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي " (حمزة، 2011).

كانت الانطلاقة الأولى لهذه النظرية من قبل (Show, 1973) (Mikinnonn, 1973)، حيث افترض كل منهما بأن ارتفاع معدلات أسعار الفائدة الحقيقية يضمن مستويات مرتفعة من الادخارات المتاحة للاقتصاد، وهذا يؤدي إلى زيادة الانفاق الاستثماري مما يؤدي إلى تحقيق معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي.

لاقت أفكار كل من (Mikinnonn) و (Show) تأييداً من طرف العديد من الاقتصاديين أمثال (Kapure 1992 -Martin, Roubin & Sala 1979, Matheson 1976)، حيث وضعوا العديد من النماذج التي تدرس أثر التحرر المالي وتحرير معدلات الفائدة الحقيقية على الاستثمار والنمو، حيث دعمت هذه الأعمال العلاقة الإيجابية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

وفي بداية الثمانينات من القرن الماضي قدمت مجموعة من الانتقادات لسياسة التحرير المالي، في أن تطبيق هذه السياسات يؤثر سلباً على معدلات النمو الاقتصادي، ومن أهم هذه الانتقادات أعمال (Stiglitz 1989)، حيث وضّح أن إلغاء القيود يؤدي إلى فشل السوق (Market Failure) في الأسواق المالية. كما قدم الهيكليون الجدد (Neostructuralists) انتقادات لسياسات التحرير المالي خاصة بالنسبة لاقتصاديات الدول النامية، وأهم ما يميز نماذجهم هو التركيز على عدم كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية (كنزة، 2016).

3-3-1-3 مدرسة نماذج النمو الداخلي (Endogenous Model)

ظهرت نماذج النمو الداخلي في التسعينات، وحاولت تفسير العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي في إطار نماذج النمو الداخلي، والتي تناولت من قبل العديد من الاقتصاديين بحيث كل دراسة اهتمت تقريباً بأحد وظائف النظام المالي وربطها بالنمو الاقتصادي.

اهتمت نماذج النمو الداخلي في أحد فروعها بالعلاقة بين الوساطة المالية والتنمية الاقتصادية، وركزت نماذج النمو الداخلي على دراسة العوامل المؤثرة في النمو على المدى الطويل، وحاولت إبراز أن الوساطة المالية تؤثر على النمو من خلال مجموعة من القنوات، والتي تشمل على تأثير التطور المالي على معدلات الاستثمار، وكفاءة وتخصيص الموارد المالية، ومعدل نمو الانتاجية وأخيراً تأثيره على مستوى الادخار (كنزة، 2016).

وتبعاً لهذه النظرة الجديدة في مجال النمو والتنمية، فقد درس العديد من الاقتصاديين دور النظام المالي كعامل أو محدد من محددات النمو الاقتصادي. ومنهم؛ (Greenwood & Jovaovic, 1990)، و (Bencivenga & Smith, 1991)، و (King & Levine, 1993)، و (Pagano, 1993). حيث أكدت هذه النماذج على أن التطور المالي يساهم في عملية التنمية الاقتصادية من خلال قدرته على تخفيض حدة تكلفة المعلومات، وتخفيف المخاطر من خلال التنوع وتقسيم المخاطر، والرفع من فعالية وكفاءة تخصيص الموارد المالية نحو استثمارات أكثر إنتاجية.

وتؤكد نماذج كل من (Mckinnon,1973) و (Show,1973) على سياسة التحرير المالي بشقيها الداخلي والخارجي بهدف الرفع من حجم المدخرات وتوفير التمويل للاستثمارات الأمر الذي ينعكس إيجاباً على زيادة حجم الاستثمارات، في حين أن نماذج النمو الداخلي تركز على دور الوساطة المالية في تحسين كفاءة الاستثمارات أكثر من زيادة حجمها، وبالتالي فإن الفرق بين نماذج التحرير المالي والنمو الداخلي يكمن في اختلاف التركيز على الاستثمار أي النوعية مقابل الكمية، بالإضافة إلى أن نموذج Mckinnon–Show يبرز دور التطور المالي في عملية النمو الاقتصادي، في حين أن نماذج النمو الداخلي تؤكد على أن هناك تفاعل بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، أي أنه عند مستويات أعلى من النمو هذا يحفز الطلب على الخدمات المالية الذي ينعكس إيجاباً على زيادة المنافسة بين مؤسسات الوساطة المالية والأسواق المالية. من ناحية أخرى، مستوى أعلى من التطور المالي يسمح برفع كفاءة تجميع وتحليل المعلومات والبيانات، الأمر الذي يسهم في زيادة التراكم الرأسمالي، وتوجيه الادخارات إلى الاستثمارات الأكثر إنتاجية وتعزيز النمو الاقتصادي (كنزة، 2016).

2-1-3 العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الأدبيات الاقتصادية

شهد موضوع العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي اهتماماً متزايداً من قبل الاقتصاديين قديماً وحديثاً، وذلك لبيان طبيعة واتجاه العلاقة التي تربط القطاع المالي بقطاع الاقتصاد الحقيقي. وتعتبر أعمال كل من Walter Baghot (1873)، (1911) Schumpeter، (1956) Gurley and Shaw، و (1969) Goldsmith نقطة البداية للعديد من الدراسات النظرية والتطبيقية حول طبيعة هذه العلاقة.

يبين الفكر الاقتصادي المرتبط بعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي، اختلافًا واضحًا بين الاقتصاديين، وهذا الاختلاف يمكن تقسيمه إلى ثلاثة اتجاهات أو وجهات نظر رئيسية شكلت نظرية تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي. الاتجاه الأول يرى أن التطور المالي يسرع عملية تراكم رأس المال وبالتالي يعزز النمو الاقتصادي، ومن أهم رواد هذا الاتجاه؛ Baghot، و Schumpeter، و Shaw&McKinnon، و Spellman.

أكد (1911) Schumpeter على أن الوساطة المالية تلعب دوراً في عملية التطور الاقتصادي من خلال رفع معدلات النمو الاقتصادي عن طريق أثرها الإيجابي على الرفع من إنتاجية رأس المال، أي التخصيص الأمثل للموارد المالية نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية والتطور التكنولوجي. كما يرى أن القطاع المصرفي يساعد في عملية التطور الاقتصادي عن طريق زيادة عرض النقد وتقديم الائتمان الذي يؤدي إلى زيادة الاستثمارات وتكوين رأس المال.

وتعتبر دراسة كل من (Shaw, 1973) و (McKinnon, 1973) من الدراسات الأولى التي ناقشت علاقة التطور المالي والنمو الاقتصادي، فقد وجد أن القيود الكمية التي تفرضها الحكومات في الدول النامية على النظام المصرفي تؤثر على الاستثمارات وبالتالي على النمو الاقتصادي. وعلى الرغم من اختلاف النموذجين اللذين استخدمهما كل منهما فقد توصلا إلى نفس النتيجة، حيث لم يعتبر (Shaw, 1973) النقود ضمن الثروة، ولكن اعتبرها وسيلة للدفع ومدخلاً إنتاجياً وسيطاً، بينما اعتبر (McKinnon, 1973) عنصراً إنتاجياً وبديلاً كاملاً لرأس المال.

أما (1982) Spellman فقد أكد أن تعزيز النمو الاقتصادي يمكن من خلال زيادة معدلات الادخار وتحسين كفاءة توزيع التمويل وتعزيز تراكم رأس المال. كما يعتقد Spellman أن وجود نظام مالي متقدم ومصاحب لأدوات مالية وسيطة

متطورة، يؤدي إلى آثار مباشرة على القطاعات الحقيقية في الاقتصاد تنعكس في منحى إمكانات الإنتاج بسبب التغيير في حجم الموارد الكلية أو التحسين في استغلال تلك الموارد.

وكانت دراسة Goldsmith (1969) أول من أظهرت تجريبياً وجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والناجح المحلي الإجمالي للفرد الواحد، فقد استنتج بأن التمويل من خلال البنوك وأسواق الأسهم المالية في الاقتصاد له أثره الإيجابي على النمو الاقتصادي، كما بين أن الفترات التي يرتفع بها النمو الاقتصادي تزامنت مع فترات التطور المالي المرتفع.

أما الاتجاه الثاني، فقد خُصصَ إلى أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى زيادة الطلب على الخدمات المالية، وبالتالي نمو الأصول المالية التي تؤدي إلى تطور النظام المالي. ومن أهم رواد هذا الاتجاه؛ Robinson (1952)، و Curley and Shaw (1955,1956,1960).

فقد ذكرت Robinson عام 1952 أن العلاقة السببية تتجه من النمو الاقتصادي إلى النظام المالي وليس العكس، فالتنمية هي التي تخلق الطلب على ترتيبات تمويل تناسبها، والنظام المالي سوف يستجيب تلقائياً لذلك الطلب.

أما Curley and Shaw (1955,1956,1960) فقد وجدوا أن للتطور المالي دالة موجبة في الثروة الحقيقية. فخلال عملية التنمية، يؤدي النمو في متوسط دخل الفرد إلى نمو أسرع في الأصول المالية، وهذا يعني أن اتجاه السببية يكون من النمو الاقتصادي إلى النظام المالي.

وأخيراً، رأى الاتجاه الثالث أن هناك علاقة سببية ذات اتجاهين تتجه من القطاع المالي إلى النمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية أو في المراحل الأولى من التنمية الاقتصادية، في حين تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي في الدول المتقدمة أو في المراحل المتأخرة من التنمية. ومن أهم رواد هذا الاتجاه Patrick (1966).

ورأى Patrick (1966) أن كل من التطور المالي والنمو الاقتصادي يسبب أحدهما الآخر، فالنمو الاقتصادي يعمل على تطوير نظام الوساطة المالية المربح، كما أن تأسيس نظام مالي كفؤ يستجيب لنمو اقتصادي أسرع، فالوساطة المالية تحسن كفاءة توزيع الموارد ومن ثم تتوسع الطاقة الإنتاجية للقطاع الحقيقي، كما أن الكفاءة التقنية ستزيد حجم القطاع المالي، وبالتالي فإن القطاع الحقيقي قد يمارس تأثير إيجابي خارجي على القطاع المالي من خلال حجم الادخار.

2-1-4 مؤشرات قياس التطور المالي

هناك العديد من المؤشرات التي استخدمتها الأدبيات الاقتصادية لقياس التطور في النظام المالي، فلا يوجد مؤشر واحد يعبر عن النمو والتطور المالي بشكل كمي، لكن يوجد العديد من المؤشرات التي استخدمها الاقتصاديين لتعكس الأبعاد والجوانب المختلفة للتطور المالي، والتي هي؛ الحجم والعمق، والكفاءة والفعالية، والنشاط، إضافة إلى الاستقرار. وكل بعد من هذه الأبعاد يتضمن مجموعة من المؤشرات.

3-1-4-1 البعد الأول: الحجم والعمق (Depth)

يعكس هذا البعد مدى حجم النظام المالي مقارنةً بحجم الاقتصاد ككل، وهناك العديد من المؤشرات المستخدمة في قياسه، ومن أهم هذه المؤشرات التي استخدمت في الدراسات التطبيقية السابقة:

- مؤشر القروض الموجهة إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي: يعكس هذا المؤشر حجم الوساطة المالية، ومدى مساهمة القطاع المصرفي في تمويل القطاع الخاص. فكلما زادت القروض الموجهة إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي فهذا يدل على زيادة الاعتماد على القطاع المصرفي في التمويل، وبالتالي زيادة حجم وعمق النظام المالي. وقد توصلت معظم الدراسات السابقة بأن القروض الموجهة للقطاع الخاص لها علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي.
- مؤشر مجموع أصول الجهاز المصرفي إلى الناتج المحلي الإجمالي: يقيس هذا المؤشر إجمالي أصول المصارف إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعتبر هذا المؤشر من مؤشرات قياس العمق المالي، وهو أكثر شمولية من مؤشر القروض الموجهة إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لأنه يحتوي أيضاً على القروض الموجهة للحكومة وإلى القطاعات الأخرى.
- مؤشر عرض النقد بمفهومه الواسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (M2/GDP): تعكس هذه النسبة أهمية وحجم القطاع المصرفي في النمو، حيث تمثل M2 قيمة النقد المتداول مضافاً إليه قيمة الودائع الجارية والودائع لأجل وودائع التوفير. إلا أن هذا المؤشر لقي انتقاداً عند استعماله في الدول النامية لأن معظم الكتلة النقدية موجودة خارج القطاع المصرفي، وبالتالي لا يعطي تمثيل جيد لحجم الوساطة المالية (كنزة، 2016).
- مؤشر رسملة السوق: ويقاس هذا المؤشر القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، حيث يعكس هذا المؤشر حجم القطاع السوقي في الاقتصاد ككل.
- مؤشر حجم التداول: يمثل هذا المؤشر نسبة قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس هذا المؤشر سيولة السوق.

2-4-1-2 البعد الثاني: الكفاءة والفعالية (Financial Efficiency)

- يحتوي هذا البعد على مجموعة من المؤشرات التي تقيس مدى مساهمة النظام المالي في تسهيل المعاملات المالية من خلال تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات، ومن خلال رفع كفاءة وفعالية الخدمات المالية المقدمة من قبل المؤسسات المالية. ومن أهم هذه المؤشرات:
- مؤشر ربحية القطاع المصرفي: يقاس هذا المؤشر بمقدار هامش الفائدة بين أسعار الفائدة على الإقراض والإيداع المقدمة من المصارف. حيث أنه كلما كان الهامش قليل، كانت فعالية الوساطة المالية كبيرة، وبالتالي هي تقدم خدمات مالية بتكلفة قليلة والعكس صحيح.
 - مؤشر معدل الدوران (Turnover Ratio): يعبر عن هذا المؤشر بقسمة القيمة الكلية للأسهم المتداولة خلال فترة معينة على القيمة السوقية للأسهم. وهو يقيس سيولة السوق، حيث يستخدم معدل دوران السهم المرتفع كمؤشر لكثافة التداول في سوق الأوراق المالية.

3-4-1-2 البعد الثالث: النشاط المالي (Financial Access)

يعكس هذا البعد مدى اتساع نشاط النظام المالي مقارنةً بمستوى النشاط الاقتصادي ككل، حيث تقيس مؤشرات هذا البعد مدى استخدام الخدمات المالية من قبل الأفراد وسهولة الوصول إليها. ومن هذه المؤشرات؛ مؤشر عدد الحسابات المصرفية

لكل ألف فرد، الذي يقيس مدى انتشار الوعي المصرفي لدى الأفراد في استخدام الخدمات المصرفية، ومؤشر عدد فروع البنوك لكل مئة ألف فرد والذي يقيس الكثافة المصرفية، وقد أطلق عليه (Goldsmith 1969) اسم مؤشر عملية انتشار الجهاز المالي في الاقتصاد (The Process of Penetration of the Financial System). وبالتالي تعمل هذه المؤشرات على قياس وتمثيل مدى انتشار الخدمات المالية ووصولها إلى جميع وحدات الاقتصاد القومي.

4-4-1-2 البعد الرابع: الاستقرار في النظام المالي (Financial Stability)

ومن أهم المؤشرات المستخدمة في قياس الاستقرار المالي في النظام المالي:

- مؤشر التقلبات: ويقاس هذا المؤشر عدم الاستقرار في السوق بالانحراف المعياري للعوائد الشهرية في سوق الأوراق المالية، حيث تعد سلسلة زمنية لتلك العوائد لفترة 12 شهراً على أن يتم تنقيتها من الارتباط الذاتي. وعادة ما يعني انخفاض درجة التقلب مؤشراً لتطور وتنمية السوق. غير أنه في بعض الأحيان قد يؤخذ الارتفاع في درجة التقلب على أنه مؤشر لتطور السوق بقدر ما تظهر معلومات تتضمن التقلب ولا تعكسها إلا السوق الجيدة فقط (كنزة، 2016).
- مؤشر حجم القروض المقدمة من المصارف إلى حجم الودائع: يقيس هذا المؤشر مدى توافر الاستقرار لدى الجهاز المصرفي، حيث أن مخاطر السيولة تنجم عن إقدام المودعين لسحب وداائعهم بمبالغ كبيرة وبشكل جماعي في وقت لا تتوفر فيه السيولة الكافية لتغطية هذه السحوبات.

2-2 الدراسات التطبيقية السابقة

لقد تم دراسة أثر التطور في النظام المالي على النمو الاقتصادي في عدة دول إقليمياً وعالمياً أو مجموعات من الدول نستعرض أهمها في هذا البند، للاستفادة منها في تطوير الأساليب البحثية التي يمكن الاعتماد عليها في دراسة حالة فلسطين، ومقارنة النتائج مع الدراسات السابقة الأخرى.

قام صندوق النقد العربي (2004) بدراسة الهيكل المالي لمصر وعلاقته بمجمل إنتاجية عوامل الإنتاج (TFP) والنمو الاقتصادي خلال الفترة 1974-2002، حيث تم استخدام قاعدة بيانات صندوق النقد العربي، إضافة إلى بيانات البنك المركزي المصري. ركزت الدراسة على تطور متغيرات الاقتصاد الكلي وعلى الخصائص الرئيسية للقطاع المالي: القطاع المصرفي وسوق الأوراق المالية. كما استخدمت الدراسة اختبار (Augmented Dicker-Filler) لتنقية البيانات من مضمونها التوجيهي وضمان ثبات سلوكها، ثم تلى ذلك نمذجة تأثير التطور المالي على TFP من خلال التفاعل بين المؤشرات المالية البنكية والسوقية مع عاملي مؤازرة هما دخل الفرد وصافي تدفق الموارد الخاصة. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن المؤشرات البنكية لها تأثير سلبي على TFP إلا في حالة توافر حد أدنى من دخل الفرد، في حين أن المؤشرات المالية للسوق المالي لها تأثير إيجابي على TFP.

أما في الجزائر فقد قام بن علال (2011) بدراسة سياسة التحرر المالي في الجزائر وعلاقتها بالنمو الاقتصادي والتطور المالي وذلك عن طريق استخدام الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى (OLS) للفترة الممتدة من 1990-2011، حيث تم الحصول على البيانات من قاعدة بيانات البنك الدولي إضافة إلى بيانات البنك المركزي الجزائري. وقد اعتمدت الدراسة على مؤشرات التحرير المالي الداخلي والخارجي ومؤشر التطور المالي المعبر عنه بنسبة الكتلة النقدية المتداولة

M2 إلى إجمالي الناتج المحلي. وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى أن سياسة التحرر المالي في الجزائر لم يكن لها أي أثر إيجابي على معدلات النمو الاقتصادي، كما تم التوصل إلى أن تحقيق أهداف سياسة التطور المالي يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور المالي.

وفي الأردن تم التطرق إلى هذا الموضوع من خلال عدة دراسات أهمها (صوفان، 2008) بعنوان "أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن للفترة (1978-2004)"، حيث هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مصدر النمو الاقتصادي في الأردن، بالإضافة إلى تحديد الروابط التي تصل بين تأثير تطور القطاع المالي في تحفيز معدل النمو الاقتصادي. ولقد حصلت الباحثة على البيانات الخاصة بالدراسة من البنك المركزي الأردني ومن بورصة عمان للأوراق المالية. وطبقت الدراسة نوعين من التحليل هما التحليل الإحصائي الوصفي، من خلال تحليل مؤشرات تعكس كافة أوجه تطور القطاع المالي ممثلاً بالجهاز المصرفي وبورصة عمان للأوراق المالية، وقد أظهر هذا التحليل أن للقطاع المصرفي الأردني قدرة على حشد المدخرات وتوفير الاحتياجات التمويلية، أما مستقبل بورصة عمان فهو مرتبط بالتطور السياسي في المنطقة. أما النوع الثاني من التحليل وهو التحليل القياسي باستخدام النموذج الخطي اللوغاريتمي لتقدير النمو الاقتصادي من خلال مؤشرات السيولة التي تعكس تطور القطاع المالي الأردني، فأظهرت النتائج أن هناك أثراً إيجابياً لتطور القطاع المالي في تحفيز النمو الاقتصادي.

كما تطرق (أبو غزالة، 1991) إلى دراسة أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الأردن خلال الفترة 1968-1988، بهدف التعرف على طبيعة العلاقة ما بين التطورات المالية والتطورات الحقيقية في الأردن خلال فترة الدراسة، حيث استعرض الباحث فرضيات الهيكلية المالية والكبح المالي من الناحيتين النظرية والتطبيقية، حيث درس التطورات المالية والحقيقية في الأردن وفقاً لهذه الفرضيات. وقد اعتمدت الدراسة على البيانات الإحصائية الصادرة عن البنك المركزي الأردني، ودائرة الإحصاءات العامة، وصندوق النقد الدولي، إضافة لبيانات بنك الإسكان وجمعية البنوك الأردنية. استخدم الباحث نوعين من التحليل الأول وصفي، حيث أظهرت دراسة التطورات الحقيقية والمالية في الأردن على أن القطاعين حققا معدلات نمو سريعة خلال فترة الدراسة، فيما فاقت معدلات نمو القطاع المالي معدلات نمو القطاع الحقيقي كنتيجة لتسارع عملية التعمق المالي والتي تعزى إلى نجاح مقاييس الهيكلية المالية. أما في النوع الثاني من التحليل وهو التحليل الاستدلالي فقد انصب اهتمام الدراسة على محاولة قياس أثر التعمق المالي بمفاهيمه المختلفة على كل من دالة الادخار والاستثمار والنمو في الدخل. كما استخدمت الدراسة العديد من النماذج القياسية المقترحة لهذا الغرض، حيث تم استخدام طريقة المربعات الصغرى في تقدير النماذج. وقد توصلت الدراسة إلى أن مؤشرات التعمق المالي المستخدمة في دالة الادخار (نسبة إجمالي الأصول المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي) عكست أثراً إيجابياً ومعنوية إحصائية على دالة الادخار. كذلك الحال بالنسبة للوفر الائتماني ودالة الاستثمار والأرصدة النقدية ودالة النمو في الدخل.

كما درس (القدير، 2003) تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، حيث هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في السعودية باستخدام منهجية جرينجر ونموذج تصحيح الخطأ. واعتمدت الدراسة على البيانات الإحصائية الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي، وقد دل اختبار التكامل المشترك على وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين التطور المالي بمقاييسه المختلفة ومعدل النمو. وقد وضح اختبار السببية المبني على نموذج تصحيح الخطأ وجود علاقة سببية ذات اتجاهين بين التطور المالي والنمو الاقتصادي،

كما بينت اختبارات السببية أن التغيرات في النمو الاقتصادي تساعد في تفسير التغيرات في التطور المالي، كما تساعد التغيرات في التطور المالي في تفسير التغيرات في النمو الاقتصادي.

وفي تركيا درس كل من (Kar and Pentecost, 2000) العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في تركيا خلال الفترة (1963-1995)، حيث استخدمت الدراسة البيانات الإحصائية الصادرة عن معهد الدولة للإحصاءات (State Institute of Statistics (SIS). واستخدمت الدراسة خمسة مؤشرات لقياس التطور المالي، هي؛ نسبة النقود بمعناها الواسع (M2) إلى الناتج القومي الإجمالي، ونسبة الودائع المصرفية إلى الناتج القومي الإجمالي، ومطالبات القطاع الخاص إلى الناتج القومي الإجمالي، وحصّة القطاع الخاص من الائتمان المحلي، إضافة إلى نسبة الائتمان المحلي إلى الناتج القومي الإجمالي. كما عبرت الدراسة عن النمو الاقتصادي من خلال نصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي. لكن أعطت هذه الدراسة نتائج متباينة بحسب المؤشر المستخدم في قياس التطور المالي، فعند استخدام مؤشر عرض النقد إلى الناتج القومي الإجمالي كمقياس للنمو الاقتصادي وجد أن العلاقة السببية تتجه من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي. أما عند استخدام نسبة الودائع المصرفية ونسبة الائتمان الخاص والائتمان المحلي إلى الناتج القومي الإجمالي فإن السببية تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي. وقد تم الاستنتاج بأن النمو يسبب التطور المالي في تركيا.

وتعتبر دراسة (Rajan & Zingales, 1998) من أهم الدراسات التي بحثت العلاقة بين معدل النمو الاقتصادي و التطور المالي في الولايات المتحدة الأمريكية، واعتمدت الدراسة على قاعدة بيانات الإحصاءات الصناعية (Industrial Statistics Yearbook) وقاعدة بيانات صندوق النقد الدولي من خلال إحصاءات المالية الدولية ((International Financial Statistics). وقد بينت نتائج الدراسة أن زيادة النمو المالي كان سبباً في زيادة معدلات النمو الاقتصادي للمؤسسات أو القطاعات التي تعتمد على التمويل الممنوح من البنوك. وافترضت الدراسة أن الأسواق المالية والمصرفية الأكثر تطوراً هي أكثر قدرة على توفير الائتمان المطلوب للقطاعات الصناعية، كما بينت أن التنمية المالية دالة في مجموعة من المتغيرات التنظيمية التي كانت ذات دلالات إحصائية قوية موجبة مع النمو الاقتصادي، وهذا ما يؤكد الصفة الإيجابية للعلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

كما قامت كنزة (2016) بدراسة تأثير تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في كل من الدول المتقدمة والدول النامية باستعمال تحليل بيانات بانل، حيث قامت هذه الدراسة بإبراز الأثر من خلال إبراز دور كل من الوساطة والأسواق المالية في النشاط الاقتصادي، اعتمدت الدراسة على قاعدة بيانات البنك الدولي، و (The Quality of Government (IQOG)). وقد اشتملت على ستة متغيرات هي؛ القروض الموجهة إلى القطاع الخاص بالنسبة إلى GDP، والكتلة النقدية (M2) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ومجموع أصول البنوك التجارية إلى مجموع أصول البنوك التجارية وأصول البنك المركزي إلى GDP، ورسملة البورصة كنسبة من GDP، ومؤشر حجم تداول الأوراق المالية كنسبة من GDP، ومعدل الدوران، بالإضافة إلى استخدام معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كممثل للنمو الاقتصادي. تم استخدام طريقة تحليل بيانات بانل والتي شملت على اختبارات جذر الوحدة على بيانات بانل، واختبار العلاقة السببية وتقدير نموذج بانل الساكن باستعمال نموذج الأثر الثابت والعشوائي والأثر الديناميكي المبني على نموذج تصحيح الخطأ. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة؛ أولاً، أن القطاع البنكي يمارس تأثيرات سلبية، معنوية ومتجانسة على النمو الاقتصادي في كل من الدول المتقدمة والنامية. ثانياً، أن مؤشرات الأسواق المالية لها تأثير سالب

ومعنوي في حالة الدول المتقدمة وتأثير موجب ومتجانس في حالة الدول النامية. ثالثاً، تبين من خلال اختبار السببية إلى وجود علاقة ثنائية الاتجاه بين التطور في القطاع المالي والنمو الاقتصادي في كل من الدول المتقدمة والنامية، حيث أن الجهاز المالي يمارس تأثير سالب على النمو في حالة الدول المتقدمة خاصة وأن اقتصاديات هذه الدول أكثر انفتاحاً من اقتصاديات الدول النامية وبالتالي هي أكثر عرضة لتقلبات والأزمات البنكية التي تهمش دور النظام المالي. أما بالنسبة للدول النامية فإن الوساطة المالية لها تأثير سالب على النمو نتيجة لتطبيق سياسات التحرير المالي.

كما أعدت مؤسسة IZA (Institute for the Study of Labor) (2014) دراسة بعنوان "Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members"، وتعرض هذه الورقة أهم ملامح القطاع المالي في عشرة دول أعضاء جدد في الاتحاد الأوروبي، ومن ثم تفحص العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في هذه البلدان عن طريق تقدير نموذج ديناميكي خلال الفترة 1994-2007. واعتمدت الدراسة على بيانات European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)، وقاعدة بيانات صندوق النقد الدولي (IFS). وتشير نتائج الدراسة إلى أن أسواق المال لا تزال متخلفة في هذه الاقتصادات، وأن مساهمتها في النمو الاقتصادي محدودة نظراً لضعف العمق المالي فيها. على النقيض من ذلك، فإن القطاع المصرفي أكثر كفاءة ومساهمة في تعزيز النمو الاقتصادي.

أما دراسة (Al-Zubi, Al-Rjoub, Abu-Mhareb, 2006) فقد هدفت إلى دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي لمجموعة من الدول العربية (إحدى عشرة دولة: الجزائر، البحرين، مصر، الأردن، الكويت، المغرب، عمان، السودان، سوريا، وتونس) خلال الفترة 1980-2001 باستخدام بيانات بانل، وذلك باستخدام نموذج Levine (1997) في المرحلة الأولى من الاختبار التجريبي، وأظهرت النتائج عدم وجود علاقة إيجابية هامة وقوية بين المؤشرات المالية المستخدمة (القروض الموجهة إلى القطاع الخاص بالنسبة إلى GDP، مجموع أصول البنوك التجارية إلى مجموع أصول البنوك التجارية وأصول البنك المركزي إلى GDP، القروض الموجهة إلى القطاع الخاص كنسبة من إجمالي الائتمان، المطلوبات السائلة كنسبة من GDP) ونمو معدل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الدول العربية. ثم تم بناء نموذج معدل عن طريق إضافة المؤشرات المالية الأربعة إضافة إلى مؤشر يوضح نسبة الائتمان العام، وقد تبين من هذا النموذج أن نسبة الائتمان العام إلى GDP هو المؤشر المالي الوحيد الذي يؤثر على النمو الاقتصادي في الدول العربية في هذه الدراسة. وتشير هذه النتيجة إلى أن الأنظمة المالية في الدول العربية لا تخصص الائتمان إلى الشركات الخاصة، ولكن تقوم بضخ الائتمان للحكومة أو الشركات المملوكة للدولة في معظم الحالات. مصادر البيانات لهذه الدراسة هي نشرات صندوق النقد الدولي، والإحصاءات المالية الدولية (IFS)، والبنك الدولي.

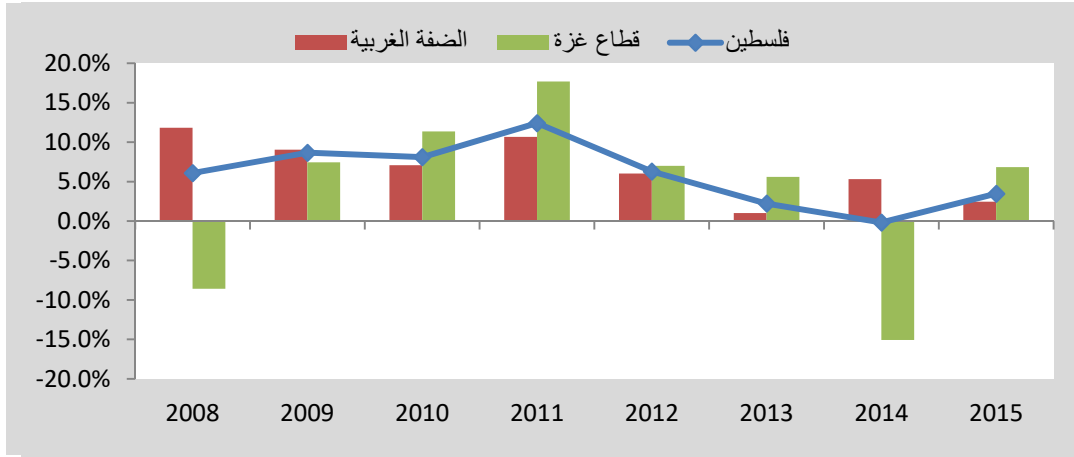
وفي فلسطين درس سيف الدين عودة الدور التنموي للقطاع المصرفي الفلسطيني وعلى وجه التحديد قناة السيولة والائتمان (المباشر وغير المباشر). حيث أظهرت النتائج ارتباطاً قوياً بين التسهيلات الائتمانية واجمالي الناتج المحلي مع اتجاه متزايد لمنح الائتمان وتوظيف الائتمان محلياً. كما أظهرت النتائج نجاحاً كبيراً للقطاع المصرفي الفلسطيني في استقطاب الودائع واستقرارها، كما أن هذا القطاع في علاقته في السوق المالي له آثار اقتصادية هامة على تشجيع الاستثمار في البورصة من خلال منح الائتمان وتوفير السيولة اللازمة للمستثمرين فيها.

ويمكن القول بأن هذه الدراسة تتميز عن غيرها من الدراسات السابقة من عدة مناحي، فهي الدراسة الوحيدة التي تتناول موضوع أثر القطاع المالي على النمو الاقتصادي في فلسطين، حيث أن الدراسات السابقة تناولت هذا الموضوع في دول أخرى، كما أن الدراسات المحلية ركزت على دراسة أثر التطور في القطاع المصرفي فقط على النمو الاقتصادي. لكن هذه الدراسة تتناول تأثير كل من القطاع المصرفي وسوق رأس المال لدراسة أثرهما على النمو الاقتصادي بصفتها أكبر قطاعين ماليين في فلسطين. وما يميز هذه الدراسة أيضاً أنها تستخدم أحدث البيانات والتي تعود للعام 2015، كما استخدمت الدراسة عدة صيغ رياضية لاختيار أكثرها موافقة للنظرية الاقتصادية والمعايير الإحصائية.

3- مؤشرات النمو الاقتصادي في فلسطين

شهد معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي تذبذباً واضحاً خلال الفترة (2008-2015)، وذلك نتيجةً للظروف والتحديات السياسية التي تواجهه. فلا تزال حالة عدم اليقين والجمود السياسي مستمرة. ويبين الشكل رقم (2) معدلات النمو الحقيقي في الاقتصاد في كل من الضفة الغربية وقطاع غزة خلال فترة الدراسة.

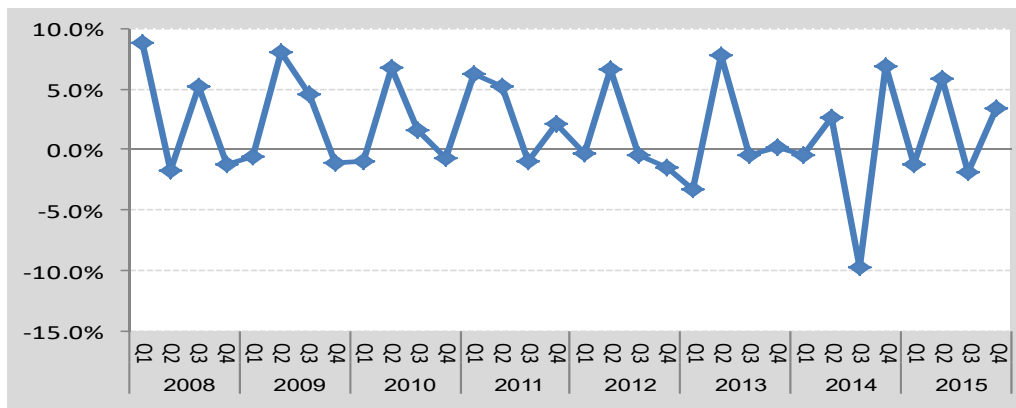
شكل 2: معدلات النمو الحقيقي في الاقتصاد الفلسطيني، 2008-2015



المصدر: الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، الحسابات القومية - http://www.pcbs.gov.ps/Portals/_Rainbow/Documents/a-naexpcon-1994-2014.html

وعند مقارنة نمو الناتج المحلي الحقيقي جغرافياً، نجد أن معدل النمو الحقيقي بلغ نحو 6.7% في الضفة الغربية خلال الفترة (2008-2015)، مسجلاً نمواً أعلى من مستواه في قطاع غزة والبالغ نحو 4.0% خلال نفس الفترة.

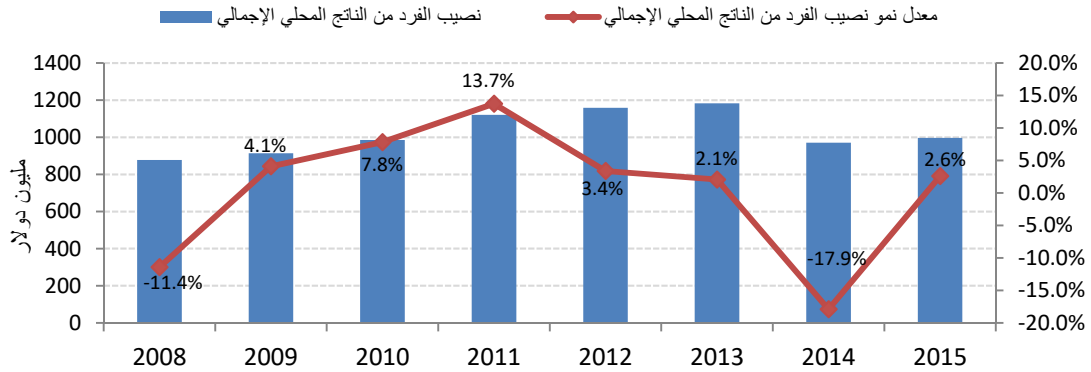
شكل 3: معدلات النمو الحقيقية الربعية في الاقتصاد الفلسطيني، ربع 1/2008 - ربع 4/2015



المصدر: الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، الحسابات القومية - http://www.pcbs.gov.ps/Portals/_Rainbow/Documents/a-naexpcon-1994-2014.html

أما معدل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي فقد بلغ نحو 1026.0 مليون دولار خلال فترة الدراسة، حيث ارتفع متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الحقيقي بنحو 13.5% خلال العام 2015 مقارنة بالعام 2008. ويبين الشكل رقم (4) التطورات في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة، حيث يلاحظ من البيانات أن أعلى نمو بلغ نحو 13.7% في العام 2011 ويعزى ذلك لارتفاع معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي بنحو 12.4% كما أن العام 2011 كان عاماً مستقر سياسياً. أما في الأعوام التي شهدت حالة من عدم الاستقرار السياسي فيلاحظ هبوط معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كما هو الحال في كل من الأعوام 2008، و2012، و2014.

شكل 4: متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصاد الفلسطيني، 2008-2015



المصدر: الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، الحسابات القومية -1994-naexpcn- Rainbow/Portals/_ Rain/ Documents/ a- http://www.pcbs.gov.ps/Portals/_Rainbow/Documents/a-naexpcn-1994-2014.html

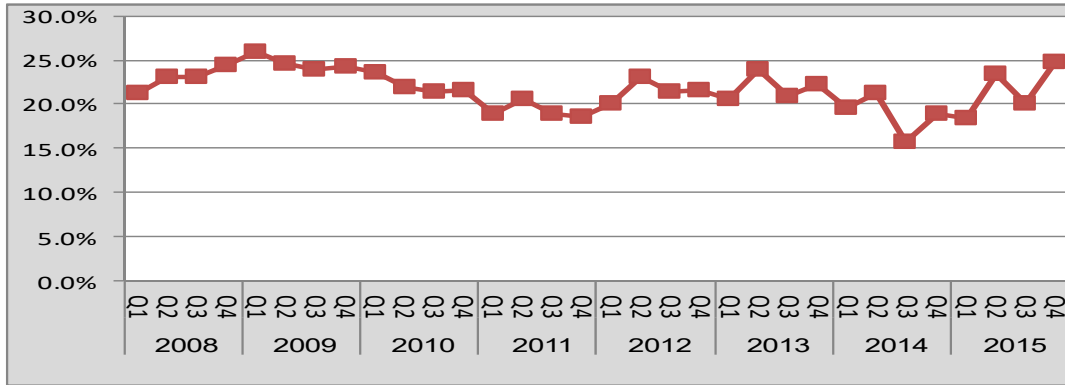
ويتطرق هذا الفصل من الدراسة في وصف المتغيرات المؤثرة على معدل النمو الاقتصادي مقاساً بمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، والتي تعتمد على الدراسات السابقة والنظريات الاقتصادية، فمن المعروف بحسب النظرية الاقتصادية أن معدلات النمو الاقتصادي تتأثر برأس المال والعمالة بشكل أساسي، فسيتم تحديد العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي، مع اعتبار العمالة سوف تمثل بعدد السكان، وهو معدل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. كما ستدرس هذه الورقة أثر التطورات في القطاع المالي على النمو الاقتصادي.

3-1 التكوين الرأسمالي الإجمالي (Gross Capital Formation)

يعرف التكوين الرأسمالي الإجمالي (الاستثمار) بأنه مجموع كل من التكوين الرأسمالي الثابت، والتغير في المخزون، إضافة إلى صافي حيازة النفائس. ويعرف التكوين الرأسمالي الثابت بأنه مجموع قيم ما يختاره منتج ما من أصول ثابتة مطروحاً منها الأصول التي يتم التخلص منها أثناء فترة المسح، بالإضافة إلى إضافات معينة إلى قيمة الأصول غير المنتجة التي تتأتى من خلال نشاط إنتاجي لوحدات مؤسسية (الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، 2016).

وتشير البيانات أن نسبة الاستثمار من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي في فلسطين بلغت نحو 22% خلال الفترة 2008-2009. ويبين الشكل رقم (5) تطور نسبة الاستثمار من الناتج المحلي الحقيقي خلال الفترة 2008-2015.

شكل 5: الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الحقيقي في فلسطين، 2008-2015



المصدر: الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، الحسابات القومية، رام الله-فلسطين

يلاحظ من الشكل رقم (5) تذبذب الاستثمار أحياناً وتراجعاً في أحيان أخرى، ويعود ذلك للأوضاع الأمنية والسياسية غير المستقرة والقيود والمعوقات الإسرائيلية، التي تسببت في إضعاف القطاع العام من جهة، وعدم قدرة القطاع الخاص على العمل كرافعة للاقتصاد، وما رافقه من عزوف للمستثمرين (سلطة النقد الفلسطينية، 2016).

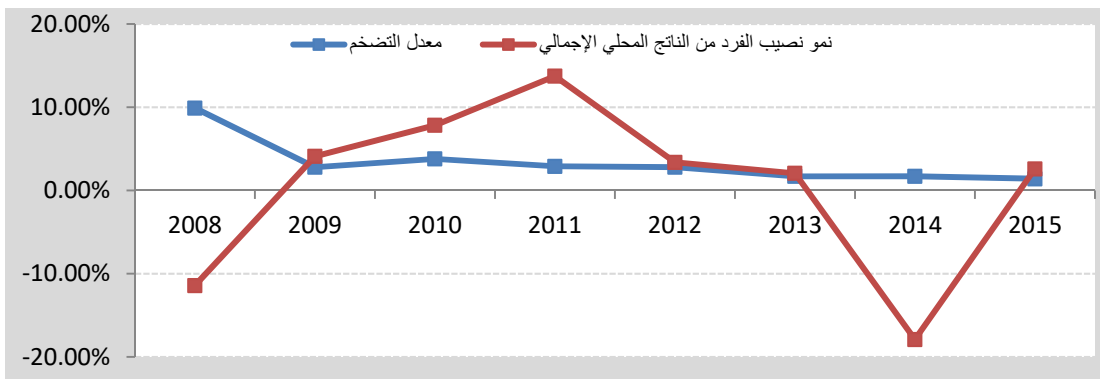
وبشكل عام، يعود انخفاض الاستثمار في فلسطين نتيجة عدم التزام الدول المانحة على دفع المعونات والمساعدات بشكل دوري، والضغوطات المالية التي تواجهها موازنة السلطة الفلسطينية مما يجعل الأولوية في الإنفاق الحكومي لتغطية الرواتب والنفقات الجارية الأخرى اللازمة لاستمرار عمل مؤسسات القطاع العام، كما يعزى ضعف المناخ الاستثماري في فلسطين إلى الارتباط الكبير بين الأوضاع السياسية والأمنية غير المستقرة والنشاط الاقتصادي، بالإضافة إلى اعتماد فئة واسعة من الشعب الفلسطيني على المساعدات الدولية وعلى تحويلات ذويهم من الخارج (حمدان، 2012).

2-3 معدل التضخم (Inflation Rate)

بلغ معدل التضخم خلال الفترة 2008-2015 نحو 3.4%، حيث بلغ في العام 2008 نحو 9.9% وفي العام 2015 حوالي 1.4%. ويبين الشكل رقم (6) التغيرات في معدلات التضخم خلال فترة الدراسة.

شكل 6: معدلات التضخم والنمو في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الحقيقي في الاقتصاد الفلسطيني، 2008-

2015



المصدر: الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، الحسابات القومية - http://www.pCBS.gov.ps/Portals/_Rainbow/Documents/a-naexpcon-1994

2014.html

3-3 القطاع المالي (Financial Development)

يعتبر مفهوم القطاع المالي مفهوم واسع، حيث يشمل كافة المؤسسات ومجموعة التشريعات والقوانين والأنظمة التي تعمل في ظلها سلطة النقد الفلسطينية، والمصارف، والمؤسسات المالية غير المصرفية، وسوق فلسطين للأوراق المالية.

ويعتبر القطاع المصرفي وقطاع سوق رأس المال من أهم القطاعات المالية التي تؤثر في النمو الاقتصادي. أما المؤسسات المالية الأخرى؛ كشرركات التأمين، ومؤسسات الإقراض المتخصصة، والرهن العقاري والتمويل التأجير، وقطاع الصيرفة بحاجة إلى تطوير في الأطر التشريعية والتنظيمية، كما أن نشاطها المالي ذو تأثير محدود في النمو الاقتصادي، وهي بحاجة إلى المزيد من الوقت كي تكون أكثر فاعلية وإسهاماً في النمو الاقتصادي.

بلغ عدد المؤسسات المالية في عام 2015، ستة عشر مصرفاً، تقدم خدماتها المصرفية من خلال 274 فرع ومكتب في الضفة الغربية وقطاع غزة، وست مؤسسات إقراض متخصصة مرخصة من قبل سلطة النقد، كما يوجد 292 مؤسسة تزاوّل أعمال الصرافة، وهناك عدد من شركات التأمين التي تمارس مختلف أنواع التأمين، كالتأمين الصحي والتجاري وتأمين المركبات وغيرها.

ويعتبر تأثير القطاعات المالية غير المصرفية على النمو الاقتصادي ضئيل، حيث لم تتعدى موجودات قطاع التأمين 5% من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي نهاية العام 2015، كما أن إجمالي محفظة مؤسسات الإقراض المتخصصة لم تتجاوز 2%، في حين أن قطاع الصيرفة شكل نسبة قليلة جداً من الناتج المحلي أقل من 1%، في المقابل شكلت التسهيلات الائتمانية الممنوحة من المصارف نحو 75.4%، كما شكلت القيمة السوقية للأسهم في بورصة فلسطين حوالي 43.2% من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي نهاية نفس الفترة (سلطة النقد الفلسطينية، 2016)

3-3-1 الجهاز المصرفي في فلسطين

يشكل الجهاز المصرفي المرتبة الأولى من حيث الوزن النسبي في الهيكل المالي ويشمل ما يلي:

1- سلطة النقد الفلسطينية

تعمل سلطة النقد الفلسطينية بموجب قانون سلطة النقد الفلسطينية رقم (2) الصادر عن المجلس التشريعي الفلسطيني عام 1997، بالإضافة إلى قانون المصارف رقم 9 لعام 2010. وتتمثل أهداف سلطة النقد في تحقيق الاستقرار النقدي وإبقاء التضخم تحت السيطرة، والحفاظ على الاستقرار المالي، بما يسهم في تحقيق مزيد من التطور في القطاع المالي الفلسطيني، وتشجيع التكامل مع الاقتصاد الإقليمي والدولي، وتحقيق معدلات نمو اقتصادي مستدامة في فلسطين.

وتعمل سلطة النقد الفلسطينية جاهدة لتطوير وتنمية الجهاز المصرفي في فلسطين، وذلك ثقةً منها بأن وجود جهاز مصرفي قوي ومتعافي ومتطور شرط أساسي وضروري لتعزيز النمو الاقتصادي وإحداث التنمية الاقتصادية. ومن هذا المنطلق عملت على تطوير البنية التحتية والهيكلية للمصارف، فتم استحداث وتطوير العديد من الأنظمة المصرفية والرقابية مثل؛ نظام المعلومات الائتمانية، ونظام الشيكات المعادة الآلي، ونظام تصنيف المقترضين، ونظام المدفوعات الوطني الإلكتروني "براق"، ونظام المعلومات الجغرافية (GIS). وقد أسهمت هذه الأنظمة بشكل ملحوظ في تفعيل وتعزيز عمليات الإقراض في فلسطين، كما سهلت عمليات التبادل التجاري والمعاملات المصرفية الأمر الذي انعكس على الوضع الاقتصادي ككل.

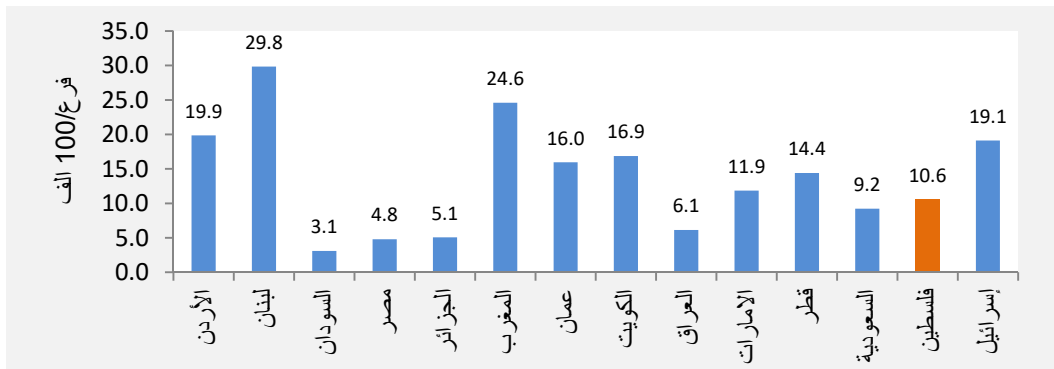
كما عملت سلطة النقد على رفع الحد الأدنى لرأس المال للمصارف، وذلك لتعزيز قدرة المصارف وتحسينها ضد المخاطر، حيث تم رفع الحد الأدنى لرأس المال إلى 75 مليون دولار نهاية العام 2015. وفي نفس السياق، تم توجيه المصارف لإدخال مختلف الخدمات المصرفية الإلكترونية الحديثة بما يسهم في رفع كفاءة الخدمة المصرفية المقدمة للجمهور، وبالتالي تخفيض تكلفة هذه العمليات، وتقليل زمن تنفيذها بشكل كبير، مما سيكون له أثر وانعكاس إيجابي في النشاط الاقتصادي بشكل عام.

إضافة لذلك عملت على تعزيز التفرع المصرفي في مختلف المناطق الجغرافية مع إعطاء الأولوية للأرياف والمناطق النائية لضمان وصول الخدمات المصرفية إلى مختلف فئات الجمهور. فقد أسفرت هذه السياسة إلى زيادة عدد الفروع من 190 فرع ومكتب عام 2008 إلى نحو 274 فرع ومكتب نهاية العام 2015، وتوسعت سلطة النقد من خلال هذه السياسة إلى تقليل نسبة العدد السكاني إلى عدد الفروع لينسجم مع المعدلات العالمية والتي تتراوح في حدود 10,000 نسمة لكل فرع. وقد بلغ حوالي 1,009 حساب/ألف بالغ في فلسطين في العام 2015

جدول (1): الانتشار والشمول المالي في فلسطين، 2011-2015					
البيان	2011	2012	2013	2014	2015
عدد الفروع والمكاتب	226	232	237	258	274
عدد حسابات المودعين	2,545,459	2,715,338	2,748,387	2,766,635	2,940,575
عدد أجهزة الصراف الآلي	378	435	488	549	592
عدد نقاط البيع	3,658	3,926	4,646	5,579	5,987
عدد بطاقات (Credit Cards)	47,046	56,835	62,931	70,029	82,830
عدد بطاقات (Debit Cards)	354,352	410,536	408,636	419,676	466,789
عدد بطاقات السحب من الصراف الآلي	101,728	122,379	132,758	163,075	189,414

المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، التقرير السنوي، 2015

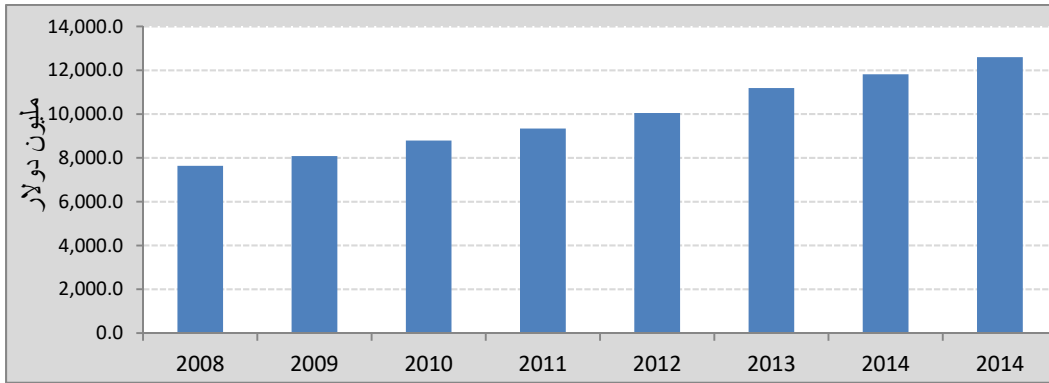
شكل (7): عدد الفروع والمكاتب لكل 100 ألف بالغ من السكان في الدول العربية، 2015



المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، FAS: Financial Access survey

بلغ عدد المصارف المرخصة في فلسطين نحو 16 مصرفاً منها 14 مصرف تجاري ومصرفين إسلاميين. تقدم هذه المصارف التسهيلات الائتمانية المختلفة وتستقبل الودائع بمختلف أنواعها وأجالها. فقد بلغت قيمة التسهيلات الائتمانية الممنوحة من المصارف نحو 5824.7 مليون دولار في حين بلغت الودائع نحو 9654.6 مليون دولار نهاية العام 2015. وفي نفس السياق، بلغت قيمة أصول المصارف المرخصة في فلسطين نهاية العام 2015 حوالي 12,602.3 مليون دولار، مشكّلة ما نسبته 163.2% من الناتج المحلي الحقيقي مقارنة مع نحو 146.5% في العام 2008. ويوضح الشكل رقم (8) التطور في أصول المصارف خلال الفترة 2008-2015.

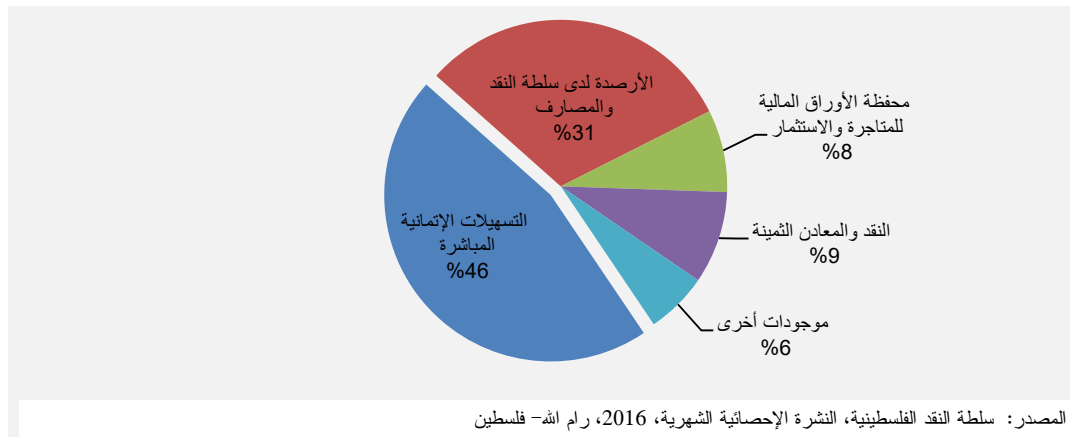
شكل (8): أصول المصارف في فلسطين خلال الفترة 2008-2015



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، النشرة الإحصائية الشهرية، 2016، رام الله- فلسطين

وتعتبر التسهيلات الائتمانية المباشرة أهم مكونات موجودات المصارف والتي شكلت حوالي 46% من إجمالي موجودات المصارف نهاية العام 2015، في حين شكلت الأرصدة لدى سلطة النقد والمصارف نحو 31%، أما النقد والمعادن الثمينة فقد شكلت حوالي 9%، وكان نصيب محفظة الأوراق المالية للمتاجرة والاستثمار حوالي 8%، أما البنود الأخرى والتي تشمل الاستثمارات والموجودات الثابتة والقبولات المصرفية فقد شكلت النسبة الباقية.

شكل (9): توزيع موجودات المصارف، 2015

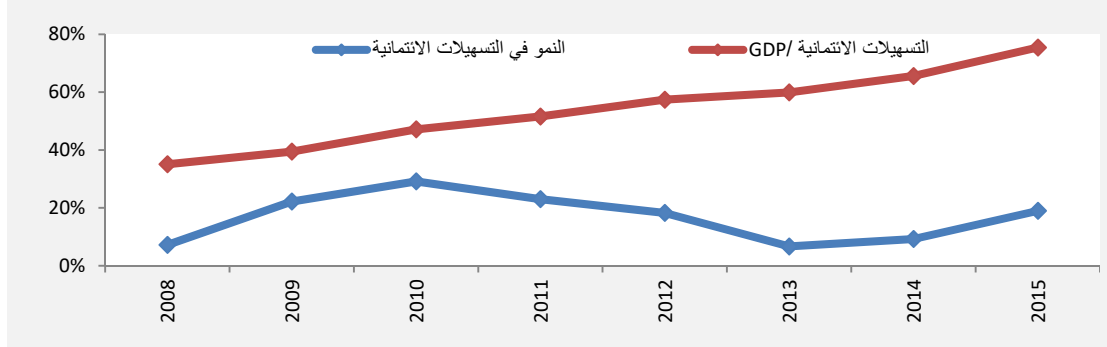


المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، النشرة الإحصائية الشهرية، 2016، رام الله- فلسطين

وبلغت قيمة التسهيلات الائتمانية الممنوحة من المصارف في فلسطين نهاية العام 2015 نحو 5824.7 مليون دولار مقارنة مع نحو 1828.2 مليون دولار في العام 2008. كما بلغت نسبة التسهيلات الائتمانية إلى الناتج المحلي الإجمالي

نحو 75% مقارنة مع 35% في العام 2008. ويبين الشكل رقم (10) النمو في التسهيلات الائتمانية ونسبة التسهيلات الائتمانية إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة.

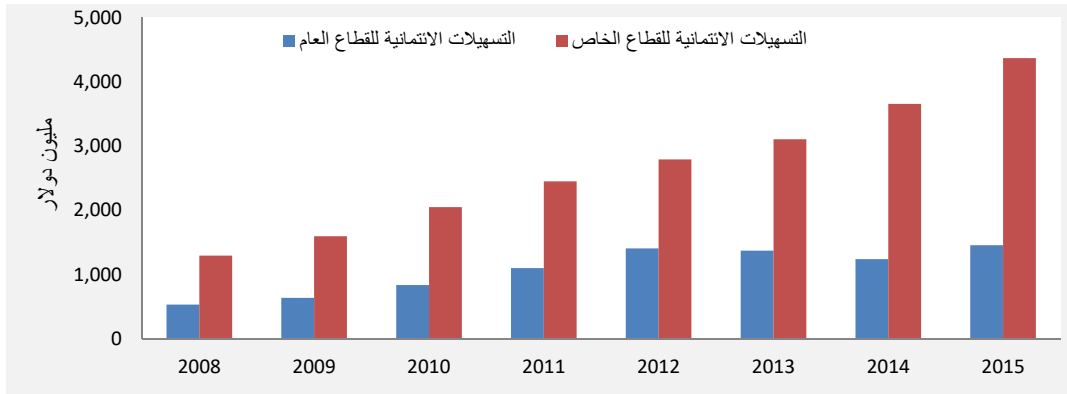
شكل (10): النمو في التسهيلات لائتمانية ونسبة التسهيلات الائتمانية إلى الناتج المحلي الإجمالي، 2008-2015



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، النشرة الإحصائية الشهرية، 2016، رام الله-فلسطين

وتتوزع التسهيلات الائتمانية بين تسهيلات ممنوحة للقطاع العام وأخرى للقطاع الخاص، حيث كان نصيب القطاع الخاص نحو 75% من إجمالي التسهيلات الممنوحة من المصارف، في حين حصل القطاع العام على نحو 25%. وقد بلغت قيمة التسهيلات الممنوحة للقطاع الخاص نحو 4368.6 مليون دولار نهاية العام 2015 في حين كانت للقطاع العام نحو 1456.1 مليون دولار.

شكل (11): توزيع المحفظة الائتمانية بين القطاعين العام والخاص، 2008-2015



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، النشرة الإحصائية الشهرية، 2016، رام الله-فلسطين

وفيما يتعلق بمدى مساهمة المصارف بتمويل مختلف أنواع الأنشطة التي تمارسها المؤسسات، فقد تم تقسيم القطاعات الاقتصادية إلى عدة أقسام كما هو مبين في الجدول رقم (2). حيث نلاحظ الارتفاع في حجم التسهيلات الائتمانية المقدمة لتمويل القروض الاستهلاكية، وقطاع الخدمات والانشاءات، وقطاع التجارة، وذلك لتشجيع القطاع الخاص لزيادة دوره في القطاعات الخدمية. ومن جهة أخرى هناك تدني في حجم التسهيلات الائتمانية الموجهة للزراعة والصناعة وذلك نتيجة للتذبذبات الحادة في الانتاج الزراعي نظراً للتقلبات المناخية، وكون جزء كبير من هذا القطاع غير منظم، إلى جانب حصوله على بعض القروض من شركات الاقراض المتخصصة. أما في قطاع الصناعة فيعود التدني نتيجة لتأثر القطاع الصناعي بالمنافسة من الصناعات الأجنبية.

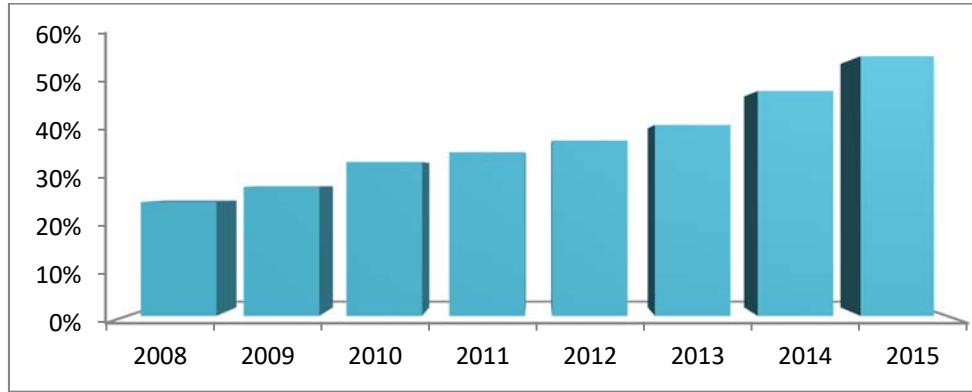
جدول(2): توزيع تسهيلات القطاع الخاص بحسب القطاعات الاقتصادية، 2015-2008								
2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	القطاع الاقتصادي
952.5	790.1	650.4	589.5	411.5	331.6	331.6	331.6	العقارات والإنشاءات
128.5	41.0	57.1	41.7	29.7	76.7	76.7	76.7	تطوير الأراضي
264.3	257.2	222.2	173.8	303.7	257.9	257.9	257.9	التعدين والصناعة
941.9	744.6	612.3	503.2	489.6	392.2	392.2	392.2	التجارة الداخلية والخارجية
73.3	46.5	38.3	35.1	33.7	45.3	45.3	45.3	الزراعة وتصنيع الاغذية
72.0	59.9	58.9	57.9	50.0	47.9	47.9	47.9	السياحة والفنادق والمطاعم
20.2	30.2	21.8	22.7	22.6	19.0	19.0	19.0	النقل والمواصلات
402.0	374.4	242.0	267.4	295.3	457.5	457.5	457.5	خدمات الأعمال والخدمات الاستهلاكية
17.4	29.0	50.2	61.3	66.3	52.4	52.4	52.4	تمويل الاستثمار بالأسهم والأدوات المالية
200.7	165.1	130.5	113.8	111.4	85.7	85.7	85.7	تمويل شراء السيارات
1088.4	921.7	885.6	783.0	415.2	144.3	144.3	144.3	تمويل القروض الاستهلاكية
207.4	195.7	136.9	142.5	220.7	138.1	138.1	138.1	أخرى في القطاع الخاص
4368.6	3655.3	3106.4	2791.8	2449.6	2048.6	2048.6	2048.6	الاجمالي (مليون دولار)

المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، النشرة الإحصائية الشهرية، 2016، رام الله-فلسطين

ومن أهم المعايير المستخدمة في قياس التطورات المصرفية ما يلي:

- التسهيلات الممنوحة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي تعتبر المؤشر الأكثر استخداماً لقياس العمق المالي للجهاز المصرفي، وهو من أهم المؤشرات الممثلة للتطور المالي والتي تم استخدامه في الدراسات التطبيقية السابقة، وذلك لأهميته في تمويل النشاط الاقتصادي. فارتفاع هذه النسبة يشير إلى زيادة الاعتماد على القطاع المصرفي للتمويل، وبالتالي زيادة التطور المالي.

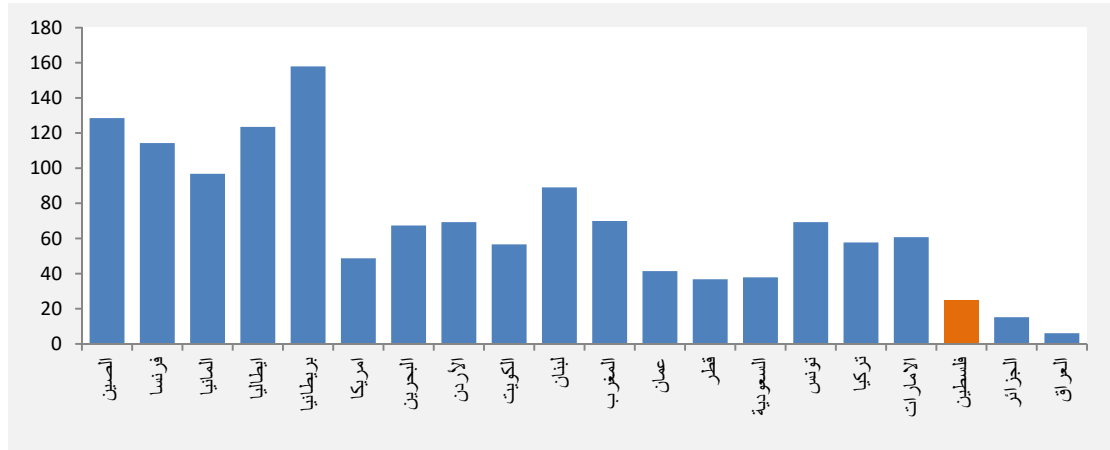
شكل رقم (12): الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من GDP، 2008-2015



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، النشرة الإحصائية الشهرية، 2016، رام الله-فلسطين

بلغت نسبة التسهيلات الممنوحة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نحو 56.6% نهاية العام 2015. وتشير البيانات إلى نمو هذه النسبة مع مرور الزمن كما هو موضح في الشكل رقم (12). لكن بالرغم من هذا النمو تبقى دون المستويات السائدة عالمياً وإقليمياً، وهذا يعني أن التمويل في السوق الفلسطيني لا يزال متدنياً مقارنةً بمستوياته في مختلف أنحاء العالم.

شكل رقم (13): الائتمان الممنوح للقطاع الخاص لمجموعة من الدول (كنسبة من الناتج المحلي الاسمي)، 2013



المصدر: <http://www.globalbanking.org/globalbanking.taf?section=data-set&set=gfd&data=years>

*تم استخدام أحدث البيانات المتوفرة بهذا الخصوص وهي للعام 2013.

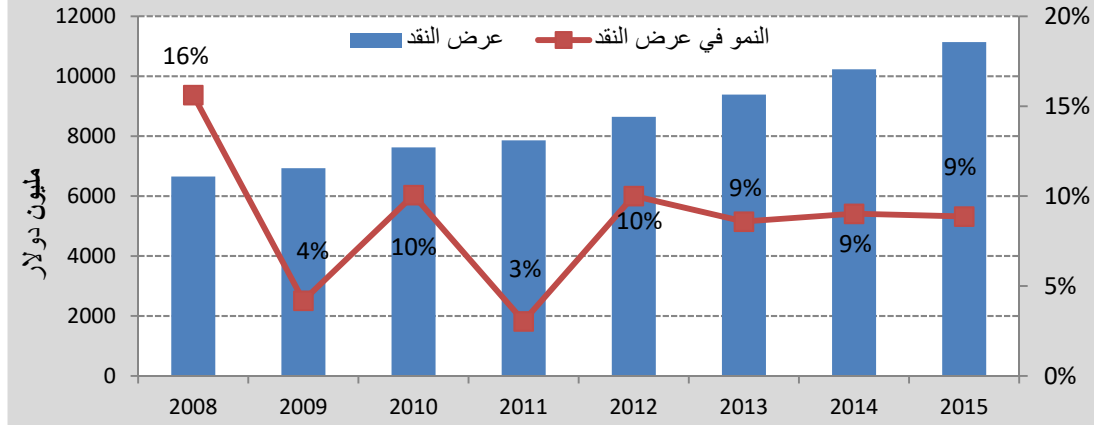
*البيانات المتوفرة لهذا المؤشر فقط كنسبة من الناتج المحلي الاسمي

- مؤشر عرض النقد بالمفهوم الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث تعبر $M2^1$ عن قيمة النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي إضافة إلى إجمالي الودائع (ودائع جارية، وودائع توفير، وودائع آجلة). وتعكس هذه النسبة أهمية الوساطة المالية في النمو الاقتصادي. بلغت قيمة عرض النقد المقدر في فلسطين نهاية العام 2015 نحو 11.1

¹ عرض النقد المستخدم في هذه الدراسة للحالة الفلسطينية هو مقدر نظراً لعدم وجود عملة وطنية، وذلك بالاعتماد على نشرة التطورات النقدية الصادرة عن سلطة النقد الفلسطينية

مليار دولار، مرتفعة بنسبة 9% عن قيمتها في العام السابق وبنسبة 93% عن قيمتها في العام 2008. ويبين الشكل رقم (14) قيمة عرض النقد والنمو الحاصل عليه خلال فترة الدراسة.

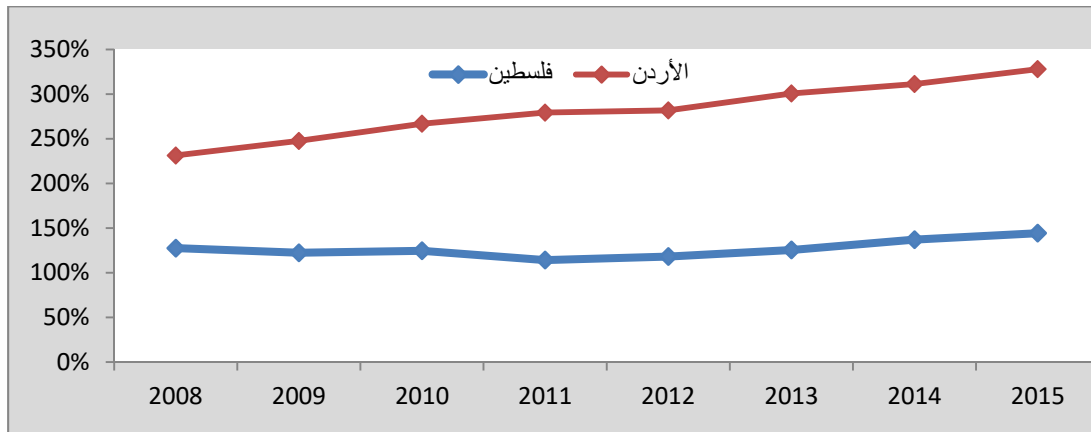
شكل (14): عرض النقد المقدر في فلسطين خلال الفترة 2008-2015



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، نشرة التطورات النقدية، أعداد مختلفة، رام الله-فلسطين

تعتبر نسبة M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي مؤشر لزيادة نسبة الادخارات المتجمعة في الاقتصاد من قبل الجهاز المصرفي على شكل مدخرات مالية. ومع تزايد الدخل خلال الفترة المدروسة فإن الادخار سيزداد وبالتالي زيادة نسبة المدخرات. وكما هو واضح في الشكل رقم (15) فإن نسبة M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي ارتفعت في فلسطين في العام 2015 لتبلغ 144.3% مقابل 127.6% في العام 2008، فيما بلغ معدل هذه النسبة خلال الفترة 2008-2015 نحو 126.7%، في حين بلغ في الأردن 280.9% خلال نفس الفترة.

شكل (15): عرض النقد كنسبة من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، 2008-2015



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، نشرة التطورات النقدية، أعداد مختلفة، رام الله-فلسطين
البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة، الأردن-عمان

• هيكل ودائع الجمهور في فلسطين، الذي يعتبر أحد مؤشرات العمق المالي التي تعبر عن قدرة المصارف على حشد المدخرات التي يقوم بتوجيهها نحو الإقراض للعاملين في الأنشطة الاقتصادية المختلفة، باعتباره حلقة الوصل بين المقترضين والمقرضين. وتتكون الودائع من ودائع جارية (تحت الطلب)، والودائع لأجل، إضافة إلى ودائع التوفير.

يبين الجدول رقم (3) تطور حجم إجمالي الودائع لدى المصارف المرخصة في فلسطين من 5846 مليون دولار عام 2008 إلى ما مقداره 9654 مليون دولار في العام 2015، حيث تعكس حجم الودائع ونموها حالة النشاط الاقتصادي. أظهر معدل النمو لودائع الجمهور نمواً لجميع سنوات الدراسة، وتميز العامين 2014 و2015 بمعدلات نمو مرتفعة في ودائع الجمهور وبنسب 27.9% و38.2% على التوالي. وتعتبر ارتفاع نسبة نمو الودائع في الجهاز المصرفي من 14.2% في العام 2008 إلى 38.2% في العام 2015، مؤشر جيد يعكس عن أداء القطاع المصرفي وبالتالي زيادة موارده وزيادة قدرته على منح الائتمان، في حين أن انخفاض هذه النسبة تعتبر مؤشر غير مناسب تؤدي إلى ضعف الموارد.

جدول (3): حجم ودائع الجمهور في الجهاز المصرفي الفلسطيني، (2008-2015) مليون دولار					
السنة	الودائع الجارية	ودائع التوفير وودائع لأجل	إجمالي ودائع الجمهور	النمو في ودائع الجمهور	ودائع الجمهور/M2 (%)
2008	2064.0	3760.3	5846.9	14.2	87.9
2009	2353.9	3921.7	6296.8	7.7	90.9
2010	2680.6	4121.7	6802.4	8.0	89.2
2011	2773.0	4199.7	6972.7	2.5	88.7
2012	2984.5	4499.7	7484.1	7.3	86.6
2013	3339.1	4964.6	8303.7	11.0	88.5
2014	3505.7	5428.8	8934.5	27.9	87.3
2015	3776.3	5878.3	9654.6	38.2	86.7

المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، النشرة الإحصائية الشهرية، 2016، رام الله-فلسطين

شكلت الودائع الجارية ما نسبته 38.6% من ودائع الجمهور بالمتوسط خلال فترة الدراسة، حيث شكلت في العام 2008 نحو 35.3% تقريباً ليرتفع إلى نحو 39.1% في العام 2015. أما الودائع الأجلة وودائع التوفير فقد تطورت من 3.8 مليار دولار في العام 2008 إلى نحو 5.9 مليار دولار في العام 2015 ويعود هذا الارتفاع لزيادة الوعي الادخاري والاستثماري لدى عملاء المصارف، فقد شكلت نسبتها إلى إجمالي ودائع الجمهور 61.8% بالمتوسط خلال فترة الدراسة، ونلاحظ أن هذه النسبة أكبر من نسبة الودائع الجارية إلى إجمالي ودائع الجمهور نظراً لتطور الخدمات المصرفية التي تقدمها المصارف إضافة إلى الارتفاع في الوعي المصرفي لدى المواطنين.

بلغت نسبة الودائع الجارية إلى عرض النقد بمفهومه الضيق ما نسبته بالمتوسط 68.9% خلال الفترة 2008-2015، حيث تطورت هذه النسبة من 65.1% في العام 2008 إلى ما نسبته 69.4% في العام 2015. ويكون تأثير هذه الزيادة

في النسبة على احتياطات المصارف باعتبار أن العملة والودائع الجارية هما بدائل لبعضهما البعض. أما إجمالي ودائع الجمهور فقد بلغت ما نسبته بالمتوسط 88.2% من عرض النقد بمفهومه الواسع وهذا يدل على قدرة الجهاز المصرفي على حشد المدخرات المتاحة.

3-3-2 سوق فلسطين للأوراق المالية

يخضع سوق رأس المال الفلسطيني لرقابة وإشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، ويعتبر من القطاعات المالية المهمة والمؤثرة في النمو الاقتصادي، حيث شكلت القيمة السوقية للأسهم المتداولة في البورصة نحو 41% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2008-2015، فبلغت نحو 3.3 مليار دولار نهاية العام 2015. كما تم تداول حوالي 175.2 مليون سهم خلال نفس الفترة. ويعتبر وجود الأسواق المالية من متطلبات التطور الاقتصادي والمالي، حيث استطاعت بورصة فلسطين أن تنمو منذ بدأت في العام 1997، ويتمثل هذا النمو في ازدياد عدد الشركات المساهمة، وعدد الأسهم، وحجم التداول، والقيمة السوقية. ويبين الجدول رقم (4) تطور حركة التداول في بورصة فلسطين خلال الفترة 2008-2015.

جدول (4): حركة التداول في بورصة فلسطين، 2008-2015					
البيان	القيمة السوقية (مليون دولار)	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار)	معدل دوران الأسهم (%)	مؤشر القدس (نقطة)
2008	2123.1	339.2	1185.2	33.7	441.7
2009	2375.4	238.6	500.8	22.1	493.0
2010	2449.9	230.5	451.2	20.5	489.6
2011	2782.5	184.5	365.6	12.6	476.9
2012	2859.1	147.3	273.4	9.7	477.6
2013	3247.5	202.9	340.8	10.5	541.4
2014	3187.3	181.5	353.9	11.1	511.8
2015	3339.2	175.2	320.4	9.6	532.7

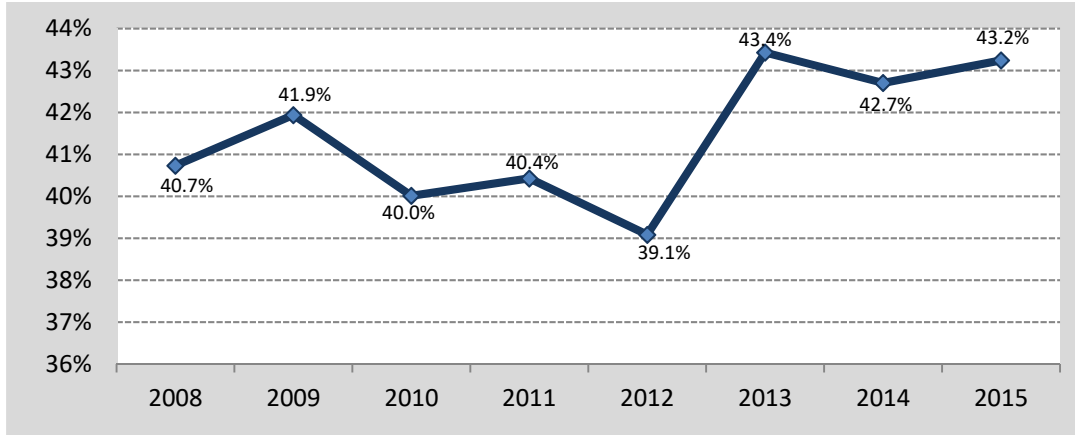
المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، النشرة الإحصائية الشهرية، 2016، رام الله - فلسطين

وبناءً على هذه التطورات، كان لا بد من دراسة وقياس مؤشرات سوق رأس المال وأثرها على نمو الاقتصاد الوطني، وذلك لتوضيح الدور الإيجابي للمؤسسات المالية غير المصرفية في تقديم الخدمات المالية، حيث أن كبر حجم وسيولة أسواق المال يمكنها تقديم الخدمات المالية اللازمة لتحفيز النمو طويل الأجل.

تعتبر دراسة (Levine and Zervos (1998 أول دراسة أشارت إلى ضرورة إدخال مؤشرات تمثل التطور في الأسواق المالية، حيث أهملت الدراسات السابقة هذا الدور واهتمت فقط بدراسة دور المصارف في توفير التمويل للاستثمارات بهدف رفع معدلات النمو الاقتصادي. وهذا يعود إلى أن معظم التمويل وخاصة في الدول النامية يأتي من الجهاز المصرفي. وهناك العديد من المعايير المستخدمة لقياس هذا الأثر نستعرضها فيما يلي:

- مؤشر نسبة القيمة السوقية من الناتج المحلي الإجمالي يعتبر من أهم المؤشرات لقياس حجم وعمق السوق المالي في الاقتصاد الوطني، حيث تمثل هذه النسبة حجم السوق إلى الاقتصاد وتعكس مدى إسهام السوق في الناتج المحلي الإجمالي. وقد بلغت قيمة هذا المؤشر في سوق فلسطين للأوراق المالية نحو 41% خلال الفترة 2008-2015، الأمر الذي يبرز أهمية الدور الذي يلعبه سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الفلسطيني. يبين الشكل رقم (16) تطور هذا المؤشر خلال فترة الدراسة.

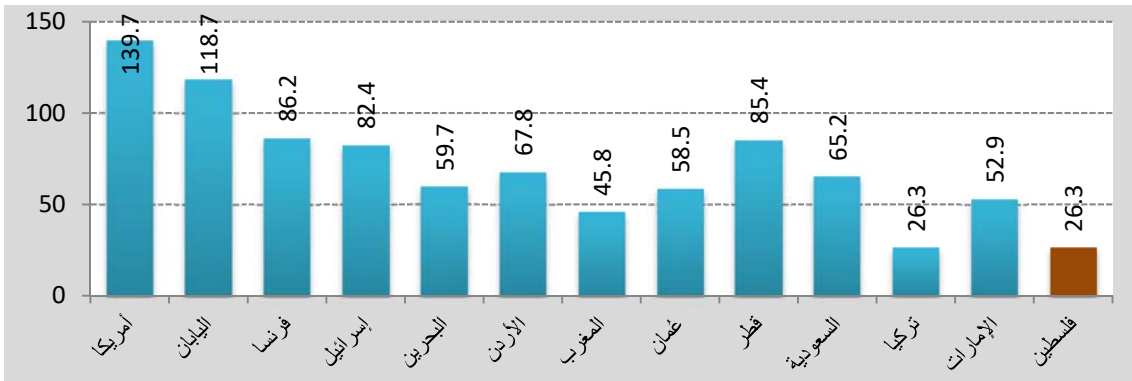
شكل (16): القيمة السوقية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في فلسطين، 2008-2015



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، النشرة الإحصائية الشهرية، 2016، رام الله - فلسطين

أما على المستوى الإقليمي والعالمي، فقد أشارت البيانات الصادرة عن البنك الدولي بهذا الخصوص أن نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي بلغت 26.3%، وهي تعتبر نسبة قليلة مقارنة مع بعض دول الجوار أو الاقتصادات المشابهة للاقتصاد الفلسطيني، فقد بلغت قيمة هذا المؤشر في الأردن نحو 67.8%، وفي إسرائيل حوالي 82.4%، أما في الاقتصادات المتقدمة فقد سجل هذا المؤشر قيم مرتفعة تجاوزت 100% في بعض الاقتصادات. وتعتبر محدودية أدوات الاستثمار المتاحة أمام المستثمرين في سوق فلسطين، والمقتصرة على الأسهم العادية فقط، من أهم العوامل التي تحد من حجم وعمق السوق. ويبين الشكل رقم (17) القيمة السوقية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي في بورصات عدد من الدول المختارة في العام 2015.

شكل (17): القيمة السوقية كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي في بورصات عدد من الدول مختارة، 2015

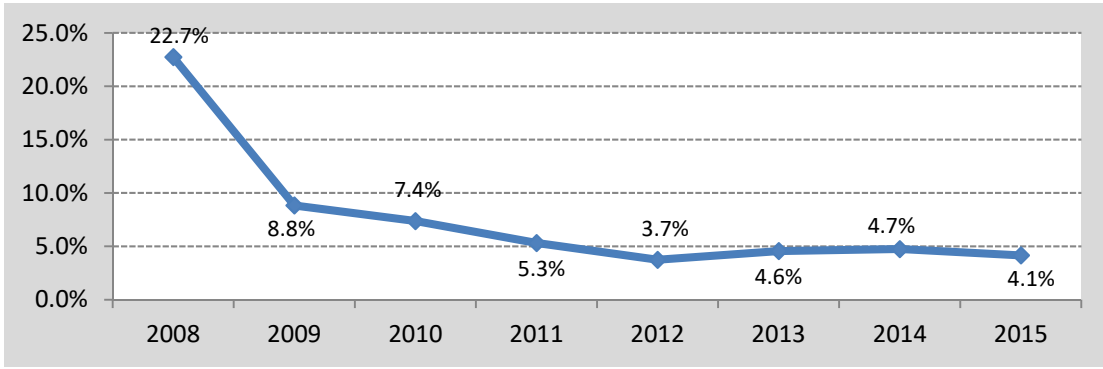


المصدر: البنك الدولي، <http://wdi.worldbank.org/table/5.4#>

*البيانات المتوفرة لهذا المؤشر فقط كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

- مؤشر حجم التداول إلى القيمة السوقية (معدل الدوران) وهو يعتبر مؤشر لقياس السيولة في السوق المالي، حيث بلغت هذه النسبة نحو 9.6% في العام 2015 مقارنة مع 33.7% في العام 2008 وبمتوسط مقداره 16.2% خلال فترة الدراسة، مما يعكس ضعف مؤشر السيولة في سوق الأوراق المالية، وتميز العام 2008 بارتفاع هذه النسبة ويعزى ذلك للأوضاع السياسية التي كانت تمر بها المنطقة في تلك الفترة.
- مؤشر حجم التداول الذي يقيس قيمة الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، حيث تشير هذه النسبة إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة إلى حجم الاقتصاد الوطني. ويعكس هذا المؤشر سيولة السوق التي تمثل نسبة مهمة من السيولة الكلية للاقتصاد.

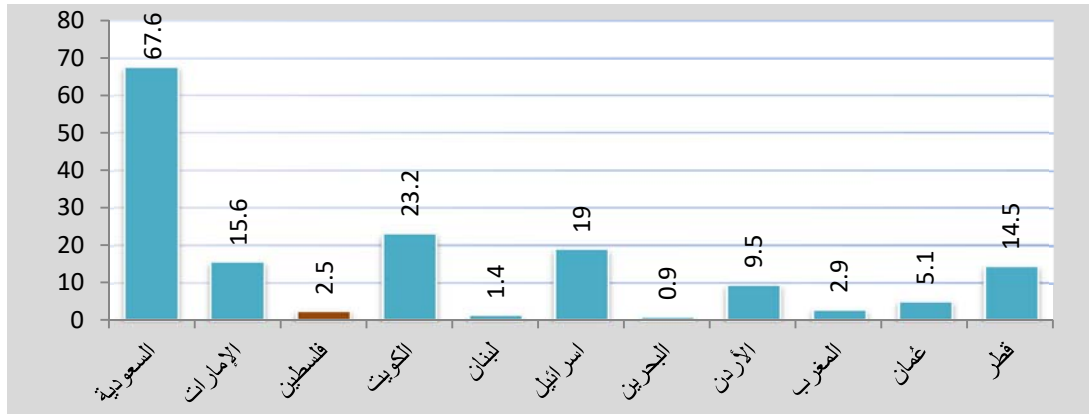
شكل (18): حجم التداول كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في فلسطين، 2008-2015



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، النشرة الإحصائية الشهرية، 2016، رام الله - فلسطين

بلغت قيمة مؤشر حجم التداول في بورصة فلسطين قيمة مرتفعة في العام 2008 نحو 22.7% كما هو الحال في السنوات الثلاث السابقة، ثم بدأت بالتراجع بعد ذلك لتصل في العام 2015 إلى نحو 4.1%. وفي هذا السياق، تشير البيانات الواردة في الشكل رقم (19) إلى أن سوق الأسهم السعودية يعتبر من أنشط الأسواق العربية في نهاية العام 2015، حيث بلغ مؤشر حجم التداول فيه 67.6%، يليه الكويت بنسبة 23.2%، ثم الإمارات التي سجل مؤشر حجم التداول فيها نحو 15.6%. أما بالنسبة لسوق فلسطين للأوراق المالية فقد بلغت قيمة مؤشر حجم التداول كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي الإسمي 2.5%، الأمر الذي يشير جلياً أن سوق فلسطين يعاني من ضعف في السيولة.

شكل (19): حجم التداول كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإسمي في بورصات عدد من الدول مختارة، 2015



المصدر: البنك الدولي، <http://wdi.worldbank.org/table/5.4#>

ويعتمد النظام المالي في فلسطين بدرجة أساسية على النظام المصرفي وعلى قطاع الأوراق المالية. وللتوسع قليلاً في هذا الصدد، فإن المؤشرات المصرفية التي تستخدمها الدراسة هي؛ القروض الموجهة إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (Private)، ونسبة النقد بمفهومه الواسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (Depth)، حيث تقيس هذه المؤشرات الأنشطة الاستثمارية للمصارف في القطاع الخاص كما تقيس أهميتها وحجمها في الاقتصاد. أما المؤشر الذي يقيس سوق الأوراق المالية فهو؛ حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي (Vat).

4-منهجية الدراسة القياسية والنموذج المستخدم

يتناول هذا الفصل تقدير متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، باستخدام نموذج قياسي، حيث تسترشد الدراسة بالأدبيات النظرية والدراسات التطبيقية السابقة ذات العلاقة. إضافة إلى ذلك سيتم تحييص النتائج بناء على ما جاء في النظرية الاقتصادية والمعايير الإحصائية. ومن أهم هذه المعايير؛ معامل التحديد المتعدد (R^2)، ومعامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$)، فكلما كانت قيمة هذا المعامل أكبر كلما كانت المتغيرات المستقلة أكثر تفسيراً للتغيرات في المتغير التابع. ومن المعايير الإحصائية الأخرى اختبار (F) والذي يحدد جودة النموذج وملائمته للبيانات المستخدمة، وتعبير القيمة الأكبر لهذا الاختبار عن النموذج ذو الجودة الإحصائية الأكبر. أضف إلى ذلك اختبار (t) والذي يوضح معنوية المعاملات في النموذج كل على حدة.

4-1 النموذج العام للدراسة

هناك عدة نماذج تم استخدامها في الدراسات التي تناولت تحليل العلاقة بين معدل النمو الاقتصادي ومؤشرات التطور المالي، واستخدمت هذه الدراسة نموذج من متغير تابع واحد يمثل النمو الاقتصادي، إضافة إلى متغيرات مستقلة تمثل التطور المالي، وأخرى تمثل المتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي. إذ استخدمت الدراسة نموذج قياسي يعتمد على بيانات ربع سنوية تغطي فترة الدراسة، حسب نص المعادلة الآتية، (IMF, 2000):

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 FDi + \beta_2 X_i + e_i$$

إذ إن:

Y_t : مؤشر النمو الاقتصادي وهو يمثل المتغير التابع والمتمثل بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي = الناتج المحلي الإجمالي / عدد السكان.

FDi : مؤشرات تعبر عن التطور في النظام المالي وتعتبر من المتغيرات المستقلة.

X_i : العوامل الأخرى المفسرة للنمو الاقتصادي وتعتبر من المتغيرات المستقلة

e_i : الخطأ العشوائي.

أما بيانات المتغيرات فهي في قيمها الحقيقية ومقاسة بالدولار الأمريكي بالأسعار الثابتة لعام 2004، والتي تم الحصول عليها من إحصائيات سلطة النقد الفلسطينية والجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، وتغطي الإحصائيات المستخدمة الفترة من 2008-2015 بشكل ربع سنوي.

وقد اعتمد المنهج القياسي المستخدم في الدراسة أسلوب تحليل العلاقة المقدرة عبر السلسلة الزمنية الربع الأول 2008- الربع الرابع 2015 لتشمل 32 مشاهدة زمنية لكل متغير في النموذج، وهذا الأسلوب التحليلي له أهمية في تقصي طبيعة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، حيث تم استخدام لوغاريتم المتغيرات في النموذج ليصبح نموذج لوغاريتمي مزدوج (Double-log Regression Model) لتلافي وجود مشاكل قياسية محتملة.

وبإدراج المتغيرات الخاصة بقياس التطور المالي والمتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي نحصل على المعادلة الآتية:

$$GDP_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Depth} + \beta_2 \text{Private} + \beta_3 \text{Vat} + \beta_4 \text{Inf} + \beta_5 \text{Invest} + \beta_6 \text{Dum} + e_i$$

حيث أن:

GDP_t : مؤشر النمو الاقتصادي وهو يمثل المتغير التابع والمتمثل بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي = الناتج المحلي الإجمالي / عدد السكان.

Depth: نسبة عرض النقد بمعناه الواسع (M2) كنسبة من الناتج المحلي الحقيقي، والذي يعكس حجم الوساطة المالية

Private: نسبة التسهيلات الائتمانية الموجهة إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الحقيقي، والتي تعكس دور المصارف في تمويل نشاط القطاع الخاص.

Vat: نسبة قيمة الأسهم المتداولة في السوق المالي من الناتج المحلي الحقيقي، والتي تعكس حجم وسيولة السوق المالي في الاقتصاد.

Invest: التكوين الرأسمالي الإجمالي كنسبة من الناتج المحلي الحقيقي

Inf: معدل التضخم.

Dum: مؤشر يعكس الحالة السياسية، ويأخذ قيمتين 1 في حالة الحرب و0 في الحالات الأخرى.

e_i : الخطأ العشوائي.

2-4 تقدير النموذج

يبين هذا الجزء من الفصل نتائج تقدير النموذج باستخدام بيانات السلاسل الزمنية الربعية للفترة (2008-2015) وأسلوب الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS). لبيان أثر التطور في القطاع المالي على النمو الاقتصادي الذي هو الهدف الرئيسي لهذه الدراسة.

تم تقدير البيانات الإحصائية للمعادلة رقم (2)، حصلنا على النتائج المبينة في المعادلة رقم (2) والجدول رقم (5) والجدول رقم (6):

$$GDP = 3.029 - 0.559 \text{Depth} + 0.334 \text{Privet} - 0.008 \text{Vat} - 0.015 \text{Inf} + 0.179 \text{Invest} - 0.013 \text{Dum} + 0.71 \text{AR} (1)$$

(2)

جدول (5): نتائج تقدير معاملات النموذج		
رمز المعلمة	المعاملات المقدرة	t-statistic
β_0	3.029047	29.44667
β_1	-0.559072	-3.615505
β_2	0.333723	3.540036
β_3	-0.007922	-0.654667
β_4	-0.015255	-1.108177
β_5	0.178652	2.555014
β_6	-0.013535	-1.934325

جدول (6): نتائج تقدير النموذج	
R^2	0.923
Adjusted R^2	0.899
Durbin Watson	1.80
F value	39.34

تحليل النتائج:

تم توضيح النتائج من خلال اختبار معامل التحديد المتعدد (R Square)، واختبار فيشر (Fisher Test)، إضافة إلى اختبار (t- values) لكل معلمة تم تقديرها، واختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test).

أ- اختبار معامل التحديد المتعدد (R- Square)

يعرف معامل التحديد المتعدد بأنه عبارة عن نسبة التغيرات المفسرة إلى التغيرات الكلية، أي أنه يقيس نسبة التغير في المتغير التابع نتيجة تغير المتغيرات المستقلة معاً، أي أنه يوضح نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة في التغير الحاصل في المتغير التابع.

على ضوء النتائج فإن قيمة معامل التحديد المحسوبة في المعادلة ذو قيمة عالية، مما يعني أن القوة التفسيرية للنموذج عالية، بمعنى أن 92% من التغير في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، يرجع إلى التغير في المتغيرات المستقلة، أما النسبة المتبقية فتعزى إلى عوامل أخرى.

ب- اختبار فيشر (Fisher Test)

يستخدم اختبار فيشر (Fisher Test) لاختبار المعنوية الكلية لنموذج الانحدار لمعلماته المقدرة، فإذا كانت جميع معاملات النموذج مساوية للصفر فهذا يعني انعدام العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وعلى ضوء النتائج فإن قيمة (F) المحسوبة (39.34) أكبر من قيمة (F) الجدولية عند مستوى 5% مما يدل على أن معاملات الانحدار ليست جميعاً مساوية للصفر، وأن معادلة الانحدار المقدرة معنوية إحصائياً في شرح وتفسير سلوك المتغير التابع.

ج- اختبار (t-values)

يستخدم اختبار (t) لاختبار معنوية كل معلمة تم تقديرها، حيث يبين اختبار (t) العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع من حيث كونها معنوية إحصائياً عند المستويات 1%، و5%، و10%. فإذا كانت قيمة t المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية فإننا نرفض فرضية العدم ($H_0: p=0$) ونقبل الفرضية البديلة ($H_a: p \neq 0$).

- أظهر اختبار t بأن العلاقة بين المتغير المستقل نسبة عرض النقد بمعناه الواسع بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي (Depth) والمتغير التابع متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي علاقة سلبية ومعنوية، حيث بلغت قيمة المعلمة (-0.56) في المعادلة رقم (2)، وهذا يشير إلى أن زيادة نسبة عرض النقد بمعناه الواسع (M2) بالنسبة للنتائج المحلي بمقدار واحد سيؤدي إلى انخفاض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار (0.56) مع افتراض ثبات العوامل الأخرى. ويمكن تفسير ذلك من أن تسجيل نسبة أعلى لعرض النقد إلى الناتج المحلي الإجمالي يرتبط عموماً بتوفير سيولة مالية وبالتالي عمقاً مالياً أكبر، إلا أن هذه النتيجة لا تتفق مع نتائج الدراسات السابقة التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية.

- أظهر اختبار t بأن العلاقة بين المتغير المستقل نسبة التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي (Privet) والمتغير التابع متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي علاقة موجبة ومعنوية، حيث بلغت قيمة المعلمة (0.33) في المعادلة رقم (2)، وهذا يشير إلى أن زيادة نسبة التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص بالنسبة للنتائج المحلي بمقدار واحد سيؤدي إلى زيادة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار (0.33) مع افتراض ثبات العوامل الأخرى. وهو ما يتماشى والنظرية الاقتصادية في بيان أهمية النشاط الاستثماري الذي توجهه المصارف إلى القطاع الخاص.

- أظهر اختبار t بأن العلاقة بين المتغير المستقل نسبة قيمة الأسهم المتداولة بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي (Vat) والمتغير التابع متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي علاقة سلبية وغير معنوية، حيث بلغت قيمة المعلمة (-0.007) في المعادلة رقم (2)، وهذا يشير إلى أن زيادة نسبة القيمة السوقية للأسهم بالنسبة للنتائج المحلي بمقدار واحد سيؤدي إلى انخفاض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار (0.007) مع افتراض ثبات العوامل الأخرى. إلا أن تأثير نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي لم يكن ذا دلالة إحصائية، وعليه فإنه لم يكن هنالك أي تأثير له على النمو الاقتصادي. ويمكن تفسير ذلك بأن الأموال التي يتم تداولها في البورصة تدخل وتخرج بسرعة من خلال البيع والشراء (Hot money).

- أظهر اختبار t بأن العلاقة بين المتغير المستقل نسبة التكوين الرأسمالي الإجمالي للنتائج المحلي الإجمالي (Invest) والمتغير التابع متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي علاقة موجبة ومعنوية، حيث بلغت

قيمة المعلمة (0.179) في المعادلة رقم (2)، وهذا يشير إلى أن زيادة نسبة التكوين الرأسمالي الإجمالي للنواتج المحلي بمقدار واحد سيؤدي إلى زيادة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار (0.179) مع افتراض ثبات العوامل الأخرى. وهذه النتيجة تتفق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن زيادة حجم الاستثمار يجب أن تؤثر بشكل إيجابي في زيادة حجم الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي رفع معدل النمو الاقتصادي.

- أظهر اختبار t بأن العلاقة بين المتغير المستقل معدل التضخم (Inf) والمتغير التابع متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي علاقة سالبة وغير معنوية، حيث بلغت قيمة المعلمة (-0.015) في المعادلة رقم (2)، وهذا يشير إلى أن زيادة معدل التضخم بمقدار واحد سيؤدي إلى انخفاض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار (0.015) مع افتراض ثبات العوامل الأخرى. إلا أن تأثير هذه النسبة على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي لم يكن ذا دلالة إحصائية، وعليه فإنه لم يكن هنالك أي تأثير له على النمو الاقتصادي. حيث يعتبر الوضع الخاص الذي تخضع له فلسطين والمتمثل في الاحتلال الإسرائيلي وتبعية الاقتصاد الفلسطيني للاقتصاد الإسرائيلي والتضخم المستورد قد يؤثر على النتيجة.

- أظهر اختبار t بأن العلاقة بين المتغير المستقل الذي يعبر عن الأوضاع السياسية (Dum) والمتغير التابع متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي علاقة سالبة ومعنوية عند مستوى 10%، حيث بلغت قيمة المعلمة (-0.013) في المعادلة رقم (2)، وهذا يشير إلى أن نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي يتخفف في فترات الحروب بمقدار (0.013) مع افتراض ثبات العوامل الأخرى.

د- اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation)

يتم استخدام احصائية Durbin-Watson (DW) للكشف عن مدى الارتباط بين الأخطاء العشوائية في النموذج، وتشير قيمة (DW) المحسوبة (1.81) إلى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستخدمة في النموذج.

5- الاستنتاجات والتوصيات

تستعرض الدراسة في هذا الفصل أهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها، بالإضافة إلى اقتراح بعض التوصيات التي يمكن أن تهتم بتطوير القطاع المالي في فلسطين، لتعزيز دوره في عملية النمو الاقتصادي.

1-5 الاستنتاجات

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في فلسطين لبيانات ربع سنوية (2008-2015). وفي ضوء نتائج التحليل الوصفي والقياسي توصلت الدراسة إلى ما يأتي:

1. أثبت الجهاز المصرفي قدرة على حشد المدخرات المتاحة، والذي ينعكس من خلال ارتفاع نسبة إجمالي ودائع الجمهور إلى عرض النقد، بالإضافة إلى تزايد معدلات نمو الودائع الادخارية على مختلف أنواعها مقارنة مع الودائع الجارية، نظراً إلى الخدمات المصرفية المميزة التي تقدمها المصارف، حيث تمثل الودائع الادخارية مصدراً مهماً لموارد المصارف لأنها لا تتطلب دفعاً عند الطلب وتساعد المصرف أن يخطط ببرامجه الاقراضية بسهولة ويسر وكلما زادت آجال الودائع.
2. جاءت نتائج التقدير القياسي للنموذج مؤكدة على أهمية ما يؤديه القطاع المالي في تحفيز النمو الاقتصادي، بالتأكيد على ارتباط التعمق المالي والنمو الاقتصادي من خلال التأكيد على دور القطاع الخاص في تعزيز الكفاءة الاقتصادية ككل، وخلق وتوسيع السيولة وحشد الادخار وتعزيز تراكم رأس المال وتحويل الموارد من القطاعات التي لا يوجد بها نمو إلى القطاعات التي تحتل على النمو وتزيد من كفاءة الأسواق المالية ومن عرض الخدمات المالية من تلك الأسواق بشكل أكبر مما هو عليه في القطاع الحقيقي.
3. يعتمد الأثر الإيجابي للنظام المصرفي على نسبة التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي، التي تعكس دور المصارف في تمويل نشاط القطاع الخاص ويقاس النشاط الاستثماري الذي توجهه المصارف إلى القطاع الخاص كمؤشرات تمثل التطور المالي في الجهاز المصرفي الفلسطيني. أما المؤشرات التي تقيس حجم وسيولة سوق رأس المال فلم تظهر أي تأثير على النمو الاقتصادي.
4. كما تبين النتائج أن زيادة نسبة التكوين الرأسمالي الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي، والحد من معدل التضخم، والحفاظ على أوضاع سياسية مستقرة تؤدي إلى تعزيز النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة.

2-5 التوصيات

بناء على أهداف هذه الدراسة ومن خلال استعراضنا للاستنتاجات التي خلصت إليها دراسة أثر التطور في القطاع المالي على النمو الاقتصادي خلال الفترة (2008-2015)، فإن الدراسة توصي بما يلي:

1. التركيز على أداء القطاع المالي في مجال تحويل المدخرات إلى استثمارات منتجة وطويلة الأجل، حيث أثبت الجهاز المصرفي قدرة عالية على حشد المدخرات المتاحة، الذي ينعكس من خلال ارتفاع نسبة ودائع الجمهور إلى عرض النقد .
2. التركيز على التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص باعتبارها تساهم في رفع معدل النمو الاقتصادي.

المراجع

المراجع باللغة الانجليزية

Boulila, G., & Trabelsi ,M. (2002). "*Financial development and long run growth: Granger Causality in a bi-variate VAR Structure, Evidence from Tunisia: 1962-1997*". Faculty des sciences Economiques et de Gestion de Tunis (FSEGT), p 04-06 (patric)

Chaiechi Taha (2014), *Post-Keynesian Empirical Research and Debate on Financial Market Development*, James Cook University, Australia , p03

Demirgüç-Kunt, A., & Levine, A. (2004). *Financial Structural and Economic Growth: Across-country comparison of Banks ,Markets ,and Development*, Massachusetts Institute of Technology, First MIT Press paperback edition , p:01-04 .

Goldsmith, R. W., (1969), "Financial Structure and Development, New Haven: Yale".

Gurley, J. and Shaw, E. (1956), "Financial Intermediation and the Saving-Investment Process", *Journal of Finance*, Vol. 11, p.p.364-381.

Gurley, J. and Shaw, E. (1960). "*Money in a Theory of Finance*, Washington: Brookings Institution".

Gurley, J. and Shaw, E. (1967). "Financial Structure and Economic Development", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 15, P.P. 257-268.

Izz Eddien, N. (2016) Ananzeh, Relationship between Bank Credit and Economic Growth: Evidence from Jordan, *International Journal of Financial Research*, Vol. 7, No. 2; 2016, Philadelphia University, Faculty of Administrative and Financial Sciences, Amman, Jordan

Khan, M., and Senhadji, A. (2000), "Financial Development and Economic Growth: An Overview", *IMF Working Paper*, (WP/00/209).

Levine, A. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, *Journal of Economic Literature*, (1997), p.p. 688–726, p.691

Levine.R,(2004). *Finance and Growth: Theory and Evidence*. NBER Working papers, Working paper 10766, p4-5.

McKinnon, R., I. (1973), "*Money and Capital in Economic Development*", Washington DC: Brookings Institution.

Patrick, H. (1966). "Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries". *Economic Development and Cultural Change* , P.P. 174-189.

Robinson, J. (1952), "*The Rate of Interest and Other Essays*", Macmillan, London.

Schumpeter, J. (1911) "*the Theory of Economic Development*". Oxford: Oxford University.

Shaw, E. (1973), "*Financial Deepening in Economic Development*", Oxford University Press, New York.

Spellman, L. J. (1982), "*The Depository Firm and Industry: Theory, History, and Regulation*", Academic Press.

Stiglitz, E. (1989). "*Financial Markets and Development*". Oxford Review of Economic Policy; V.5-4, pp. 55-68.

المراجع باللغة العربية

أبو غزالة رمزي، أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي في الأردن للفترة (68-88)، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، 1991، اربد، الأردن.

البنك الدولي، <http://wdi.worldbank.org/table/5.4#>

البنك المركزي الأردني، النشرة الاحصائية الشهرية، أعداد مختلفة، الأردن - عمان.

بو غزالة أمحمد، "التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظل الانفتاح والتحرير المالي خلال الفترة 1990-2013"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 8 (2015).

الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، 2016، التقرير الصحفي للتقديرات الأولية للحسابات القومية الربعية، (الربع الثاني 2016). رام الله - فلسطين

حمدان بدر، تحليل مصادر النمو في الاقتصاد الفلسطيني (1995-2010)، 2012، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، غزة.

حمزة حسن، "العولمة المالية والنمو الاقتصادي"، دار الصفاء للنشر والتوزيع - عمان، الطبعة الأولى، 2011، ص 133.

رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، القاهرة، مصر، 1991

سلطة النقد الفلسطينية، التقرير السنوي، 2015.

سلطة النقد الفلسطينية، 2016، النشرة الشهرية، رام الله - فلسطين.

سلطة النقد الفلسطينية، نشرة التطورات النقدية، أعداد مختلفة، رام الله - فلسطين

سوزان كرين وآخرون، تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 8 - 7 ديسمبر 2003

صوفان ذكريات، (2008)، أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في الأردن للفترة (1978-2004)، رسالة دكتوراه غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

عبد الملك. م، جار الله. ر.، قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL للفترة (1970-2010)، مجلة تنمية الريفين، العدد 114، المجلد 35 (2013)، ص 35

علي أحمد البلبل وآخرون، التطور والهيكل المالي والنمو: حالة مصر 1974-2002، أوراق صندوق النقد العربي، العدد 9، أبو ظبي، إبريل 2009.

FAS: Financial Access survey، قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي،

القدير خالد (2003) تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، بحث منشور، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد والإدارة، م 18، ع1، (2004)، الرياض، السعودية.

الملاحق
ملحق رقم (1)

السنة	الربع	الناتج المحلي بالأسعار الثابتة	متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الحقيقي	التكوين الرأسمالي الاجمالي	مجموع موجودات المصارف	التسهيلات الائتمانية للقطاع العام	التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص	اجمالي التسهيلات الائتمانية	ودائع العملاء	عرض النقد بمعناه الواسع	حجم تداول الأسهم
2008	Q1	1,291.7	329.4	275.3	7,472.6	504.0	1,269.8	1,773.8	5,424.7	6,116.8	545.9
	Q2	1,268.4	340.9	292.9	7,304.6	514.6	1,231.4	1,746.0	5,599.0	6,297.5	539.5
	Q3	1,334.1	357.5	308.7	7,651.6	544.8	1,262.7	1,807.5	5,873.6	6,653.4	162.1
	Q4	1,317.9	334.5	322.6	7,636.3	532.7	1,295.5	1,828.2	5,846.9	6,651.3	136.5
2009	Q1	1,309.4	325.2	339.2	7,566.8	581.6	1,260.7	1,842.3	5,772.5	6,509.5	189.5
	Q2	1,414.5	364.2	347.7	7,751.9	748.8	1,350.9	2,099.7	5,988.7	6,698.7	145.5
	Q3	1,478.2	362.5	352.5	8,153.6	722.2	1,538.7	2,260.9	6,385.9	7,168.7	80.6
	Q4	1,461.5	363.8	353.8	8,084.0	637.4	1,596.8	2,234.2	6,296.8	6,929.9	85.3
2010	Q1	1,447.9	363.2	341.9	8,373.8	870.1	1,716.6	2,586.7	6,495.8	7,055.0	135.0
	Q2	1,545.9	380.4	339.7	8,120.5	824.8	1,833.1	2,657.9	6,380.6	6,827.1	148.4
	Q3	1,570.2	375.6	337.6	8,537.1	885.4	1,966.4	2,851.8	6,621.3	7,491.7	68.7
	Q4	1,558.3	383.2	335.7	8,794.7	837.3	2,048.7	2,886.0	6,802.4	7,626.8	99.1
2011	Q1	1656.4	393.3	313.7	8,937.1	916.7	2,238.2	3,154.9	6,928.7	7,823.0	86.6
	Q2	1741.6	416.5	359.9	9,053.0	1,118.2	2,381.6	3,499.8	6,950.4	8,035.9	136.4
	Q3	1724.0	410.7	325.5	9,085.6	856.4	2,428.4	3,284.8	6,820.6	7,840.3	48.3
	Q4	1760.3	414.7	326.9	9,337.4	1,101.1	2,449.6	3,550.7	6,972.5	7,858.5	94.4
2012	Q1	1753.3	400.2	351.9	9,382.5	1,121.5	2,536.1	3,657.6	7,045.4	7,996.9	95.7
	Q2	1869.3	435.2	431.1	9,200.1	1,204.5	2,644.0	3,848.5	6,912.9	7,945.6	74.3

	Q3	1859.7	420.4	398.2	9,541.7	1,115.8	2,713.7	3,829.5	7,200.8	8,242.3	31.1
	Q4	1832.5	423.5	396.9	10,051.9	1,407.4	2,791.8	4,199.2	7,484.1	8,645.0	72.3
2013	Q1	1770.9	429.5	365.1	10,372.0	1,243.6	2,833.6	4,077.2	7,713.2	8,775.9	50.7
	Q2	1907.9	459.4	456.7	10,479.3	1,337.2	2,920.9	4,258.1	7,830.9	8,907.9	80.5
	Q3	1897.8	453.6	398.4	10,984.5	1,382.7	3,021.3	4,404.0	8,181.3	9,247.3	65.6
	Q4	1900.4	450.8	423.8	11,190.7	1,373.2	3,106.9	4,480.1	8,303.7	9,387.3	144.0
2014	Q1	1892.1	441.9	371.6	11,450.8	1,355.8	3,319.6	4,675.4	8,454.4	9,801.3	166.1
	Q2	1942.4	452.2	412.3	12,006.0	1,382.8	3,519.7	4,902.5	8,765.3	10,112.5	57.2
	Q3	1754.1	407.9	276.3	11,895.1	1,338.0	3,505.4	4,843.4	8,884.0	10,434.5	54.9
	Q4	1874.8	432.6	355.1	11,815.4	1,239.8	3,655.3	4,895.1	8,934.5	10,234.1	75.7
2015	Q1	1,852.0	425.7	339.5	11,925.4	1,300.3	3,825.7	5,126.0	8,974.1	10,338.2	93.1
	Q2	1,959.3	444.9	457.6	12,420.0	1,264.0	4,155.7	5,419.7	9,456.3	10,882.1	48.6
	Q3	1,921.9	432.9	386.2	12,462.1	1,158.7	4,261.7	5,420.4	9,506.5	11,030.0	61.3
	Q4	1,988.5	441.0	491.5	12,602.3	1,456.1	4,368.6	5,824.7	9,654.6	11,141.4	117.3

• القيم بالمليون دولار

ملحق رقم (2)

نتائج تقدير النموذج في برنامج Eviews

Dependent Variable: GDP
 Method: Least Squares
 Date: 01/05/17 Time: 11:05
 Sample (adjusted): 2008Q2 2015Q4
 Included observations: 31 after adjustments
 Convergence achieved after 18 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DEPTH	-0.559072	0.154632	-3.615505	0.0015
DUM	-0.013535	0.006997	-1.934325	0.0655
INF	-0.015255	0.013766	-1.108177	0.2792
INVEST	0.178652	0.069922	2.555014	0.0177
PRIVET	0.333723	0.094271	3.540036	0.0017
VT	-0.007922	0.012101	-0.654667	0.5192
C	3.029047	0.102866	29.44667	0.0000
AR(1)	0.710529	0.177453	4.004048	0.0006
R-squared	0.922923	Mean dependent var		2.604867
Adjusted R-squared	0.899464	S.D. dependent var		0.042729
S.E. of regression	0.013548	Akaike info criterion		-5.547469
Sum squared resid	0.004222	Schwarz criterion		-5.177408
Log likelihood	93.98577	F-statistic		39.34302
Durbin-Watson stat	1.807200	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots	.71			

ABSTRACT

This study dealt with the effect of financial sector development on the economic growth in Palestine during the period (2008-2015). The study aimed to measure the impact and analyze the evolution of the banking system and the development of the Palestine stock Exchange on economic growth.

The study is trying to highlight the role of both the banks and the financial market in economic growth, using a set of indicators relying on the theory and previous studies, which included three variables; credit facilities granted to the private sector as share of GDP, money supply (M2) as share of GDP, and the ratio of shares value traded as share of GDP. We also take GDP per capital as dependent variable and few core control variables those explain economic growth. This study employs time series quarterly data over the year of 2008- 2015, most of the data and information have been getting from the Palestinian Monetary Authority (PMA) and the Palestinian Central Bureau of Statistics (PCBS). In order to measure the impact, this study was used the logarithmic linear model to evaluate the long term economic growth through indicators that mirror the Palestinian financial sector development, where Multiple Linear Regression by using OLS method. It was also used some testes e.g. R^2 , t test, F, D.W. test in order to measure the strength and direction of the relationship between variables.

The econometrics analysis results showed that there is a positive effect of financial sector development on motivating economic growth during the study period. This effect appears in the banking sector through increase of the ratio of credit facilities granted to the private sector in relation to the gross domestic product, which reflect the bank's role in funding private sector's activity. However, as for financial market, the study concluded that trading volume in the stock market relative to gross domestic product does not affect the economic growth.

Lastly, the study recommends focusing on the financial sector's performance in the field of converting savings into productive investments, the study also recommends focusing on the credit facilities provided by the private sector as contribute to raising the rate of economic growth.