

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة المسيلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الملتقى العلمي الوطني حول:

النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية

يومي: 04-05 نوفمبر 2019.

استمارة المشاركة

اللقب والاسم	د. خالد محمد	د. هزرشي طارق
الوظيفة	أستاذ جامعي	أستاذ جامعي
المؤهل العلمي	أستاذ محاضر - أ -	أستاذ محاضر - أ -
التخصص	ملية وبنوك	إدارة أعمال
الجنسية	جزائرية	
المؤسسة	جامعة زيان عاشور بالجلفة	جامعة زيان عاشور بالجلفة
البريد الإلكتروني	khaldidjelfa@yahoo.fr	hazerchi.tarik@gmail.com
عنوان المداخلة	التحرير المالي بين الإيجابيات والسلبيات	
المحور الثالث : نظرية التحرير المالي		

الملخص:

تعالج هذه الورقة البحثية احد الموضوعات المهمة في الاقتصاد وهو التحرير المالي، حيث تم التطرق إلى مفهوم التحرير المالي وسياسات التحرير المالي بجانبه المحلي والدولي ومؤشرات وعوامل نجاح التحرير المالي، كما تطرقنا إلى نشأة تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، وفي الأخير التطرق لسلبيات التحرير المالي وإيجابياته بالنسبة.

الكلمات المفتاحية: التحرير المالي، الدول النامية، ايجابيات وسلبيات التحرير المالي.

مقدمة

يمر الاقتصاد العالمي بتطورات سريعة، في ضوء المتغيرات والتطورات الدولية المتسارعة، سواء على مستوى الاقتصاد الكلي أو على مستوى الاقتصاد الجزئي وذلك من خلال الاتجاه نحو الانفتاح الكامل على العالم الخارجي من خلال سياسات التحرير الاقتصادي، التي تنتهجها مختلف دول العالم للدخول في اقتصاد السوق.

ويعتبر اجتياح موجة العولمة كان له الأثر الكبير على القطاع المالي بشكل عام والقطاع البنكي بشكل خاص، وجعل أغلبية دول العالم تعمل على الانفتاح على الاقتصاد العالمي لمسايرة التحولات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، وفي ظل هذه التطورات كان لابد على القطاع المالي التكيف مع مستجدات الصناعة البنكية والمالية العالمية، ويكمن تأثير التحرير المالي على ميكانيزمات تمويل الاقتصاد من خلال تطوير وترقية مصادر تمويلها التقليدية، سواء كانت مباشرة من خلال البنوك أو غير مباشرة من خلال الأسواق المالية، بالإضافة إلى ابتكار تقنيات أو خدمات مالية بنكية مستحدثة تساعدها في تمويل مختلف احتياجاتها التمويلية للاقتصاد والتي ساعدت القطاع البنكي على زيادة القدرة التنافسية في ظل سياسات التحرير المالي او البنكي، القيام بدور البنوك الشاملة وترك المجال لمؤسسات مالية غير بنكية متخصصة في مجالات تمويلية مستحدثة وهذا كله أدى إلى ظهور تقنيات تمويلية تساهم في النمو المتزايد للمؤسسات الاقتصادية وتساهم في التطورات العالمية الراهنة.

وسنحاول من خلال هذه الدراسة التعرض إلى مفهوم التحرير المالي وشروط نجاحه وأهم سلبياته وإيجابياته.

هيكل الدراسة.

سنحاول بقدر الإمكان التطرق إلى مختلف جوانب الموضوع من خلال:

المطلب الأول: مفهوم التحرير المالي

المطلب الثاني: مؤشرات التحرير المالي وعوامل نجاحه

المطلب الثالث: إيجابيات وسلبيات التحرير المالي

تمهيد

لقد أضحت التحرير الاقتصادي والتجاري سمة أساسية من سمات البيئة العالمية في نهاية القرن العشرين سواء فيما يخص تجارة السلع أو الخدمات، ومع التوجه نحو العولمة حيث شكل تحرير تجارة الخدمات في إطار دولي متعدد الأطراف تحديات كبيرة تختلف طبيعتها عن تلك التي تواجهها تجارة السلع، ويعزى ذلك إلى كون غالبية الحواجز التي تعترض تجارة الخدمات هي القوانين والإجراءات التنظيمية والممارسات الإدارية التي تقف أمام عبورها الحدود الوطنية، والتي تعتبر أقل وضوحاً بكثير من الحواجز الجمركية وأكثر صعوبة في تقييم أثارها المقيدة على تجارة الخدمات.

ومن هنا يمكن القول بأن التحرير عموماً يتمثل في إزالة جميع أو بعض العراقيل والحواجز القانونية والإجراءات التنظيمية والممارسات الإدارية التي تقف شهادته تكنولوجيات الاتصال فقد ازداد تحرير الخدمات، وخاصة منها المالية بما فيها التأمينية والمصرفية والتي تعتبر الأكثر ديناميكية ضمن التجارة الدولية.

المطلب الأول: مفهوم التحرير المالي

تعود سياسية التحرير المالي كاتجاه معاكس لسياسة الكبح المالي، فالدراسة التي قدمها كل من Mckinnon and Show سنة 1973، والتي انتقدا فيها سياسة الكبح المالي التي أثرت سلباً على كل من التطور المالي والنمو الاقتصادي، و اعتبرت سياسة التحرير المالي كحل بديل ومحفز لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي.

لهذا قامت العديد من الدول بإلغاء القيود على التدفقات المالية عبر الحدود، وقد دعم هذا الإتجاه التوجه العالمي في إطار إتفاقية تحرير الخدمات المالية والمصرفية، وعولمة الأعمال المالية، وكان على الأسواق المالية مسايرة الظاهرة.

إن زيادة تدفقات رؤوس الأموال بين الدول وتنوع تشكيلاتها أحد الظواهر الرئيسية للعولمة المالية، حيث عرفت الدول النامية عمليات تحرير رؤوس الأموال بعدما حررت الدول الصناعية حساب رؤوس أموالها.

هناك عدة تعاريف للتحرير المالي

1. « عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من الاجراءات التي تطبق من أجل الغاء القيود المفروضة

على القطاع المصرفي فضلاً عن تحسين الإطار المؤسسي للسياسة النقدية، ونزع القيود

المفروضة على حركة رؤوس الأموال، وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة»¹.

2. كما يمكن تعريفه بالمعنى الضيق « على أنه مجموعة من الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود المفروضة على القطاع المالي ، أما بالمعنى الواسع فيشمل مجموعة الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية، وتطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية وإنشاء نظام إشرافي قوي»².

ومن خلال ماسبق يمكن إعطاء مفهوم شامل حول التحرير المالي³:

« يشمل التحرير المالي في إعطاء البنوك والمؤسسات استقلالها التام وحرية كبيرة في إدارة أنشطتها المالية من خلال إلغاء مختلف القيود والضوابط على العمل المصرفي، وهذا بتحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع، والتخلي عن سياسة توجيه الإئتمان ، وخفض نسبة الإحتياطي الإلزامي ، والتوجه نحو اعتماد الأدوات الغير المباشرة للسياسة النقدية، وفتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني والأجنبي

وتمثل هذه الاجراءات كلها في التحرير المالي الداخلي، هذا بالإضافة إلى تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال، والحسابات المالية لميزان المدفوعات، والتي تمثل التحرير المالي الخارجي والذي يعتبر تكملة للتحرير المالي الداخلي».

وعلى هذا الأساس فإن استراتيجيات التحرر المالي ينظر لها من خلال مستويين من الاصلاحات: ⁴

أولاً: سياسات التحرر المالي المحلي: (International Financial Liberalization (Local)

1. تأهيل النظام المصرفي من خلال:

- إجراء تشريعات وقوانين تتماشى مع التوجيهات الحديثة للعمل المصرفي؛
- الابتعاد عن الإئتمان الموجه؛
- إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية؛
- إزالة الضوابط الإدارية على سعر الفائدة وتحريره تدريجياً؛
- إنشاء نظام واحد محدد وبسيط للتأمين على الودائع؛
- تشجيع البنوك على فتح فروع في الداخل والخارج؛
- السماح للبنوك الأجنبية بالنشاط في الداخل؛

¹ Murat Ucer, "Notes on Financial liberalization" Proceedings on the seminar, "Macroeconomic management , New Methods and current policy issues" held in turkey 2000. P :156
<http://www.econ.chuld.ae.th/public/members.pdf> August 14th, 2013.

² سيد النجار، السياسات وأسواق المال، صندوق النقد العربي للاتحاد الاقتصادي والاجتماعي، القاهرة، 1994، ص: 13.

³ غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة، نبلأ ناشرون وموزعون، عمان، 2014، ص: 127.

⁴ طارق محمد خليل الأعرج، العولمة المالية، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2011، ص: 18.

- تشجيع الاندماج بين المؤسسات لمالية داخلياً وخارجياً؛
 - الاعتماد على أسلوب الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية؛
 - تفعيل أسس ومعايير الرقابة والإشراف بما ينسجم مع المعايير الدولية والحالية؛
 - تنمية عناصر لبنية التحتية للقطاع المالي.
2. تنمية وتعميق السوق المالية، وتشمل:
- زيادة عدد الشركات العاملة داخل السوق المالية من خلال توفير الظروف والمستلزمات والتشريعات لتسهيل دخولها وخروجها من السوق؛
 - تنويع أدوات الإستثمار المالي ذات المزايا المتنوعة والتي تضمن للسوق توسعاً وفعالية وتشجيع الفرص وتقليل المخاطر أمام كافة المتعاملين؛
 - تفعيل العمل بأسواق السندات إلى جانب أسواق الأسهم و اعتبارها قناة أساسية للدخار والاستثمار؛
 - تحديث أنظمة العمل والتداول في السوق المالية لمتطلبات كفاءة وسرعة إنجاز العمليات المالية وتبسيط اجراءاتها؛
 - دعم عملية الإشراف والتنظيم المالي، وفصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي في السوق المالية من خلال تشكيل هيئة متقلة فيه.

ثانياً: سياسات التحرير المالي الدولي (الخارجي) External Financial Liberalization

- يعتبر التحرير الخارجي تكملة للتحرير المالي الداخلي، حيث يمثل دور القناة التي تسمح بتوجيه التدفقات الرأسمالية الأجنبية إلى الداخل ويشمل:
- الفتح التدريجي لمؤسسات النظام المالي لمحلي على النظام المالي العالمي؛
 - العمل على تحرير أسعار صرف العملات وجعلها تتجدد وفق آلية السوق؛
 - تحرير حساب رأس المال Capital account Liberalization⁵ ويتضمن إزالة الحواجز والعراقيل التي تمنع البنوك والمؤسسات المالية من اللجوء الى الإقتراض الخارجي في وقت الحاجة.
- كما يقصد به « إلغاء ال حصر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، والتي تشمل المعاملات المتعلقة بصيغ مختلفة أشكال رأس المال (الديون، الأسهم، الاستثمار المباشر والعقاري والثروات الشخصية) ، وعليه فإن تحرير حساب رأس المال يرتبط كذلك بإلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات»⁶

⁵ Saoussen Ben Gamra et Mickael Clevenot, Libéralisation Financiere de crises Bancaire dans les pays émergents, la prégnance du role des institutions, CEPN working papers, 2006, P: 10. <http://hal.archives-ouvertes/docs/PDF> .15-09-2012.

⁶ بيار اشتجرين، مايكل موسى، صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، 1998، ص: 18.

إن حساب رأس المال يتكون من تدفقات رسمية وتدفقات خاصة ، يمكن عرضها بلختصار على النحو التالي:⁷

- **استثمارات الحافظة:** تشمل المعاملات في سندات الملكية وسندات الدين طويل الأجل والمشتقات المالية وعقود الخيارات.
- **استثمارات أخرى:** وتشمل الائتمانات التجارية القصيرة والطويلة الأجل والقروض والعملة والودائع وحسابات أخرى مستحقة الدفع.

إن عملية تحرير حركة رؤوس الأموال تتعلق بحرية القطاع الخاص المقيم والأجنبي في تحويل رؤوس الأموال داخل البلد وخارجها، وهذا لا يعني إنعدام ال ضوابط على هذه الحركة التي قد تكون على نطاق واسع وتشمل كافة المعاملات المرتبطة بحساب رأس المال، وقد تكون جزئية تقتصر على تحرير بعض مكونات حساب رأس المال والإحتفاظ بقيود على بعضها الآخر.

وبناء على درجة تحرير كل جانب من الجانبين اللذين تشملهما سياسة التحرير المالي، يمكن الحكم على درجة هذا التحرير المالي في الإقتصاد ككل بالنسبة لأي دولة نامية، والجدول التالي يبين المعايير المستعملة في تحديد درجة التحرر المالي (تحرير جزئي أو كلي) للدول النامية.

الجدول رقم(1): معايير تصنيف درجة التحرير المالي في الدول النامية

تحرير كلي	تحرير جزئي	قيود سياسة الكبح المالي	تحرير الجهاز المصرفي Banking sector liberalization	التحرير المالي الداخلي (المحلي) International financial Liberalization (local)
عدم وجود رقابة وتدخّل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة	عدم وجود رقابة وتدخّل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة	معدلات الفائدة الدائنة والمدينة		
عدم وجود رقابة على القروض الإحتياطيات الإلجبارية والدخول القطاع البنكي. نسبة الأحتياطي الإلجباري لا تتجاوز 10% لمدة تقل عن سنتين.	عدم وجود رقابة على القروض الإحتياطيات الإلجبارية والدخول القطاع البنكي. نسبة الأحتياطي الإلجباري بين 10 و 50% لمدة تفوق 5 سنوات.	القروض، الإحتياطيات الإلجبارية والدخول الخاص المحلي والأجنبي الى القطاع المصرفي		
المستثمرين الأجنب مصرح لهم بتملك أصول مالية محلية دون شروط	المستثمرين الأجنب غير مصرح لهم بتملك أكثر من 49 % من الأصول المالية المحلية ويوجد قيود على المساهمة في بعض	الإستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية	تحرير الأسواق المالية Financial Markets Liberalization	التحرير المالي الخارجي External financial Liberalization

التحرير المالي بين الإيجابيات والسلبيات

	القطاعات الإقتصادية.			
توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم وفوائد السندات يتم في البنيتين الأوليتين من الإستثمار.	توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم وفوائد السندات لا يتم قبل 5 سنوات الأولى من الإستثمار.	توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم وفوائد السندات		
البنوك والمؤسسات المالية المحلية تقتصر بكل حرية من الخارج، بشرط أن تعلم السلطات النقدية.	البنوك والمؤسسات المالية المحلية مصرح لهم بالإقتراض من الخارج لكن في وجود بعض القيود،	إقتراضات البنوك المحلية من الخارج	تحرير حساب رأس المال Capital account Liberalization	
عدم وجود أسعار الصرف خاصة على عمليات الحساب الجاري وتدفقات رأس المال (التحويلات المالية للعملات)، ولا وجود للقيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.	وجود أسعار الصرف حصة على عمليات الحساب الجاري وتدفقات رأس المال (التحويلات المالية للعملات)، ووجود قيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.	سعر الصرف متعدد وقيود أخرى،		

Source : saoussen Ben Gamma et mickael Clévenot(2005) « Libération financière et crise bancaire dans les pays emergent : la prégnance du role des institution»CEPN working Papers, Octobre 2006, P11 Disponible sur l'URL suivant <http://hal.archives-ouvertes.fr/docs001886/15/PDF/wp2006-08> (consulte le 15/09/2012)

أما الجدول التالي فيبين تواريخ تطبيق سياسة التحرير المالي في بعض الدول النامية.

الجدول رقم(2): تواريخ تطبيق سياسة التحرير المالي بصفة جزئية وكلية في بعض الدول النامية

2002-1970

التحرير المالي		التحرير المالي الخارجي				التحرير المالي الداخلي		الدول النامية
		حساب رأس المال		الأسواق المالية		الجهاز المصرفي		
تحرير كلي	تحرير جزئي	تحرير كلي	تحرير جزئي	تحرير كلي	تحرير جزئي	تحرير كلي	تحرير جزئي	
دول أمريكا اللاتينية								
1994	94/76	91/82/81	/91/82/81 76	1991	/82/89/91 77	1994	/94/87/82 77	الأرجنتين
/91 /94 98	91/73 /94/ 98	/94/1990 98	98/1994	1991	73/91	1991	/88/79/76 91	البرازيل
1998	/1974 98	1998	/79/78/77 /98	1995	95/1987	1986	/84/82/74 86	الشيلي

التحرير المالي بين الايجابيات والسلبيات

1998	/1974 98	1998	98/1991	1991	-	1990	74/90	كولومبيا
1991	91/73	1991	91/73	1991	1989/91	1990	1977/90	المكسيك
دول آسيا								
1996	/1980 96	1994	94/91	1991	-	1996	1980/96	بنغلادش
1995	95/73	1973	-	1973	-	1995	95/78	هونغ كونغ
1998	98/79	1998	98/79	/1991 98/92	/92/91/84 98	1997	97/80	كوريا الجنوبية
-	1991	1994	94/1991	-	1992	1995	95/92	الهند
1997	/1978 97	91/1988	/88/1979 1991	1997	97/1988	1983	83/1978	اندونيسيا
-	1973	-	1973	1992	73/92	1991	/85/1971 91/87	ماليزيا
-	1986	-	1990	-	-	1989	89/1986	نيبال
-	1976	-	1976	1991	91/86	1983	83/81	الفلبين
1987	/1972 87	1987	78/1972	1987	87/1983	1977	77/1975	سنغافورة
1994	/1978 94	1994	94/1978	1990	90/1980	1990	90/1980	سريلانكا
1998	/1980 98	1998	98/1994	1990	90/1988	1992	92/1980	تايلاندا
دول افريقيا والشرق الأوسط								
-	1980	-	1985	1996	-	1983	83/1980	جنوب افريقيا
-	1987	-	1994	-	1995	1995	1995/87	الجزائر
1992	/1990 92	1991	91/1990	1992	-	1991	-	مصر
-	1986	-	-	-	1986	1990	90/1987	غانا
-	1980	-	1990	1993	-	1996	96/1980	المغرب
-	1986	-	1993	-	1989	1996	96/1986	تونس
1990	1980 90/	1990	90/1984	1989	89/1983	1989	/83/1980 89/87	تركيا

-	1991	1994	-	-	1993	1991	-	زيمبابوي
---	------	------	---	---	------	------	---	----------

Source : Saoussen Ben Gamra et Mickael Clévenot(2008). «les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement : Croissance économique ou instabilité financière ? ». Université de Paris XIII, hal-00323334 Septembre, Version1-20, 2008, P7, Disponible sur L'URL suivant : <http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/32/33/34/PDF/Oran150206.pdf> (Consulté le 15/09/2012)

إن حرية حركة رؤوس الأموال أدت إلى تدفقات رؤوس الأموال بين الدول بنسب متفاوتة، فنجد أن متوسط التدفقات المالية للدول الصناعية في الفترة ما بين 1986-1990 بلغت 208 مليار دولار ، لتصل إلى 331 مليار دولار سنة 1995، ثم إلى 560 مليار دولار سنة 2003، أما بالنسبة للتدفقات إلى الدول النامية فارتفعت من 96 مليار دولار سنة 1996 إلى 129 مليار دولار سنة 1997، ثم إلى 193 مليار دولار سنة 2003.⁸

أما في الملتقى السنوي للاستثمار 'بدي'، فأعلن أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حول العالم ارتفعت سنة 2013 بمعدل 8% مقارنة بسرعة 2012 لتبلغ 1,4 تريليون دولار بعدما كانت سنة 2012 1,3 تريليون دولار و 1,6 تريليون دولار سنة 2012، كما جاء في التقرير أن حوالي 50% من تدفقات الاستثمار الأجنبي لسنة 2013 استقطبتها الدول الناشئة، خصوصاً الصين ودول أمريكا اللاتينية وإفريقيا والشرق الأوسط بحوالي 759 مليون دولار.⁹

المطلب الثاني: مؤشرات التحرير المالي وعوامل نجاحه

أولاً : مؤشرات التحرير المالي

هناك عدة مؤشرات (كمية أو نوعية) تقيس درجة التحرير المالي بمختلف جوانبه (الداخلي والخارجي)، وتقيس هذه المؤشرات درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على القطاعات المالية،

1. مؤشر تحرير القطاع المصرفي المحلي

حيث يتم الاعتماد على قياس حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي كمؤشر نقيس من خلاله درجة تحرير القطاعات المصرفية، حيث أنه كلما زادت نسبة هذا المؤشر فإنه يدل على دور كبير للبنوك في عملية النمو الاقتصادي.

وقد تم الإشارة لهذا المؤشر بـ "BSL" في دراسة قام بها كل من (Kelly, mcquinn Stuarde (2013)؛ كما يتم الاعتماد على معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام QM/PIB والذي يقيس قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات الطويلة والمتوسطة الأجل و الذي يعبر على مدى قدرة البنوك

⁸ البنك العالمي للتطور المالي العالمي، 2003، ص: 50.

⁹ دلال ابو غزالة، 1,4 تريليون دولار التدفقات المالية الأجنبية، الحياة (consulté le <http://alhyat.com/articles11683551> 09/04/2014 à 10:00h)

على توفير التمويل للعمليات الاستثمارية الطويلة الأجل، ويعتبر من أهم المؤشرات التي تقيس تطور النظام المصرفي¹⁰.

2. مؤشر تحرير الأسواق المالية

يمكن الاعتماد على مؤشر يقيس نسبة مجموع التدفقات المالية في شكل أسهم وسندات إلى إجمالي الناتج المحلي لقياس درجة كثافة تحرير أسواق رأس المال.

وقد تم اقتراح هذا المؤشر في دراسة كل من Evans and HnatKovska (2005) كمؤشر يقيس درجة تكامل الأسواق المالية الدولية.

3. مؤشر تحرير حساب رأس المال

من خلال دراسة قام بها كل من Chinn and ITO (2002) تم الاعتماد في هذه الدراسة على مؤشر Kaopen والذي يحدد درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال، كلما كانت قيمة المؤشر مرتفعة كان حساب رأس المال أكثر تحرراً. ويتم تكوين هذا المؤشر من خلال 4 متغيرات:

✓ K_1 : متغير يشير إلى تحرير سعر الصرف.

✓ K_2 : متغير يشير إلى تحرير المعاملات الخاصة بالحساب الجاري.

✓ K_3 : متغير يشير إلى تحرير المعاملات الخاصة بحركة رؤوس الأموال.

✓ K_4 : متغير يشير إلى تحرير الصادرات.

وتأخذ هذه المتغيرات إما القيمة 0 (في حالة عدم التحرير) أو 1 (في حالة التحرير).

4. مؤشرات أخرى متعلقة بنجاح تطبيق التحرير المالي

إن أساس نظرية التحوّل المالي هو التطور المالي، لذلك تستخدم بعض المؤشرات التي تقيس درجة التطور المالي:

1.4. مؤشر التعمق المالي

تم الاعتماد على مؤشر التعمق المالي والذي يمثل نسبة الكتلة النقدية M_3 المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي GDP، حيث يقيس درجة التطور والتعمق المالي بمختلف قطاعاته.

2.4. مؤشر استقرار الإقتصاد الكلي

يعتبر استقرار الإقتصاد الكلي شرط أساسياً لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي، ويتمثل في استقرار الإقتصاد الكلي في استقرار المستوى العام للأسعار، وفي التقليل من عجز الميزانية للدولة ومعالجته، وقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على مؤشر التضخم وذلك لقياس درجة استقرار الإقتصاد الكلي حيث كلما

¹⁰ بن بوزيد محمد، شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الإقتصادي، دراسة حالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية فرع التسيير وفتح التجارية، جامعة تلمسان. <http://www.neevia.com> ص: 12.

ارتفعت معدلات التضخم كلما كانت معدلات الفائدة الحقيقية سالبة، الأمر الذي ينعكس سلباً على كل من الاستثمار والنمو الاقتصادي.

3.4. مؤشر الإطار المؤسسي:

إن توفير إطار مؤسسي تنظيمي وقانوني ملائم هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي، ويعتبر توافر هيكل قانوني يحفظ حقوق الملكية، ونظام قضائي قوي وفعال، وتوافر إطار تنظيمي ورقابي مناسب يحقق الشفافية في المعاملات ويمنع الغش والتواطؤ ويحد من المخاطر الأخلاقية، جد ضرورية على توفير البيئة المناسبة للإستثمار.

وفي هذه الدراسة تم استخدام مؤشر النظام القانوني وحقوق الملكية الذي يتم نشره في الدليل الدولي لمخاطر الدول 2011 ICRG.

ثانياً: شروط نجاح التحرير المالي

إن نجاح سياسة التحرير المالي مرتبطة بتوافر مجموعة من العوامل أهمها:¹¹

1. استقرار الاقتصاد المالي:

إن عملية الإصلاح المالي الذي يجري في ظل خلفية عدم استقرار الاقتصاد الكلي، وضعف الاشراف والرقابة على النظام المالي يمكن أن يزيد من تفاقم عدم الإستقرار المالي (حالة الشيلي)، وبما المقابل فإن البلدان التي نجحت فيها سياسة التحرير المالي بدأت بإزالة إختلالات الإقتصاد الكلي قبل البدء في الإصلاح المالي، فتمكنت من التحكم في العجز المالي وخفض التضخم الى مستويات مقبولة نسبياً، ففي اندونيسيا مثلاً والتي وفرت ظروفاً اقتصادية كلية ملائمة للإصلاح فإن التحرير المالي انعكس إيجابياً على التطور المالي والنمو الإقتصادي.

2. التدرج في عملية التحرير المالي

يغبر التدرج المناسب والأمتل للإصلاح المالي من بين أهم الشروط الضرورية لنجاح التحرير المالي، والتدرج يتمثل في تحديد الترتيب الأمتل في خطوات التحرير المالي، والذي يسمح بتكييف النظام المالي مع حاجة الإقتصاد، ويهدف إلى التوجيه بالاقتصاديات السائرة في طريق النمو من إقتصاد غير متوازن ومقيد إلى إقتصاد محرر وأكثر استقرار ويتكون التدرج الأمتل من تحرير القطاع المالي من ثلاثة مراحل متتابعة:

– المرحلة الأولى:

البدء بتحرير القطاع الحقيقي من خلال مجموعة من الإصلاحات ال هيكلية في مختلف القطاعات الاقتصادية، كما أن السيطرة المالية يجب أن تسبق عملية التحرير المالي.

– المرحلة الثانية:

¹¹ بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 6-7.

البدء في عملية التحرير المالي الداخلي، وهذا من خلال التدرج في تحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع، وزيادة المنافسة في القطاع البنكي، وفتح المجال أمام القطاع المصرفي الخاص.

– المرحلة الثالثة:

في الأخير يأتي التحرير المالي الخارجي من خلال تشجيع الأجانب بالدخول في الأسواق المالية المحلية من أجل زيادة المنافسة والكفاءة والتسلسل في إلغاء القيود على الصرف الأجنبي، كما يجب تحرير حساب العمليات الجارية أولاً، ثم تحرير حساب رأس المال بع ذلك.

كما أن هناك عوامل أخرى مكملة لهذه العوامل يمكن إيجازها فيما يأتي:¹²

1. ينبغي السماح للدول وخاصة الخارجية منها باختيار سياستها التحريرية من دون تسليط الضغوط عليها سواء كانت من الدول أو من المؤسسات الدولية؛
2. تحرير التدفقات طويلة الأجل مثل التدفقات قصيرة الأجل وذلك بسبب:
 - النتائج الإيجابية لقطاع الصناعة التحويلية وقطاع الخدمات والصناعة الإستخراجية؛
 - جلب التكنولوجيا والمهارات؛
 - انخفاض درجة تقلبه مقارنة مع استثمارات المحفظة.
3. وضع حدود على مدى التحرير المالي، لتقليل المخاطرة؛
4. لا بد على النظام المالي من :
 - مراقبة الدين الخارجي وخصوصاً القصير الأجل وبالعملات الأجنبية؛
 - مراقبة إحتياطاته الدولية لمواجهة سداد الدين الخارجي؛
 - فرض اللوائح التحويلية والرقابة على المؤسسات المالية وخصوصاً في حالة تدفقات المحفظة المالية.

المطلب الثالث: إيجابيات وسلبيات التحرير المالي

1. إيجابيات التحرير المالي

- إن التحرير المالي يوفر العديد من المزايا والنتائج الإيجابية المختلفة للدول من أهمها:¹³
- ترشيد القرار التمويلي: من خلال حرية حركة رؤوس الأموال التي توفر خيارات وبدائل يمكن المفاصلة بينها، بسبب التعامل مع أسواق متنوعة وواسعة النطاق تحقق مزايا كبيرة لطالبي التمويل؛

¹² طارق محمد خليل الأعرج، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

¹³ المرجع السابق، ص ص: 21-22.

- سهولة الوصول إلى مصادر التمويل من خلال السماح للدول بالوصول إلى الأسواق المالية بسهولة ويسر والحصول على الأموال اللازمة لسد فجوة الموارد المحلية؛
 - الحد من زيادة المديونية: إن حركة الإستثمار الأجنبي المباشر تسمح بالتنوع وتوزيع أفضل للمخاطر من خلال الابتعاد عن التمويل بالقروض المصرفية والتجارية، وبالتالي الحد من المديونية الخارجية وأعباءها؛
 - تخفيض تكلفة التمويل: إن المنافسة بين الوكلاء والإقتصاديين العالميين، والتنافس بين مصادر التمويل المتنوعة يسمح تخفض تكلفة التمويل؛
 - نقل التكنولوجيا المتنوعة حيث يسمح الاستثمار الأجنبي المباشر بنقل التكنولوجيا والأساليب المختلفة، خصوصاً في مجال استحداث أدوات وخدمات مالية ومصرفية حديثة سواء فيما يخص نظام المدفوعات أو إستخراج النقود أو البنوك الإلكترونية؛
 - توزيع الأصول وتقليل المخاطر: من خلال تنوع الأصول واختلاف الموارد المالية العالمية والحصول على محفظة مالية متنوعة؛
 - تحرير أسعار الفائدة الحقيقية * والتي تتحدد في السوق حسب العرض والطلب على الموارد المالية (عكس تثبيت أسعار الفائدة في حالة الكبح المالي) وحسب 1973-SHOW فإنه عند ارتفاع أسعار الفائدة على المستوى التوازني فإن الادخار والاستثمار سيرتفعان أيضاً وهو ما يتحقق عنده معدلات أعلى للنمو الاقتصادي.¹⁴
- وحسب 1973 SHOW, MCKINNON وفي ظل سياسة الكبح المالي فإن أسعار الفائدة الحقيقية تكون منخفضة أو سالبة، كما أن البنوك تكون ملزمة بوضع احتياطي إلزامي لدى البنك المركزي، أو يتم إلزامها على تخصيص جزء من أرباحها تحت بند الاحتياطات، وفي ظل هذه السياسة تجبر البنوك على توجيه الائتمان، وهو ما يمنع البنوك من تنويع استثمارها؛ وهو ما يقلل من قدرتها على تقليل مخاطر أصولها من خلال التنويع والتوزيع بشكل خاص.¹⁵
- كل هذا يؤدي إلى قطاع مالي مقيد يتميز ب:¹⁶
- انخفاض الحافز على الادخار وتشجيع الاستهلاك؛
 - انخفاض الاستثمار أقل من مستواه التوازني وتوجيهه نحو مجالات غير منتجة؛
 - دور ضعيف للوساطة المالية في تعبئة الادخار والتخصيص الأمثل للاستثمار.

2. سلبيات التحرير المالي

* سعر الفائدة الحقيقي = سعر الفائدة الاسمي - معدل التضخم.

¹⁴ بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 3.

¹⁵ موسى فودة، التحرير المالي في الأردن بين النجاح والفشل، شركة وطبعة الجامعة-عمان الأردن - 2011، ص: 64.

¹⁶ بن بوزيان محمد، شكوري سيدي محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 4.

على الرغم من المزايا العديدة والمتنوعة التي يمكن أن يحققها التحرير المالي، إلا أن هناك عدة انتقادات طالت هذه السياسة في ظل ظهور عديد الأزمات المالية المتتالية في العديد من دول العالم النامية أزمة جنوب شرق آسيا (1997)، أزمة المكسيك (1994) .

وهو ما أدى الى ظهور تيارات نظرية جديدة تنتقد تلك النظرية من خلال عدة نقاط:¹⁷

الانتقاد الأول: حول رفع سعر الفائدة الحقيقي

إن ارتفاع أسعار الفوائد خلال سنوات الثمانينات في عديد الدول أدى إلى ارتفاع بدل المخاطرة** فالوسطاء الماليون يرفعون أسعار الفائدة على القروض نتيجة رفع سعر الفائدة على الودائع، وهو ما يؤدي إلى تراكم الأصول الرديئة التي يمتلكها البنك من خلال استقطاب مقترضين سيئين، وهو ما يزيد من خطر عدم تمديد القروض، خصوصاً في حال توجيه هذه القروض لتمويل مشاريع قليلة الربحية. وقد توصل كل من Purkett-Dutt (1991) إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع يؤدي إلى انخفاض الطلب الفعال بسبب انخفاض معدل الربح، فينخفض كل من الاستثمار والانتاج.¹⁸

الانتقاد الثاني:

في ظل التحرير المالي فإن المنافسة تحدث بين البنوك، وهو ما لا يسمح لها برفع أسعار الفائدة المدينة (فوائد القروض) وهو ما يؤدي الى تقليل أرباحها، وبالتالي تكون مضطرة الى التقليل من شروط منح القروض لزيادة أرباحها وفي هذه فإنها تزيد من مخاطر أصولها.

الانتقاد الثالث: عدم تناظر المعلومات

إن أعمال Mckinnon et Show 1973 (المؤدية لسياسة التحرير المالي) يفترض أن سوق رأس المال هو سوق كامل، وأن المعلومات في السوق يتم تداولها بحرية وشفافية بين البنوك والشركات. لكن Staglitz يعتقد أن التحرير المالي لا يسمح بالتخلص التلقائي من عيوب السوق، بسبب وجود عملاء ومستثمرين جدد (نتيجة تطبيق سياسة التحرير المالي) ، لا يعرف السوق عنهم معلومات إلا على المدى البعيد يمكن تكوين فكرة ومعرفة أكثر عن المخاطر المرتبطة بهؤلاء العملاء.

الانتقاد الرابع:

¹⁷ موسى فودة، مرجع سبق ذكره، ص: 66.

** بدل المخاطرة (عوض المخاطرة): هو التعويض الذي يطلبه المستثمر مقابل تحمله المخاطر الناجمة عن الاستثمار.

¹⁸ بن بوزيد محمد، شكوري سيدي محمد، مرجع سبق ذكره، ص: 5.

التحرير المالي السريع غير مرغوب للقطاع المالي، وهذا من خلال تحليل الأزمات المالية التي ضربت دول جنوب شرق آسيا.

إضافة إلى هذه الإنتقادات هناك سلبيات أخرى مرتبطة بعملية التحرير المالي:¹⁹

1. سهولة انتقال الأزمة، أي سرعة انتشارها بين المؤسسات المالية حين وقوعها؛
2. مخاطر هروب الأموال الوطنية تحت غطاء الأشكال المختلفة للإستثمارات؛
3. مخاطر تراكم الأموال: أدى التحرر المالي إلى تراكم رأس المال في دول متقدمة أو لدى مؤسسات مالية أو أفراد؛ أما الدول التي تتميز بضعف الفعالية الاقتصادية شهدت هجرة أموالها؛
4. مخاطر عولمة المديونية: عمدت بنوك عربية إلى تحويل الديون الخارجية للدول النامية إلى أوراق مالية يتم تداولها في الأسواق المالية العالمية، وفي حالة سداد ديونها سيؤدي إلى ارتفاع مديونتها؛
5. مخاطر غسيل الأموال: إن عملية التحرر المالي أدت إلى صعوبة تعقب مصادر الأموال ودخولها في أنشطة إقتصادية غير مشروعة؛
6. إضعاف السيادة الوطنية في مجال السياسة المالية والنقدية.²⁰

¹⁹ طارق محمد خليل الأعرج، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

²⁰ رمزي زكي، "عولمة الأسواق المالية، الفرص والمخاطر للبلاد النامية" - المؤتمر العلمي الرابع للاقتصاديين الكويتيين، الجمعية الاقتصادية الكويتية، الكويت، 1999، ص: 45.

الخاتمة

من خلال عرضنا لمختلف عناصر الموضوع تبين لنا أن العولمة الاقتصادية في معناها الشامل تعني تحرير العلاقات الاقتصادية القائمة بين الدول من السياسات والمؤسسات الوطنية والاتفاقيات المنظمة لها وهذا بخضوعها التلقائي لقوى جديدة أفرزتها التطورات التقنية والاقتصادية، لتعيد تشكيلها وتنظيمها وتنشيطها بشكل طبيعي على مستوى العالم بأكمله كوحدة واحدة، وأنها ستؤدي إلى صياغة جديدة لنظام يحكم العالم كوحدة متكاملة الأجزاء بشكل طبيعي ودون حواجز أو حدود. ومن ثم فإن العولمة تعني أن تصير بلدان العالم المختلفة خاضعة لنظام عالمي مسير بقوانين طبيعية حتمية، فتصهر فيه اقتصاديات هذه البلدان بلا سياسات وطنية وبما يحقق مصالح الجميع.

وتعتبر سياسات التحرير المالي من أهم حتميات تجسيد العولمة المالية الوامية إلى المزيد من التحرر الاقتصادي، واستجابة لمتطلبات التطورات الاقتصادية العالمية التي تقوم على التحرر من القيود و العراقيل التي تحول دون حرية النشاط البنكي على المستوى المحلي والدولي، ولقد بدأت عملية التحرير البنكي في الدول المتقدمة ومن الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، إذ لا يمكن للتحرير الاقتصادي أن يكتمل إلا بالاهتمام بإصلاح القطاع البنكي وتحريره، كما ساهمت المؤسسات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي بالتعجيل بعملية التحرير اكتملت بتوسع أنشطة البنوك وتدويلها، وتوسعت لتشمل العديد من الدول النامية خاصة الدول التي عرفت بالاقتصاديات المتحولة أو الانتقالية من خلال البرامج التي يقترحها على الدول ضمن برامج الإصلاح الاقتصادي والتعديل الهيكلي.

كما يمكن القول أن التغيرات البنكية العالمية التي عكستها العولمة المالية على أداء وأعمال البنوك خاصة الاتفاقية العامة لتحرير تجارة الخدمات، أدت إلى ظهور ونمو كيانات بنكية جديدة، والتي تعتبر انقلاباً واضحاً في عالم البنوك. إذ أن الكيانات البنكية العملاقة بحكم علاقات القوة الاقتصادية الضخمة والحجم الاقتصادي الكبير والأداء الاقتصادي الفائق، أصبحت تملك قدرة عالية على التأثير في شكل واتجاهات السوق البنكي العالمي المتعاضم والنمو والمتسارع في الانتشار والاتساع من خلال التواجد في كافة أنحاء العالم، من خلال إرساء مفهوم العولمة البنكية، التي تدفع البنوك إلى التواجد بفاعلية في كافة ميادين النشاط الاقتصادي بامتداداته الجغرافية الواسعة. وفي الوقت ذاته فإن الارتباط العضوي

بالتجمعات والتكتلات البنكية يعتبر أساساً لوصول البنك إلى الحجم الاقتصادي الكبير الذي يتيح وفورات النطاق والسعة البنكية. وقد أدى ذلك إلى ارتباط عمل البنك بالتكامل البنكي الذي يقوم على التخصص وتقسيم العمل، والذي يعظم من جودة الأداء ويرتقي بمستوى القدرة على الإشباع.

1. نتائج الدراسة:

رغم ما بتطوي عليه عملية التحرير المالي من تحديات إلا أنه تتضمن العديد من المزايا الملموسة نذكر منها:

- سيؤدي هذا التحرير إلى تعزيز المنافسة وتحسين كفاءة أداء القطاعات، مما سيؤدي إلى تقديم خدمات مالية تتسم بانخفاض تكلفتها وحسن نوعيتها وتزايد تنوعها.
- سيؤدي هذا التحرير إلى تحسين خدمات الوساطة المالية او لفرص الاستثمارية من خلال تعزيز التوزيع القطاعي الفعال للموارد، وأيضاً بتوفير آليات أفضل لإدارة المخاطر واستيعاب الصدمات.
- تشجيع الدولة على تحسين إدارتها للسياسات الاقتصادية العامة، وسيدفعها لإنهاء التدخلات المؤدية إلى التشوهات في الأسواق المالية، والى وضع التشريعات المرنة و الملائمة للأسواق المالية مع توفير الإشراف المناسب على عملياتها.

2. توصيات الدراسة:

بناءً على النتائج التي حصلنا عليها في هذه الدراسة حاولنا وضع بعض الاقتراحات والتوصيات للتحسين من أداء المنظومة البنكية في ظل الانتشار الواسع لسياسات التحرير المالي والبنكي:

- لمواجهة التحديات المفروضة على المنظومة المالية عامة والجهاز البنكي خاصة، التفكير في السبل والآليات الكفيلة بتعزيز مكانة البنوك وتقوية مراكزها المالية ودعم قدراتها التنافسية، من خلال تقوية راس مالها وتحولها إلى البنوك الشاملة التي تقدم كافة الخدمات وبالخصوص تطوير جميع صيغ التمويل المستحدثة وهذا لتنويع إستراتيجياتها الاستثمارية من جهة وتلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الاقتصادية من جهة أخرى.
- تطوير التشريعات والقوانين المنظمة لأعمال القطاع البنكي حتى يستفيد النظام البنكي والمالي من تحرير قطاع الخدمات المالية، وهذا من خلال توفر مجموعة من الشروط الضرورية التي تعتبر مهمة لتحرير قطاع الخدمات، هذه الشروط تدخل في إطار ما يسمى ببيئة الأعمال أو مناخ الاستثمار الملائم، الذي يشمل جوانب متعددة بعضها متعلق بمدى توافر البنية الأساسية، والبعض الآخر بالنظم القانونية والأوضاع السياسية، والثالث بالمؤسسات والرابع بالسياسات.

- النهوض بعمليات التحديث واستخدام التكنولوجيا والتركيز على التدريب، وذلك لتنمية مهارات العاملين بالبنوك واعداد الكوادر البنكية على مستوى عالمي من خلال زيادة الاستثمار في العنصر البشري خصوصا في مجالات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات واجتذاب الخبيلات العلمية والعملية لإدارة البنوك وفق الفكر والعمل المالي والبنكي الحديث.
- ضرورة توجه القطاع البنكي الج ا زئري نحو البنوك الشاملة، فهذه البنوك يمكن أن تساعد كثيرا في التغلب على مشكلة الوضع الواهن في سوق المالي وتطويرها وتعمل على خلق مناخ استثماري ملائم؛
- تحسين عمليات الإفصاح وتداول المعلومات للمؤسسات الاقتصادية من أجل إعلام الجمهور بالبيانات المالية والاقتصادية، وخلق الثقة اللازمة والمساعدة على دخولها إلى السوق المالي، بالإضافة إلى التقليل من شروط الانضمام إلى البورصة وهذا لفسح المجال لعدد أكبر من المؤسسات للاستفادة من الدور التمويلي لها.
- تشجيع إقامة شركات رأس المال المخاطر كطريقة للإصلاح المالي والإداري للمؤسسات الاقتصادية، باعتبار أن هذه التقنية التمويلية تعمل على مساعدة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في تلبية احتياجاتها التمويلية في مختلف مراحل حياتها بالإضافة لتقديم النصح والمشورة التسييرية لها.

3. آفاق الدراسة

- رغم أننا سعينا للإلمام بكل جوانب هذا الموضوع إلا أننا ندرك بأن هناك بعض النقاط لم ندرسها وأخرى لم نوفها حقها من الدراسة والتي يمكن أن تكون انطلاقا لبحوث قادمة وهي:
- استراتيجيات التصدي للأزمات المالية الدولية في ظل سياسات التحرير المالي.
 - أثر التحرير المالي في تحسين أداء ورفع كفاءة الأسواق المالية العربية؛
 - أثر استخدام تكنولوجيا الإعلام والاتصال على مؤشرات الأداء في السوق المالية العربية؛
 - أثر التحرير المالي على أداء السوق المالية الإسلامية؛
 - أثر التحولات السياسية على أداء الأسواق المالية العربية؛
 - دور الأدوات المالية الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية العالمية؛
 - أثر الأزمات المالية العالمية على السوق المالي الإسلامي؛
 - أثر التحرير المالي في تسيير المحافظ المالية في ظل المبادلة بين العائد والمخاطر؛
 - إمكانية التكامل بين الأسواق المالية العربية ودورها في مواجهة الأزمات المالية العالمية.

اولا: باللغة العربية

I- الكتب

- 1 - موسى فودة، التحرير المالي في الأردن بين النجاح والفشل، شركة وطبعة الجامعة-عمان-الأردن- 2011.
- 2 -غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة، نبلاء ناشرون وموزعون، عمان، 2014.

II: البحوث الجامعية

- 3 -حريري عبد الغني، آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية-دراسة حالة الجزائر -، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الشلف، 2006/2007.
- 4 -رمزي زكي، عولمة الأسواق المالية، الفرص والمخاطر للبلاد النامية - المؤتمر العلمي الرابع للاقتصاديين الكويتيين، الجمعية الاقتصادية الكويتية، الكويت، 1999.
- 5 -طارق محمد خليل الأعرج، العولمة المالية، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2011..

V: تقارير

- 6 -البنك العالمي للتطور المالي العالمي، 2003.
- 7 -سيد النجار، السياسات وأسواق المال، صندوق النقد العربي للاتحاد الاقتصادي والاجتماعي، القاهرة، 1994.

VI مواقع الانترنت

- 8- saoussen Ben Gamma et mickael Clévenot(2005) « Libération financière et crise bancaire dans les pays emergent : la prégnance du role des institution»CEPN working Papers,Octobre 2006, P11 Disponible sur l'URL suivant <http://hal.archives-ouvert.fr/docs001886/15 PDF/wp2006-08> (consulte le 15/09/2012)
- 9- Saoussen Ben Gamma et Mickael Clévenot(2008). «les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement :Croissance économique ou instabilité financière ? ». Université de Paris XIII, hal-00323334 Septembre, Version1-20, 2008, P7, Disponible sur L'URL suivant : <http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/32/33/34/PDF/Oran150206.pdf> (Consulté le 15/09/2012)
- 10 -دلال ابو غزالة، 1,4 تريليون دولار التدفقات المالية الأجنبية، الحياة <http://alhyat.com/articles11683551> (consulté le 09/04/2014 à 10:00h)
- 11 بن بوزيد محمد، شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية فرع التسيير وفرع التجارية، جامعة تلمسان. <http://www.neevia.com>

12- Murat Ucer, “ Notes on Financial liberalization” Proceedings oh the seminar, “
Macroeconomic management , New Methods and current policy issues” held in
turkey 2000 <http://www.econ.chuld.ae.th/public/members.pdf> August 14th, 2013.