

جامعة محمد بوضياف - المسيلة-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الملتقى الوطني حول: النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية

المحور 2: أفضلية النظام المالي القائم على البنوك والأسواق المالية.

<p>الدكتور: عبو عمر أستاذ بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير (جامعة الشلف). الهاتف: 0671305906 a.abbou@univ-chlef.dz</p>	<p>الدكتور: طرشي محمد أستاذ بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير (جامعة الشلف). m.torchi@univhb-chlef.dz</p>
---	---

عنوان المداخلة: أثر التحرير المالي على تحرير الخدمات في الأسواق المالية

ملخص:

من أجل نجاح سياسة التحرير المالي المصرفي يجب توفير بيئة اقتصادية سليمة تتميز باستقرار الأسعار، بالإضافة إلى ضرورة إتباع المنهج التدريجي عند تطبيق سياسة التحرير أي أن يتم التحرير الداخلي الذي يشمل إلغاء ضوابط الإنتماء وإلغاء الحدود القصوى لمعدلات الفائدة وإلغاء الآليات التمييزية، ثم بعد ذلك تأتي عملية تحرير حساب رأس المال التي تعد جوهر التحرير الخارجي بالإضافة إلى إلغاء ضوابط الصرف.

الكلمات الدالة: التحرير المصرفي، تكامل الأسواق المالية، القطاع المصرفي، سياسة التحرير المالي

Abstract :

for the success of the policy of financial and banking liberalization, there must be a sound economic environment characterized by price stability, in addition to the need to follow the gradual approach in the implementation of the liberalization policy, that is, the internal liberalization, which includes the abolition of credit controls and cancellation of the maximum interest rates and the abolition of discriminatory methods, the liberalization of the capital account, which is the essence of external liberalization, in addition to the opening of domestic financial markets and the abolition of exchange controls.

keywords: banking liberalization, integration of financial markets, banking sector, financial liberalization policy

مقدمة:

يعد التحرير المالي من العناصر الأساسية لاستكمال حلقات التحرير الاقتصادي التي جاءت في سياق إعادة هيكلة الاقتصاد العالمي، ويتطلب التحرير المالي الحد من التدخلات الحكومية وفتح الأسواق أمام المؤسسات المالية الأجنبية وإطلاق قوى السوق على قاعدة المنافسة الحرة ، ويتم ذلك على عدة مسارات منها تفرضه مقتضيات الاندماج في الاقتصاد العالمي ومنها ما تحدده سياسات وتوصيات المؤسسات المالية الدولية كصندوق النقد الدولي.

إن سياسة التحرير المالي تؤدي إلى تحقق الكثير من المزايا حيث أنها تؤدي إلى زيادة الترابط والتكامل بين الأسواق المالية المحلية و الأجنبية، مما ينعكس على زيادة حجم التدفقات الرأسمالية وبالتالي التخفيف من فجوة الموارد المحلية ومعالجة مشكلة التمويل الخارجي، بالإضافة إلى أن التحرير المصرفي الذي يعد جزءاً لا يتجزأ من سياسة التحرير المالي من شأنه أن يساعد على خلق مؤسسات مصرفية قادرة على حشد وتخصيص الموارد المالية بكفاءة ، وزيادة العمق المالي وتطور أسعار الفائدة الحقيقية الأمر الذي ينتج عنه زيادة معدل الإدخار المحلي.

وعليه يمكن طرف الإشكال التالي: إلى أي مدى يمكن للتحرير المالي أن يساعد على تكامل الأسواق المالية العربية وزيادة حجم التدفقات فيما بينها؟

وعليه تم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى:

المحور الاول: التحرير المالي و المصرفي، الدوافع و الأهداف

المحور الثاني: تأثير التحرير المالي على الخدمات على الأسواق المالية العربية

المحور الاول: التحرير المالي و المصرفي، الدوافع و الأهداف

1- مفهوم التحرير المالي : يعتبر التحرير المالي أحد مكونات وصفة التحرير الاقتصادي و التي تركز على تقليل و إزالة القيود على التجارة الداخلية و الخارجية ، و توسيع نشاط القطاع الخاص و إطلاق حرية قوى العرض و الطلب في التسعير ، و جعل السوق المحلية أكثر تنافسية و تبسيط إجراءات التجارة و الاستثمار و الدفع إلى تبني معايير الجودة طبقاً للمواصفات العالمية¹.

فللتحرير المالي هو مجموعة الإجراءات التشريعية و التنظيمية التي تهدف الى تخفيف و تقليص القيود الإدارية المرتبطة بأنشطة الوحدات العاملة في القطاع المصرفي و المالي ، أي إعطاء استقلالية تامة للمؤسسات المالية و البنوك و اعتماد آليات السوق من جهة ، و الى تحرير حساب المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات.

و يمكن تلخيص أهم إجراءات التحرير المالي فيما يلي:

-إلغاء القيود على أسعار الفائدة و على الرسوم و العمولات التي تتقاضاها المصارف نظير الخدمات التي تقدمها² .

- تحسين أطر السياسات النقدية وتطوير الأدوات غير المباشرة في مجال تنفيذ السياسات النقدية.
- إزالة الرقابة المباشرة على الإئتمان مع إلغاء السياسات الخاصة بتحفيز أو تمييز قطاعات معينة في السياسات التمويلية .

- رفع القيود على دخول و خروج البنوك من الأسواق المالية ، وإعتماد الآليات المناسبة لتعميق المنافسة في الأسواق المالية، بتوسيع مجالات عمل المؤسسات المالية و تحسين هياكل الملكية.
- الحد من الاحتكار بهدف تعميق ممارسات المنافسة الحرة و رفع كفاءة الأداء في القطاع.
- فتح المجال المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني و الأجنبي.

-إلغاء القيود على حساب رأس المال و السماح بفتح تلك الحسابات في الأسواق الخارجية و تحرير التجارة في الخدمات المالية عن طريق إزالة القيود على الاستثمار الخارجي المباشر ، و السماح بإملاك العملات الأجنبية و الإنفتاح على الأسواق المالية الخارجية دون عوائق.

-تحسين اطر الرقابة المصرفية من خلال التركيز على الإجراءات الإحترازية ، و تحسين الشفافية و زيادة رؤوس أموال المؤسسات المالية و المصرفية.

-السماح بتنوع الأدوات المالية التي تستخدمها البنوك لجذب المزيد من المدخرات ، فالصناعة المصرفية تتميز بالتطور المستمر .

2-دوافع التحرير المالي: و من أهم الدوافع التي فرضت تحرير النظام المالي نجد:

- ضرورة تحديث القطاع المصرفي من أجل تكييفه مع التطورات الحاصلة في الأدوات المالية و أسواق رؤوس الأموال.

- تختلف أولويات الدول فيما تستهدفه من التحرير المالي وفق ظروف المرحلة التي تمر بها كل دولة ، فقد تسعى دولة معينة من خلال التحرير المالي أساساً إلى استقطاب رؤوس الأموال ، بينما تسعى دولة أخرى إلى نقل المعرفة التقنية و الخبرات ، و أخرى إلى اختراق أسواق جديدة و أخرى إلى تطوير و تعميق السوق المحلي، إلا أن القاسم المشترك بين جميع هذه الأولويات هو أن التحرير المالي يذكي روح المنافسة في القطاع المصرفي و المالي و يؤدي بالتالي إلى زيادة الكفاءة في أنشطة الوحدات العاملة في ذلك القطاع، أما الزاوية الثانية لأهمية تحرير مؤسسات و أسواق المال رفع كفاءة إستخدام الموارد المالية المتوفرة من خلال توظيفها في مشروعات ومنتجات و تدر عوائد مجزية و بالتالي تنمية و تطوير الاقتصاد.

- جعل القطاع المالي أكثر مرونة وفعالية و أماناً و ابتكاراً بما يكفل الحفاظ على تنافسيته، فالتحرير يؤدي عموماً إلى زيادة التنافس في المحيط المالي و تقوية فاعلية وحدات الوساطة في تعبئة المدخرات.

- توفير العديد من المنتجات و الأدوات التي بإمكانها أن تسد الثغرات الناجمة عن عجز بالتمويل و بالتالي إضفاء الإستقرار على تنفيذ السياسات المالية و النقدية و البرامج الإنمائية.

-إيجاد البيئة الملائمة لتطوير النظام المالي، معنى ذلك أن التحرير المالي قد يساهم في تحسين فعالية القطاع المالي و هو ما أيدته إتفاقية الجات التي تهدف في مجال الخدمات المالية إلى تسهيل حركة رؤوس الأموال بين الدول الأعضاء بما يؤدي إلى فتح الأسواق الوطنية أمام الوجود الأجنبي في القطاع المالي³.

-بايعاز منالبنكوصندوقالنقدالدوليين و نتيجة لآثار السلبية لسياسات الكبح الماليذفبالعديدمنالدولفياًواخراالسبعينياتبالشروعبإصلاحاتجزريةعلمستوبأنظمتهاالمالية والاقتصادية.
-تطبيق سياسات المنافسة في مختلف المجالات الاقتصادية من اجل إزالة الخلل في التوازن بين العرض و الطلب الكليين.

-معالجة الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد الوطني من أجل تعزيز مقومات النمو الإقتصادي المستدام و تحسين كفاءة تخصيص الموارد الاقتصادية.

3-الانعكاسات المتوقعة من تطبيق سياسة التحرير المالي:

أولاً-المكاسب: يمكن إيجاز هذه المكاسب المحتملة فيما يلي:

أ-رفع كفاءة القطاع المالي: تهدف سياسة التحرير المالي إلى إزالة كل التشوهات التي من شأنها أن تعيق عمل هذا القطاع و بالتالي رفع مستوى كفاءته، فالتحرير المالي يؤدي إلى تقليل تجزؤ الأسواق المالية المحلية و زيادة تكامل المراكز المالية الدولية و هذا بدوره يؤدي إلى تحقيق كفاءة أكبر في الأسواق المالية المحلية و زيادة فرص وصول المؤسسات المحلية إلى مصادر التمويل الدولية، فقد تم خلال ثمانينات القرن العشرين تزويد المؤسسات المالية بهامش من حرية الحركة في ممارسة النشاط أكثر اتساعا كنتيجة مباشرة لسياسة التحرير المالي.

ب-تمويل التنمية الاقتصادية: يتوقع أنه بعد إنتهاج سياسة التحرير المالي أن يكتسب القطاع المالي على المدى الطويل أدوات و تقنيات مالية متطورة، تمكنه من أن يقوم بدوره في تعبئة الموارد المالية و

الترويج للاستثمارات الجديدة و هذا من شأنه أن يساهم في رفع كفاءة استثمار الأموال المتوفرة

ج-ارتفاع الإحتياطات الأجنبية: يؤدي التحرير المالي إلى زيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية مما يؤدي

إلى زيادة تدفق العملات الأجنبية إلى الداخل، و بالتالي قدرة السلطات النقدية المحلية على تكوين

مستويات عالية من الإحتياطات الدولية⁴.

ثانياً: المخاطر المتوقعة من تحرير القطاع المالي

ان تحرير القطاع المالي لا يخلو من المخاطر التي قد تهز الاقتصاد بأكمله و التي عادة ما تظهر بشكل بارز في القطاع المصرفي و هو المتلقي الأول للصدمات المالية و تتلخص المخاطر المتوقعة لتحرير القطاع المالي فيما يلي:

أ- **عمليات غسيل الاموال:** تسمح آليات التحرير المالي بتعرض الدولة إلى دخول الأموال الفذرة (غسيل الأموال) وذلك نتيجة إلغاء الرقابة على الصرف و حرية دخول و خروج الأموال عبر الحدود الوطنية و انفتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب.

ب- **تعرض الجهاز المصرفي المحلي للأزمات:**

إن أحد أكبر مخاطر التحرير المالي يكمن في الأزمات التي قد يتعرض لها الجهاز المصرفي ، سواء أ خلال إجراء عمليات التحرير الداخلي أو الخارجي، ذلك أن إلغاء القيود التي كانت مفروضة على الجهاز المصرفي إبان فترة الكبح المالي ، كثير أ ما تهيئ الفرصة للبنوك التجارية لإتخاذ قرارات سيئة بالنسبة للإقراض خاصة في غياب الخبرة و قواعد التحوط الكافية .

3- مكونات سياسة التحرير المالي

أ- **التحرير المصرفي:**

- **مفهوم التحرير المصرفي:** يمكن تعريف التحرير المصرفي على أنه مجموعة الإجراءات التي تسعى إلى خفض درجة القيود التنظيمية المفروضة على وحدات الوساطة المالية بالشكل الذي يمكنها من ضمان عملية التراكم الرأسمالي و التخصيص الامثل للموارد المالية المتاحة في الاقتصاد ، أو هو مجموعة من الإجراءات التي تعمل على تطوير الأسواق المالية، و تطبيق نظام غير مباشر للرقابة النقدية ، وإنشاء نظام إشرافي قوي .

ويعتمد التحرير المصرفي على تحرير المنافسة البنكية بإلغاء و إزالة القيود و العراقيل التي تعيق إنشاء البنوك المحلية و الأجنبية حيث تدعم بحوث إستندت إلى مجموعة مختلفة من الأساليب بما في ذلك الدراسات القطرية فكرة أنه كلما إتسع نطاق وجود البنوك الأجنبية في بلد ما تحسنت نوعية الخدمات المالية وزادت كفاءة الوساطة المالية⁵ ، و كذلك إلغاء كافة القيود المرتبطة ب إختصاص البنوك و المؤسسات المالية، إعطاء فرصة للبنوك لتحسين أدائها وتسييرها، خاصة في ظل المنافسة الشديدة، حيث تصبح قادرة على مواجهة طلبات المستثمرين، والعمل على جلب أكبر عدد من المدخرين.

- **اهداف التحرير المصرفي:** و يهدف التحرير المصرفي إلى⁶:

- تعبئة الإدخار المحلي والأجنبي لتمويل الاقتصاد عن طريق رفع معدلات الاستثمار .
- إستعمال خدمات مالية مصرفية في المفاوضات التجارية بين عدة دول من أجل تحرير التجارة الخارجية خاصة مع الدخول لعدة دول نامية إلى المنظمة العالمية للتجارة.
- رفع فعالية البنوك التجارية لتكون قادرة على المنافسة الدولية ، وعليه تمكنها من فتح مصادر اقتراض وتمويل أجنبية وخلق فرص إستثمار جديدة .

- اتساع السوق المصرفية ، مما يؤدي إلى تعاضم الاستفادة من إقتصاديات الحجم من تزايد عمليات الاندماج المصرفي و كذلك تعميق المنافسة .
- تخفيض تكاليف الخدمات المصرفية كلما زادت حدة المنافسة.
- توفير المزيد من الخدمات المصرفية للعملاء، حيث يستطيعون الحصول على جميع احتياجاتهم من الخدمات المصرفية و اختيار المزيج المناسب لهم.
- إن المنافسة تدفع البنوك إلى تحسين الإدارة و زيادة كفاءة تقديم الخدمات المصرفية و تخفيض العمولات و تخفيض فروق أسعار الفائدة ما بين القروض و الودائع.
- تحسين جودة الخدمة للعملاء، حيث أن تحرير التجارة في الخدمات المصرفية يدفع البنوك لتطوير أجهزتها لتجعلها أكثر كفاءة ، و يصبح التعامل على أساس الكفاءة و التخصيص الكفئ للموارد.
- ب- **تحرير الأسواق المالية:** يمكن تلخيص مظاهر تحرير أسواق الأوراق المالية فيما يلي:
 - **الترابط بين البورصات:** تحاول البورصات توسيع نطاق التداول وتنوع الأوراق المالية بغرض تخفيض المخاطر عن طريق الربط والتشابك، ويتم ربط البورصات ببعضها البعض بأساليب مختلفة منها⁷:
 - الربط الحاسوبي للبورصات و يقتضي ذلك وجود شبكة من الحواسيب الإلكترونية في مختلف الأسواق عن طريق الإنترنت وشبكة الهاتف.
 - الربط بالوسطاء الماليين: وذلك بتواجد عدد من ممثلي البورصات العالمية في مختلف الأسواق والسماح لهم بالتسجيل فيها، وهم يلعبون دوراً هاماً في ربط أسواق الأسهم والسندات والعملات بين أكثر من دولة.
 - الربط بين الشركات المالية العالمية: ويكون ذلك بطريقة غير مباشرة عن طريق وجود مكاتب وفروع لهذه الشركات في الدول والمراكز المالية.
 - الربط بمحفظة الاستثمار الدولية: من خلال بناء محفظة الاستثمار ذات أوراق مالية متعددة الجنسيات وتغيير مكوناتها لضمان أعلى عائد بأقل مخاطرة مشتركة.
 - الربط بالسياسات المالية: بتوحيدها بين مختلف الأسواق من حيث سياسة الإقراض والاقتراض والاستثمار .
 - الربط التنظيمي: تقوم بعض البورصات باستخدام هياكل تنظيمية متوافقة مع تلك الهياكل الموجودة بالبورصات الأخرى المستهدف الربط معها مما يعني أن جميع الأدوات والآليات تكون موحدة مما يسهل الاتصالات التسويقية بين تلك الأسواق.
 - الربط المتكامل: تحقق الدول في الإتحاد الأوروبي ربط للبورصات بأكثر من طريقة وآلية من آليات المذكورة أعلاه حيث ترتبط البورصات الأوروبية بالحاسوب والبريد السريع وتوحيد نظم التسجيل والتداول والإفصاح... الخ.
 - **عولمة أسواق الأسهم والسندات:** بدأت عولمة أسواق السندات في نهاية السبعينيات وبداية الثمانينيات بإصدار سندات من طرف المقترضين وبمساعدة البنوك آنذاك، وكان الهدف من ذلك البحث عن أفضل

تمويل وبأقل تكلفة فاختلف معايير التقييم المحاسبي وتتنوع قطاعات الخدمات لكل دولة وتباين معدلات الفائدة وآجال وشروط إصدار السندات ، كل ذلك خلق فرص كبيرة للمؤسسات بإصدار سندات على المستوى الدولي بأحسن الأحوال وأفضل الشروط مقارنة بالمستوى الوطني.

ج- تحرير حساب رأس المال: و يعد ذلك من أهم مكونات سياسة التحرير المالي و التي تقوم عليها عولمة الأسواق المالية، و المقصود بتحرير حساب راس المال هو إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال و الحسابات المالية لميزان المدفوعات و الذي من المفترض أن يسفر عن درجة أعلى من التكامل المالي مع الإقتصاد العالمي من خلال زيادة أحجام تدفقات راس المال إلى الداخل أو الخارج. ويشمل حساب رأس المال في ميزان مدفوعات دولة ما مجموعة متنوعة من التدفقات المالية و بصفة رئيسية ما يلي⁸:

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر: و تشمل التحرير من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل أو المتجه للخارج، أو على تصفية الاستثمار و تحويلات الأرباح عبر الحدود.
- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية: و تشمل عمليات الشراء التي تتم محليا و يقوم بها غير المقيمين أو عمليات الإصدار التي تتم بواسطة مقيمين أو على المبيعات أو الإصدارات التي يقوم بها محليا غير المقيمين ، أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمون (تدفقات للخارج).
- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية أي المعاملات الخاصة بشراء أو بيع العقارات التي تتم بواسطة غير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج بواسطة مقيمين.
- المعاملات المتعلقة بالانتماء التجاري و المالي و الضمانات و الكفالات و التسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل أو للخارج.
- المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية و هي تشمل الودائع غير المقيمة و اقتراض البنوك من الخارج و على القروض و الودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج).
- المعاملات المتعلقة برؤوس الأموال الشخصية و تشمل المعاملات الخاصة بالودائع أو القروض أو التركات أو الهبات أو تسوية الديون.

و يمكن من حيث المبدأ التحكم في هذه التدفقات بوضع قيود على التدفقات الموجهة عبر قنوات رسمية في بلد ما من أجل الحماية من المخاطر المرتبطة بالتقلبات في تدفقات رؤوس الأموال الدولية ، و تكتسب الضوابط على رأس المال أهمية خاصة في سياق نظام سعر الصرف الثابت، و قد يصبح الحفاظ على مثل هذا النظام أشد صعوبة من تدفقات رأس المال المتحررة ، و يمثل هذا أحد الأسباب التي دعت الدول الصناعية نفسها إلأن تغلق نسبيا حسابات رأس المال بموجب نظام بريتون وودز لسعر الصرف الثابت التي إعتد منذ نهاية الحرب العالمية الثانية و حتى عام 1973.

و قد تكون هناك أسباب مختلفة أخرى للإبقاء على ضوابط تدفقات رؤوس الأموال، فعلى سبيل المثال فلن إقدام بلد نظامه المصرفي ضعيف بتحرير تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من شأنه أن يعجل

بخروج المدخرات المحلية و أن يعرض قدرة النظام المصرفي للخطر⁹، كما تستخدم بعض البلدان النامية الضوابط على رأس المال في توجيه تكوين التدفقات نحو أشكالاكثراستقراراً ، مثل الاستثمار الأجنبي المباشر لأنه يتضمن التدفقات طويلة الأجلنسبياً.

-دوافع تحرير حساب رأس المال:

يمكن القول بأن قابلية الحساب الرأسمالي للتحويل فكرة جيدة لها مزايا و ذلك لعدة أسباب، و هي:

- من الناحية النظرية ينبغي أن يسمح تحرير حساب رأس المال بتخصيص أكثر كفاءة لرأس المال العالمي من البلدان الصناعية الغنية برؤوس الأموالإلى البلدان النامية التي تفتقر إليها ، و ينبغي أن يعود ذلك بفوائد واسعة النطاق بتوفير عائد أعلى على المدخرات في البلدان الصناعية و بزيادة النمو و فرص العمل و تحسين مستويات المعيشة في البلدان النامية.

-إن حرية حركة رأس المال ستسمح بالتخصيص الكفاء للمدخرات،و تحول الموارد نحو أكثر الاستخدامات إنتاجية¹⁰.

-يمكن أن يضمن توفير فرص الوصول إليأسواق رأس المال السماح للبلدان بلأن تستبعد إلى حد ما التقلبات في دخلها القومي بحيث تصبح مستويات الاستهلاك الوطني أقل تقلباًنسبياً.

-يمكن إعتبار تحرير حساب رأس المال بمثابة محفز لالتزام البلد بسياسات اقتصادية جيدة ، و ذلك تقادياً لخروج رأس المال في حالة اعتماد سياسات اقتصادية غير سليمة.

-تسهل تنويع المحفظة و تقسيم المخاطر و تقلل تكاليف المعاملات و تحسني العائد.

-قد تعود بمكاسب من خلال التخصص في الخدمات المالية و توفير حوافز للابتكار و تحسين الإنتاجية.

-تسهيل انتقال الخبرات و المعرفة التكنولوجية و الإدارية الأجنبية و تشجيع المنافسة و التنمية المالية.

-أسباب التدفقات الرأسمالية:

تم تقسيم الأسباب و العوامل التي أدتإلى هذا اليريل من التدفقات الرأسماليةإلى نوعين¹¹:

-العوامل الداخلية(عوامل الجذب):ترتبط غالباً بالسياسة المحلية التي قد تمثل حافزاً لجذب التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل و من بعض هذه السياسات ما يلي :

-تنفيذ برامج لإستقرارالأسعار حيث يصحبها عادة عوامل أساسية مرتبطة بالسياسة المالية العامة و زيادة الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.

-إنتهاج سياسات تؤدي عملياً إلى زيادة معدل العائد على الاستثمار المحلي (تخفيضات جبائية...).

- و من جانب آخر قد تؤدي بعض السياسات الاقتصادية المنتهجة من طرف صانعي القرار في دولة ما إلى اجتذاب رؤوس الأموال القصيرة الأجل و تشمل هذه السياسات:

- عمليات تحرير التجارة و برامج تثبيت الأسعار التي لا تتمتع بمصدقية كاملة و التي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الاستهلاك.
- تخفيضات في التعريفات الجمركية في ظل جمود سعري مائل للانخفاض مضافا إليه ارتفاعا مفرط في أسعار السلع المحلية.
- العوامل الخارجية(عوامل الدفع):من أمثلة هذه العوامل بالنسبة للاقتصادات المفتوحة الصغيرة ما يلي:
-حدوث إنخفاض في أسعار الفائدة الدولية.
-ركود اقتصادي في العالم الخارجي يصاحبه إنخفاض في فرص الربح في المراكز المالية.

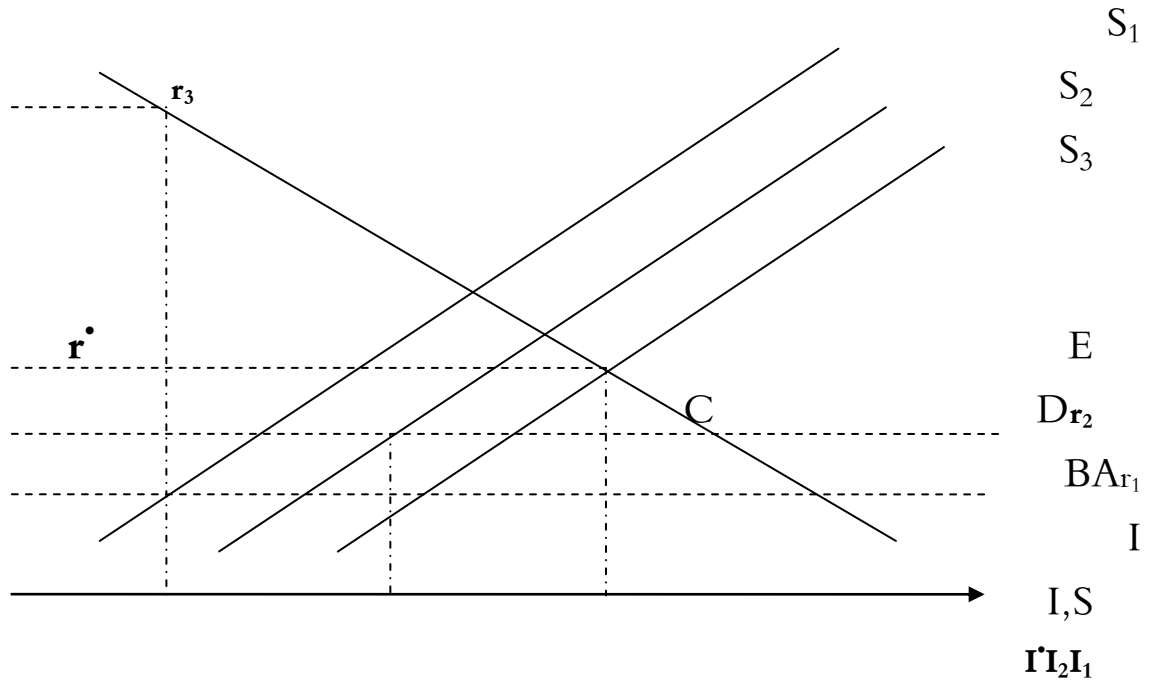
4-آراء المفكرين الاقتصاديين حول آثار التحرير المالي

أ-تحرير القطاع المصرفي عند ماكينون و شو (مدرسة التحرير المالي):

- إنالمساهمةالرئيسيةلنظرية ماكينون (1973)
تكمنفياعادةتصياغةالطلبعلنانقودتتلاءممعوضعيةاقتصادنامي
تكونالودائعالمتراكمةلدالاجهازالمصرفيوالادخارمنالدخلالاجاري أهممصدرلتمويلالاستثمارهي
،كذلكفإنماكينونيربأنالنقودتعتبرالأصلالماليالأكثرأهميةفيالدولالنامية،وبهذا
تصبحالنقودفيهذاالدولقناةالزاميةلتراكمأرأسالمالأوماأطلقعليه ماكينونبـ "تكامليةالنقودوأسالمال"¹².
وتكملتماكتبهماكينون حولدورالتحريرالماليفيتحقيقمستوياتأكبرمنالنموالاقتصادي،فإن شو (1973)
يربأنالأثرالإيجابيالتحريرالماليعلالنموالاقتصادييمرعبرتحريرمعدلاتالفائدةالحقيقية ، و يمكن استخلاص
الفرضيات المشتركة في نموذج ماكينون - شو في ما يلي:
-ضرورة وجود وظيفة إدارية تستجيب لمعدل الفائدة الحقيقي على الودائع و المعدل الحقيقي للنمو أي
أنالإدخار دالة طردية في السعر الفائدة.
-الإستثمار يبرتبجيب بشكل عكسي لمعدل الفائدة الحقيقي على القروض ، أي أن الإستثمار دالة عكسية
في سعر الفائدة، كما يستجيب طرديا لمعدل النمو.
-إعتماد معظم المستثمرين على الاقتراض المصرفي،أي التركيز على أهمية دور الوساطة المالية و التي
يتمثل دورها في التوفيق بين المدخرين و المستثمرين من خلال التنويع و توزيع المخاطرة.
-إقتراضأن الفائدة على القروض تكاد تتعادل الفائدة على الودائع.

الشكل رقم 01-01: نموذج ماكينون و شو معدل الفائدة الحقيقي





المصدر: عمرو حسن محمد الحبال، تحرير سوق الائتمان في مصر مقوماته و فاعليته، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 1997، ص.30.

في الشكل (01-01) يمثل المنحنى I الطلب على الاستثمار، كما تمثل المنحنيات S_1 و S_2 و S_3 منحنيات الإدخار عند كل معدل نمو، و يلاحظ من خلال الشكل ما يلي:

- في حالة الكبح المالي فلن معدل الفائدة يتحدد إدارياً و عند مستوى منخفض و ليكن r_1 و هو ما يعني وجود فجوة بين الادخار و الاستثمار الأمر الذي يعني ضرورة تدخل حكومي لتخصيص الائتمان حيث يكون الاستثمار المطلوب أكبر من الادخار المحقق بمقدار الفجوة AB.

- في حالة قيام الحكومة برفع معدلات الفائدة من r_1 إلى r_2 سوف يزيد حجم المدخرات مما يؤدي إلى زيادة في حجم الاستثمار و كذا في كفاءته، و بالتالي ف إن زيادة معدل الفائدة الحقيقي يزيد من المدخرات فتتخفض الفجوة الإدخارية لتصبح $\{ (AB) > (CD) \}$ و يزيد الاستثمار و يزيد معدل النمو الاقتصادي.

- و يتحقق التوازن المطلوب بين الاستثمار و الادخار عند نقطة التوازن r' في ظل وجود حالة من التحرير المالي

يتحقق معدل الفائدة التوازني عند تساوي الادخار و الاستثمار و ذلك عند النقطة E.

ب- التحرير المصرفي عند التقليديين الجدد:

نجد أن كل من Matheison, Kapur, Galbis إهتموا في نماذجهم بدراسة أثر التحرير المالي على الاستثمار، وفي هذا الصدد يذهب أنصار مدرسة ستانفورد إلى أن أثر التحرير المالي على الاستثمار ينقسم إلى أثر على حجم الاستثمار وآخر على نوعيته، وأن سياسة التحرير المالي تحسن الاستثمار كما ونوعاً.

و يعد كابور (Kapur 1976) أول من وضع نموذج لدراسة تحرير سعر الفائدة على الاستقرار الاقتصادي في اقتصاد مغلق¹³، ويرى كابور أنه في حالة الكبح المالي و ارتفاع معدلات التضخم هناك نوعين من السياسات التي يمكن اتباعها لاصلاح الوضع:- الأولى: تخفيض معدل نمو الكتلة النقدية وهذا يؤدي بدوره الى تخفيض حجم القروض الموزعة من طرف الوسطاء الماليين هذا ما يؤدي الى انخفاض معدل النمو الاقتصادي،- الثانية: ترك معدل الحقيقي الممنوح على الودائع المصرفية يبلغ مستواه التوازني في ظل اعتماد اليات المنافسة و في هذه الحالة فان حجم الودائع المصرفية سيرتفع و بالتالي تزيد قدرة البنوك على التمويل ، بالتالي سترتفع معدلات التنمية .

أما Galbis 1988 فقد قدم نموذج درس من خلاله أثر معدل الفائدة على معدل النمو حيث قسم الاقتصاد إلى قطاعين¹⁴:

* القطاع التقليدي، حيث ينخفض فيه معدل الفائدة على الاستثمار و يعتمد الاستثمار في هذا القطاع على التمويل الذاتي حيث يؤدي زيادة الودائع إلى خفض الاستثمار في هذا القطاع.

* القطاع الحديث، حيث يرتفع فيه معدل الفائدة على الاستثمار و يجري تمويل الاستثمار من خلال القطاع المصرفي.

و يرى جالبيس أن رفع معدلات الفائدة نتيجة التحرر المصرفي تؤدي إلى زيادة حجم الودائع لدى البنوك التجارية و هي إيداعات يقوم بها القطاع التقليدي و هذا ما يزيد من حجم الائتمان المتاح للقطاع الحديث.

ج- التحرير المصرفي عند الكينزيين

الجدد: منببناً هما لإنتقادات التي توجهها المدرسة الكينزية لنظرية التحرير المالي هي تلك المتعلقة بالأثر الذي يترتب عن إجبارها على ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الادخار والاستثمار، فقد توصل كل من Dutt و Burkett سنة 1991 إلى أن ارتفاع معدل الفائدة يؤثر سلباً على الاستثمار، وهذا عكس ما ذهب إليه النظرية التحرير المالي، حيث أنهم مع ارتفاع معدل الفائدة على

الودائع ينخفض الطلب الفعال بسبب انخفاض معدل الربح، فينخفض كل من الاستثمار والإنتاج، وهذا الأثر السلبي يفوق الأثر الإيجابي لإنخفاض معدل الفائدة على القروض والناتجة عن ارتفاع الموارد القابلة للإقراض، بالإضافة إلى ذلك فإن انخفاض الأرباح يضيف مناخاً تشاؤمياً لدى المستثمرين، و هذا يؤدي إلى انخفاض الاستثمار بدرجة كبيرة، و إن تراجع الإنتاج و الدخل و معدل الربح له تأثير سلبي على الادخار و قد يكون بدرجة أعلى مما كان عليه خلال فترة الكبح المالي، أما عن آثار سياسة التحرير المصرفي في المدى الطويل، و في حالة إستغلال كافة الطاقات فإن تكلفة الائتمان تزداد، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار و انخفاض قيمة

الأجور الحقيقية و تراجع التراكم الرأسمالي في المدى الطويل مما يؤثر سلبا على عملية التنمية الاقتصادية.

د- التحرير المصرفي لدى الهيكليين الجدد:

أشارت العديد من الدراسات إلى أن أسعار الفائدة الحقيقية الآخذة في الارتفاع لها آثار -على الأقل في المدى القصير - تضخمية إنكماشية و هي آثار تعتمد على تطبيق نظام السعر الكامل طبقا للتكلفة ، حيث أن الارتفاع في تكلفة رأس المال يتم تمريرها في شكل أسعار أعلى، و طبقا لنموذج Karapatakis فإن الزيادة في الإقراض المصرفي تتجه إلى تمويل كل من رأس المال العامل (المواد الخام) و رأس المال الثابت (الآلات و المعدات) و لكن هناك فترة تفصل بين حدوث الزيادة في رأس المال الثابت و الزيادة في الناتج النهائي لذلك تؤدي زيادة الإقراض المصرفي إلى إنتقال دالة الطلب الكلي إلى جهة اليمين قبل أن تتحرك دالة العرض الكلي إلى ناحية اليمين أيضا مما يؤدي إلى حدوث تضخم¹⁵.

5عوامل نجاح سياسة التحرير المالي و المصرفي:

أ-الاستقرار الاقتصادي: في فترة عدم الإستقرار الاقتصادي العام يؤدي التغير في أسعار السلع و عوامل الإنتاج إلى زيادة التباين في العائد، و يؤدي بالتالي إلى معاناة المشروعات من عائد متغير و نظراً لذلك فإلتمجال إختيار المشروعات المثالية لدى البنوك يكون محدوداً و تلجأ البنوك إلى ترشيد الائتمان.

ب- إتباع التسلسل في مراحل التحرير المصرفي

يعد التسلسل و الترتيب السليم في مراحل التحرير المالي شرطاً أساسياً لنجاح سياسة التحرير المصرفي، فقد إكتسب تتابع الخطوات في عملية التحرير أهمية كبرى ، و هناك عدة توجهات لتحقيق الاستفادة القصوى من هذه التدفقات التي تتيحها سياسة التحرير المالي¹⁶:

- ضرورة إستقرار الإختيار على السياسة المثلى للتحرير المصرفي سواء على المستوى المحلي أو الخارجي، بالإضافة إلى ضرورة التنسيق بين عناصر سياسة التحرير المالي.
- يجب أن تشمل عملية الإصلاح التدابير المالية المبنية على قوى السوق و إصلاح البنك المركزي لدعم عملية التحرير.
- إن سرعة تنفيذ عمليات التحرير يجب أن تأخذ في الاعتبار العوامل الاجتماعية و الارتباطات الإقليمية للدول المعنية، إلى جانب تدابير أخرى مثل: الشفافية و الإفصاح.

ج-توافر نظام مالي مستقر مع نظام إشراف مناسب: يهدف الإشراف و الرقابة على المؤسسات المالية إلى ترسيخ الانضباط ، كما يهدف أيضاً إلى ضمان الشفافية و لتحقيق هذا الغرض تهتم الرقابة المصرفية بمتابعة نشاط البنوك عن طريق مجموعة من الاجراءات التي تهدف الى تحسين الملاءة المالية للبنوك العاملة و وضع اسس للمنافسة المتوازنة بين البنوك و ضمان استمرارية اعمالها عن طريق تعزيز الثقة في النظام المالي و المصرفي و ضمان استقراره.

المحور الثاني: تأثير التحرير المالي على الأسواق المالية العربية

أولاً: التزامات الدول العربية في إطار الاتفاقية العامة لتحرير الخدمات:

يمكننا تحديد التزامات الدول النامية من بينها العربية في إطار الاتفاقية العامة لتحرير الخدمات بما يتعلق بتحديد ابتحرير الخدمات المال
ية إلى¹⁷:

- قيود النفاذ للأسواق: يتعهد العضو بموجب التزاماتها المحددة في الجدول والمقدمة من قبله، بأن يفتح جميع موردي الخدمات معاملة لا تقل عن تلك المنصوص عليها في الجدول ولهو يشكلا لنفاذ إلى الأسواق أحد الأهداف الأساسية التي تسعى للاتفاقية العامة لتجارة الخدمات إلى تحقيقها من أجل تمكين منتج الخدمات من النفاذ إلى الأسواق أقباقيا لأعضاء والمنافسة مع المنتجين الوطنيين وقيود المعاملة الوطنية.
- المعاملة الوطنية: تلتزم الدولة بمنح موردي الخدمات من الدول الأخرى رعاية لا تقل عن المعاملة التي توفرها للموردي الخدمات من رعاياها، وذلك في القطاعات المدرجة في الجدول ولها وطبقا للشروط والأوضاع المحددة فيها، بحيث يشترط في هذا الصدد ألا تؤدي لإجراء اتل تعديل في أوضاع المنافسة لصالح موردي الخدمات الوطنية

ثانياً: الآثار الإيجابية للاتفاقية العامة لتحرير الخدمات على الأسواق المالية:

يمكن إبراز الآثار الإيجابية لتحرير الخدمات على سوق الأوراق المالية فيما يلي¹⁸:

- زيادة كفاءة وفعالية الأسواق المالية المحلية وجذب الاستثمار الخارجية
- القيام بأعمال مالية شاملة وتعزيز دور الوساطة المالية
- إن انفتاح على العالم الخارجي، وتحديد على أسواق المال العالمية للمؤسسات المالية النامية الفرص لامتلاك قدر أكبر على مواكبة ظاهرة الأعمال المالية الشاملة خاصة بنشاطات البنوك والوساطة المالية والاستثمارية
- تنمية القدرة على الدخول إلى الأسواق التمويل الدولي وتمتين القواعد الرأسمالية
- تدعيم التواجد المالي للدول النامية في الخارج ووضع حد لسياسات التمييز والإجحاف
- إنشاء نقاط تجارة كوحدات معلوماتية

ثالثاً: أهمية التكامل بين الأسواق المالية العربية

تسعى الأسواق المالية العربية لتحقيق التكامل مثلها مثل باقي الأسواق المتقدمة نظراً لتزايد أهمية التكامل بين عصر العولمة والألفية الثالثة، ويرجع هذا التزايد إلى العديد من المميزات التي يمكننا تحققها وأن تعود على المنطقة من إقامة سوق مالية عربية والتي يمكننا تلخي صها في ما يلي¹⁹:

- يساهم التكامل بين الأسواق المالية العربية، في تلبية احتياجات التنمية الاقتصادية في الدول العربية، إذ أن البنوك التجارية تبقل إمكانياته الاستيطعا نتحملاتك اليفولا مخاطر التنمية التي تستلزم مروضاطويلة الأجل.
- يساهم التكامل بين الأسواق المالية العربية في رفع معدلا للاستثمار، وتشجيع الادخار بحيثاً بإصدار الأسهم
- والسند اتي متصالقوة الشرائية للمتعاملين في هذا الأسواق ا ساهم تخفيفاً لآعباء التضخمية علنا لاقتصاديات العربية
- يساهم تكامل الأسواق المالية أيضاً في تقليل درجة المخاطرة الاستثمارية
- يعود السبب الرئيسي إلى أن تكامل الأسواق المالية يفتح عالم الأمام المستثمر ينل تنويع محافظهما للاستثمارية من خلال زيادة الفرص الاستثمارية القادمة من أسواق مالية مختلفة .
- تساهم الأسواق المالية العربية المشتركة في تعميق العلاقات الاقتصادية العربية، وذلك من خلال توفير السيولة اللازمة للتبادلات التجارية المشتركة بيمثابة البنية الأساسية للاقتصاد العربي، الأمر الذي سنعكس على تطور التجارة العربية بينية وواك تما لال سوق العربية المشتركة يتوقف علنا كتما لوتعزيز التكامل بينا لاسواق المالية العربية، ومن ثم استكمال مرحلة التكامل للاقتصاد المنشود بصورة كاملة.
- أنتكامل أسواقا لالعربية، يحقق العديد من المنافع والعوائد تتركز أساساً في زيادة التدفقات اموالنا للدول العربية

سجارب واتفاقياتا لربط بينا لاسواق المالية العربية

قامت الدول العربية من خلال أسواقها المالية بخطوات إيجابية في مسار التعاون والتكامل فيما بينها، وذلك من خلال عقد اتفاقيات ثنائية ووثلاثية لإدراج المشترك، بالإضافة إلى عقد عدة مذكرات تفاهم بينية تأسواقا لالعربية وندرجاً همها في ما يلي²⁰:

اتفاقيات ثنائية للربط بينا لاسواق المالية العربية نذكر منها اتفاقية التعاون المشترك بين بورصتا الأردن والبحرين اتفاقية الربط المشترك بين سوق مسقط للأوراق المالية وسوق أبوظبي للأوراق المالية، بالإضافة إلى توقيعنا اتفاقية تعاون بينية هيئة الأوراق المالية الأردني ةوالهيئة العامة لسوقا لالمصر واتفاقية تعاون مشترك بينا لاسواق الكويت والبحرين، التوقيع على بروتوكول تعاون بين بورصتا لقا اهرقوا لإسكندرية وبورصة تونس.

-قامت كل من بورصتا فلسطين والأردن بدراسة إدراج المشترك كالأهم، من خلال البحث عن صيغة للتعاون نتوؤها مستقبل اللإدراج المشترك بينا لسوقين.

اتفاقيات الربط الثلاثية لاتفاقية الربط الثلاثية بينا لسواق مصر، الكويت ولبنان، كما تم التوقيع على اتفاقية الثلاثية للإدراج المشترك

ركبينا أسواق سلطنة عمان، البحرين والكويت، بالإضافة لاتفاقية الربط الفنبلا أسواقاً لأوراق المالية في السعودية، الإمارات العرب
يقوسلطنة عمان.

بالإضافة لاتفاقيات التعاون وقعت العديد من أسواق المال العربية مذكرات تنفا همتنائية هدفها تبادل للمعلومات والتعاون المشترك.

خاتمة:

- وفي نهاية هذه الورقة البحثية توصلنا إلى مجموعة من النتائج كما يلي:
- يؤدي التحرير المالي إلى زيادة التنافس في المحيط المالي أكثر مرونة وفعالية وأماناً وابتكاراً بما يكفل الحفاظ على تنافسيته؛
 - نجاح سياسة التحرير المالي والمصرفي يجب توفر بيئة اقتصادية سليمة تتميز باستقرار الأسعار؛
 - يجعل التحرير المالي القطاع المالي أكثر تنافسية في المحيط المالي؛
 - يعتبر التحرير المال فرصة لفتح الأسواق المالية العربية فيما بينها؛
 - يساهم التكامل المالي بين الدول العربية إلى التقليل من المخاطر؛
 - يساهم تكامل الأسواق المالية العربية إلى زيادة تدفق الأموال فيما بينها، وأيضاً إلى زيادة الفرص الاستثمارية في السوق المالي.

الهوامش:

-
- ¹ رونالد ماكينون، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، ترجمة صليب بطرس و سعاد اسطنبولي، الطبعة الأولى، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، القاهرة، مصر، 1996. ص 17.
 - ² عبد الوهاب عثمان شيخ موسى، السلامة المصرفية و الاستقرار الاقتصادي، الطبعة الثانية، دار السداد، الخرطوم، 2007. ص 40
 - ³ سامي احمد مراد، دور إتفاقية تحرير تجارة الخدمات الدولية الجاتس في رفع كفاءة أداء الخدمات المصرفية، الطبعة الأولى المكتب العربي للمعارف، القاهرة، 2005. ص 10.
 - ⁴ سعيدي فاطمة الزهراء، التحرير المالي: المكاسب و المخاطر الناتجة عنه، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد: 05 جانفي 2012، المركز الجامعي خميس مليانة. ص 214.
 - ⁵ أيهان كوزي و اخرون، العولمة المالية، مجلة التمويل والتنمية، مارس 2007. ص 11.
 - ⁶ بن طلحة صليحة & معوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، مداخلة من الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية واقع و تحديات، جامعة الشلف يومي: 14-15 ديسمبر 2004.
 - ⁷ فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1996، ص 173.
 - ⁸ شذا جمال الخطيب، العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لراس المال، الطبعة الأولى، مؤسسة طابا، مصر 2002. ص 27.
 - ⁹ أيهان كوزلا، ايسواريراساد، تحرير قيود حساب راس المال، مجلة التمويل و التنمية، سبتمبر 2004، ص 50.
 - ¹⁰ يا جافينوجوبال ريدي، جعل الحساب الجاري قابلاً للتحويل لدى احد النور، مجلة التمويل و التنمية، مارس 2007، ص 20.
 - ¹¹ شذا جمال الخطيب، العولمة المالية و مستقبل الاسواق العربية لراس المال، مرجع سبق ذكره، ص 30.

¹² د. بنبوزيان محمد ، شكوريسيد محمد ، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر - ، مداخلة من الملتقى الوطني الثاني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات الاقتصادية المركز الجامعي بشار .

¹³ نعمان عبد الله علي غلاب ، اثر سياسة التحرر المالي على كفاءة القطاع المصرفي في ظل العولمة المالية ، اطروحة الدكتوراه غير منشورة في الإدارة المالية ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية ، عمان ، الأردن ، 2006. ص 45.

¹⁴ Baptiste Venet ,les approches théoriques de la libéralisation financière , octobre 2004 ;p40 ; a partir du site d'internet : www.dauphine.fr/eurisco/findevenet1.pdf consulté le:06/05/2009

¹⁵ سي بول هالوود، رونالد ماك دونالد ، النقود و التمويل الدولي ، تعريب محمود حسن حسني ، ونيس فرج عبد العال، دار المريخ الرياض السعودية 2007، ص 658.

¹⁶ عبد الوهاب عثمان شيخ موسى، السلامة المصرفية و الاستقرار الاقتصادي ، مرجع سبق ذكره، ص 40.

¹⁷ شاذي الخطيب :العولمة المالية - دارمجدلاوي عمان للطباعة الأولى 2008 ص 139

¹⁸ نبيل حشاد " الجائونظمة التجارة العالمية " دار ايجيل للطباعة والنشر، الطبعة الثانية، القاهرة سنة 1999 ، ص 143

¹⁹ سامية بن يحيوي ، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة العربية، اطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة بسكرة، 2014 - ص 139.

²⁰ نفس المرجع السابق، ص 143.