



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة أبو بكر بلقايم - تلمسان -

كلية العلوم الإقتصادية، التجارية وعلوم التسيير



أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث نظام ل.م.د

في علوم الإقتصاد النقدي والمالي

تخصص: مالية

بعنوان:

**سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية:**

**العلاقة القائمة بينهما وشروط نجاحها**

- دراسة قياسية على نموذج ديناميكي بإستعمال سلة من البيانات لعينة من

الدول النامية (2010/1980) -

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

من إعداد الطالب:

أ.د. بن بوزيان محمد

بن علال بلقاسم

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	أستاذ التعليم العالي - جامعة تلمسان	أ.د. بن حبيب عبد الرزاق
مشرفا	أستاذ التعليم العالي - جامعة تلمسان	أ.د. بن بوزيان محمد
ممتحنا	أستاذ التعليم العالي - جامعة تلمسان	أ.د. طاوي مصطفى كمال
ممتحنا	أستاذ التعليم العالي - جامعة وهران	أ.د. دربال عبد القادر
ممتحنا	أستاذ التعليم العالي - جامعة وهران	أ.د. سالم عبد العزيز
ممتحنا	أستاذ التعليم العالي - جامعة مستغانم	أ.د. يوسف رشيد

السنة الجامعية: 2014/2013

## الإهداء

أهدي عملي هذا إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله وأطال فيي عمرهما، فقد قال الله عز وجل: { وَآخِزْنِي لِمَا جَنَاحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُلْ رَبِّ ارْحَمْنِيمَا كَمَا رَّبِّي

صَغِيرًا } [ الإسراء (24) ].

وقال سبحانه وتعالى: { وَالَّذِينَ يَقُولُونَ رَبَّنَا هَبْ لَنَا مِنْ أَزْوَاجِنَا وَخُرَيَاتِنَا قُرَّةَ

أَعْيُنٍ وَاجْعَلْنَا لِلْمُتَّقِينَ إِمَامًا } [ الفرقان (74) ]. فأهدي عملي هذا إلى زوجتي

وولدي محمد جميل جعلهما الله قرّة عيني في الدنيا والآخرة.

كذلك لقوله عزّ من قائل: { وَنَزَعْنَا مَا فِي صُدُورِهِمْ مِنْ خَلٍّ إِخْوَانًا عَلَى سُرُرٍ

مُقَابِلِينَ } [ الحجر (47) ]. أهدي عملي هذا إلى أخي وأخواتي، أزواجهم

وأبنائهم، راجيا من المولى تعالى أن يجمعني بهم في جنات خلد.

وفي الأخير، أهدي هذا العمل المتواضع إلى كل متصفح لهذه المذكرة.

## كلمة شكر وتقدير

لله الحمد والمنة أولا وأخيرا الذي وهبني التوفيق والسداد ومنحني الرش  
والثبات، وأنار طريقي ووفقني لما فيه الخير، وأعانني بالعلم والصبر والعافية على  
كتابة هذه المذكرة وإنجازها على هذا النحو، فالحمد لله حمدا كثيرا طيبا مباركا  
فيه على نعمه ظاهرها وباطنها.

أتقدم بجزيل الشكر والتقدير العميق وعظيم الإمتنان إلى الأستاذ الدكتور  
" بن بوزيان محمد " الذي كرمني بقبول الإشراف على هذه المذكرة وعلى  
حرصه الدائم ومتابعة هذا العمل في مختلف مراحلها، وما أمدني به من ملاحظات  
وإنتقادات وإرشادات وتوجيهات علمية هادفة وسديدة أسهمت في إثراء هذه  
الدراسة فكانت كما أراد لها فالشكر له دائم وموصول.

كما أتقدم بشكري الخالص إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة، وإلى جميع  
الأصدقاء والأهل الذين قدموا لي العون والمساعدة.

# المخلص



## سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية: العلاقة القائمة بينهما وشروط نجاحها

- دراسة قياسية على نموذج ديناميكي بإستعمال سلة من البيانات لعينة من الدول النامية  
(2010/1980) -

موضوع هذه الأطروحة يتمثل في دراسة نظرية وتجريبية تم من خلالها التطرق إلى الأسس النظرية لسياسة التحرير المالي وعلاقتها بالنمو الإقتصادي في الدول النامية، وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لهذه السياسة على تطور معدلات النمو الإقتصادي لعينة من هذه الدول في وجود بعض الشروط المالية وشروط الإقتصاد الكلي والمؤسسية ، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية على نموذج ديناميكي بإستعمال سلة من البيانات لعينة تتكون من 56 دولة نامية للفترة الممتدة ما بين 1980 و2010، حيث تعتمد هذه الدراسة بالأساس على مؤشرات التحرير مالي الداخلي والخارجي، مؤشرات التطور المالي، إستقرار الإقتصاد الكلي وجودة الإطار المؤسسي . وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي بنوعها الداخلي والخارجي و المتبعة في أغلب الدول النامية محل الدراسة منذ أكثر من ثلاثة عقود، كان لها الأثر الإيجابي على معدلات النمو الإقتصادي المحققة من قبل هذه الدول. كما تم التوصل كذلك من خلال هذه الدراسة إلى أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور المالي والإطار المؤسسي للدول النامية، وتحقيق الإستقرار على مستوى الإقتصاد الكلي.

**التصنيف الإقتصادي:** O11، G00، F43، F36، F02، C32.

**مفاتيح البحث:** سياسة التحرير المالي، النمو الإقتصادي، الدول النامية، نموذج ديناميكي، التطور المالي، الإطار المؤسسي، إستقرار الإقتصاد الكلي.



# **ABSTRACT**

**Financial liberalization and economic growth in developing countries:  
Relationship and conditions for success**

- Econometric Study of a dynamic model using a panel data for a sample of developing countries (1980/2010) -

The theme of this dissertation is a theoretical and empirical study through which we have treated the fundamentals of financial liberalization policy and its relationship to economic growth in developing countries and appreciated the nature of the potential effect of this policy on the evolution of economic growth in a sample of developing countries in the presence of certain financial conditions, macroeconomic and institutional. The empirical study, based primarily on indicators of internal and external financial liberalization, financial development indicators, macroeconomic stability and the quality of the institutional framework has been carried out on a dynamic model using a panel data for a sample of 56 developing countries and for the period between 1980 and 2010. This led us to conclude that the policy of internal and external financial liberalization undertaken by most developing countries studied after more than three decades of implementation, had a positive impact on economic growth rates achieved by these countries. Also, this study has led us to conclude that the success of any application of the policy of financial liberalization in developing countries must be preceded by an increased level of financial development and the institutional framework of the country and achieving the macroeconomic level stability.

**JEL Classification:** C32, F02, F36, F43, G00, O11.

**Key words:** Financial liberalization policy, economic growth, developing countries, dynamic model, financial development, institutional quality, macroeconomic stability.



# RÉSUMÉ

## **Libéralisation financière et croissance économique dans les pays en développement : Relation et les conditions de réussite**

- Étude économétrique sur un modèle dynamique utilisant un panel de données pour un échantillon de pays en développement (1980/2010) -

Le thème de ce mémoire consiste en une étude théorique et empirique à travers laquelle nous avons traité les fondements de la politique de libéralisation financière et sa relation avec la croissance économique dans les pays en développement et apprécié la nature de l'effet potentiel de cette politique sur l'évolution des taux de croissance économique d'un échantillon de ces pays en présence de certaines conditions financières, macroéconomiques et institutionnelles. L'étude empirique, basée principalement sur les indicateurs de libéralisation financière interne et externe, les indicateurs de développement financier, de la stabilité macroéconomique et de la qualité du cadre institutionnel a été réalisée sur un modèle dynamique utilisant un panel de données pour un échantillon de 56 pays en développement et pour la période comprise entre 1980 et 2010. Ceci nous a amené à constater que la politique de libéralisation financière interne et externe entreprise par la plupart des pays en développement étudiés, après plus de trois décennies de mise en œuvre, a influé positivement sur les taux de croissance économique réalisés par ces pays. Aussi cette étude nous a amené à conclure que la réussite de toute application de la politique de libéralisation financière dans les pays en développement doit être précédée par le renforcement du degré de développement financier et du cadre institutionnel de ces pays et, la réalisation de la stabilité au niveau macroéconomique.

**Classification JEL** : C32, F02, F36, F43, G00, O11.

**Les mots-clés** : Politique de libéralisation Financière, croissance économique, pays en développement, modèle dynamique, développement financier, qualité institutionnelle, stabilité macroéconomique.

قائمة

المحتويات

III	الإهداء.....
IV	كلمة شكر وتقدير.....
V	الملخص باللغة العربية.....
VII	الملخص باللغة الإنجليزية.....
IX	الملخص باللغة الفرنسية.....
XI	قائمة المحتويات.....
XIV	قائمة الجداول.....
XVI	قائمة الأشكال.....
XVIII	قائمة الملاحق.....
1	فصل تمهيدي: الإطار العام للدراسة.....
2	1- مقدمة عامة.....
10	2- إشكالية الدراسة.....
10	3- فرضيات الدراسة.....
11	4- أهداف الدراسة.....
11	5- أهمية الدراسة.....
12	6- مبررات اختيار موضوع الدراسة.....
13	7- منهجية الدراسة وأدوات البحث المستعملة.....
13	8- فصول الدراسة.....
14	9- حدود الدراسة.....
15	10- الصعوبات التي واجهتنا أثناء البحث في موضوع الدراسة.....
16	الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة.....
17	مقدمة الفصل.....
19	1- سياسة الكبح المالي في الدول النامية.....
52	2- الدول النامية من الكبح إلى التحرير المالي.....
94	3- شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير في الدول النامية.....
130	خلاصة الفصل.....
132	الفصل الثاني: الدراسات التجريبية السابقة.....
133	مقدمة الفصل.....
134	1- الدراسات التجريبية التي أثبتت الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي.....
144	2- الدراسات التجريبية التي نفت فرضية وجود علاقة إيجابية بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي.....
149	خلاصة الفصل.....
150	الفصل الثالث: منهجية الدراسة القياسية وعرض النتائج مع التحليل.....
151	مقدمة الفصل.....
152	1- الإطار العام للدراسة القياسية وأهدافها.....
153	2- ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات التجريبية السابقة.....
154	3- منهجية الدراسة القياسية والنموذج المستخدم.....
156	4- المتغيرات والمؤشرات المستعملة في الدراسة.....

163	.....5- طريقة وأساليب التقدير في الدراسة القياسية.
166	.....6- عرض النتائج مع التحليل.
181	.....خلاصة الفصل.
183	.....خاتمة عامة.
189	.....قائمة المراجع.
199	.....الملاحق.
220	.....الفهرس.



# قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
34	نسب الإحتياطي الإجباري في مقابل ودائع البنوك في بعض الدول الصناعية الكبرى ودول أمريكا اللاتينية (1971-1980).	الجدول 1.2
36	عائد الرسوم والضرائب من القطاع المالي والمصرفي في بعض الدول الصناعية الكبرى ودول أمريكا اللاتينية (1972-1980).	الجدول 2.2
38	مختلف قيود سياسة الكبح المالي التي طبقت على الأنظمة المالية والأجهزة المصرفية في الدول النامية.	الجدول 3.2
42	الإعتمادات المصرفية المخصصة للإقراض في بعض الدول النامية اللاتينية والآسيوية للفترة الممتدة من 1960 إلى 1985 (نسبة M3 إلى إجمالي الناتج المحلي).	الجدول 4.2
64	معايير تصنيف درجة التحرير المالي في الدول النامية.	الجدول 5.2
65	تواريخ تطبيق سياسة التحرير المالي بصفة جزئية وكلية في بعض الدول النامية للفترة الممتدة ما بين 1970 و2002.	الجدول 6.2
123	التسلسل والترتيب الأمثل لتطبيق إصلاحات التحرير المالي.	الجدول 7.2
127	سرعة الإجراءات الخاصة بتحرير معدلات الفائدة.	الجدول 8.2
169	سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي.	الجدول 1.4
175	سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في وجود بعض الشروط المالية، المؤسساتية وإستقرار الإقتصاد الكلي.	الجدول 2.4

# قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
26	الوساطة المصرفية للنظام المصرفي الكولومبي في ظل سياسة الكبح المالي.	الشكل 1.2
49	التأثير السلبي لسياسة الكبح المالي على النمو الإقتصادي في الدول.	الشكل 2.2
73	تأثير العائد الحقيقي للنقود على الإستثمار الممول ذاتيا.	الشكل 3.2
75	أثر تحديد معدلات الفائدة تحت مستواها التوازني على الإيدار والإستثمار.	الشكل 4.2
83	أثر إرتفاع معدلات الفائدة للقروض على العوائد المتوقعة من طرف البنوك.	الشكل 5.2
92	قنوات إنتقال تأثير سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية.	الشكل 6.2
101	تأثير القطاع المالي على النمو الإقتصادي حسب Levine (1997).	الشكل 7.2
112	العلاقة بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي المحرر.	الشكل 8.2
114	أثر عدم الاستقرار الكلي على تصرفات البنوك في وجود وعدم وجود مخاطر أخلاقية.	الشكل 9.2

# قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
200	الدراسات التجريبية السابقة التي عالجت أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي.	الملحق رقم 1
205	قائمة الدول النامية المدروسة.	الملحق رقم 2
206	المتغيرات والمؤشرات المستعملة في الدراسة القياسية.	الملحق رقم 3
207	نتائج الدراسة القياسية.	الملحق رقم 4

# فصل تهييبي

الإطار العام للدراسة

## 1- مقدمة عامة: Introduction

بعد الأزمة الاقتصادية التي شهدتها العالم سنة 1929 أصبح تدخل الدولة في النشاطات الاقتصادية والمالية أمرا ضروريا ولا مفر منه، فتلاشت الأهمية التي كانت تحضي بها مبادئ النظريات الكلاسيكية الليبرالية في الإقتصاد العالمي كمبدأ اليد الخفية (Invisible hand) لـ Adam Smith (1776)<sup>1</sup>، ومبدأ قانون المنافذ (Loi de débouchés) لـ Jean-Baptiste Say (1803)<sup>2</sup>، كل هذا كان وراء ميلاد عصر جديد للإقتصاد العالمي سمي بعصر الكينزي الجديد أو عصر إحتكار الدولة للنشاطات الاقتصادية والمالية. وقد دعى John Maynard Keynes (1936)<sup>3</sup> في نظرياته إلى ضرورة تدخل الدولة في النشاط الإقتصادي وزيادة الإنفاق الحكومي بالإضافة إلى فرض رقابة الدولة على النظام المالي والجهاز المصرفي، وذلك بتخفيض معدلات الفائدة لتشجيع الإستثمار وبالتالي زيادة مستوى النمو الإقتصادي.

وبعد الحرب العالمية الثانية أصبح لدور تدخل الدولة في عملية تحقيق التنمية الاقتصادية يعرف تأبيدا واسعا من طرف كل دول العالم المتقدمة منها والنامية، وتجلي ذلك في شروع حكوماتها في فرض العديد من القيود والضوابط ومختلف أشكال الرقابة للسيطرة على أنظمتها المالية خاصة على أجهزتها المصرفية، وذلك ظنا منها أن وجود نظام مالي وجهاز مصرفي دون تدخل سوف لن يكون شريك متعاون معها في جهود

---

<sup>1</sup> Adam Smith (1776), « An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations », An electronic classics series publication, Cover design: Jim Manis, The Pennsylvania State University, 2005, P 364.

Available at the following URL:

<http://www2.hn.psu.edu/faculty/jmanis/adam-smith/wealth-nations.pdf> (Accessed August 12<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> Jean-Baptiste Say (1803), « Traité d'économie politique ou Simple exposition de la manière dont se forment, se distribuent et se consomment les richesses », Institut Coppet, Paris, décembre 2011, P 87.

Disponible sur l'URL suivant :

<http://www.institutcoppet.org/wp-content/uploads/2011/12/Traite-deconomie-politique-Jean-Baptiste-Say.pdf>

(Consulté le 12/08/2013)

<sup>3</sup> John Maynard Keynes (1936), « The general theory of employment, interest and money », First Published: Macmillan Cambridge University Press, New York, U.S.A.

Available at the following URL:

<http://fr.scribd.com/doc/5858/Keynes-John-Maynard-General-Theory-of-Employment-1936> (Accessed August 5<sup>th</sup>, 2013)



تحقيق التنمية، لهذا لم يكن للقطاع المالي والمصرفي الخاص مجالا للذكر في إقتصاديات هذه الدول.

وفي عقدي الخمسينات والستينات شهدت أوروبا الشرقية الموجهة مركزيا نموا ظاهريا لإقتصادياتها خاصة الإتحاد السوفياتي آنذاك الذي حقق إنجازات إقتصادية شاملة أخذت بالألباب. ومن هنا تسارعت أغلب الدول النامية (Developing countries) في ربوع أمريكا اللاتينية وإفريقيا وأجزاء من آسيا خاصة الدول التي حصلت على إستقلالها في منتصف القرن الماضي إلى إنتهاج النظام الإشتراكي، والتدخل بصورة شاملة في إقتصادياتها المحلية، وأستشرت النزعة الحمائية (Protectionism) على مستوى التجارة الخارجية، من خلال عمليات الرقابة على الأسعار وتقديم الدعم على مستوى التجارة الخارجية، وقصر الإعفاءات والإمتيازات على الهيئات القطاع العام والمؤسسات المملوكة للدولة وذلك في جميع فروع الصناعة. وبدلا من سوق رأس المال الحر، فرضت ضوابط على تدفق المال والإئتمان لتضمن قيام أسواق مالية تخدم نوايا هذه الحكومات. وفي سنوات السبعينات أصبح لدور تدخل الدولة في عملية تحقيق التنمية الإقتصادية يعرف تأبيدا واسعا من طرف معظم الدول النامية، وتجلى ذلك في شروع حكوماتها في فرض العديد من القيود والضوابط ومختلف أشكال الرقابة للسيطرة على أنظمتها المالية وخاصة على الأجهزة المصرفية، وذلك ظنا منها أن تحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية دون تدخل سوف لن يضمن لها تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد المالية لتوجيهها بالشكل الذي يتوافق مع التوجهات الإقتصادية والتنموية التي حددتها، وهذا ما يندرج ضمن ما يدعى بمفهوم سياسة الكبح المالي (Financial repression) الذي أشار إليه كل من McKinnon and Shaw (1973)<sup>1</sup>. فسياسة الكبح المالي في نظرهما هي: " إنعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال الإقتصادي وخاصة

<sup>1</sup> To see:

- Ronald I. McKinnon (1973), « Money and capital in economic development », The Brookings Institution, Washington, U.S.A.

Available at the following URL:

<http://books.google.com> (Accessed August 3<sup>rd</sup>, 2013)

- Edward S. Shaw (1973), « Financial deepening in economic development », Oxford University Press, New York, U.S.A.

في المجال المالي، ويظهر هذا التدخل من خلال التشريعات والقوانين التي تخص نشاط الجهاز المصرفي والتي تؤدي به إلى الحد من حريته .

وقد تمثلت أشكال تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية في ما يلي:

- ✓ توجيه الإئتمان وتخصيصه لقطاعات معينة ذات الأولوية كالأنشطة الحكومية.
- ✓ الرفع من الإحتياطي الإجباري المفروض على البنوك التجارية.
- ✓ فرض حواجز وقيود أمام حركات وتنقلات رؤوس الأموال عبر الحدود.
- ✓ إحتكار حكومات الدول النامية لمختلف الأنشطة المالية والمصرفية، وذلك بوضع قيود صارمة أمام دخول الخاص المحلي والأجنبي إلى القطاع المالي المحلي وبالأخص إلى الجهاز المصرفي ، وفرض رسومات ضريبية مبالغ فيها على الخدمات المالية والمصرفية، كذلك إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد جد منخفض.

لكن بعد مرور سنوات قليلة عن تطبيق سياسة الكبح المالي، واجهت معظم الدول النامية مشاكل وخيمة تجسدت أهم أسبابها على العموم في عدم فعالية أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية في تعبئة الموارد المالية، وعدم القدرة على تحقيق تطور مالي، بالإضافة إلى نقص معدل الإستثمارات وإرتفاع حجم ديونها الخارجية وغيرها من الآثار السلبية الأخرى. فتدخل الدولة في النشاطات المالية لم يأتي بنتائج إيجابية في ما يخص تحسين تراكم رأس المال ولا في تحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة، وبالتالي عدم تحقيق تنمية اقتصادية شاملة التي تضمن لها اللحاق بركاب التقدم الذي وصلت إليه الدول المتقدمة.

وأمام هذه النتائج السلبية وبغية تخلص الدول النامية من الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي، وبهدف تطوير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية وتحفيز وتيرة النمو الإقتصادي، راحت هذه الدول إبتداءاً من نهاية سنوات السبعينات وبداية سنوات الثمانينات تبحث في ضرورة تطبيق إصلاحات مالية وتحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية طبقاً لنموذج وأسس ونظريات سياسة التحرير المالي (Financial liberalization) التي

تعود أساسا إلى أعمال كل من McKinnon and Shaw (1973)، فالتحرير المالي حسب كل منهما ما هو إلا حل أمثل بالنسبة للدول النامية للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الإقتصادي بها.

وقد أكد McKinnon and Shaw (1973) على أن التحرير المالي بنوعيه سواء تحرير القطاع المصرفي الداخلي أو تحرير تنقلات رؤوس الأموال بما فيها الأسواق المالية، يمكن أن يؤدي إلى تحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة في الدول النامية حيث أن:

✓ تحرير أسعار الفائدة والخدمات المصرفية يسمح بتوفير موارد مالية إضافية لتمويل الإستثمارات في مختلف القطاعات الإقتصادية، كما يساهم في تشجيع المنافسة فيما بين البنوك مما يخفض تكلفة الوساطة المالية، ويساهم كذلك في التخصيص الأمثل للموارد المالية مما يساعد على توجيه القروض إلى الإستثمارات الأكثر إنتاجية.

✓ إلغاء الحواجز أمام تنقلات رؤوس الأموال فيما بين الدول يساهم في رفع حجم الموارد المالية المحلية، وتوفير التمويل اللازم والسريع للإستثمارات المنتجة خاصة إستثمارات القطاع الخاص.

كل هذا سيقدم الدعم بدرجات كبيرة لتحقيق معدلات نمو إقتصادي مرتفعة للدول النامية.

وقد لقيت هذه الخطوة التي باشرت بها أغلب هذه الدول ترحيبا ودعما ومساندة من طرف أغلب الإقتصاديين والهيئات والمنظمات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد والبنك الدوليين (IMF and World Bank)، كون أن سياسة التحرير المالي تهدف إلى الرفع من كفاءة الأنظمة المالية للإقتصاديات النامية في عملية تعبئة الموارد المالية بلقدر الكافي والتي ستساهم حتما بتحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة، كما تسمح هذه السياسة لهاته الأنظمة بالتكيف مع المستجدات والتطورات الإقتصادية والمالية العالمية.

ويندرج التحرير المالي ضمن سياق التحرير الإقتصادي ويعتبر أحد المكونات الرئيسية في برامج الإصلاح الإقتصادي والمالي، هو يشمل في معناه الواسع مجموعة من

الإجراءات التي تعمل على تطوير النظام المالي والجهاز المصرفي خصوصا من خلال خفض درجة القيود المفروضة عليه والتقليل من إحتكار الدولة له، كذلك فتحه أمام المنافسة من خلال خصخصة بنوك القطاع العام والسماح للبنوك الأجنبية الدخول إلى السوق المصرفية المحلية . بالإضافة إلى ذلك تحرير الأسواق المالية وإلغاء الحواجز المفروضة على حركة وتدفقات رؤوس الأموال.

والتحرير المالي يشمل جانبيين أساسيين، حيث يعتبر هذان الجانبين كمؤشرات لقياس درجة التحرير المالي في إقتصاد دولة ما الذي يكون إما محرر بشكل جزئي أو كلي، وهما: تحرير المالي الداخلي أو المحلي وتحرير المالي الخارجي. و يتم التحرير المالي الداخلي أو المحلي بتحرير الجهاز المصرفي من خلال تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وإلغاء حواجز الدخول بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية الخاصة الوطنية والأجنبية إلى جانب المحلية م ثلها، كذلك بخفض المعدل الإحتياطي الإلجباري المفروض على البنوك التجارية من قبل البنوك المركزية . أما تحرير الخارجي يتم بتحرير الأسواق المالية من خلال السماح للأجانب بتملك مختلف الأصول المالية المصدرة عن المؤسسات الإقتصادية المحلية، وإلغاء الحواجز أمام خروج الأموال الأجنبية وأرباحها الناتجة عن الإستثمار في الداخل . كذلك يتم التحرير المالي الخارجي من خلال تحرير حساب رأس المال الذي يعتمد على تحرير تدفق رؤوس الأموال وحرية التعامل بمختلف أنواعه كالتعامل بالنقد الأجنبي.

وقد لقي تحليل McKinnon and Shaw المتعلق بسياسة التحرير المالي مساندة وتأييدا من طرف العديد من الإقتصاديين خاصة من طرف أنصار مدرسة ستانفورد (Stanford school)، حيث إقتنعوا هؤلاء الإقتصاديون أن هذه السياسة تدعم إيجابيا النمو الإقتصادي في الدول النامية، وقاموا بإثراء وتطوير التحليل الذي جاء به كل من McKinnon and Shaw سنة 1973 بمجموعة من الدراسات النظرية والتطبيقية، وأهم هؤلاء الإقتصاديون<sup>1</sup> : Kapur (1976)، Vogel and Buser (1976)، Galbis (1977)،

<sup>1</sup> Baptiste Venet, «Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Revue d'économie financière N°29, Les marchés financiers émergents (I) (PP. 87-111), 1994, P 92 à 94.

Mathieson (1979)، Roubini and Sala-i-Martin (1992b/1992a) وآخرون. وقد إهتم أنصار مدرسة ستانفورد في أعمالهم على دراسة أثر التحرير المالي على النمو الإقتصادي، حيث أشاروا في تحليلاتهم إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا على حجم ونوعية الإستثمار وبالتالي يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي. وتلخصت أهم نتائج دراستهم إلى ما يلي:

- ✓ تحرير معدلات الفائدة يؤدي إلى زيادة الإدخار وينوع أشكاله المالية.
  - ✓ خفض نسبة الإحتياطي الإلزامي يزيد من قدرة البنوك على عرض القروض.
  - ✓ الحد من سياسة توجيه الإئتمان يحفز على التخصيص الأمثل للموارد المالية.
  - ✓ التحرير المالي يسمح بتمويل الإستثمارات المجدية والأكثر إنتاجية.
- كما تعرض تحليل McKinnon and Shaw في شكله الأول إلى العديد من الإنتقادات خاصة من طرف الكينزيون الجدد (The post-keynesians) وأنصار مدرسة الهيكلين الجدد (The new structuralists)، وذلك في ما يتعلق بعدم الأخذ بعين الإعتبار في تحليلهما مشكل عدم كفاءة الأسواق المالية وعدم تناظر المعلومات في الدول النامية، وإهمالهما لدور القطاع المالي غير الرسمي في التحليل. وأهم هؤلاء الإقتصاديون<sup>1</sup> : Stiglitz and Weiss (1981)، Taylor (1983)، Van Winjbergen (1983)، Sho (1986)، Fry (1988) وآخرون. كذلك تعرض تحليلهما إلى الإنتقاد من طرف هؤلاء في ما يخص فرضية الأثر الإيجابي لإرتفاع معدلات الفائدة على الإدخار والإستثمار، حيث أكد كل م ن Burkett and Dutt (1991)<sup>2</sup> أن إرتفاع معدلات الفائدة على الودائع يدفع الأفراد إلى الإدخار أكثر، وينخفض الطلب الفعال على القروض بسبب إنخفاض معدل الربح بالنسبة للمستثمرين، الأمر الذي يؤثر سلبا على الإنتاج والإستثمار. وأضافا أنه حتى وإن كان هناك تأثيرا إيجابيا للتحرير المالي على الإدخار في الدول النامية، فإن هذا الإدخار

---

Disponible sur l'URL suivant :

[http://www.persee.fr/articleAsPDF/ecofi\\_0987-3368\\_1994\\_num\\_29\\_2\\_2040/article\\_ecofi\\_0987-3368\\_1994\\_num\\_29\\_2\\_2040.pdf](http://www.persee.fr/articleAsPDF/ecofi_0987-3368_1994_num_29_2_2040/article_ecofi_0987-3368_1994_num_29_2_2040.pdf) (Consulté le 03/08/2013)

<sup>1</sup> Baptiste Venet, « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Op.Cite, P 94 à 98.

<sup>2</sup> Paul Burkett and Amitava Krishna Dutt (1991), « Interest rate policy, effective demand, and growth in LDC's », International Review of Applied Economic, Vol 5, Issue 2, 1991 (PP. 127-153), P 145.

سيوجه لتمويل إستثمارات غير إنتاجية كالعقارات، وكذلك للمضاربة في أسواق الأسهم إن وجدت ولإستيراد السلع الإستهلاكية الكمالية والباهظة الثمن.

وقد أعتبر خبراء إقتصاديون آخرون مثل King and Levine <sup>1</sup>:

Levine, Loayza ،(1999) Klein and Olivei ،(1997) Levine ،(1993c/1993b/1993a)

Prasad, Rogoff , Wei and Kose ،(2002) Levine and Beck ،(2000) and Beck

(2003) Dhingra ،(2004) وغيرهم أن التطور المالي هو شرط أساسي لنجاح تطبيق

سياسة التحرير المالي في الدول النامية: تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية

أعتبر حل ووسيلة فعالة لتسريع وتيرة النمو الإقتصادي بها، وذلك بفضل تطوير أنظمتها

المالية وأجهزتها المصرفية والتي بدورها يمكن أن تحفز الإدخار وتوفر الأموال اللازمة

---

<sup>1</sup> To see and available at the following URL (Accessed August 5<sup>th</sup>, 2013):

- Robert G. King and Ross Levine (1993a), « Finance and growth : Schumpeter may be right », Working Papers WPS 1083, Policy Research, Financial Policy and Systems, Country Economics Departmen, The World Bank, February 1993.

Available at the following URL:

[http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/1993/02/01/000009265\\_3961004042036/Rendered/PDF/multi\\_page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/1993/02/01/000009265_3961004042036/Rendered/PDF/multi_page.pdf)

- Robert G. King and Ross Levine (1993b), « Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence », Journal of Monetary Economics, vol 32, North-Holland 1993, (PP. 513-542).

[http://www.econ.brown.edu/fac/Ross\\_Levine/Publication/1993\\_JME\\_Entrepreneurship.pdf](http://www.econ.brown.edu/fac/Ross_Levine/Publication/1993_JME_Entrepreneurship.pdf)

- Robert G. King and Ross Levine (1993c), « Financial intermediation and economic development », In Financial Intermediation in the Construction of Europe, Editions: Colin Mayer and Xavier Vives, London: Center for economic policy research, 1993 (PP. 156-189).

Available at the following URL:

[http://faculty.haas.berkeley.edu/ross\\_levine/Papers/1993\\_Book\\_Mayer\\_Intermediation.pdf](http://faculty.haas.berkeley.edu/ross_levine/Papers/1993_Book_Mayer_Intermediation.pdf)

- Ross Levine (1997), « Financial development and economic growth: Views and agenda », Journal of Economic Literature, Jun 1997, (PP. 668-726).

[http://www.cedeplar.ufmg.br/economia/disciplinas/ecn933a/crocco/Teorias\\_neoclassicas\\_financiamento\\_desenvolvimento/LEVINE,%20R.%20Financial%20development%20and%20economic%20growth%20views%20and%20agenda.pdf](http://www.cedeplar.ufmg.br/economia/disciplinas/ecn933a/crocco/Teorias_neoclassicas_financiamento_desenvolvimento/LEVINE,%20R.%20Financial%20development%20and%20economic%20growth%20views%20and%20agenda.pdf)

- Michael Klein and Giovanni Olivei (1999), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth », NBER Working Paper, no. 7384, October 1999, Revised November 2005.

<http://www.nber.org/papers/w7384.pdf>

- Ross Levine, Norman Loayza and Thorsten Beck (2000), « Financial intermediation and growth: Causality and causes », Journal of Monetary Economics, August 1999, Vol 46, no. 1, (PP. 31-77).

[http://ac.els-cdn.com/S0304393200000179/1-s2.0-S0304393200000179-main.pdf?\\_tid=764e28e4-2236-11e3-b803-00000aab0f26&acdnat=1379710486\\_b16037b82a98f23bf0e7b79dfe41d8b3](http://ac.els-cdn.com/S0304393200000179/1-s2.0-S0304393200000179-main.pdf?_tid=764e28e4-2236-11e3-b803-00000aab0f26&acdnat=1379710486_b16037b82a98f23bf0e7b79dfe41d8b3)

- Ross Levine and Thorsten Beck (2002), « Stocks market, banks and growth: Panel evidence », NBER Working Paper Series 9082, July 2002.

<http://www.nber.org/papers/w9082.pdf>

- Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003), « The effects of financial globalization on developing countries : Some empirical evidence », IMF Occasional Paper, no. 220, Washington DC.

<http://users.nber.org/~wei/data/prwk2003/prwk2003.pdf>

- Sonal Dhingra (2004), « Equity markets vs capital account liberalization : A comparaisn of growth effects of liberalizations policies in developing countries », Rutgers University, July 2004, P 24.

<http://pbfea2005.rutgers.edu/2005/Paper%202005/PBFEA077.pdf>

لمختلف الأنشطة الاقتصادية التي تنعكس إيجابيا على معدلات النمو الإقتصادي لهذه الدول. وبالتالي فإن أساس نظرية التحرير المالي هو التطور المالي الذي هو الركيزة الأساسية للنمو الإقتصادي في الدول النامية

كذلك أثبتت دراسات نظرية وتطبيقية أخرى أن تحديد العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية يعتمد بشكل كبير على بعض الشروط الأساسية: إستقرار الإقتصاد الكلي [McKinnon (1993), Arteta, Eichengreen and Wyplosz (2001)]<sup>1</sup> وقوة الإطار المؤسسي [Chinn and Ito (2002), Klein (2005)]<sup>2</sup>.

وإنطلاقا مما سبق حاولنا من خلال هذه المذكرة السعي إلى تقديم دراسة نظرية وتجريبية تم من خلالها التطرق إلى الأسس النظرية لسياسة التحرير المالي وعلاقتها بالنمو الإقتصادي في الدول النامية، وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لهذه السياسة على تطور معدلات النمو الإقتصادي لعينة من هذه الدول في وجود بعض الشروط المالية وشروط الإقتصاد الكلي والمؤسسية، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية على نموذج ديناميكي (Dynamic model) بإستعمال سلة من البيانات (Panel) لعينة تتكون من 56 دولة نامية للفترة الممتدة ما بين 1980 و 2010، حيث تعتمد هذه الدراسة بالأساس على مؤشرات التحرير مالي الداخلي والخارجي، مؤشرات التطور المالي، إستقرار الإقتصاد الكلي وجودة الإطار المؤسسي.

---

<sup>1</sup> To see and available at the following URL (Accessed August 5<sup>th</sup>, 2013):

- Ronald I. McKinnon (1993), « The order of economic liberalization: financial control in the transition to a market economy », The Johns Hopkins University Press 2715 N. North Charles Street Baltimore, Maryland 21218-4319, 2<sup>nd</sup> Edition, U.S.A.

<http://books.google.com>

- **Carlos Arteta, Barry Eichengreen and Charles Wyplosz (2001)**, « When does capital account liberalization help more than it hurts? », NBER Working Paper No 8414, Issued in August 2001, NBER Program(s): IFM.

[http://www.nber.org/papers/w8414.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w8414.pdf?new_window=1)

<sup>2</sup> To see and available at the following URL (Accessed August 6<sup>th</sup>, 2013):

- Menzie D. Chinn and Hiro Ito (2002), « Capital account liberalization, institutions and financial development: Cross country evidence », NBER Working Paper No 8967, Issued in May 2002, NBER Program(s): IFM.

[http://www.nber.org/papers/w8967.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w8967.pdf?new_window=1)

- Michael W. Klein (2005), « Capital account liberalization, institutional quality and economic growth: Theory and evidence », NBER Working Paper No 11112, Issued in February 2005, NBER Program(s): IFM.

[http://www.nber.org/papers/w11112.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w11112.pdf?new_window=1)

## 2- إشكالية الدراسة: Statement of the study

لقد مر أكثر من ثلاث عقود على بداية تبني أغلب الدول النامية لخيار إقتصاد السوق وتحرير الإقتصاد، حيث باشرت بمجموعة من الإجراءات الهادفة إلى تحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية. وبعد هذه المدة يمكننا تقييم نتائج تطبيق سياسة التحرير المالي على إقتصاديات عينة من هذه الدول، لدى سنحاول معالجة الإشكالية التالية:

هل كان لتطبيق سياسة التحرير المالي من طرف الدول النامية أثر إيجابي على معدلات النمو الإقتصادي التي حققتها منذ ثلاث عقود؟

## 3- فرضيات الدراسة: Hypotheses

من أجل إقتراح فرضيات تجيب بشكل مؤقت على إشكالية هذه الدراسة، وبعد معالجة الدراسات التجريبية السابقة التي تمحورت حول موضوع الدراسة تم وضع الفرضيات التالية:

- ✓ الفرضية الأولى: تطبيق سياسة التحرير المالي كان له الأثر الإيجابي على معدلات النمو الإقتصادي المحققة في الدول النامية.
- ✓ الفرضية الثانية: نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية يعتمد على توافر ثلاثة شروط أساسية: تعزيز مستوى التطور المالي والإطار المؤسسي، تحقيق إستقرار الإقتصاد الكلي.

## 4- أهداف الدراسة: Study objectives

- سوف نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:
- ✓ تحديد مفهوم وتعريف سياسة الكبح المالي ومبررات تطبيقها في الدول النامية.
  - ✓ عرض أهم أدوات سياسة الكبح المالي والنتائج المترتبة عن تطبيق هذه سياسة في الدول النامية.
  - ✓ تحديد مفهوم وتعريف سياسة التحرير المالي، أهدافها، أهميتها والجوانب الأساسية لها.



✓ عرض تحليل McKinnon and Shaw (1973) لسياسة التحرير المالي والأعمال  
المساندة لهما وأهم الانتقادات الموجهة إلى تحليلهما.

✓ تقديم قراءة نظرية حول موضوع العلاقة القائمة بين سياسة التحرير المالي والنمو  
الإقتصادي في الدول النامية.

✓ تحديد شروط نجاح تطبيق هذه السياسة في للدول النامية.

أما الهدف الرئيسي للدراسة فيتمثل أساسا في تقييم نتائج تطبيق سياسة التحرير  
المالي في الدول النامية، وذلك من خلال قياس أثر تطبيق هذه السياسة على معدلات النمو  
الإقتصادي المحققة على عينة من الدول النامية وفي وجود بعض الشروط: المالية،  
الإقتصاد الكالي والمؤسساتية.

#### 5- أهمية الدراسة: **Importante of the study**

تظهر أهمية هذه الدراسة من خلال الموضوع المعالج بحد ذاته، فلا تزال المبادئ  
التي تركز عليها سياسة التحرير المالي محل الجدل والنقاش القائم بين مختلف الباحثين  
الإقتصاديين والمختصين من معارضين ومؤيدين، وذلك حول مدى صحة مساهمة تطبيق  
هذه سياسة في عملية تحفيز النمو الإقتصادي للدول النامية، ودورها في ما يتعلق بتحسين  
فعالية أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية، ورفع كفاءتها في تعبئة الوارد المالية.  
وباعتبار أن هذا الموضوع لا يزال حديث التداول على المستوى الدولي، فسوف  
تمثل هذه الدراسة إستفادة حقيقية للطلبة والباحثين في مجال الإقتصاد، فهي دراسة تقدم  
قدر لا بأس به من المعلومات العامة والتي تشمل أهم الجوانب المرتبطة بتطبيق سياسة  
التحرير المالي في الدول النامية.

#### 6- مبررات إختيار موضوع الدراسة: **Justification for the selection of the subject**

إن مبررات إختيارنا لهذا الموضوع تعود بالأساس إلى الأهمية التي تتبع من عدة  
إعتبرات موضوعية وأخرى ذاتية وشخصية تزيد من دفعنا لمحاولة الوصول إلى نتائج  
علمية إقتصادية هامة وهادفة:

**ميررات موضوعية:** بلعتبر سياسة التحرير المالي وتطبيقاتها في الدول النامية شكلت محورا للدراسات في الفكر الإقتصادي الحديث، فهي من القضايا الإقتصادية البارزة والحساسة في عالم اليوم. وموضوع هذه الدراسة يتعلق بطبيعة العلاقة التي تربط هذه السياسة مع النمو الإقتصادي وشروط نجاح هذه العلاقة. كل هذا جعل رغبتنا حادة في إختيار هذا الموضوع للبحث في معرفة طبيعة هذه العلاقة في بعض الدول النامية وتقييم النتائج المحققة إبتداءا من سنة 1980.

**ميررات ذاتية:** إن الإهتمام الشخصي بموضوع سياسة التحرير المالي لإرتباطه بالتخصص الذي نتابع فيه مشوارنا الدراسي هو حصييلة لما قمنا به من دراسة الحيز الإقتصادي للدول النامية وتأثرنا بواقعه الحقيقي، ولإنشغالنا العميق لما تعانيه الدول النامية من تأخر في مواكبة التطورات الإقتصادية والمالية التي تشهدها الدول المتطورة في السنوات الأخيرة. فهذا الموضوع يعد بالنسبة إلينا بابا يفتح أبواب أخرى أمام الدراسات التي سوف نبحت فيها مستقبلا في ما يخص العولمة الإقتصادية والمالية، النمو الإقتصادي والإصلاحات الإقتصادية والمالية التي تطبق في الدول النامية. كذلك، حب المجال الإقتصادي والتعلق بمواضيعه والتطلع يوما بعد يوم إلى التغيرات الإقتصادية التي تطرأ على الساحة الدولية دفعا للإهتمام بهذا الموضوع رغبة منا في إثراء المكتبة الجامعية الجزائرية وخصوصا جامعة تلمسان بموضوع لا نقول عنه جديد، لكن يبقى حديث في نظرياته وساري التطبيق بمختلف جوانبه في العالم الإقتصادي.

## **7- منهجية الدراسة وأدوات البحث المستعملة: Methodology of the study and research tools used**

إن إختيار منهجية معينة أو مستوى تحليل معين ليس بمجرد موقف إستيمولوجي أو تصور نظري، بل هو مسار منظم وجب علينا إنتهاجه للوصول إلى نتائج تخدم أغراض هذه الدراسة. سوف نتطوي هذه الدراسة بصفة عامة على شقين أحدهما نظري والآخر تطبيقي، وقد إرتكزنا على المنهجين التاليين:

**المنهج الوصفي:** سيتجلى استعمال هذا المنهج في الإطار النظري لهذه الدراسة وذلك لعرض مختلف الجوانب المتعلقة بسياستي الكبح والتحرير المالي.

**المنهج التحليلي:** بما أن الإطار التطبيقي لهذه الدراسة سوف يخصص لتقييم أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي لعينة من الدول النامية، وذلك في وجود بعض الشروط: المالية، الإقتصاد الكلي والمؤسساتية، فسوف نركز في هذا الجانب على المنهج التحليلي الذي يعتمد على بعض الإختبارات القياسية وأدوات التحليل الإقتصادي والقياسي.

## 8- فصول الدراسة: Chapters of the study

قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى أربعة فصول رئيسية:

### فصل تمهيدي: الإطار العام للدراسة

حيث خصص هذا الفصل لتقديم موضوع وإشكالية الدراسة ، والفرضيات التي تجيب بشكل مؤقت على الإشكالية.

### الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة

هذا الفصل خصصناه في البداية لتقديم دراسة شاملة حول سياسة الكبح المالي في الدول النامية وأهم النتائج السلبية التي ترتبت عن تطبيق هذه السياسة، ثم قمنا بتقديم دراسة حول سياسة التحرير المالي وأسسها النظرية المبنية على تحليل McKinnon and Shaw (1973) وبعض الأعمال الأخرى المساندة لهما، وإستعراض قراءة نظرية حول موضوع العلاقة القائمة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي الدول النامية. وفي الأخير ختمنا هذا الفصل بدراسة أهم شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير في الدول النامية.

### الفصل الثاني: الدراسات التجريبية السابقة

قمنا من خلال هذا الفصل بمعالجة الدراسات التجريبية السابقة التي تناولت بصورة مباشرة أثر تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية وشروط نجاحها، وذلك وفقا لتسلسلها الزمني. ففي البداية قمنا بتقديم مجموعة من الدراسات التجريبية التي تؤيد الأثر

الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية، وبعد ذلك إستعرضنا بعض الدراسات التجريبية التي نفت فرضية وجود علاقة إيجابية بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي.

### الفصل الثالث: منهجية الدراسة القياسية وعرض النتائج مع التحليل

من خلال هذا الفصل، حاولنا تقديم دراسة تجريبية قياسية تهدف إلى تحديد وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لسياسة التحرير المالي على تطور معدلات النمو الإقتصادي لمجموعة من الدول النامية في وجود بعض الشروط المالية وشروط الإقتصاد الكلي والمؤسسية، وذلك بعد مرور أكثر من ثلاث عقود على تبني هذه السياسة.

### 9- حدود الدراسة: Limits of the study

تتخصر حدود هذه الدراسة في الفترة الزمنية التي عرفت فيها أغلب الدول النامية تطبيق سياسة التحرير المالي، حيث باشرت أغلبها بأول إصلاحات التحرير المالي في مطلع الثمانينات. وفي ظل المعطيات المتوفرة لدينا (مؤشرات التحرير المالي، مؤشر التطور المالي وغيرها من المؤشرات المستعملة في الشق التطبيقي للدراسة) والتي تخص الدول التي تم إختيارها في عينة الدراسة، قمنا بتحديد فترة الدراسة ما بين سنتي 1980 و2010.

### 10- الصعوبات التي واجهتنا أثناء البحث في موضوع الدراسة: Difficulties

لا تختلف الصعوبات التي تواجهنا في إنجاز هذه الدراسة عن الصعوبات التي تعترض جل الباحثين، وتتلخص هذه الصعوبات في ما يلي:

- ✓ قلة المراجع التي تناولت هذا الموضوع باللغة العربية.
- ✓ صعوبة الحصول على المعطيات الإحصائية وتضاربها، كما أن تعدد المصادر الرسمية للمعطيات الإحصائية سوف يجعل من مهمة التوفيق والتقريب بين هذه المعطيات صعبة للغاية.
- ✓ تعدد الجوانب المتعلقة بسياسة التحرير المالي وإرتباطها بعدة مواضيع إقتصادية ومالية أخرى كعلاقتها بالآزمات المالية والمصرفية.

كل هذه الصعوبات الموضوعية إلى جانب معوقات أخرى ما كانت لتثني عزيمتنا وإصرارنا على إنجاز هذا العمل بالشكل المطلوب، والذي نعتقد بأنه سوف لن يخلو من بعض النقائص كأى جهد بشري.

# الفصل الأول

الإطار النظري للدراسة

## مقدمة الفصل:

بعد مرور سنوات عن تطبيق سياسة الكبح المالي، واجهت معظم الدول النامية مشاكل وخيمة تجسدت أهم أسبابها على العموم في عدم فعالية أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية في تعبئة الموارد المالية بالقدر الكافي، وعدم تحقيق تطور مالي، بالإضافة إلى نقص معدلات الإستثمارات وإرتفاع حجم ديونها الخارجية وغيرها من الآثار السلبية الأخرى. فتدخلت الدولة في النشاطات الإقتصادية والمالية لم يأتي بنتائج إيجابية في ما يخص تحسين تراكم رأس المال ولا في تحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة، وبالتالي عدم تحقيق تنمية إقتصادية شاملة التي تضمن لها اللحاق بركاب التقدم الذي وصلت إليه الدول المتقدمة. ومع نهاية سنوات السبعينات وبغية التخلص من الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي، وبهدف تطوير أنظمتها المالية والمصرفية وتحفيز وتيرة النمو الإقتصادي، قامت معظم الدول النامية بتحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية طبقاً لنموذج سياسة التحرير المالي، والذي يعود بالأساس إلى أعمال كل من McKinnon and Shaw (1973) التي لقيت دعماً ومساندة من طرف العديد من الإقتصاديين والمنظمات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك العالمي.

وقد أعتبر خبراء إقتصاديون مثل: King and Levine (1993c/1993b/1993a)، Levine (1997)، Klein and Olivei (1999)، Levine, Loayza and Beck (2000)، Levine and Beck (2002)، Prasad, Rogoff, Wei and Kose (2003)، Dhingra (2004) وغيرهم أن أساس نجاح نظرية التحرير المالي هو التطور المالي الذي هو الركيزة الأساسية للنمو الإقتصادي في الدول النامية. وأثبتت خبراء إقتصاديون آخرون في دراسات نظرية وتطبيقية مثل: McKinnon (1997)، Arteta, Eichengreen and Wyplosz (2001)، Chinn and Ito (2002)، Klein (2005)، أن تحديد العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية يعتمد بشكل كبير على بعض الشروط الأساسية أهمها: إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي.

في هذا الفصل قمنا في البداية بدراسة شاملة حول سياسة الكبح المالي في الدول النامية وأهم النتائج السلبية التي ترتبت عن تطبيق هذه السياسة، ثم بعد ذلك قمنا بدراسة سياسة التحرير المالي وأسسها النظرية المبنية على تحليل McKinnon and Shaw (1973) وبعض الأعمال الأخرى المساندة لهما، ثم حاولنا تقديم قراءة نظرية حول موضوع العلاقة القائمة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية. وفي الأخير قمنا بدراسة أهم شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير في الدول النامية.



## 1- سياسة الكبح المالي في الدول النامية:

### تمهيد:

في ظل التوجه الإشتراكي لم يكن هناك تواجد لأسواق الأصول المالية العامة أو الخاصة في أغلب الدول النامية (Developing countries) إلا القليل منها، حتى أنه في بعض هذه البلدان لم يكن يتواجد فيها أصلا سوق مالي، ولو تواجدت بها فإنها لم تكن قادرة على المساهمة بشكل فعال في جمع الموارد المالية بالقدر الكافي لتمويل مختلف الوحدات والأنشطة الاقتصادية.

وقد كلف الجهاز المصرفي آنذاك في أغلب الدول النامية للقيام بدوره الهام والرئيسي المتمثل في عملية تعبئة المدخرات المالية بغية توفير التمويل اللازم لمختلف الوحدات والأنشطة الاقتصادية، فقد اعتبر بذلك قطاعا إستراتيجيا حيث تم إخضاعه من طرف حكومات هذه الدول إلى مختلف أشكال الرقابة سواء المباشرة أو غير المباشرة، وكان ذلك ابتداء من عمليات التأميم الجزئية ثم الكلية التي شهدتها هذا القطاع إلى غاية وضع مختلف الإجراءات من قيود وضوابط<sup>1</sup>: كتحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة بأسعار أقل من مستواها التوازني في السوق، توجيه الائتمان إلى قطاعات معينة اعتبرت إستراتيجية دون غيرها في هذه الدول، كما اجبرت البنوك التجارية والمؤسسات المالية بتكوين ووضع إحتياطات إجبارية سمحت لأغلب حكومات الدول النامية بتمويل وتغطية عجز الميزانية بأقل تكلفة، وكذلك وضع حواجز أمام دخول البنوك والمؤسسات المالية الخاصة الوطنية أو الأجنبية إلى السوق المصرفي المحلي، وغيرها من القيود التي تحد من حرية النشاط المالي والمصرفي. لذلك لجأ لأول مرة كل من McKinnon and Shaw في أعمالهما سنة 1973 إلى استخدام مصطلح سياسة الكبح المالي تعبيرا عن تلك القيود والضوابط التي ظلت سائدة في أغلب الدول النامية لفترة طويلة من الزمن.

<sup>1</sup> Baptiste Venet, « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Op-Cite, P 88.

## 1.1 - مفهوم وتعريف سياسة الكبح المالي:

لجأ لأول مرة كل من McKinnon and Shaw في أعمالهما سنة 1973 إلى استخدام مصطلح سياسة الكبح المالي، أو القمع المالي، أو الضائقة المالية كما أشار إليها McKinnon (1993)<sup>1</sup> في كتابه المترجم إلى اللغة العربية تحت عنوان: " النهج الأمثل لتحرير الإقتصاد: إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى إقتصاديات السوق "، وذلك تعبيراً عن تلك القيود والضوابط التي فرضتها معظم حكومات الدول النامية على أنظمتها المالية وبالأخص على أجهزتها المصرفية.

### 1.1.1 - مفهوم سياسة الكبح المالي:

يرى McKinnon (1989)<sup>2</sup> أن الكبح المالي هو تعبير يطلق على الحالات التي تتدخل فيها الدولة بوسائل ضريبية أو أدوات أخرى مثل: وضع سقوف على أسعار الفائدة والتدخل في توظيف الائتمان للنشاط المالي والمصرفي، مما يشوه السوق ويحيد بها عن العمل وفقاً لإعتبارات العرض والطلب على الأرصد المتاحة للإقراض والاستثمار، وبالتالي ينحرف القطاع المالي والمصرفي بعيداً عن مقتضيات الكفاءة الإقتصادية. فهذه السياسة كان لها الأثر السلبي على القطاع المالي في الدول النامية خاصة القطاع المصرفي، حيث حرم هذا القطاع من أداء وظائفه التقليدية الأمر الذي أثر بشكل كبير على قدرته التنافسية. وقد واكب ذلك ضعف الهياكل القانونية والمؤسسية للقطاع المالي ككل، وإنخفاض درجة الشفافية نتيجة لتجاهل متطلبات الإفصاح وضعف مهنة المحاسبة والمراجعة<sup>3</sup>.

1 رونالد ماكينون، " النهج الأمثل لتحرير الإقتصاد: إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى إقتصاديات السوق "، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، الطبعة العربية الأولى والانجليزية الثانية، القاهرة، مصر، 1996.

(Ronald I. McKinnon (1993), « The order of economic liberalization: financial control in the transition to a market economy », The Johns Hopkins University Press 2715 N. North Charles Street Baltimore, Maryland 21218-4319, 2<sup>nd</sup> Edition, U.S.A.)

2 Ronald I. McKinnon (1989), « Financial liberalization and economic development: a reassessment of interest-rate policies in Asia and Latin America », Oxford Review of Economic Policy 5 (H) 4, U.S.A, P 29.

3 عاطف وليم أندراوس، " السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لإقتصاد السوق "، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 86.

وسياسة الكبح المالي أو القمع المالي الذي عانت منه معظم إقتصاديات الدول  
النامية (إقتصاديات المديونية)، ينصرف مفهومه إلى القيود المفروضة على النظام المالي،  
ومن أهم هذه القيود<sup>1</sup>:

- ✓ التحديد الإداري لأسعار الفائدة على القروض والودائع.
- ✓ رقابة إدارية على تخصيص الائتمان لقطاعات معينة (كالقطاع الزراعي والقطاع  
الحكومي وقطاع الصناعات الصغيرة) مع تقديم قروض لبعض القطاعات بأسعار  
فائدة تفضيلية عن بعض القطاعات الأخرى.
- ✓ فرض ضريبة ضمنية مرتفعة على القطاع المصرفي من خلال المبالغة في تحديد  
متطلبات مرتفعة للإحتياطي الإجباري.
- ✓ إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد منخفض.
- ✓ فرض قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي بصفة عامة وقطاع  
البنوك بصفة خاصة، وقد يصل مداها إلى الحظر المطلق لدخول المستثمرين  
الأجانب إلى قطاع الخدمات المالية المحلية.
- ✓ فرض قيود صارمة على تحركات رؤوس الأموال الأجنبية سواء كانت تدفقات  
داخلة أم خارجة، وذلك بهدف تعزيز وحماية الترتيبات التي فرضت على القطاع  
المالي المحلي الموضحة في القيود السابقة الذكر.

وحسب McKinnon and Shaw ومؤيديهم، أدت سياسة الكبح المالي بشكل كبير  
إلى ضعف معدلات النمو الإقتصادي لأغلب الدول النامية<sup>2</sup>. فقد أشاروا كلهم أنه عندما يتم  
الضغط على البنوك التجارية والمؤسسات المالية لتطبيق معدلات فائدة منخفضة وأحيانا  
تكون سالبة، فهذه الوضعية التي تتمثل في سياسة الكبح المالي لا تشجع على الإدخار  
الأمر الذي يؤدي بعد ذلك إلى خفض حجم رأس المال الإنتاجي، وبالتالي إنخفاض حجم  
الإستثمار في الإقتصاد.

<sup>1</sup> عاطف وليم أندراوس، " أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الإقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطورها "، دار الفكر الجامعي، الطبعة  
الأولى، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 195 و196.

<sup>2</sup> Baptiste Venet، «Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la  
littérature»، Loc.Cite.

## 2.1.1 - تعريف سياسة الكبح المالي:

لقد لقي مفهوم سياسة الكبح المالي إهتماما كبيرا من طرف العديد من الإقتصاديين، وفي ما يلي سوف نستعرض بعض التعاريف التي أعطيت لهذه السياسة:

عرف كل من McKinnon and Shaw (1973)<sup>1</sup> سياسة الكبح المالي على أنها:

" إنعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال الإقتصادي وخاصة في المجال المالي، ويظهر هذا التدخل من خلال التشريعات والقوانين التي تخص نشاط الجهاز المصرفي والتي تؤدي به إلى الحد من حريته."

كما عرف كل من King and Levine (1993b)<sup>2</sup> الكبح المالي كما يلي: " الكبح

المالي هو سياسة يؤدي إلى تقليص حجم الخدمات المالية المعروضة من طرف النظام المالي على المدخرين، المقاولين، المنتجين، وبالتالي الحد من الأنشطة الإقتصادية الجديدة وتبطئ معدلات النمو الإقتصادي."

أما Amable and Chatelain (1995)<sup>3</sup> فقد عرفا سياسة الكبح المالي كالتالي: " تعني

سياسة الكبح المالي إبقاء معدلات أو أسعار الفائدة منخفضة بشكل إجباري من طرف حكومات الدول النامية، كما تعني كذلك تدخل هذه الحكومات في تحديد البرامج والإجراءات وكل الشروط المتعلقة بإمكانية حصول المؤسسات على القروض من الجهاز المصرفي ". فبصفة عامة سياسة الكبح المالي تعني كل أشكال تدخلات الدولة الهادفة إلى الحد من حرية نشاط القطاع المالي والمصرفي، والتي لا تسمح بتحقيق معدل نمو أمثل وإيجابي للإقتصاد، حيث تؤدي هذه التدخلات إلى خفض حجم الإدخار وبالتالي تدني مستوى الإستثمار.

<sup>1</sup> To see:

- Ronald I. McKinnon (1973), « Money and capital in economic development », Op.Cite, P 7.

- Edward S. Shaw (1973), Op.Cite, P 11.

<sup>2</sup> Robert G. King and Ross Levine (1993b), « Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence », Op.Cite, P 517.

<sup>3</sup> Bruno Amable et Jean-Bernard Chatelain, « Efficacité des systèmes financiers et développement économique », Économie internationale, 61,1 (PP. 99-130), 1995, P 101.

Disponible sur l'URL suivant :

[http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/82/56/22/PDF/EI\\_61-4.pdf](http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/82/56/22/PDF/EI_61-4.pdf) (Consulté le 05/08/2013)

وإنطلاقاً من التعاريف السابقة يمكن ترجمة سياسة الكبح المالي على أنها غياب الحرية التامة في ممارسة البنوك التجارية والمؤسسات المالية لأنشطتها المالية والمصرفية، هذه السياسة تؤدي إلى خفض حجم نشاط الوساطة المالية سواء من خلال عمليات تأميم القطاع المالي والمصرفي أو عن طريق مختلف أشكال الرقابة والقيود التي تهدف إلى توجيه الإدخار المحلي لتمويل القطاع العام. وفي الأخير يمكن القول أن أصل سياسة الكبح المالي المطبقة في الدول النامية على أنظمتها المالية بما فيها القطاعات المصرفية، يعود إلى عدم قدرة هذه الدول على توفير التمويل اللازم لإشباع الحاجات المالية لها بأقل تكلفة ممكنة، كحاجاتها المالية لتغطية نفقات وتكاليف المؤسسات العمومية وحاجاتها المالية لتغطية عجز الميزانية.

## 2.1 - مبررات ودواعي تدخل حكومات الدول النامية في كبح النشاط المالي:

ظلت القطاعات المالية والأجهزة المصرفية في الدول النامية لعقود طويلة محل تدخل مستمر من قبل الحكومات سواء في هياكلها ومؤسساتها أو في آليات عملها، ولا يعتبر هذا التدخل ذا طبيعة إصلاحية لفشل السوق (Failure market) في هذه الدول، وإنما كان تدخلاً كابتاً (Repressive) للنشاط المالي في القطاع المالي بصفة عامة والجهاز المصرفي بصفة خاصة.

ولم يكن تدخل حكومات الدول النامية في كبح النشاط المالي والمصرفي دون مبررات، ويمكن تقسيم هذه المبررات إلى أربعة مجموعات تعتبر من أهم الأسباب الداعية لهذا التدخل:

### 1.2.1 - أوضاع القطاعات المالية والمصرفية في الدول النامية بعد استقلالها:

عانت أغلب الدول النامية بعد حصولها على الإستقلال من مشكلات متعددة تعد من أشكال فشل السوق، حيث كانت الأسواق المالية بها تتصف بالإهمال والضحالة وعدم الإنسجام (Shallowness and segmentation) في ظل غياب الكثير من الخدمات والأدوات والموارد المالية، أو وجود بعضها يعاني بقدر كبير من القصور.

وقد عرفت الأسواق المالية في الدول النامية إحتكار لقلّة من وحدات الوساطة

المالية للأنشطة المالية المختلفة، بما صاحب ذلك من إستغلال هذه الوحدات لمراكز

إحتكارية في ظل إنعدام رقابة مالية فعالة، كما لم تتح معلومات مالية كافية عن المتعاملين المحتملين من مدخرين ومقترضين مما كرس ظاهرة تباين المعلومات (Information asymmetry) مسببة زيادة في درجة المخاطرة في إجراء المعاملات المالية والإعتماد على إعتبرات غير سعرية في توظيف الإئتمان<sup>1</sup>.

### 2.2.1 - أثر قوانين الربا: Usury laws

أحكمت بعض النظم التشريعية خاصة في البلدان النامية العربية والإسلامية إلى تعريف الربا على أنه سعر الفائدة المرتفع والمغالي فيه، فقامت حكومات هذه الدول بوضع سقوف على أسعار الفائدة الإسمية تتراوح ما بين 3% و 7% في أغلب الإقتصاديات النامية العربية والإسلامية التي تأثرت بقوانين الربا الغربية<sup>2</sup>.

### 3.2.1 - التأثير بالآراء الكينزية:

في سنوات الخمسينات والستينات تأثرت أغلب الدول النامية بالفكر التتموي المبني على الآراء الكينزية والآراء التي تتعلق بتفضيل السيولة (Liquidity preference) والتي كانت سائدة في الحرب العالمية الثانية إلى غاية السبعينات، حيث أكد John Maynard Keynes (1936)<sup>3</sup> أن منافسة البنوك في ما بينها في تحفيز الأفراد للتخلي عن السيولة وإيداع مدخراتهم لديها جعلهم يرفعون أسعار الفائدة الإسمية إلى مستويات تتعدى سعر الفائدة الحقيقي التوازني الذي يتحقق عنده التشغيل الكامل، مما دفعه إلى إقتراح وضع سقوف على أسعار الفائدة الإسمية.

<sup>1</sup> To see:

- Tony Killick (1993), « The adaptive economy: adjustment policies in small, low-income countries », The World Bank Group, P 254 to 258.

Available at the following URL:

<http://books.google.com> (Accessed August 5<sup>th</sup>, 2013)

- Mahmoud Mohieldin (1995), « Causes, measures and impact of state intervention: The Financial sector and the Egyptian example », Working Paper N° 9507, Economic Research Forum, 1995, P 1 to 4.

Available at the following URL:

<http://idl-bnc.idrc.ca/dspace/bitstream/10625/34591/1/126341.pdf> (Accessed August 5<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> Henry William Spiegel (1971, 1983 and 1991), « The growth of economic thought », Duke University Press, Fifth paperback printing of 3<sup>rd</sup> edition 2002, P 63 to 65.

Available at the following URL:

<http://books.google.com> (Accessed August 5<sup>th</sup>, 2013)

<sup>3</sup> John Maynard Keynes (1936), Op.Cite, Book IV: The inducement to invest.

فقد أوضح John Maynard Keynes (1936) في كتابه الشهير "النظرية العامة للتوظيف، الفائدة و النقود" أن معدل الفائدة يلعب دورا مهما في تحديد مستوى الإنتاج والإستخدام، وهذا بتأثيره في الطلب على الإستثمار. وعلى عكس الكلاسيك فقد أعتبر Keynes أن الإدخار دالة في الدخل وأن مستوى الإدخار لا يحدد مستوى الإستثمار، وأن هناك علاقة عكسية بين الإستثمار ومعدلات الفائدة، وأن زيادة معدلات الفائدة تؤدي إلى إرتفاع تكلفة الإستثمار مما ينعكس سلبا على حجمه وبالتالي على النمو الإقتصادي<sup>1</sup>.

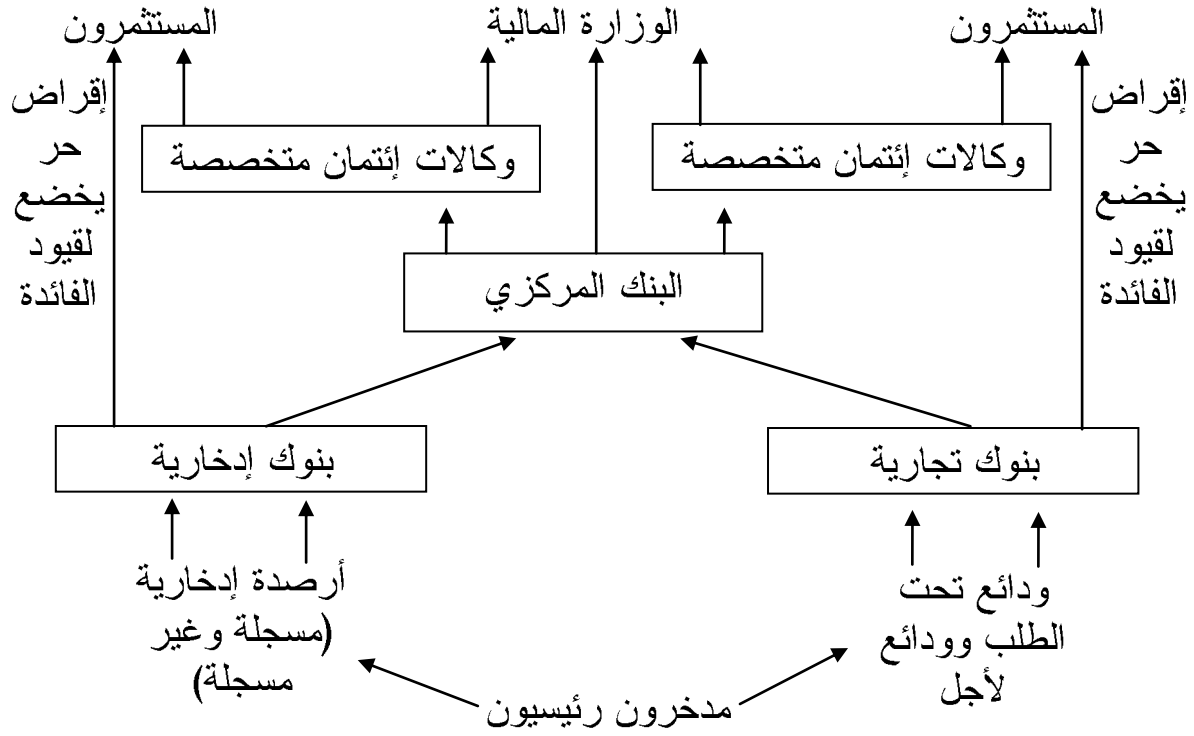
4.2.1 - حاجة الدولة إلى تمويل عجز الموازنة والمشروعات العامة الكبرى بأقل تكلفة:

في ظل محدودية الموارد المالية المتاحة للدول النامية وعجز الأسواق المالية وخاصة القطاع المصرفي عن القيام بعملية تمويل التنمية في بعض هذه الدول، اعتبر كبح القطاع المالي والمصرفي وسيلة مقبولة من شأنها أن توفر تمويلا منخفض التكلفة لسد عجز الموازنة العامة للدولة وتمويل التنمية بها<sup>2</sup>. وذلك كما يوضحه الشكل (1.2) التالي:

<sup>1</sup> ضياء مجيد الموسوي، "النظرية الإقتصادية، التحليل الإقتصادي الكلي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994، ص 99.

<sup>2</sup> R. G. Kulkarni (1966), « Deficit Financing and Economic Development », Bombay, New York, Asia Publishing House, P 16 and 17.

الشكل رقم 1.2: الوساطة المصرفية للنظام المصرفي الكولومبي في ظل سياسة الكبح المالي.



المصدر: رونالد ماكينون، " النهج الأمثل لتحرير الإقتصاد: إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى إقتصاديات السوق "، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، الطبعة العربية الأولى والانجليزية الثانية، القاهرة، مصر، 1996، ص 72.

فالشكل (1.2) السابق يوضح صورة مبسطة عن كيفية تدفق الأرصدة النقدية من المدخرين إلى الوزارة المالية وبعض المستثمرين في النظام المصرفي الكولومبي نتيجة تدخل حكومة هذه الدولة في الأنشطة المالية والمصرفية في بداية السبعينات والذي دام حتى بداية التسعينات. وهذا التدفق كان يمثل تماما ذلك التدفق الذي كان متواجد في معظم الدول النامية الأخرى في العالم، وثمة ثلاثة سمات كان يتميز بها النظام المصرفي الكولومبي: متطلبات احتياطي كبيرة، وكالات إئتمان متخصصة\* و حدود قصوى لأسعار الفائدة على الودائع والقروض. وقد احتفظت البنوك التجارية في كولومبيا سنة 1972 إلى غاية بداية التسعينات بـ 31 % من ودائعها كإحتياطات إجبارية لدى البنك المركزي

\* وكالات الإئتمان المتخصصة هي بنوك متخصصة كانت تحصل على تمويل غير مكلف من البنك المركزي لتخصص به في تمويل نشاط معين كإعتماد تنشيط التصدير، النشاط الزراعي، السكن والتنمية الصناعية.



الكولومبي دون أن تتقاضى عنها فوائد، كما أن 26 % من محافظ قروضها كان يحدد مباشرة بمعرفة السلطات المركزية. أما البنوك الإيداعية فقد احتفظت بـ 25 % من ودائعها في شكل إحتياطات إجبارية لا تتقاضى عنها فوائد، بينما كان عليها أن تودع 44 % من ودائعها في سندات إسكان التي كانت تدر عائداً منخفضاً بـ 6 %.

وهذا النموذج الكولومبي الذي ينطوي على متطلبات إحتياطية إجبارية ضخمة كان ينطبق تماماً على باقي الدول النامية خاصة دول أمريكا اللاتينية، حيث كانت بنوكها المركزية تقوم بتوجيه نسبة من إحتياطات البنوك إلى تمويل الوكالات الإئتمانية المتخصصة بأقل تكلفة، والتي كانت تقوم بدورها بإقراض هذه الأموال بأسعار فائدة منخفضة جداً لتنشيط التصدير وإقراض صغار المزارعين والمشاريع الصناعية التي كانت ترغب الحكومة في دعمها، كما كانت نسبة كبيرة من إحتياطات البنوك في هذه الدول تتوجه إلى وزاراتها المالية عن طريق البنوك المركزية لتمويل وتغطية العجز في الميزانية.

ويرى كل من Giovanni and De Melo (1993)<sup>1</sup> نظرياً أن تطبيق سياسة الكبح المالي في أغلب الدول النامية كان وراء الحجج التالية:

- ✓ تسهل هذه السياسة على الحكومة والسلطات النقدية السيطرة أكثر على السياسة النقدية للدولة.
- ✓ يمكن إعتبار هذه السياسة كضريبة (رسوم ضريبية مرتفعة على الخدمات المالية والمصرفية بما فيها الإحتياطات الإجبارية) تمارس على النظام المالي والمصرفي، حيث تسمح هذه الضريبة بتمويل الحاجات المالية للحكومة بأقل تكلفة ممكنة.
- ✓ يفترض أن تكون الحكومة على دراية أفضل من السوق عن الإستثمارات المرغوب فيها والإستثمارات التي يكون بأمر الحاجة إليها إقتصاد الدولة.
- ✓ الحكومة هي ملزمة بحماية المقرضين وذلك بضبط حرية تحديد معدلات الفائدة.

<sup>1</sup> Alberto Giovanni and Martha De Melo (1993), « Government revenue from financial repression », The American Economic Association, Vol. 83, No 4, (PP. 953-963).

Available at the following URL:

<http://213.154.74.164/invenio/record/17747/files/giovannini.pdf> (Accessed August 5<sup>th</sup>, 2013)

فالدول النامية كانت ترى أن تطبيق سياسة الكبح المالي جد مفيد للإقتصاد، حيث تؤدي هذه السياسة إلى الحد من الممارسات الإحتكارية للبنوك في الأسواق المالية كون أن بعض البنوك والمؤسسات المالية تسعى إلى السيطرة على الأسواق المالية لتعظيم أرباحها، فتفرض معدلات فائدة مرتفعة على القروض وتحصل على ودائع مقابل فائدة جد منخفضة، هذه الممارسات تضر بالنشاط الإقتصادي ولا تخدم إلا مصلحة هذه البنوك والمؤسسات المالية.

كما أكد كل من Giovanni and De Melo (1993) على أن سياسة الكبح المالي يمكن إقرارها كضريبة تمارس على النظام المالي وخاصة القطاع المصرفي حيث تسمح هذه الضريبة بتمويل الحاجات المالية للحكومة بأقل تكلفة ممكنة، وذلك من خلال فرض رسوم ضريبية مرتفعة على الخدمات المالية والمصرفية بما فيها الإحتياطات الإجبارية، وتثبيت معدلات الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة أقل من مستواها التوازني حيث تكون أحيانا سالبة في وجود تضخم مرتفع. كما توصلنا Giovanni and De Melo (1993) في دراسة تطبيقية قاما بها حول 24 دولة نامية طبقت سياسة الكبح المالي للفترة الممتدة ما بين 1972 و 1987، إلى أن الدخل من الضرائب التي كانت تتحصل عليها حكومات هذه الدول نتيجة لتطبيق هذه السياسة تراوحت ما بين 0% من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) في أندونيسيا إلى 6% في كل من المكسيك وزيمبابوي، كما قدرت بـ 1.5% في تونس و 2.31% في المغرب.

ومما سبق نستنتج أنه كان لسياسة الكبح المالي بعض الإيجابيات بالنسبة للدول النامية أهمها: أنها تمثل أحد الحلول الممكنة لحكومات هذه الدول في ما يخص توفير التمويل اللازم بأقل تكلفة لسد العجز الذي تعانيه. إلا أنه نتيجة لما نشأ عن تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية من آثار سلبية ونتائج وخيمة على كيفية وحجم تراكم رأس المال المادي، وعدم التخصيص الأمثل للموارد المالية نظرا للتدخل الشديد لحكومات هذه الدول في الأنشطة المالية والمصرفية، وما ترتب عنه من آثار سلبية على كل من معدلات النمو الإقتصادي والتطور المالي في أغلب هذه الدول، سعت أغلب الدول النامية إلى التخلي عن تطبيق هذه السياسة والمضي في تحرير أنظمتها المالية.

### 3.1 - أدوات سياسة الكبح المالي:

ظهرت سياسة الكبح المالي في الدول النامية وبعض الدول المتقدمة إقتصاديا بأسلوب مباشر تتضمن الصور الصريحة لهذه السياسة، وأسلوب آخر غير مباشر أشتمل على الصور المستترة لهذه الأدوات. وقد استخدمت عدة أدوات لتنفيذ سياسة الكبح المالي التي أتبعها خاصة حكومات الدول النامية وطبقها بصرامة على أنظمتها المالية بصفة عامة وعلى أجهزتها المصرفية بصفة خاصة.

وقام كل من <sup>1</sup>(1986) Hanson and Neal، <sup>2</sup>(1988) Fry، <sup>3</sup>(1990) Morris،

Dorfman, Ortiz and Franco، بتلخيص أدوات سياسة الكبح المالي في ما يلي:

✓ التدخل في إدارة البنوك التجارية والمؤسسات المالية عن طريق الملكية العامة المباشرة لرؤوس أموالها، وكان ذلك في أغلب الأحوال عن طريق عمليات التأميم والمصادرة لممتلكات الأجانب والقطاع الخاص في الدول النامية خاصة بعد الإستقلال.

✓ تحديد معدلات الفائدة إداريا عن طريق فرض سقوف لا تتعدها معدلات الفائدة الدائنة والمدينة.

✓ دعم معدلات الفائدة على القروض الموجهة لبعض المشروعات (أسعار فائدة تمييزية وتفضيلية).

✓ التدخل في توجيه القروض بالإضافة إلى وضع حدود قصوى بالنسبة للقروض الموجهة إلى بعض القطاعات الإقتصادية الأولوية بالنسبة للحكومات الدول النامية، وحد أدنى بالنسبة للقروض الموجهة إلى القطاعات الأخرى.

<sup>1</sup> James A. Hanson and Craig R. Neal (1986), « Interest rate policies in selected developing countries 1970-82 », Industry and Finance Series Volume 14, The World Bank, Washington, D.C., U.S.A.

Available at the following URL:

<http://213.154.74.164/invenio/record/16677/files/hanson.pdf> (Accessed August 11<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> Maxwell J. Fry (1988), « Money, interest and banking in economic development », First Edition, The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London, 1995.

<sup>3</sup> Felip Morris, Mark Dorfman, Jose Pedro Ortiz and Maria Claudia Franco (1990), « Latin America's banking systems in the 1980s: A cross-country comparison », The World Bank Discussion Papers, no. WDP 81, Washington, D.C., U.S.A.

Available at the following URL:

[http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1998/11/17/000009265\\_3981005112730/Rendered/PDF/multi\\_page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/1998/11/17/000009265_3981005112730/Rendered/PDF/multi_page.pdf) (Accessed August 11<sup>th</sup>, 2013)

✓ رفع نسبة معدل الإحتياطي القانوني الإلزامي والإجباري المفروض على البنوك التجارية من طرف البنوك المركزية.

✓ فرض قيود على حرية دخول المستثمرين الخواص برأس مال محلي أو أجنبي إلى القطاع المالي والمصرفي المحلي.

بالإضافة إلى ذلك كانت هناك أشكال أخرى لأدوات سياسة الكبح المالي في الدول النامية فرضت على وجه الخصوص على القطاع المصرفي مثل: التشريعات المتكلفة بتكوين المحافظ المالية المصرفية، فرض رسوم وضرائب مرتفعة على خدمات النظام المصرفي، كذلك تمركز البنوك العامة المغطية لمعظم الأعمال المصرفية والحد من المنافسة في ما بين البنوك التجارية والمؤسسات المالية ( Concentration or lack of banking competition ).

### 1.3.1 - تثبيت معدلات الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة مقارنة بالسوق:

تمثل أهم الصور المستترة لسياسة الكبح المالي وهي الخاصية الأساسية التي يتميز بها إقتصاد ما نو نظام مالي مكبوح، وتحديد معدلات الفائدة الحقيقية تحت وأقل من مستواها التوازني في السوق سهل على حكومات الدول النامية تمويل عجزها بأقل تكلفة من خلال إجبار البنوك التجارية والمؤسسات المالية على شراء أدونات الخزانة وسندات حكومية (Government bonds) منخفضة العائد، كما سهل عليها كذلك سد الحاجات المالية للمؤسسات والشركات العمومية التي تعاني بإستمرار من مشكلات مالية وذلك عن طريق توفير لها التمويل في شكل القروض بنكية وبأسعار فائدة تفضيلية منخفضة، لكن في المقابل أدت هذه السياسة إلى تدني مستوى الإدخار والإستثمار في أغلب الدول النامية.

وتتدخل الحكومة لتحديد معدلات الفائدة عند مستوى أقل من مستواها التوازني في السوق من خلال فرض حدود قصوى لمعدلات الفائدة الإسمية الدائنة والمدينة (معدلات الفائدة الإسمية على القروض والودائع)، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية سالبة خاصة في الدول التي تمارس سياسة الكبح المالي لفترة أطول والتي تعاني من معدلات تضخم مرتفعة، وغالبا ما تلجأ السلطات النقدية في الدول النامية إلى إنتهاج مثل

هذه السياسة مبررة ذلك على أن هذا الإجراء يشجع على الإستثمار في بعض القطاعات ويحفز النشاط الإقتصادي، وهذا يتمكن بعض المشروعات خاصة المملوكة للدولة من الحصول على القروض بمعدلات فائدة تمييزية منخفضة قصد النهوض بالإستثمار والتصنيع<sup>1</sup>. كما أن إنخفاض معدلات الفائدة للقروض الموجهة إلى تمويل المستثمرين تساهم في التقليل من تكاليف الإنتاج مما يؤدي إلى الزيادة في أرباحهم، الأمر الذي يدفع بهم ويشجعهم على القيام بإستثمارات جديدة.

### 2.3.1 - توجيه وتسقيف القروض: Selective policy and supervision of loan

تعاني الأنظمة المالية والأجهزة المصرفية في الدول النامية خاصة البنوك التجارية من تدخل حاد للحكومات والسلطات النقدية في عملية توجيه القروض وتوزيعها إلى القطاعات التي تعتبرها قطاعات إستراتيجية وذات أهمية إقتصادية للدولة دون غيرها من القطاعات الأخرى، كما تجبرها على دعم المؤسسات العمومية التي تعاني من مشاكل مالية. فسياسة توجيه القروض هي أداة من أدوات سياسة الكبح المالي المستترة، وهي تؤثر مباشرة على نوعية الإستثمارات حيث تكون القطاعات التي توجه إليها القروض في ظل سياسة الكبح المالي عموماً قطاعات ذات مردود منخفض (قطاع الزراعة والعقارات) بالمقارنة مع قطاعات ومشاريع أخرى أين يكون مردود الإستثمار فيها مجدي ومرتفع. ودافع اللجوء إلى مثل هذه السياسة في الدول النامية يعود إلى نفس الأهداف التي جعلت من حكومات هذه الدول تفرض معدلات فائدة منخفضة عن مستواها التوازني مثلما أشار إلى ذلك كل من Penaud and Gaudichet (1985)<sup>2</sup> حيث عرف كل منهما على هذه السياسة على أنها: " مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تفرضها حكومات الدول النامية على القطاع المصرفي سعياً منها إلى ضمان وتوفير التمويل بأقل تكلفة للمقترضين وللمستثمرين أي بمعدلات فائدة تفضيلية مقارنة بالتمويل الذي تعرضه عليهم قنوات الإقراض الأخرى المباشرة كالأسواق المالية ".

<sup>1</sup> زينب حسين عوض الله، " إقتصاديات النقود والمال "، الدار الجامعية، بيروت، 1994، ص 157.

<sup>2</sup> Raymond Penaud et François Gaudichet, « Selectivité du crédit, financement, politique monétaire », Paris : Economica, 1985, P 9.

أما سياسة تسقيف القروض فهي تقنية إدارية تعتمد عليها السلطات النقدية وحكومات الدول النامية في ظل تطبيق سياسة الكبح المالي لتحديد حصص أو أسقف لحجم القروض من حجم ودائع البنوك التجارية لتتصرف بها في عمليات الإقراض عند هذا الحد (أي في حدود هذه الحصص والأسقف) وبمعدلات فائدة تكون محددة مسبقاً، وإن تجاوز أي بنك هذه الأسقف فإنه يتعرض لغرامات مالية<sup>1</sup>. ولهذه السياسة أثر مباشرة على حجم الإستثمارات.

وقد قدم البنك الدولي في تقريره عن التنمية في العالم الصادر سنة 1989، أمثلة عن تطبيق سياسة توجيه وتسقيف القروض في الدول النامية أثناء تطبيقها لسياسة الكبح المالي، وذلك كما يلي<sup>2</sup>:

- ✓ في سنة 1986 تم توجيه 50% من القروض التي كانت تمنحها البنوك المحلية في باكستان من جانب الحكومة.
- ✓ في الهند اجبرت البنوك سنة 1986 على وضع نصف ودائعها في شكل إحتياطات إجبارية لدى البنط المركزي أو في شكل سندات حكومية، مع ضرورة إقراض 40% من باقي الودائع إلى القطاعات ذات الأولوية وبمعدلات فائدة خاضعة للرقابة.
- ✓ في يوغسلافيا كانت 52% من القروض توجه من طرف الحكومة سنة 1986.
- ✓ قامت السلطات النقدية في البرازيل سنة 1987 بتوجيه 50% من القروض التي كانت تمنحها البنوك المحلية لتمويل قطاع الزراعة فقط.
- ✓ في تركيا فإن حوالي ثلاث أرباع من القروض التي كان يمنحها نظامها المالي في بداية سنوات الثمانينات قد تمت بتوجيه من الحكومة وبمعدلات فائدة تفضيلية.

---

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، " المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية "، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 80.  
<sup>2</sup> البنك الدولي للإنشاء والتعمير، " تقرير عن التنمية في العالم 1989: النظم المالية والتنمية، مؤشرات التنمية الدولية "، النسخة العربية، ترجم إلى العربية من طرف مركز الأهرام للترجمة والنشر، الطبعة الأولى، القاهرة، جمهورية مصر العربية، يونيو 1989، ص 78.  
متاح على الموقع التالي: (شوهده يوم 11 أوت 2013)

### 3.3.1 - فرض نسبة عالية من الإحتياطات الإجبارية على البنوك التجارية ورسوم ضريبية مرتفعة على الخدمات المالية والمصرفية:

سياسة الإحتياطي الإجباري (الإلزامي أو القانوني) هي تقنية يتم من خلالها إلزام البنوك التجارية من طرف السلطات النقدية (البنك المركزي عموماً) بوضع نسبة معينة من أصولها المالية (مجموع الودائع التي في حوزتها) في حساب خاص لدى البنك المركزي، وفي شكل وديعة نقدية (نقود قانونية) مقابل عائد ضئيل جداً يحدد بمعدلات فائدة جد منخفضة (كانت شبه معدومة في بعض الدول النامية)، هذه السياسة كانت تؤثر سلباً على السيولة البنكية لهذه الدول، حيث تحد من القوة والقدرة النقدية والتمويلية للبنوك التجارية. وقد أوضح Hardy (1993)<sup>1</sup> في دراسة قام بها أنه في أغلب الدول النامية تم فرض على البنوك التجارية وضع نسبة مرتفعة من إيداعاتها لدى البنك المركزي دون عائد تقريباً، بما يتعدى أغراضها الرقابية ودورها في السياسة النقدية والإئتمانية لجعلها ضريبية مستترة (في صورة مستترة) على عملية الوساطة المالية. وذلك كما يوضحه الجدول التالي:

<sup>1</sup> Daniel C. Hardy (1993), « Reserve requirements and monetary management: An introduction », International Monetary Fund (IMF), IMF Working Paper No. 93/35.

Available at the following URL:

<http://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=879069123085013118090066090114005089034048019033051075102056018109028033022096023014112004117012090001024011034083018123106008023008010087066003100&EXT=pdf> (Accessed August 11<sup>th</sup>, 2013)

**الجدول رقم 1.2: نسب الإحتياطي الإجباري في مقابل ودائع البنوك في بعض الدول الصناعية الكبرى ودول أمريكا اللاتينية (1971-1980).**

الوحدة: نسبة مئوية

الدول	السنوات	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
الو.م.أ	7.8	6.7	6.6	6.6	6.7	6.7	5.3	5.2	5.4	5.2	4.6
ألمانيا الغربية	10.3	12.5	12.3	11.8	10.2	10.2	10.8	10.2	10.5	10.5	8.7
بريطانيا	5.3	6.1	9.6	7.2	6.9	6.9	8.4	6.6	5.4	5.4	2.8
شيلي	52	57.1	55.8	37.2	35.9	35.9	60.7	54.3	41.3	33.1	28.2
أوروغواي	32.5	30.9	34.9	33.2	35.9	35.9	34.5	37.2	29.5	15.3	11.9
المكسيك	20.7	47.8	50.6	65.8	79.2	79.2	31.2	52.5	50	50.5	51.4
كولومبيا	33.1	30.4	32.3	29.7	29.3	29.3	31.5	34.3	48.6	52.2	45.2
البرازيل	34.4	28.3	30.2	20.4	28.4	28.4	32.7	34.7	32.5	36.2	33.4

المصدر: رونالد ماكينون، " النهج الأمثل لتحرير الإقتصاد: إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى إقتصاديات السوق "، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، الطبعة العربية الأولى والانجليزية الثانية، القاهرة، مصر، 1996، ص 86.

ويوضح الجدول (1.2) أن نسبة الإحتياطات الإلزامية في مقابل الودائع للفترة الممتدة ما بين 1971 و1980 كانت مرتفعة أكثر في دول أمريكا اللاتينية، بينما في الدول الصناعية الكبرى يوضح نفس الجدول أن متطلبات الإحتياطة الرسمية هي عموماً منخفضة (هذه النسب تعبر عن الإحتياطات القانونية كنسب مئوية من إجمالي ودائع تحت الطلب والودائع لأجل الخاصة بالبنوك التجارية).

ورغم كون هذه السياسة من أهم أدوات السياسة النقدية الكيفية (غير المباشرة) التي تلجأ إليها السلطات النقدية وعلى رأسها البنك المركزي من أجل التحكم في كتلة النقدية لإقتصاد ما (عرض النقد)، كذلك من أجل ضمان سيولة البنوك التجارية لحماية أموال الجمهور المودعين، إلا أنه في سنوات سياسة الكبح المالي التي شهدتها القطاع المالي والمصرفي في جل الدول النامية تجاوز إستعمال هذه الأداة للأغراض التي صممت لها، حيث في أغلب هذه الدول تعمدت السلطات النقدية في فرض نسب جد مرتفعة من الإحتياطي القانوني على البنوك التجارية مقابل فائدة شبه معدومة أحياناً، وذلك بهدف توفير تمويل غير مكلف لحكومات هذه الدول ومن أجل تغطية نفقاتها وعجز الميزانية



الذي كانت تعاني منه، وبالتالي سيطرتها التامة على الموارد المالية المتاحة في الإقتصاد والناجمة عن الأنشطة المصرفية والوساطة المالية.

أما الرسوم الضريبية المفروضة على الخدمات المالية والمصرفية هي الضرائب المباشرة التي تقتطع من الإيرادات والدخول المالية للقطاع المالي والمصرفي، وتعتبر الضرائب على أرباح البنوك وعلى دخول العمليات أو الأعمال المالية والمصرفية أهم مورد مالي لإدارة الجباية والضرائب للدولة. وعموما تلجأ الحكومة خاصة في الدول النامية إلى الرفع من قيمة الرسوم الضريبية المفروضة على الخدمات المالية كونها تمثل أهم مصدر مالي تحصل عليه بسهولة وبالقدر الكافي لتغطية نفقاتها وحاجاتها المالية عوض اللجوء إلى عملية الإصدار النقدي أو طرح السندات الحكومية.

والمبالغة في الرفع من الرسوم الضريبية على العمليات المالية والمصرفية كأداة من أدوات سياسة الكبح المالي الصريحة تؤثر بطريقة مباشرة وسلبية على عملية إتخاذ القرار بالنسبة للمدخرين وذلك في ما يخص إختيار نوع الخدمات المالية والمصرفية المعروضة من طرف القطاع المالي والمصرفي لإيداع أو إستثمار أموالهم، فهذا الإجراء يقلل ويحد من الإقبال على الأدوات المالية والمنتجات البنكية. من جهة أخرى وكما يحدث في الدول المتطورة فإن التسهيلات الناتجة عن خفض معدلات الضريبية والرسوم على الأدوات المالية والمنتجات البنكية، تعتبر كوسيلة مالية لتشجيع الإقبال عليها وبالتالي تنشيط القطاع المالي والمصرفي، كما تعتبر أداة لتنشيط وتفعيل بورصة القيم المنقولة.

والجدول (2.2) يبين أن نسبة الرسوم الضريبية التي تقتطع من القطاعات المالية والمصرفية في دول أمريكا اللاتينية للفترة الممتدة ما بين 1972 و1980 تتراوح بين أربعة وخمسة أضعاف ما يحدث في الدول الصناعية الكبرى كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، كما أن أكثر من نصف هذه الرسوم والضرائب تأتي عن مكون الإحتياطي القانوني المطلوب والمفروض على البنوك التجارية، أما الباقي من هذه الرسوم والضرائب فهي تقتطع من أرباح ودخول العمليات المالية والمصرفية الأخرى.

**الجدول رقم 2.2: عائد الرسوم والضرائب من القطاع المالي والمصرفي في بعض الدول الصناعية الكبرى ودول أمريكا اللاتينية (1972-1980).**

الدول	رسوم وضرائب في شكل مكون الإحتياطي المطلوب	باقي الرسوم والضرائب على العمليات المالية والمصرفية الأخرى	العائد الإجمالي من الرسوم والضرائب كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي
الو.م.أ	% 0.07	% 0.39	% 0.46
ألمانيا الغربية	% 0.31	% 0.43	% 0.74
بريطانيا	% 0.23	% 0.62	% 0.85
المكسيك	% 3.1	% 1.2	% 4.3
كولومبيا	% 1.5	% 1.2	% 2.7
البرازيل	% 1.4	% 0.9	% 2.3

المصدر: رونالد ماكينون، " النهج الأمثل لتحرير الإقتصاد: إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى إقتصاديات السوق"، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، الطبعة العربية الأولى والانجليزية الثانية، القاهرة، مصر، 1996، ص 88.

#### 4.3.1 - فرض حواجز وقيود أمام حركات وتنقلات رؤوس الأموال في ما بين الدول:

شكلت سياسة الكبح المالي في الدول النامية قيدا وعائقا للتدفقات رؤوس الأموال سواء كانت تدفقات نحو الداخل أم الخارج، وذلك بهدف تعزيز وحماية كل الترتيبات (أدوات سياسة الكبح المالي الأخرى السابقة الذكر) التي فرضت على القطاع المالي والمصرفي المحلي<sup>1</sup>. وبالتالي إحتكار حكومات هذه الدول لمختلف الأنشطة المالية والمصرفية.

وقد لجأت السلطات النقدية في الدول النامية إلى تقييد كل المعاملات المالية الدولية، وفرض قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي والمصرفي المحلي عن طريق إصدار تراخيص تمنع المؤسسات المالية الأجنبية من تملك رؤوس أموال المؤسسات المالية المحلية، أو وضع قيود على هذه الملكية بنسب لا تتعداها. فالمستثمرين الأجانب غير مصرح لهم بتملك أسهم محلية.

<sup>1</sup> عاطف وليم أندراوس، " السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لإقتصاد السوق"، مرجع سبق ذكره، نفس الصفحة.

وكثيرا ما صوحت القيود المفروضة على حرية الدخول إلى القطاع المالي المحلي بقيود تعيق عملية الخروج من السوق، وذلك بمنع البنوك التجارية ووحدات الوساطة المالية من التصفية وتعقيد عمليات دمجها وتحويلها (Merger and acquisition) بهدف تقييد تدفق رؤوس الأموال نحو الخارج وبدافع التحكم في المنافسة، الأمر الذي إنعكس سلبا على كفاءة الوساطة المالية<sup>1</sup>.

### 5.3.1 - تقييد إدارة المحافظ المالية للبنوك التجارية والمؤسسات المالية:

وهي تتمثل في التشريعات المتكلفة بتكوين المحافظ المالية والتي تصدر عن الحكومة والسلطات النقدية، وتفرض على البنوك التجارية والمؤسسات المالية لتخصيص جزء عالي من سيولتها النقدية لشراء أوراق مالية حكومية وأوراق مالية صادرة عن المؤسسات العمومية ذات العائد المنخفض. وتؤثر هذه التشريعات سلبا على المنافسة البنكية لأنها تحد من عائد البنوك التجارية والمؤسسات المالية.

والجدول (3.2) يلخص مختلف قيود سياسة الكبح المالي التي طبقت على الأنظمة

المالية والأجهزة المصرفية في الدول النامية:

---

<sup>1</sup> James Tobin, « On the Efficiency of the Financial System », Lloyds Bank Review, July, 1984, P 1 to 15.

الجدول رقم 3.2: مختلف قيود سياسة الكبح المالي التي طبقت على الأنظمة المالية والأجهزة المصرفية في الدول النامية.

تفسير	قيود سياسة الكبح المالي		
وجود رقابة وتدخّل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة.	معدلات الفائدة الدائنة والمدينة.		
وجود رقابة على القروض، الإحتياطات الإلزامية والدخول إلى القطاع البنكي كما يلي: - توجيه وتسقيف القروض. - رفع نسبة الإحتياطي الإلزامي (تفوق 50 % لمدة تفوق 5 سنوات). - فرض قيود وتشريعات صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المصرفي.	القروض، الإحتياطات الإلزامية والدخول الخاص المحلي والأجنبي إلى القطاع المصرفي.	تحرير الجهاز المصرفي Banking sector liberalization	التحرير المالي الداخلي (المحلي) Internal financial liberalization (Local)
المستثمرين الأجانب غير مصرح لهم بتمكّل أصول مالية محلية.	الإستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية.	تحرير الأسواق المالية Financial markets liberalization	التحرير المالي الخارجي External financial liberalization
توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم وفوائد السندات لا يتم قبل 5 سنوات الأولى من الإستثمار.	توزيع رأس المال المستثمر، وأرباح الأسهم وفوائد السندات.	تحرير حساب رأس المال Capital account liberalization	
البنوك والمؤسسات المالية المحلية غير مصرح لهم بالإقتراض من الخارج.	إقتراضات البنوك المحلية من الخارج.		
وجود أسعار الصرف خاصة على عمليات الحساب الجاري وتدفقات رأس المال (التحويلات المالية للعملاء)، ووجود قيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.	سعر الصرف متعدد وقيود أخرى.		

Source : Saoussen Ben Gamra et Mickaël Clévenot (2006), « Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents : La prégnance du rôle des institutions », CEPN Working Papers, Octobre 2006, P 11. Disponible sur l'URL suivant : [http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/18/86/15/PDF/wp2006\\_08.pdf](http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/18/86/15/PDF/wp2006_08.pdf) (Consulté le 15/09/2012)

#### 4.1 - نتائج تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية:

إن تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية لفترة طويلة من الزمن كان الهدف من ورائه هو ضمان وتعبئة القدر الكافي من الموارد المالية لتوجيهها إلى دعم الإقتصاد وتمويل المشاريع الإقتصادية والقطاعات الإستراتيجية المسطرة والمحددة من طرف حكومات هذه الدول، إلا أن تطبيق هذه السياسة لم يحقق الأهداف التي خطت لها، فالوسائل التي أستعملت لإنتهاج سياسة الكبح المالي في أغلب الدول النامية كالتحديد الإداري لأسعار الفائدة، فرض إحتياطات إجبارية مرتفعة على البنوك التجارية، سياسة توجيه وتسقيف القروض...، قد أضرت بالأنظمة المالية والأجهزة المصرفية لهذه الدول، حيث زادت من درجة تخلف قطاعاتها المالية والمصرفية وتراجعت فعاليتها في تعبئة الموارد المالية، فكان لسياسة الكبح المالي الأثر السلبي على كل من التطور المالي والنمو الإقتصادي في أغلب الدول النامية. وقد أشار Dornbusch and Reynoso (1989)<sup>1</sup>، أن إقتصاد ما مكبوح ماليا يتصف غالبا بقنوات متخلفة للإدخار، حيث يكون العائد عن هذا الإدخار سالبا وغير مستقرا، بمعنى أن مؤسسات الوساطة المالية المكلفة بجمع الإدخار لا يمكنها تخصيص هذا الإدخار بطريقة مثلى في ظل سياسة الكبح المالي، فهذه السياسة لا تشجع على الإستثمار.

#### 1.4.1 - نتائج تطبيق سياسة الكبح المالي على الإقتصاديات النامية:

بصفة عامة يمكن أن نبين نتائج تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية كما

يلي<sup>2</sup>:

- ✓ أدى سوء تخصيص الإئتمان نتيجة التدخل في توظيف الإئتمان وتوجيهه إداريا وإستخدام أساليب غير سعرية في إتخاذ القرارات الإئتمانية إلى خفض أنصبة الإئتمان الموجه للقطاعات المفترض دعمها وتوجيه الإئتمان لها (أثر سلبي على

<sup>1</sup> Rudiger Dornbusch and Alejandro Reynoso (1989), « Financial factors in economic development », NBER Working Paper No. 2889, Issued in March 1989, NBER Program(s): EFG ITI IFM, P 4 to 6.

Available at the following URL:

[http://www.nber.org/papers/w2889.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w2889.pdf?new_window=1) (Accessed August 12<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> عاطف وليم أندراوس، " أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الإقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطورها "، مرجع سبق ذكره، ص

توزيع القروض في الإقتصاد حيث إستفادت القطاعات غير المنتجة من أغلب التمويل على حساب القطاعات ذات الإنتاجية الكبيرة).

- ✓ زادت سياسة تسقيف وتوجيه القروض من حجم القروض الموجهة للقطاع العام تلبية لإعتبارات سياسية، وقد تزامن مع ذلك إرتفاع نسبة القروض غير المستردة والقروض غير المنتظمة والراكدة (Non performing and stagnant loans) نتيجة التوزيع السيئ لها وعدم الأخذ بمعايير الحيطة والحذر المصرفية لمراعاة شروط الملاءة المصرفية للبنوك والمؤسسات المالية أثناء وبعد توزيع هذه القروض، وكذلك لمراعاة القدرة على التسديد من جانب المستفيدين من هذه القروض، وقد أدت تلك النسبة المرتفعة من القروض غير المستردة إلى جانب متطلبات الإحتياطي الإلزامي والضرائب المرتفعة على العمليات المصرفية غير المتكافئة مع تلك النسبة إلى ممارسة ضغوط سلبية على كل من ربحية البنوك والقاعدة الرأسمالية لها، فنتج عن ذلك إرتفاع الهامش بين أسعار الفائدة على الودائع وأسعار الفائدة على القروض، الأمر الذي أدى إلى تقليص رقعة النشاط المصرفي<sup>1</sup>.
- ✓ أدى إرتفاع الضرائب المستترة على العمليات المصرفية، بالإضافة إلى معدل الإحتياطي القانوني ونسبة السيولة المبالغ فيها إلى إرتفاع هامش معدلات الفائدة وتدني كفاءة الوساطة المالية<sup>2</sup>.
- ✓ أصبحت الأصول المالية المحلية أقل جاذبية من البدائل الأخرى من الأصول الأجنبية، وأدى ذلك إلى تقلص رقعة النظام المالي الرسمي مقاسا بنسبة الأصول المالية المحلية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وذلك في مواجهة تزايد حجم القطاع المالي غير الرسمي الذي نشأ نتيجة تلاقي رغبات الطلب غير الملبي على الأموال

<sup>1</sup> A. Mohammed, Mohamed El-Erian and Mahmoud Mohieldin (1999), « Financial development in emerging markets: The Egyptian experience », The Egyptian Center for Economic Studies (ECES), Cairo, Egypt, April 1999, P 87 and 88.

Available at the following URL:

[http://www.eces.org.eg/publications/View\\_Pub.asp?p\\_id=3&p\\_detail\\_id=29](http://www.eces.org.eg/publications/View_Pub.asp?p_id=3&p_detail_id=29) (Accessed August 12<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> محمود محي الدين، " التنمية المالية وأثرها على النمو الإقتصادي "، كلية الإقتصاد والعلوم السياسية، سلسلة أوراق بحثية، العدد 15، مايو 2001،

في السوق الرسمية مع رغبات عارضي الأموال في عوائد حقيقية إيجابية أعلى من العوائد السلبية للسوق الرسمية وذلك بفعل التضخم.

✓ ساهمت سياسة الكبح المالي بالإضافة إلى عوامل سياسية وعوامل إقتصادية أخرى في هروب رؤوس الأموال من الإقتصاديات النامية إلى أسواق المال الأجنبية التي توفر عائدا حقيقيا موجبا وبمخاطرة أقل نسبيا مما هو قائم في القطاعات المالية المحلية التي تخضع للتدخل الحكومي وللسلطات النقدية المشوه لآليات السوق، والتي تفتقر إلى الشفافية (Transparency) في إجراء المعاملات المالية<sup>1</sup>.

✓ إفتقر القطاع المالي إلى التنوع حيث تميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع الأهمية النسبية لأسواق الأوراق المالية، حيث عندما تكون سوق رأس مال المحلية في حالة إضطراب وعدم الإستقرار تصبح التدفقات الرأسمالية الأجنبية غير منتجة، فيكون من المستحيل التنبؤ بأسعار صرف العملات الأجنبية<sup>2</sup>. كما أن منع الجهاز المصرفي من أداء وظائفه التقليدية والأساسية بكل حرية أثر بشكل كبير على قدرته التنافسية مما جعله يفتقر للتنوع في مجال الخدمات المصرفية.

✓ أدت سياسة الكبح المالي بوجود معدلات تضخم مرتفعة أو غير مستقرة في الكثير من الدول النامية إلى إنخفاض درجة العمق المالي والتطور المالي (Financial depth)، والتي تشير إلى الحجم النسبي للسيولة العامة (Money supply broad) والتي تقاس بـ M3 (العملة والنقود والودائع تحت الطلب الجارية والودائع لأجل في البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى كصناديق التوفير والبريد) إلى الناتج المحلي الإجمالي. ويعني إنخفاض الحجم النسبي للسيولة العامة إنخفاض الأرصدة القومية القابلة للإقراض (الإعتمادات المصرفية المخصصة للإقراض)، ومن ثم ضعف قدرة الإقتصاد المحلي على تمويل الإستثمارات، بينما يعني الإرتفاع في هذه النسبة أنه ثمة تدفقات حقيقية كبيرة في الأرصدة المحلية القابلة للإقراض من

<sup>1</sup> محمود محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 12.

<sup>2</sup> رونالد ماكينون، مرجع سبق ذكره، ص 28.

أجل إستثمارات جديدة<sup>1</sup>. ويمثل جدول (4.2) المعروض من النقود السائلة M3 أي حجم السيولة العامة منسوبة إلى إجمالي الناتج المحلي للفترة من 1960 إلى 1985 ولأربع دول نامية في أمريكا اللاتينية وأربع دول أخرى آسيوية عرفت تطبيق سياسة الكبح المالي على أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية لسنوات طويلة.

**الجدول رقم 4.2: الإعتمادات المصرفية المخصصة للإقراض في بعض الدول النامية اللاتينية والآسيوية للفترة الممتدة من 1960 إلى 1985 (نسبة M3 إلى إجمالي الناتج المحلي).**

الوحدة: نسبة مئوية

متوسط 1985-1960	1985	1980	1975	1970	1965	1960	السنوات الدول
0.213	0.152	0.234	0.168	0.267	0.209	0.245	الأرجنتين البرازيل شيلي كولومبيا
0.171	0.179	0.175	0.164	0.205	0.156	0.148	
0.168	0.263	0.208	0.099	0.183	0.130	0.123	
0.228	0.290	0.222	-	0.235	0.204	0.191	
0.195	متوسط M3 إلى إجمالي الناتج المحلي لأربع دول أمريكا اللاتينية						
0.316	0.412	0.382	0.295	0.264	0.262	0.283	الهند الفلبين سري لانكا تركيا
0.207	0.204	0.219	0.186	0.235	0.214	0.186	
0.305	0.371	0.317	0.255	0.275	0.330	0.284	
0.208	0.228	0.136	0.222	0.237	0.223	0.202	
0.259	متوسط M3 إلى إجمالي الناتج المحلي لأربع دول آسيوية						

المصدر: رونالد ماكينون، " النهج الأمثل لتحرير الإقتصاد: إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى إقتصاديات السوق"، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، الطبعة العربية الأولى والانجليزية الثانية، القاهرة، مصر، 1996، ص 31.

وما يمكن ملاحظة من خلال هذا الجدول (4.2) أنه حتى في الدول الآسيوية ذات النمو الإقتصادي المنخفض، تميل لأن تكون أكثر نموا من الناحية المالية عن دول أمريكا اللاتينية التي تميزت في تلك السنوات بمعدلات تضخم جد مرتفعة. فكلا من المجموعتين هي دول ذات نمو إقتصادي منخفض ومضطرب ولديها مستويات منخفضة من الأصول المالية المحلية القابلة للإقراض حيث يصل متوسط نسبة M3 إلى إجمالي الناتج المحلي لكل الدول حوالي 0.227 أي 22.7%.

<sup>1</sup> رونالد ماكينون، نفس مرجع، ص 30.



## 2.4.1 - أثر التحديد الإداري لمعدلات الفائدة على الإقتصاديات النامية:

كان لتحديد معدلات الفائدة الإسمية عند مستويات منخفضة مجموعة من الآثار السلبية على الإقتصاديات النامية، حيث إنتقد Fry (1988) بشدة تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية، وأكد على أن التحديد الإداري لمعدلات الفائدة الإسمية الدائنة والمدينة عند مستويات منخفضة عن المستوى التوازني للسوق يؤثر سلبا عن الإقتصاد من خلال خمس جوانب، وذلك كما يلي<sup>1</sup>:

- ✓ ضعف معدلات الفائدة الدائنة على الودائع البنكية يحفز الأفراد على الإستهلاك الحالي عوض الإستهلاك في المستقبل وهذا له أثر سلبي على الإدخار . فبسبب إنخفاض معدلات الفائدة الدائنة يفضل الأشخاص الذين يملكون فوائض مالية تملك أصول حقيقية غير منتجة كالأراضي، والمباني وعدم توجيه هذه الفوائض إلى البنوك ووضعها في شكل ودائع أو شراء أصول مالية منتجة<sup>2</sup>.
- ✓ ضعف معدلات الفائدة الدائنة مقارنة بمعدلات الفائدة التي يوفرها السوق المالي غير الرسمي يؤدي إلى خفض حجم الأموال لدى الجهاز المصرفي وبالتالي ضعف أداء الوساطة المالية. فالحدود القصوى التي طبقت على معدلات الفائدة لم تسمح بتطور القطاعات المصرفية كما أنها شجعت على هجرة رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج، وبالتالي إنخفاض قيمة العملة خاصة في الدول التي تطبق نظام سعر الصرف العائم.
- ✓ يمثل المقترضون الذين يتحصلون على التمويل في شكل القروض من طرف البنوك بمعدلات فائدة مدينة منخفضة إلى إختيار مشاريع أو إستثمارات ذات الكثافة العالية لرأس المال وذات المخاطرة المرتفعة والعائد المنخفض نظرا لإنخفاض تكلفة الديون الواجب دفعها عن هذه القروض، وبالتالي إنخفاض أسعار الفائدة المدينة تعتبر عاملا للوفرة في الدول النامية لهؤلاء المقترضون والمستثمرون في مشاريع غير المجدية.

<sup>1</sup> Maxwell J. Fry (1988), Op.Cite, P 7.

<sup>2</sup> Boujelbène Younes et Chtioui Salim, « Libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie », Université du SFAX, Tunisie, 2006, P 6.

✓ يؤدي التحديد الإداري لمعدلات الفائدة إلى سوء تخصيص الأموال المتاحة للإقراض من طرف البنوك، والذي يكون كذلك نتيجة لإنخفاض مستوى أداء الوساطة المالية وتدني درجة المسؤولية للبنوك في مجال منح القروض.

✓ التحديد الإداري لمعدلات الفائدة عند مستويات منخفضة مقارنة بالسوق يدفع بالحكومة إلى الإستمرار في رفع المديونية وتعميق العجز في ميزانيتها، وإجبار البنوك التجارية على تمويله بأقل تكلفة ممكنة<sup>1</sup>.

كذلك أدى التحديد الإداري لمعدلات الفائدة في الدول النامية ذات معدلات تضخم مرتفعة إلى جعل سعر الفائدة الحقيقي سالبا، كما ترتب عن ارتفاع معدلات التضخم في ظل الكبح المالي إنخفاض درجة العمق أو التطور المالي (Financial depth) وعدم إستقرار مكونات المحافظ المالية للبنوك، حيث إنخفضت الأرصدة القومية القابلة للإقراض (الإعتمادات المصرفية المخصصة للإقراض) ومن ثم ضعفت قدرة الإقتصاد المحلي على تمويل الإستثمارات<sup>2</sup>. ففي وجود تضخم مرتفع يتحول توظيف المدخرات وإستثمارها من الأصول المالية ذات العائد الحقيقي السلبي إلى أصول مادية تتغير أسعارها بمعدل يساوي أو يزيد عن معدل التضخم، والتي تعرف بوسائل التوقي من التضخم (Inflation hedges) مثل العقارات والأراضي وبعض السلع المعمرة والذهب<sup>3</sup>. كذلك تدني أسعار الفائدة الإسمية على الودائع والقروض إلى حد أضحت معه أسعار الفائدة الحقيقية سلبية (في ظل تزايد معدلات التضخم)، إنعكس سلبا على كافة عوائد الأصول المالية الأخرى ومن ثم على أسعارها<sup>4</sup>. وأدى تدهور عائد الأصول المالية المقومة بالعملة المحلية إلى التخلي عن هذه الأصول كمخزن للقيمة وكوسيط للمبادلة، واللجوء إلى العملات الأجنبية فيما يعرف بإحلال العملات (Currency substitution)<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> Boujelbène Younes et Chtioui Salim, Loc.Cite.

<sup>2</sup> رونالد ماكينون، مرجع سبق ذكره، نفس الصفحة.

<sup>3</sup> محمود محي الدين، مرجع سبق ذكره، نفس الصفحة.

<sup>4</sup> عاطف وليم أندراوس، " السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لإقتصاد السوق "، مرجع سبق ذكره، نفس الصفحة.

<sup>5</sup> Mohamed A. El-Erian (1987), « Currency Substitution in Egypt and the Yemen Arab Republic: A Comparative Quantitative Analysis », IMF Working Papers No. 87/43, June 17, 1987, P 1 to 15.

Available at the following URL:

أثر التحديد الإداري لمعدلات الفائدة سلبا على التوازن المالي وبالتالي على التوازن الإقتصادي للدول النامية، حيث أن انخفاض معدلات الفائدة الدائنة والمدينة تحت مستواها التوازني أدى إلى إختلال التوازن بين العرض والطلب على الأموال التي في حوزة القطاع المالي والمصرفي، بمعنى أن معدلات الفائدة المنخفضة تحفز الأفراد على طلب القروض بشكل واسع وبالمقابل تراجعهم على إيداع مواردهم المالية في البنوك، مما يدفع بالبنوك إلى التشدد في منح القروض<sup>1</sup>.

كذلك يقلل التحديد الإداري لمعدلات الفائدة تدفق الأموال القابلة للإقراض من خلال النظام المصرفي الرسمي، الأمر الذي يجبر المقترضين على الإعتماد على التمويل الذاتي<sup>2</sup>. أو اللجوء إلى أنشطة القطاع المالي غير الرسمي إقراضا وإقتراضا بالرغم من تميزه بإرتفاع درجة المخاطرة فيه، وقد عرفت الدول النامية أشكالا متعددة من أنشطة القطاع المالي غير الرسمي، كنظام الجمعيات والمقرضين المحترفين أو المرابين، ونظم الإئتمان غير الرسمية المضمونة بعقود عمل أو إيجار رسمية<sup>3</sup>.

### 1.4.3 - أثر سياسة الكبح المالي على تكلفة الوساطة المالية والإبداع المالي:

كانت لسياسة الكبح المالي آثار سلبية على كل من تكلفة الوساطة المالية والإبداع المالي في المجال المالي والمصرفي في الكثير من الدول النامية، وكما أشرنا سابقا أن التحديد الإداري لأسعار الفائدة وإتباع سياسة توجيه وتسقيف القروض ورفع نسبة الضرائب المستترة المفروضة على العمليات المصرفية بما فيها معدل الإحتياطي القانوني ونسبة السيولة المبالغ فيها، كان لهذا كله الأثر السلبي على ربحية البنوك والقاعدة

<http://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=775083081114006120005067090084013125047041073000033030103013043046006062104045032013112093000004096127066019064077033106010088126096127070001065097&EXT=pdf> (Accessed August 12<sup>th</sup>, 2013)

<sup>1</sup> Bouziani El Houari, « Libéralisation financière au Maroc et ses effets macroéconomiques », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Sidi Mohammed Benabdellah, Maroc, 1999, P 30.

<sup>2</sup> رونالد ماكينون، مرجع سبق ذكره، ص 27.

<sup>3</sup> To see and available at the following URL (Accessed August 13<sup>th</sup>, 2013):

- Karla Hoff, Avishay Braverman and Joseph E. Stiglitz (1993), « The economics of rural organisation: Theory, practice and policy », Chapter 2 by Karla Hoff and Joseph E. Stiglitz: « Imperfect information and rural credit markets: Puzzles and policy perspectives », Published for the World Bank, Oxford University Press, 1993 (PP. 33-52).

[http://faculty.ucr.edu/~jorgea/econ261/hoff\\_credit.pdf](http://faculty.ucr.edu/~jorgea/econ261/hoff_credit.pdf)

- Mahmoud Mohieldin and Peter Wright (1994), « Formal and informal credit markets in Egypt », Working Paper 9415, Economic Research Forum, P 1 and 2.

<http://idl-bnc.idrc.ca/dspace/bitstream/10625/34277/1/126329.pdf>

الرأسمالية لها، حيث نتج عن ذلك إرتفاع الهامش بين أسعار الفائدة على الودائع وأسعار الفائدة على القروض وبالتالي إرتفاع تكلفة التمويل الموجه للإقراض.

وتكلفة الوساطة المالية هي تمثل الهامش بين معدلات الفائدة الحقيقية الدائنة والمدينة (معدلات الفائدة على الودائع وعلى القروض)، وبالتالي كفاءة الوساطة المالية تقاس بقدرة البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى على توفير التمويل بأقل تكلفة ممكنة. ونظرا لتطبيق سياسة الكبح المالي لم تستطع أجهزة الوساطة المالية في أغلب الدول النامية أن تخفض من تكلفة التمويل، بل إرتفعت هذه التكلفة إلى حد إنعكست فيه سلبا على حجم الإستثمارات بهذه الدول. كما أن تفضيل الأفراد للإستهلاك الحالي وقلة إقبالهم على إيداع مواردهم المالية في البنوك والمؤسسات المالية (ندرة الإيداع) دفع بهذه الأخيرة في الكثير من الدول النامية إلى رفع معدلات الفائدة المدينة (أسعار الفائدة على القروض) سعيا منها إلى تعظيم الأرباح، فأرتفعت تكلفة التمويل المتاح للإقراض وبالتالي تدنت كفاءة الوساطة المالية وتقلصت رقعة النشاط المالي والمصرفي بهذه الدول (غياب المنافسة)<sup>1</sup>.

من جهة أخرى أدى الغياب التام للمنافسة فيما بين البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى إلى ضعف الإبتكار والإبداع المالي في أغلب الدول النامية خاصة فيما يتعلق بأدوات الإيداع والإقراض ومختلف أنواع المنتجات المالية والمصرفية<sup>2</sup>. ففي الوقت الذي كانت فيه الدول المتطورة تسير وتتأقلم مع العولمة المالية والتطور المالي حيث عرف القطاع المالي والمصرفي بهذه الدول إبتكارات مالية جديدة وأشكال حديثة في نظام العمليات المالية والمصرفية (البطاقات الإلكترونية البنكية للقروض (Credit Card)، التحويلات المصرفية عن بعد والمقاصة الإلكترونية...)، كانت البنوك والمؤسسات المالية في الدول النامية في ظل نقص الإيداع وكثرة الطلب على القروض، لا تبذل أي مجهود أو إبتكارات جديدة لجلب الزبائن خاصة المدخرين<sup>3</sup>. وفي هذا الصدد أكد كل من King

<sup>1</sup> Bouziani El Houari, Loc.Cite.

<sup>2</sup> Bouziani El Houari, Idem, P 31.

<sup>3</sup> Boujelbène Younes et Chtioui Salim, Op.Cite, P 7.

Levine and (1993b)<sup>1</sup> أن سياسة الكبح المالي التي إتخذت شكل رسوم ضريبية مرتفعة على خدمات الوساطة المالية بما فيها الإحتياجات الإجبارية، أدت إلى رفع تكلفة التمويل الموجه إلى المستثمرين الأمر الذي أثر سلبا على عائد ومردود الوساطة المالية، إضافة لذلك ساهمت هذه السياسة في تقليص حجم ونوع الخدمات المالية المعروضة من طرف الأنظمة المالية والأجهزة المصرفية للدول النامية على المدخرين، المقاولين، المنتجين وبالتالي تقييد الإبتكار والإبداع في المجال المالي والمصرفي لأغلب الدول النامية.

#### 1.4.4 - أثر تطبيق سياسة الكبح المالي على معدلات النمو الإقتصادي في الدول النامية:

إن تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية لم يشجع على التراكم المالي وأضرت بالأنظمة المالية والأجهزة المصرفية لهذه الدول، فكان لها الأثر السلبي على النمو الإقتصادي. وفي هذا الصدد أكد كل من McKinnon and Shaw (1973) أن تدخل الحكومة في تحديد معدلات الفائدة الإسمية الدائنة والمدينة (على الودائع والقروض) تحت المستوى التوازني للسوق في سياق الإقتصاد الموجه أدى إلى خفض معدلات النمو الإقتصادي لأغلب الدول النامية وذلك نتيجة لـ<sup>2</sup>: قلة الإدخار بسبب نقص إقبال الأفراد على إيداع مواردهم المالية في البنوك وتفضيلهم للإستهلاك الحالي وبالتالي إنخفاض حجم الأموال المتاحة للإستثمار، ثبات الإستثمار عند مستوى منخفض عن المستوى الأمثل والمطلوب الذي يجب أن يكون عليه، وكذلك تدهور نوعية الإستثمارات الممولة من طرف البنوك التجارية بسبب إجبار هذه الأخيرة من طرف الحكومات على تمويل مشاريع وإستثمارات ذات مردود منخفض كالقطاع الزراعي وقطاع العقارات. كما أن تدهور نوعية الإستثمارات يعود إلى التغير في سلوك الوساطة المالية، فقد أشار Shaw (1973)<sup>3</sup> أن: " التحديد الإداري لمعدلات الفائدة يدفع بالبنوك إلى تخصيص حجم كبير من الأموال التي بحوزتها والمتاحة للإقراض لتمنحه في شكل قروض للمقترضين الذين يتمتعون

<sup>1</sup> Robert G. King and Ross Levine (1993b), « Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence », Op.cite, P 513.

<sup>2</sup> Babtiste Venet, « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Op.Cite, P 90.

<sup>3</sup> Edward S. Shaw (1973), Op.Cite, P 15.

بصمة جيدة، والمؤسسات التجارية والمشاريع التي تعرف إستقرار تام لمدة أطول من الزمن، وبالتالي لن يكن هناك عرض جديد للقروض ذات المخاطر المرتفعة من طرفها، الأمر الذي أثر سلبا على المشاريع والإستثمارات الجديدة".

كما بين كل من Roubini and Sala-i-Martin (1992b/1992a) نظريا وتطبيقيا أن إقتصاد ما محرر يتطور بسرعة بالمقارنة مع إقتصاد تطبق فيه كل أشكال سياسة الكبح المالي، وقد أثبت كل منهما أن ضعف معدلات النمو الإقتصادي التي عرفتها دول أمريكا اللاتينية بالمقارنة مع دول العالم الأخرى للفترة الممتدة ما بين 1960 و 1985 يعود أسبابها أساسا إلى سياسة الكبح المالي التي فرضت من طرف حكومات هذه الدول، وأستخلصا كأخرون أنه في ظل إقتصاد موجه يمكن أن تكون سياسة الكبح المالي بنسبة كبيرة وراء تباطؤ وتراجع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي تقريبا بمقدار 1 % في كل سنة<sup>1</sup>. ويمكن أن نوضح أسباب التأثير السلبي لسياسة الكبح المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية من خلال الشكل (2.2) وذلك كما يلي:

---

<sup>1</sup> To see and available at the following URL (Accessed August 13<sup>th</sup>, 2013):

- Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992a), « Financial repression and economic growth », Journal of Development Economics, volume 39, Issue 1, July 1992 (PP. 5-30).

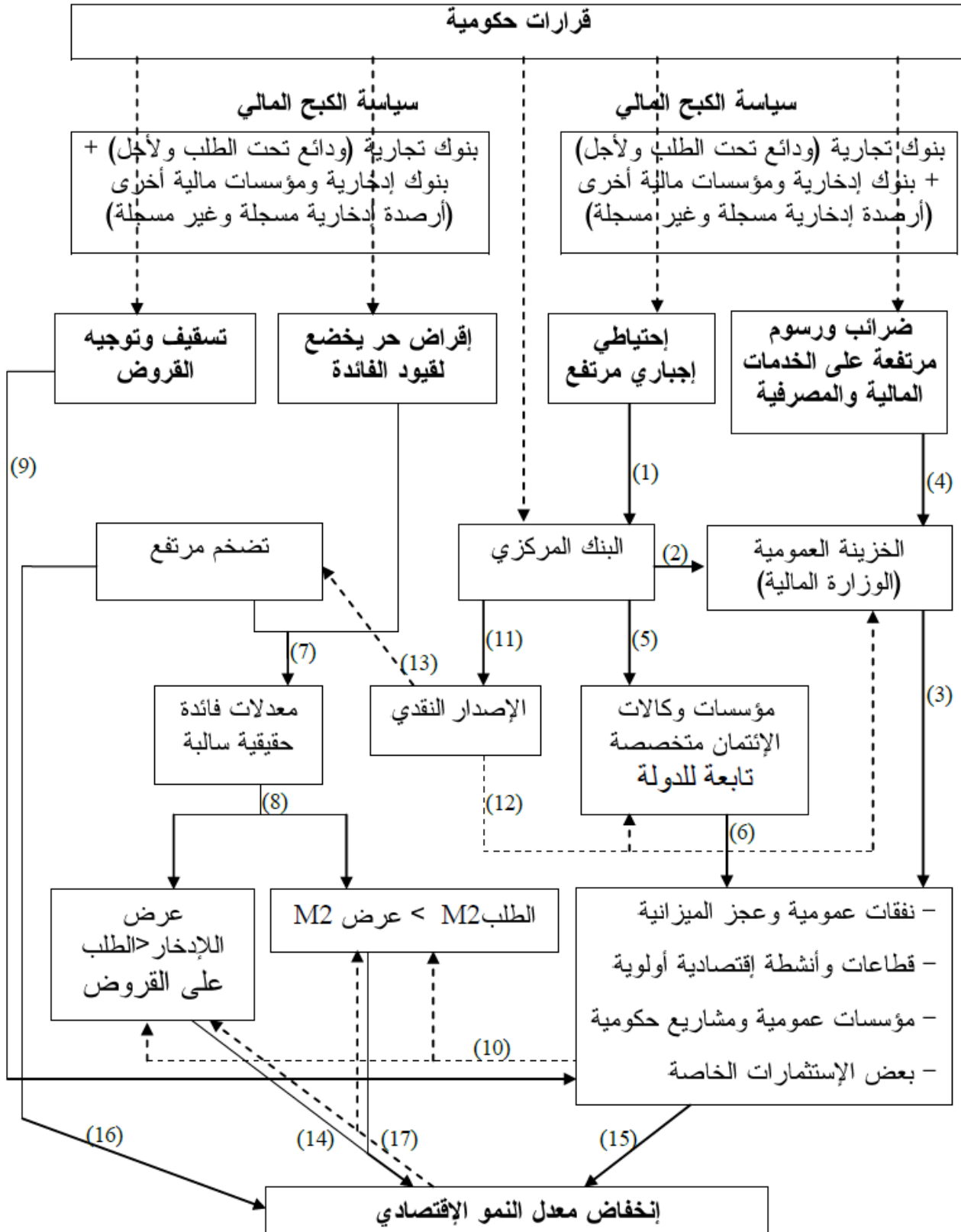
- Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992b), « A growth model of inflation, tax evasion, and financial repression », NBER Working Papers Series, No. 4062, National Bureau of Economic Research, May 1992.

<http://www.nber.org/papers/w4062.pdf>

- Susan Creane, Rishi Goyal, Mushfiq Mobarak and Randa Sab (2004), « Financial sector development in the Middle East and North Africa », IMF Working Paper, WP/04/201, October 2004, P 4 and 5.

<http://faculty.som.yale.edu/mushfiqmobarak/financial%20sector%20development.pdf>

الشكل رقم 2.2: التأثير السلبي لسياسة الكبح المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية.



Source : Babtiste Venet, « Les approches théoriques de la libéralisation financière », Université Paris IX Dauphine, Octobre 2004, P 52 et 55. Disponible sur l'URL suivant : <http://www.dauphine.fr/eurisco/findevenet1.pdf> (Consulté le 04/06/2011)

تميز القطاع المالي في أغلب الدول النامية كما ذكرنا سابقا بسيادة الجهاز المصرفي وتراجع الأهمية النسبية لأسواق رأس المال، وأشتمل الجهاز المصرفي في هذه الدول على مختلف البنوك التجارية الإيداعية وعلى مختلف المؤسسات المالية الأخرى التي تشرف عليها البنوك المركزية والخزينة العمومية، وقد شهد هذا الجهاز كل أشكال سياسة الكبح المالي التي وضعت وفرضت عليه من طرف الحكومات والسلطات النقدية، حيث أجبرت البنوك خاصة البنوك التجارية أن تلتزم بشكل دائم بوضع نسبة مرتفعة جدا من ايداعاتها لدى البنك المركزي كإحتياجات إجبارية وذلك مقابل فائدة جد منخفضة كانت أحيانا معدومة في بعض الدول النامية [1].

هذه الإحتياجات القانونية كانت توجه بعد ذلك تحت إشراف الخزينة العمومية (الوزارة المالية) لتغطية النفقات العمومية وعجز ميزانية الدولة [2] و [3]. ولم تكتفي حكومات الدول النامية بهذه السياسة بل لجأت إلى رفع قيمة الرسوم والضرائب التي كانت تقتطع على كل أنواع الخدمات المالية والمصرفية [4]، حيث كانت بمثابة أهم مصدر مالي تتحصل عليه الدولة إلى جانب الإحتياجات الإجبارية لتغطية الحاجات والنفقات المالية المختلفة للحكومة بأقل تكلفة ممكنة.

وفي بعض الدول النامية كدول أمريكا اللاتينية، قامت السلطات النقدية بخلق مؤسسات ووكالات للإلتئمان تابعة للدولة ومخصصة في تمويل التنمية، حيث يتم تمويلها تحت إشراف البنك المركزي بالإحتياجات المقنطرة من البنوك التجارية [5]. وتختص هذه الوكالات بتوفير التمويل بأقل تكلفة لبعض القطاعات والأنشطة الإقتصادية التي أعتبرت حيوية وألوية في أغلب الدول النامية، كقطاع الصناعة والزراعة وقطاع السكن وأنشطة التصدير [6].

كذلك لم يسلم الإقراض الحر هو الآخر الذي كانت تشرف عليه البنوك والمؤسسات المالية من قيود سياسة الكبح المالي، فالتحديد الإداري لمعدلات الفائدة الإسمية بمستويات منخفضة جعل معدلات الفائدة الحقيقية سالبة نتيجة لإرتفاع معدلات التضخم في أغلب الدول النامية [7]، كما أدى التحديد الإداري لمعدلات الفائدة من جهة إلى إرتفاع الطلب على القروض نظرا لإنخفاض تكلفتها، ومن جهة أخرى أدى إلى إنخفاض مستوى



الإدخار بالبنوك والمؤسسات المالية لأن عائد الإدخار في ظل هذه الأسعار كان منخفضاً جداً [8].

وبالإضافة إلى قيود معدلات الفائدة، عرف الإقراض الحر تسقيف وتوجيه من طرف الحكومات، حيث كانت توجه نسبة كبيرة من القروض البنكية بمعدلات فائدة تمييزية إلى المؤسسات والمشاريع العمومية، وإلى إستثمارات كانت أغلبها غير مجدية (ذات عوائد منخفضة ومخاطرة مرتفعة) [9]. وقد أدت عملية توجيه وتسقيف القروض إلى سوء تخصيص الائتمان وكان لذلك الأثر السلبي على حجم الإستثمارات الخاصة التي وجدت صعوبة في الحصول على التمويل البنكي، كما أدت هذه السياسة إلى عدم التوازن بين الطلب على القروض البنكية ومستوى الإدخار [10].

ونتيجة لتطبيق كل أشكال سياسة الكبح المالي ولفترة طويلة من الزمن، عجز القطاع المصرفي في أغلب الدول النامية عن جمع أكبر قدر ممكن من الموارد المالية لمواجهة طلبات التمويل التي كانت ترتفع باستمرار، ولتمويل النفقات العمومية لهذه الدول. وكحل لهذا المشكل لجأت البنوك المركزية إلى زيادة عرض النقود بالإعتماد على عملية الإصدار النقدي وذلك بطلب من الحكومات [11] من أجل تعويض هذا النقص في الإدخار، ودعم وكالات الائتمان المتخصصة في تمويل التنمية وكذلك لدعم الخزينة العمومية حتى تتمكن من سد النفقات العمومية وعجز الميزانية [12]، وقد أدت عملية الإصدار المتتالي للنقود إلى ارتفاع معدلات التضخم في الدول النامية [13].

وبسبب الإستمرار في نقص حجم الموارد المالية المتاحة للبنوك والمؤسسات العمومية وعدم تلبية كل طلبات التمويل وطلبات الإستثمار (إنخفاض عرض القروض) [14]، وزيادة الحاجات والنفقات المالية للحكومة [15] بالإضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم [16]، كل هذا أثر سلباً على النمو الإقتصادي للدول النامية، فأنخفضت معدلات النمو الإقتصادي الذي بدوره كان له أثر سلبي رجعي على كل من عملية الإقراض والإقتراض (الطلب على القروض وعرض والإدخار)، وبالتالي على عرض النقود [17].

## خلاصة

أدت النتائج المترتبة عن تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية إلى إتجاه كل من McKinnon and Shaw في سنة 1973 وعدد من الإقتصاديين إلى التأكيد على أن هذه السياسة قد تسببت في تدن مستمر لكفاءة الوساطة المالية وفي تشويه أسواق المال، بما يتطلب إصلاح الأمر عن طريق إنتهاج سياسة التحرير المالي كسياسة تصحيحية جديدة، والتي تستهدف إلى إزالة كافة أدوات سياسة الكبح المالي التي تعودت الدول النامية على إتباعها، بما يؤدي إلى تحقيق التطور المالي وزيادة المدخرات وتحسن حجم ونوعية الإستثمار، ومن ثم دفع معدلات النمو الإقتصادي نحو الأمام على النحو الذي يوضحه الإطار العام النظري لنماذج مدرسة ستانفورد والإجتهدات النظرية المطورة لها، والتي تحاول أن تظهر وجود علاقة إيجابية سببية بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي.

## 2- الدول النامية من الكبح إلى التحرير المالي:

### تمهيد:

مع نهاية السبعينات وبداية الثمانينات فشلت القطاعات المالية والمصرفية لأغلب الدول النامية في عملية تعبئة القدر الكافي من الإدخار المحلي، مما زادها عجزا في موازين مدفوعاتها، وكان من الصعب على هذه الدول آنذاك الحصول على التمويل الخارجي في شكل ديون خارجية تغطي من خلالها هذا العجز، وذلك بسبب الأوضاع الإقتصادية والمالية العالمية الصعبة التي كانت سائدة في ذلك الوقت (إنهيار النظام النقدي الدولي سنة 1973، أزمة الديون سنة 1982). ومن جهة أخرى وما شهده العالم في العقدين الأخيرين من القرن العشرين من تطورات إقتصادية ومالية سريعة تجلت على العموم في: تنامي ظاهرة العولمة الإقتصادية والمالية، تزايد الإتجاه نحو التكتلات الإقتصادية والإقليمية، السعي إلى تحرير التجارة العالمية وإنشاء المنظمة العالمية للتجارة (WTO)، وزيادة الدور الذي أصبحت تنسم به المنظمات الدولية، دفع بالدول النامية للتفطن إلى أن سياسة الكبح المالي التي فرضها لفترة طويلة من الزمن على أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية لم تعد تتماشى مع هذه التطورات. فلم يكن الخيار على هذه الدول سوى تبني

سياسات إصلاحية إقتصادية ومالية عميقة، وذلك لإعادة هيكلة وتحرير قطاعاتها الإقتصادية والمالية مستندين على مخططات إصلاحية وإعانات إقترحها وقدمها كل من صندوق النقد والبنك الدوليين وذلك في شروط محددة من قبلها. بذلك فقد تم الإعلان عن فشل أسلوب السيطرة الكاملة للدولة على النشاط الإقتصادي والمالي، وسقوط نظام السيطرة والرقابة على الأسواق، وضرورة إنهاء التخطيط المركزي وإنتهاج نظام إقتصاد السوق المبني على مجموعة من المبادئ كانت أهمها مبادئ سياسة التحرير المالي التي جاء بها كل من McKinnon and Shaw (1973).

## 1.2 - سياسة التحرير المالي وجوانبها الأساسية:

تعود سياسة التحرير المالي إلى عام 1973 عندما قام كل من McKinnon and Shaw بتقديم دراسة إنتقدا فيها بشدة سياسة الكبح المالي التي طبقت في أغلب الدول النامية، وكان ذلك نتيجة لما خلفته هذه السياسة من آثار سلبية على كل من التطور المالي والنمو الإقتصادي لهذه الدول. وأعتبرت سياسة التحرير المالي من طرفهما كحل للدول النامية من أجل تسريع وتيرة النمو الإقتصادي بها، حيث بينا ذلك من خلال دراستهما النظرية أن سياسة التحرير المالي يمكن أن تحفز على تراكم الإدخار فترتفع الإستثمارات الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة، ودرجات متقدمة من التطور المالي.

### 1.1.2 - مفهوم سياسة التحرير المالي:

تتدرج سياسة التحرير المالي ضمن سياق التحرير الإقتصادي وتعتبر أحد مكوناته الرئيسية في برامج الإصلاح الإقتصادي. وتعتمد سياسة التحرير الإقتصادي بالدرجة الأولى على إزالة القيود وتحرير وتبسيط إجراءات التجارة الخارجية والداخلية، وإخضاع عملية تحديد الأسعار إلى قوى العرض والطلب، كذلك توسيع نشاط القطاع الخاص بالشكل الذي يجعل السوق المحلية أكثر تنافسية مع تبني معايير الجودة للمنتجات والخدمات طبقا للمواصفات العالمية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> صفاء خير الدين، " مفهوم التحرير الإقتصادي "، حلقة نقاشية، كلية الإقتصاد، جامعة القاهرة، من 11 إلى 13 ماي 1991، ص 4.

كما تدرج سياسة التحرير المالي كذلك ضمن التطورات المالية والمصرفية العالمية التي تقوم على مبدأ التحرير من القيود والعراقيل، وزيادة حدة المنافسة بين البنوك، وإستعمال وسائل تكنولوجية متطورة للإتصال والمعلومات، وتطبيق مقررات لجنة بازل العالمية ( Basel committee)، والإنضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة كمنظم للعلاقات التجارية والمالية بين أعضائه في ظل التحرير الإقتصادي المبني على تحرير الخدمات المالية والمصرفية<sup>1</sup>.

وبعد أن أستكملت الدول المتقدمة فعليا عملية التحرير المالي في نهاية السبعينات وبداية الثمانينات، شرعت بعدها العديد من الدول النامية في إجراء إصلاحات إقتصادية ومالية للإنتقال من الإقتصاد المخطط إلى الإقتصاد الحر (إقتصاد السوق)، فأولت هذه الدول إهتماما كبيرا بالقطاع المالي والمصرفي، وعجلت به إلى التحرير والإنتقال كشرط من الشروط التي فرضها صندوق النقد والبنك العالميين في إطار برنامج الإصلاح الإقتصادي والمالي. وقد تضمنت سياسة التحرير المالي عدة عناصر كتحرير تحرير أسعار الفائدة وإلغاء توجيه وتسقيف القروض، تحرير تدفقات رؤوس الأموال.

## 2.1.2 - تعريف سياسة التحرير المالي:

أعتبر كل من McKinnon and Shaw (1973) أن سياسة التحرير المالي ما هي إلا حل أمثل بالنسبة للدول النامية للخروج من حالة الكبح المالي ووسيلة بسيطة وفعالة لتسريع وتيرة النمو الإقتصادي بها. وهناك عدة تعريفات لسياسة التحرير المالي، نذكرها كما يلي:

عرفها كل من Amable, Chatelain and De Bandt (1997)<sup>2</sup> على أنها: " تلك السياسة التي تقود إلى رفع الإدخار وإستخدام أمثل للموارد المالية المتاحة للإستثمار، والتي تسمح بتحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة " .

<sup>1</sup> بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، " دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية "، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الإقتصادية، واقع وتحديات، يومي 14 و15 ديسمبر 2004، جامعة الشلف، ص 476.

<sup>2</sup> Bruno Amable et Jean-Bernard Chatelain et Olivier De Bandt, « Confiance dans le système bancaire et croissance économique », Revue économique, Volume 48, n° 3, 1997, (PP. 397-407), P 398 et 399.

Disponible sur l'URL suivant :

[http://www.persee.fr/articleAsPDF/reco\\_0035-2764\\_1997\\_num\\_48\\_3\\_409881/article\\_reco\\_0035-2764\\_1997\\_num\\_48\\_3\\_409881.pdf](http://www.persee.fr/articleAsPDF/reco_0035-2764_1997_num_48_3_409881/article_reco_0035-2764_1997_num_48_3_409881.pdf) (Consulté le 14/08/2013)

وعرفها Murat Ucer (2000)<sup>1</sup> على أنها: " عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة على القطاع المصرفي فضلا عن تحسين الإطار المؤسسي للسياسة النقدية، ونزع القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال، وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة ". وهناك من يعرفها على أنها عبارة عن إلغاء مختلف القيود والضوابط المفروضة على حركة رؤوس الأموال، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية إستقلالها التام أو التقليل من إحتكار الدولة لها، وتحرير معدلات الفائدة وأسعار مختلف العمليات المالية والمصرفية وجعلها تتحدد في السوق طبقا لقوانين العرض والطلب، بالإضافة إلى فتح المجال المالي والمصرفي المحلي أمام القطاع الخاص برأس مال وطني وأجنبي تشجيعا للمنافسة في ما بين البنوك<sup>2</sup>.

فمن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن التحرير المالي يندرج تحت سياق إصلاحات المالية والمصرفية التي تسمح للبنوك والمؤسسات المالية كسب الإستقلالية التامة في إدارة أنشطتها، وذلك بإلغاء مختلف القيود والضوابط المفروضة على العمل المالي والمصرفي من خلال تحرير معدلات الفائدة الدائنة والمدينة (المفروضة على القروض والودائع)، كذلك بالتخلي عن سياسة توجيه الإئتمان وخفض نسبة الإحتياطي الإلزامي وكل أشكال السياسة النقدية غير المباشرة، وإلغاء حواجز الدخول أمام البنوك والمؤسسات المالية الخاصة إلى جانب العمومية منها الأمر الذي يسمح بخلق بنوك ومؤسسات مالية ذات ملاءة عالية وقدرة تنافسية تؤهلها للبقاء دون أي شكل من أشكال الدعم والحماية من طرف الدولة (إجراءات التحرير المالي الداخلي). كذلك تقوم سياسة التحرير المالي على تحرير الأسواق المالية من القيود الإدارية الأمر الذي يحفز على التعامل في الأسواق المالية بمختلف أشكال رؤوس الأموال وحتى التعاملات بالنقد الأجنبي، بالإضافة إلى تحرير كل المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال والحسابات

<sup>1</sup> Murat Ucer, « Notes on Financial Liberalization », Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic management: New methods and current policy issues », Held in Turkey, 2000, P 1.

Available at the following URL:

[http://www.econ.chula.ac.th/public/members/sothitorn/liberalization\\_1.pdf](http://www.econ.chula.ac.th/public/members/sothitorn/liberalization_1.pdf) (Accessed August 14<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> رمزي زكي، " العولمة المالية "، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، 1999، ص 73.

المالية المتعلقة بميزان المدفوعات (إجراءات التحرير المالي الخارجي). وكل هذا يتم سواء بمبادرة حرة من الدول المعينة بالتحرير المالي، أو بشكل إضطراري تحت وطأة ضرورات الاندماج والضغط التي قد تمارسها المؤسسات المالية الدولية كصندوق النقد والبنك الدوليين.

### 3.1.2 - أهداف سياسة التحرير المالي:

تتمثل الغرض من تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، في جملة من الأهداف أهمها<sup>1</sup>:

- ✓ تعبئة الموارد المالية المحلية والأجنبية لتمويل الإقتصاد وزيادة معدلات الإستثمار.
- ✓ رفع فعالية الأسواق المالية لتكون قادرة على مواجهة المنافسة الدولية، وخلق علاقة بين الأسواق المالية المحلية والأجنبية تمكنها من فتح مصادر مالية أجنبية للإقتراض والتمويل وخلق فرص إستثمارية جديدة.
- ✓ خلق شروط المنافسة في السوق النقدية والحد من الإحتكارات المالية والمصرفية، والتقليل من الحواجز والعراقيل التي تحول دون التوسع في أنشطة البنوك والمؤسسات المالية، وتوفير بيئة مالية ومصرفية تنافسية لزيادة جلب الإدخار وحجم الإستثمار.
- ✓ تمكين البنوك المحلية من تطوير خدماتها وزيادة قدراتها التنافسية في الداخل والخارج، وجعل النظام المصرفي أكثر قوة لمواجهة تحديات التطورات المالية العالمية.
- ✓ تمكين البنوك والمؤسسات المالية المحلية من الاندماج في الأسواق المالية العالمية.
- ✓ تحرير التجارة الخارجية وإنضمام الدول النامية إلى المنظمة العالمية للتجارة.

<sup>1</sup> أنظر:

- بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، مرجع سبق ذكره، ص 478.

- بريس عبد القادر، " التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية"، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تحت إشراف الأستاذة الدكتورة زبيدي رابح، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص 40 إلى 41.

✓ تحرير التحويلات المالية الخارجية كتحرير تحويل العملات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال، و تحرير المتغيرات الاقتصادية الأخرى كأسعار الصرف وأسعار الفائدة. وقد ساهمت هذه الأهداف في تطوير الظروف الملائمة لتحرير القطاع المالي المصرفي للدول النامية، وتوفير الأموال اللازمة لزيادة حجم الإستثمارات.

#### 4.1.2 - أهمية سياسة التحرير المالي:

يضمن الإصلاح المالي الناجح تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة، الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدل الإدخار ومن ثم تحفيز الإستثمار، كما أن معدلات الفائدة المحددة بقوى السوق تؤدي إلى تخصيص أفضل للموارد المالية نحو الإستثمارات المجدية. كما يؤدي الإصلاح المالي الناجح كذلك إلى تزايد تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل بشكل يسهم أكثر في سد فجوة الموارد المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حجم الإستثمار، ومن ثم رفع معدلات النمو الإقتصادي<sup>1</sup>.

وتبرز أهمية تطبيق سياسة التحرير المالي في للدول النامية في النقاط الأساسية التالية<sup>2</sup>:

✓ تحرير معدلات الفائدة يمكن الدول النامية من الحصول على معدلات فائدة حقيقية موجبة، الأمر الذي يحفز على تعبئة الإدخار المحلي وزيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية نحو الداخل، وبالتالي تتوفر موارد مالية إضافية لتمويل الإقتصاد والإستثمارات التي تدفع بوتيرة النمو الإقتصادي نحو الأمام.

✓ النقل أو الحد من تدخل الدولة في النشاطات الاقتصادية والمالية يساهم في إختفاء الإستثمارات ذات المردودية الضعيفة، وبالتالي يمكن للفعالية العامة للإستثمارات أن ترتفع.

✓ يؤدي التحرير المالي إلى توفير التمويل الخرجي للمؤسسات الاقتصادية المحلية إلى جانب التمويل الذاتي لها، الأمر الذي يقلل من دور القطاع المالي غير الرسمي

<sup>1</sup> عاطف وليم أندراوس، " السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لإقتصاد السوق "، مرجع سبق ذكره، ص87.

<sup>2</sup> Baptiste Venet, « Les approches théoriques de la libéralisation financière », Université Paris IX Dauphine, Octobre 2004, P 35 et 36.

Disponible sur l'URL suivant :

<http://www.dauphine.fr/eurisco/findevenet1.pdf> (Consulté le 04/06/2011)

في إقتصاديات الدول النامية. كما يساهم التحرير المالي في زيادة حصة القطاع الخاص من الائتمان بعدما كان مهتمش في ظل سياسة الكبح المالي، حيث كان يعتمد على موارده الذاتية أو القطاع المالي غير الرسمي.

✓ تحرير التحويلات والتدفقات المالية الخارجية مثل تحرير تدفق العملات الأجنبية وتحرير حركة رؤوس الأموال يساهم في جلب الإستثمارات الأجنبية المباشرة التي تحفز على النمو الإقتصادي، وتجلب التكنولوجيا المتطورة في مجال الإدارة والتسيير.

✓ يسمح التحرير المالي من رفع فعالية الأسواق المالية المحلية، ويسمح للبنوك والمؤسسات المالية المحلية بتطوير وتنويع خدماتها المالية والمصرفية وزيادة قدراتها التنافسية في الداخل والخارج، وذلك بفتح المجال للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية للإستثمار في الداخل.

✓ يمكن للتحرير المالي أن يرفع من فعالية الوساطة المالية والمصرفية، والتي تؤدي إلى إنخفاض تكلفة الوساطة المالية بين المقرضين والمقترضين، وتسهل للمقترضين الوصول إلى الموارد المالية المتاحة<sup>1</sup>.

✓ يؤدي التحرير المالي الناجح إلى رفع مستويات التطور المالي والتعمق المالي، تزايد تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، وإتساع رقعة القطاع المالي بصفة عامة ورقعة القطاع المصرفي بصفة خاصة<sup>2</sup>. الأمر الذي يسمح للبنوك والمؤسسات المالية المحلية بالإندماج في الأسواق المالية العالمية بكل سهولة، مما يجعل النظام المالي والأجهزة المصرفية للدول النامية أكثر قوة لمواجهة التحديات والتطورات الإقتصادية العالمية.

<sup>1</sup> Baptiste Venet, « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Op.Cite, P 91.

<sup>2</sup> عاطف وليم أندراوس، " أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الإقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطورها "، مرجع سبق ذكره، ص



## 5.1.2 - الجوانب الأساسية لسياسة التحرير المالي:

تشمل سياسة التحرير المالي جانبيين أساسيين، حيث يعتبر هذان الجانبين كمؤشرات لقياس درجة التحرير المالي في إقتصاد دولة ما الذي يكون إما محرر بشكل جزئي أو كلي، وهما: التحرير المالي الداخلي (المحلي) والتحرير المالي الخارجي. ويتم التحرير المالي الداخلي بتحرير الجهاز المصرفي من كل أشكال قيود سياسة الكبح المالي، أما التحرير المالي الخارجي فيتم بتحرير كل المعاملات المالية المتعلقة ب الأسواق المالية وحساب رأس المال.

### أ- التحرير المالي الداخلي (المحلي): (Internal financial liberalization (Local)

يعتبر التحرير المالي الداخلي خطوة تسبق التحرير المالي الخارجي، وهو يشمل على تحرير الجهاز المصرفي (Banking sector liberalization)، ويتم تحقيق هذا النوع من التحرير من خلال ما يلي<sup>1</sup>:

✓ تحرير معدلات الفائدة الدائنة والمدينة: والذي يتحقق عن طريق الحد من الرقابة المتمثلة في وضع سقوف عليا لمعدلات الفائدة الدائنة والمدينة، وتركها تتحدد في السوق بالالتقاء بين عارضي الأموال والطالبين عليها للإستثمار، مع الملائمة بين الإستهلاك والإنفاق الإستثماري.

✓ تحرير القروض: وذلك عن طريق الحد من عملية توجيه الإئتمان نحو القطاعات الأولية، والحد من وضع سقوف إئتمانية على القروض الممنوحة لباقي القطاعات الأخرى. بالإضافة لذلك يتم تحرير القروض من خلال عملية إلغاء أو خفض نسب الإحتياطات الإجبارية المفروضة على البنوك التجارية.

✓ تحرير المنافسة البنكية: والذي يتحقق بإلغاء وإزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك الخاصة برأس مال محلي وأجنبي. كذلك يتم تحرير المنافسة البنكية من خلال إلغاء القيود التي تمنع خلق بنوك ومؤسسات مالية متخصصة وشاملة.

<sup>1</sup> Saoussen Ben Gamra et Mickaël 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, Version 1 – 20, 2008, P 7.

Disponible sur l'URL suivant :

<http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/32/33/34/PDF/Oran150206.pdf> (Consulté le 15/09/2012)

وتقوم عملية تحرير الجهاز المصرفي على مبدئين أساسيين<sup>1</sup>:  
✓ تمويل المشاريع بإستعمال القروض المصرفية، وذلك بالتوفيق بين الإدخار والإستثمار من خلال رفع معدلات الفائدة للإدخار وخفض معدلات الفائدة للإستثمار.

✓ تحديد معدل الفائدة في السوق بالإلتقاء بين عرض الأموال والطلب عليها للإستثمار عن طريق الملائمة بين الإستهلاك والإنفاق الإستثماري، وعليه فزيادة الأموال الموجهة للقروض يؤدي إلى زيادة الإستثمار، وبالتالي زيادة النمو الإقتصادي.  
كما تقوم سياسة تحرير الجهاز المصرفي على مبدأ دعم الثقة الكاملة في الأسواق حيث يتم تحريرها من القيود الإدارية وإخضاعها لقوى السوق الحرة، ويتطلب هذا الجانب من التحرير توافر مجموعة من الشروط أهمها ما يلي<sup>2</sup>:

✓ ضمان المنافسة في ما بين البنوك والمؤسسات المالية: إن تحرير الجهاز المصرفي يتطلب إلغاء كافة العراقيل أمام حرية المنافسة، وذلك لتجنب الوقوع في فروق واسعة بين معدل الفائدة على الودائع ومعدل الفائدة على القروض، ومنع التوسط المفرط والتمييز في عملية منح الإئتمان، كل هذا يضمن إستجابة الجهاز المصرفي لتوجيهات السلطات النقدية والمالية.

✓ ضمان عدم تجزئة السوق: من أجل إكمال السوق يجب تسهيل عمليات منح التراخيص وتسهيل عمليات الإندماج وفتح فروع مصرفية جديدة، وتنويع التعامل بين المؤسسات المالية والمؤسسات الإقتصادية والمشاريع الإستثمارية التي تحتاج إلى التمويل.

#### ب- التحرير المالي الخارجي: External financial liberalization

يعتبر التحرير الخارجي تكملة للتحرير المالي الداخلي، حيث يمثل دور القناة التي تسمح بتوجه التدفقات الرأسمالية الأجنبية إلى الداخل، وهذا ما يرفع من حجم الموارد

<sup>1</sup> بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، مرجع سبق ذكره، ص 477.

<sup>2</sup> بريس عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 39 و40.

المالية المتاحة للإستثمار، فيرتفع معه النمو الإقتصادي. ويشمل التحرير المالي الخارجي على تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال، وذلك كما يلي<sup>1</sup>:

✓ تحرير الأسواق المالية (Financial markets liberalization): يتم بواسطة إزالة القيود والعراقيل المفروضة ضد حيازة وإملاك المستثمر الأجنبي للأوراق المالية ومختلف الأصول المالية الصادرة عن المنشآت والمؤسسات الإقتصادية المحلية في بورصة القيم المنقولة. كذلك يتم تحرير الأسواق المالية من خلال الحد من عملية إجبار توطين رأس المال الأجنبي المستثمر في الداخل وأقساط الأرباح الناتجة عنه (إلغاء الحواجز أمام خروج الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل).

✓ تحرير حساب رأس المال (Capital account liberalization): يتضمن إزالة الحواجز والعراقيل التي تمنع البنوك والمؤسسات المالية من اللجوء إلى الإقتراض الخارجي في وقت الحاجة. كما يطلب تحرير حساب رأس المال الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وتحرير تدفقات رؤوس الأموال والمعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال (الديون، الأسهم، الإستثمارات المباشرة، الثروات الشخصية، التعامل بالنقد الأجنبي).

ويشير خبراء صندوق النقد الدولي في هذا الخصوص إلى قضيتين هامتين<sup>2</sup>:

✓ أنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات الطويلة الأجل قبل التدفقات القصيرة الأجل، وتحرير الإستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير إستثمار المحافظ المالية أو الإستثمار غير المباشر.

✓ إن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على معاملات المتعلقة بالعملة الأجنبية، بل ربما يحتاج

<sup>1</sup> Saoussen Ben Gamra et Mickaël Clévenot (2006), « Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents : La prégnance du rôle des institutions », CEPN Working Papers, Octobre 2006, P 10.

Disponible sur l'URL suivant :

[http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/18/86/15/PDF/wp2006\\_08.pdf](http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/18/86/15/PDF/wp2006_08.pdf) (Consulté le 15/09/2012)

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، " العولمة وإقتصاديات البنوك"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 35.

الأمر إلى تقوية القواعد ونظم الحيطرة المتعلقة بتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين.

من خلال ما سبق نستنتج أن سياسة التحرير المالي بنوعها الداخلي والخارجي، تتم بتحرير الجهاز المصرفي من خلال إلغاء كل القيود المفروضة على معدلات الفائدة وتحرير القروض، كما تتم كذلك بتحرير كل المعاملات المالية المتعلقة بحساب رأس المال والأسواق المالية بالشكل الذي يسمح بتدفق رؤوس الأموال بمختلف أشكالها من وإلى البلد، كالتعامل بالنقد الأجنبي.

وبناء على درجة تحرير كل جانب من الجانبين اللذين تشملهما سياسة التحرير المالي، يمكن الحكم على درجة التحرير المالي في الإقتصاد ككل بالنسبة لأي دولة نامية. والجدول (5.2) الذي وضع من طرف كل من Ben Gamra and Clévenot (2006)<sup>1</sup> يبين المعايير المستعملة في تحديد درجة التحرير المالي (تحرير جزئي أو كلي) للدول النامية، وذلك من خلال توضيح العناصر التي يجب توافرها في كل جانب من الجانبين الأساسيين لسياسة التحرير المالي (التحرير الداخلي والخارجي). ومن الجدول (2.5)، يمكن أن نقول أن قطاع مالي ومصرفي لأي دولة نامية محررا كليا إذا كانا الجانبين الأساسيين لسياسة التحرير المالي محررين كليا. ويمكن أن نقول كذلك أن قطاع مالي ومصرفي لأي دولة نامية محررا جزئيا إذا كان على الأقل أحد هاذين الجانبين محررا جزئيا. وتوصل كل من Ben Gamra and Clévenot (2008)<sup>2</sup> في دراستهما إلى وضع الجدول (6.2)، الذي يوضح تواريخ تطبيق سياسة التحرير المالي بصفة جزئية وكلية في بعض الدول النامية للفترة الممتدة ما بين 1970 و2002.

<sup>1</sup> Saoussen Ben Gamra et Mickaël Clévenot (2006), « Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents : La prégnance du rôle des institutions », Op.Cite, P 11.

<sup>2</sup> Saoussen Ben Gamra et Mickaël Clévenot (2008), « Les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement : Croissance économique ou instabilité financière ? », Op.Cite, P 24.

الجدول رقم 5.2: معايير تصنيف درجة التحرير المالي في الدول النامية.

تحرير كلي	تحرير جزئي	قيود سياسة الكبح المالي	تحرير الجهاز المصرفي	التحرير المالي الداخلي (المحلي)
عدم وجود رقابة وتدخل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة.	عدم وجود رقابة وتدخل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة.	معدلات الفائدة الدائنة والمدينة.	Banking sector liberalization	Internal financial liberalization (Local)
- عدم وجود رقابة على القروض، الإحتياطات الإجبارية والدخول إلى القطاع البنكي. - نسبة الإحتياطي الإجباري لا تتجاوز 10 % لمدة نقل عن سنتين.	- عدم وجود رقابة على القروض، الإحتياطات الإجبارية والدخول إلى القطاع البنكي. - نسبة الإحتياطي الإجباري بين 10 و 50 % لمدة تفوق 5 سنوات.	القروض، الإحتياطات الإجبارية والدخول الخاص المحلي والأجنبي إلى القطاع المصرفي.		
المستثمرين الأجانب مصرح لهم بتملك أصول مالية محلية دون شروط.	- المستثمرين الأجانب غير مصرح لهم بتملك أكثر من 49 % من الأصول المالية المحلية. ويوجد قيود على المساهمة في بعض القطاعات الإقتصادية.	الإستثمارات الأجنبية في المحافظ المالية.	تحرير الأسواق المالية	التحرير المالي الخارجي
توزيع رأس المال المستثمر وأرباح الأسهم وفوائد السندات يتم في السنتين 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.	Financial markets liberalization	External financial liberalization
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	
عدم وجود أسعار الصرف خاصة على عمليات الحساب الجاري وتدفقات رأس المال (التحويلات المالية للعملاء)، ووجود قيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.	وجود أسعار الصرف خاصة على عمليات الحساب الجاري وتدفقات رأس المال (التحويلات المالية للعملاء)، ووجود قيود فيما يخص خروج رؤوس الأموال.	سعر الصرف متعدد وقيود أخرى.	Capital account liberalization	

Source : Saoussen Ben Gamra et Mickaël Clévenot (2006), « Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents : La prégnance du rôle des institutions », CEPN Working Papers, Octobre 2006, P 11. Disponible sur l'URL suivant : [http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/18/86/15/PDF/wp2006\\_08.pdf](http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/18/86/15/PDF/wp2006_08.pdf) (Consulté le 15/09/2012)

الجدول رقم 6.2: تواريخ تطبيق سياسة التحرير المالي بصفة جزئية و كلية في بعض الدول النامية للفترة الممتدة ما بين 1970 و 2002.

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	94-1976	1991/82-1981	1976 91-1982/81-	1991	1977-82/1989- 91	1994	1977 94-1987/82-	الأرجنتين
98/94-1991	1973 98-1994/91-	1998/94-1990	98-1994	1991	1973-91	1991	1976 91-1988/79-	البرازيل
1998	98-1974	1998	1977 98-1979/78-	1995	1987-95	1986	1974 86-1984/82-	الشيلي
1998	98-1974	1998	98-1991	1991	-	1990	90-1974	كولومبيا
1991	91-1973	1991	91-1973	1991	1989-91	1990	90-1977	المكسيك
96-1993	1990/87-1973 96/93-	1992	1973 92-1990/87-	1993	1991-93	96-1992	1990/82-1973 96/92-	البيرو
1996	1973-96	1996/83-1973	96-1983	1995/94-1990	1973-90/1994- 95	96/94-1991	89/84-1981 96-94/91-	فنزويلا
دول آسيا								
1996	96-1980	1994	94-1991	1991	-	1996	96-1980	بنغلادش
1995	95-1973	1973	-	1973	-	1995	95-1978	هونغ كونج
1998	98-1979	1998	98-1979	1998/92-1991	1984 98-1992/91-	1997	97-1980	كوريا الجنوبية
-	1991	1994	94-1991	-	1992	1995	95-1992	الهند

1997	97-1978	91-1988	1991/88-1979	1997	97-1988	1983	83-1978	أندونيسيا
-	1973	-	1973	1992	1973-92	1991	1971 91-1987/85-	ماليزيا
-	1986	-	1990	-	-	1989	89-1986	نيبال
-	1976	-	1976	1991	91-1986	1983	83-1981	الفلبين
1987	87-1972	1978	78-1972	1987	87-1983	1977	77-1975	سنغافورة
1994	94-1978	1994	94-1978	1990	90-1980	1990	90-1980	سريلانكا
1998	98-1980	1998	98-1994	1990	90-1988	1992	92-1980	تايلاندا
دول إفريقيا والشرق الأوسط								
-	1980	-	1985	1996	-	1983	83-1980	جنوب إفريقيا
-	1987	-	1994	-	1995	1995	1995-87	الجزائر
1992	92-1990	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	90-1980	1990	90-1984	1989	89-1983	1989	1980 89-1987/83-	تركيا
-	1991	1994	-	-	1993	1991	-	زيمبابوي

Source : Saoussen Ben Gamra et Mickaël 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, Version 1 – 20, 2008, P 7. Disponible sur l'URL suivant : <http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/32/33/34/PDF/Oran150206.pdf> (Consulté le 15/09/2012)

## 2.2 - تحليل McKinnon and Shaw (1973) لسياسة التحرير المالي:

إقترح كل من McKinnon and Shaw سنة 1973 على الدول النامية تحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية من أجل التخلص من الآثار السلبية التي كانت ناتجة عن تطبيق سياسة الكبح المالي، وأشار كل منهما إلى أن وجود معدلات فائدة حقيقية سالبة ونسب مرتفعة من متطلبات الإحتياطي الإجباري المفروضة على البنوك التجارية، بالإضافة إلى سياسة توجيه الائتمان تؤدي جميعا إلى قيام قطاع مالي ومصرفي مقيد، يتميز بضعف دور الوساطة المالية والمصرفية في تعبئة الإدخار وعدم التخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة.

وقد أكد McKinnon and Shaw على أن التحرير المالي بنوعيه سواء تحرير القطاع المصرفي الداخلي أو تحرير تنقلات رؤوس الأموال بما فيها الأسواق المالية، يمكن أن يؤدي إلى تحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة في الدول النامية حيث أن:

- ✓ تحرير أسعار الفائدة والخدمات المصرفية يسمح بتوفير موارد مالية إضافية لتمويل الإستثمارات في مختلف القطاعات الإقتصادية، كما يساهم في تشجيع المنافسة فيما بين البنوك مما يخفض تكلفة الوساطة المالية، ويساهم كذلك في التخصيص الأمثل للموارد المالية مما يساعد على توجيه القروض إلى الإستثمارات الأكثر إنتاجية.
- ✓ إلغاء الحواجز أمام تنقلات رؤوس الأموال فيما بين الدول يساهم في رفع حجم الموارد المالية المحلية، وتوفير التمويل اللازم والسريع للإستثمارات المنتجة خاصة إستثمارات القطاع الخاص.

كل هذا سيقدم الدعم بدرجات كبيرة لتحقيق معدلات نمو إقتصادي مرتفعة للدول النامية. وفي ما يلي سنحاول عرض أهم إسهام جاء به كل من McKinnon and Shaw.



## 1.2.2 - تحليل Ronald I. McKinnon (1973) :

يعد أهم أسهام جاء به McKinnon (1973)<sup>1</sup> في نظريته التي تخص سياسة التحرير المالي، هو الصياغة الجديدة لدالة الطلب على النقود والتي أطلق عليها اسم " تكاملية النقود ورأس المال " (Complementarity currency/Capital)، حيث قام بإعادة صياغة دالة الطلب على النقود ودالة الإستثمار بالشكل الذي يتوافق مع الخصائص الإقتصادية للدول النامية، والتي تتميز بقصور وضعف في هياكل أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية وعدم تطور وتنوع أدواتها المالية. وفي هذا الإطار يضع McKinnon مجموعة من الفرضيات لصياغة دالة الطلب على النقود الجديدة وذلك كما يلي<sup>2</sup>:

الفرضية الأولى: الإقتصاد مجزأ (Fragmented economy): أي غياب سوق مالي منظم في الإقتصاديات النامية، حيث يوجد درجة كبيرة من الانفصال بين المؤسسات (قطاع الأعمال) من جهة والأسر (قطاع العائلات) من جهة أخرى، بمعنى أن جميع الوحدات الإقتصادية تعتمد على التمويل الذاتي (Self-financing) دون الحاجة إلى الإقراض والإقتراض في ما بينها (غياب الوساطة المالية، وإقتصار دور البنوك على تلقي الودائع ومنح الفوائد لأصحابها دون القيام بعملية الإقراض). كما أن هذه الوحدات الإقتصادية تواجه أسعارا فعلية مختلفة (متباينة) لأسعار الأرض، رأس المال والسلع، ولا تتوفر لديهم نفس الإمكانيات للوصول إلى نفس التكنولوجيا.

الفرضية الثانية: يتميز الإقتصاد في الدول النامية بإستثمار غير قابل للتجزئة (باعتبار حجم المؤسسات صغيرة) أي أنه يعتمد على التمويل الذاتي، وبالتالي فهو يتطلب تراكما مسبقا للإدخار، ويعتبر المنتجون الصغار أهم محرك للتنمية الإقتصادية في هذه الدول حيث يعتمدون في إستثماراتهم على مواردهم الذاتية.

الفرضية الثالثة: الإدخار في الدول النامية يأخذ شكلين:

✓ إدخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة متعلقة بمعدل التضخم.

<sup>1</sup> Ronald I. McKinnon (1973), « Money and capital in economic development », Op.Cite, From 5<sup>th</sup> page.

<sup>2</sup> Baptiste Venet, « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Op.Cite, P 88.

✓ إيدار على شكل أرصدة نقدية حقيقية (مدخرات وودائع بنكية) لها علاقة إيجابية بمعدل الفائدة الحقيقي المطبق على الودائع، حيث كلما ارتفع هذا المعدل زاد الحافز على الإيدار. هذه الأرصدة النقدية هي بمثابة قناة لتراكم رأس المال في الدول النامية.

الفرضية الرابعة: حكومات الدول النامية لا تساهم بطريقة مباشرة في تراكم رأس المال، وتستعمل المداخيلها من الضرائب في تمويل نفقاتها الجارية، بمعنى أنها لا تحصل على القروض من البنوك، كما يقتصر دور هذه الحكومات في تحديد معدلات الفائدة على الودائع والتحكم في عرض النقود<sup>1</sup>.

ويرى McKinnon أن الودائع والإيدار من الدخل الجاري للأفراد والمتركمة لدى الأجهزة المصرفية للدول النامية هي أهم مصدر لتمويل الإستثمار، كذلك يعتبر أن النقود وسيلة دفع مالي (أصل المالي) الأكثر أهمية في هذه الدول. ومن هذا المنطلق يعتبر McKinnon النقود المورد الأساسي لتراكم رأس المال في الدول النامية، حيث أطلق على هذا الإعتبار إسم تكاملية النقود ورأس المال (الأرصدة النقدية الحقيقية في الدول النامية تلعب دورا قياديا في تكوين رأس المال: النقد ورأس المال يكمل أحدهما الآخر أكثر من أن يكونا بدائل لبعضهما البعض)، بمعنى أن McKinnon وضع فرضياته المتعلقة بتكاملية النقود ورأس المال في الدول النامية إنطلاقا من إنتقاده لنظرية المحفظة المالية التي تعتبر النقود ورأس المال أصولا بديلة لبعضهما البعض.

ويمكن تلخيص المراحل التي إتبعها McKinnon لصياغة دالة الطلب الجديدة على النقود الحقيقية (في التوازن المستقر) حسب الفرضيات التي وضعها، وذلك كما يلي<sup>2</sup>:  
تكتب دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (نظرية المحفظة) كما يلي:

$$(M/P)^d = H(Y, r, d - \dot{P}^*) \dots\dots\dots(1)$$

حيث:

Y : الدخل الحقيقي الإجمالي.

<sup>1</sup> Baptiste Venet, « Les approches théoriques de la libéralisation financière », Op.Cite, P 20.

<sup>2</sup> Ibid, P 19 à 22.

$r$ : العائد الحقيقي لرأس المال والأصول المالية الأخرى.

$d - \dot{P}^*$ : معدل الفائدة الحقيقي على الودائع، ويساوي الفرق بين معدل الفائدة الإسمي على الودائع ( $d$ ) ومعدل التضخم المتوقع ( $\dot{P}^*$ ).

$\partial H / \partial Y > 0$ : كلما زاد الدخل الحقيقي الإجمالي يزيد الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (الإدخار).

$\partial H / \partial r < 0$ : وجود علاقة عكسية بين الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية ومعدل العائد الحقيقي لرأس المال والأصول المالية. أي عندما يرتفع العائد على رأس المال والأصول المالية الأخرى، ينخفض الطلب على النقود (يقبل الميل للإدخار) لأن الأفراد يفضلون في هذه الحالة استثمار أموالهم على شكل أسهم وسندات عوض الاحتفاظ بها على شكل ودائع بنكية، وهذا يدل على أن النقود ورأس المال تعتبر أصولاً بديلة ولا وجود للتكاملية بينهما حسب المعادلة (1).

$\partial H / \partial (d - \dot{P}^*) > 0$ : عندما يرتفع معدل الفائدة الحقيقي على الودائع، يزيد الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (إيداعات بنكية).

وحسب الفرضيات التي وضعها McKinnon والمرتبطة بالإقتصاد المجزأ، فإنه يرى أن نظرية المحفظة المالية لا يمكن أن تطبق على الدول النامية التي تتميز بضعف القطاعات المالية والمصرفية بها وعدم تنوع الأدوات المالية، وهو يفضل صياغة دالة جديدة للطلب على النقود حيث تكون الأرصدة الحقيقية ورأس المال متكاملة، وذلك حسب الفرضيات التي وضعها سابقاً:

$$(M/P)^d = L \left( Y, \frac{I}{Y}, d - \dot{P}^* \right) \dots \dots \dots (2)$$

حيث:

$Y$ : الدخل الجاري.

$\frac{I}{Y}$ : الإستثمار بالنسبة للدخل الجاري.

$d - \dot{P}$ : العائد الحقيقي على النقود، والذي يتمثل في معدل الفائدة الحقيقي على الودائع.  
 $\partial L / \partial (I/Y) > 0$ : الإشتقاق الجزئي يبين أن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية هي دالة متزايدة في الإستثمار، الأمر الذي يدل على وجود تكاملية بين النقود ورأس المال. وهذا يعني أن تراكم الإدخار يؤدي إلى تراكم رأس المال، وفي ظل افتراض عدم قابلية الإستثمار للتجزئة، فإن النقود تصبح قناة إلزامية لتراكم رأس المال، ويصبح الطلب على الإستثمار دافع جديد في حالة الطلب على النقود.

ليكن  $\bar{r}$  العائد المتوسط على رأس المال، فإذا كانت هناك زيادة خارجية في هذا العائد (أي راجعة لعوامل خارجية)، فسوف يشجع الأعران الإقتصاديون على الإستثمار أكثر، وبالتالي سوف يضطرون إلى طلب أرصدة نقدية حقيقية أكثر، وعليه يمكن كتابة معادلة الطلب على النقود كما يلي:

$$(M/P)^d = L(Y, \bar{r}, d - \dot{P}) \dots \dots \dots (3)$$

مع:  $\partial L / \partial (d - \dot{P}) > 0$ ،  $\partial L / \partial \bar{r} > 0$ ،  $\partial L / \partial Y > 0$

وبالتالي فإن أي إرتفاع في العائد المتوسط على رأس المال  $\bar{r}$  يؤدي إلى زيادة الرغبة في الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية، لأن الإدخار في شكل أرصدة حقيقية هي مهمة جدا لقيام أي مشروع إستثماري، وبالتالي فإن الإدخار في شكل أرصدة حقيقية يجب أن يسبق قيام المشاريع الإستثمارية، فيقوم المدخرون المستثمرون في عملية الإدخار بوضع أرصدتهم في شكل ودائع تراكمية حتى تصل إلى الحد الأدنى المطلوب للإستثمارات. وهذا التحليل يبين تكاملية النقود ورأس المال.

ومما سبق يتضح أن العائد الحقيقي على النقود  $(d - \dot{P})^*$  يلعب دورا مهما في هذا السياق، حيث كلما إرتفع هذا العائد كلما زاد إقبال المستثمرين على زيادة أرصدتهم الإدخارية. ففي تحليل McKinnon لا وجود " للنقود " بحسب المعنى، بل يوجد فقط

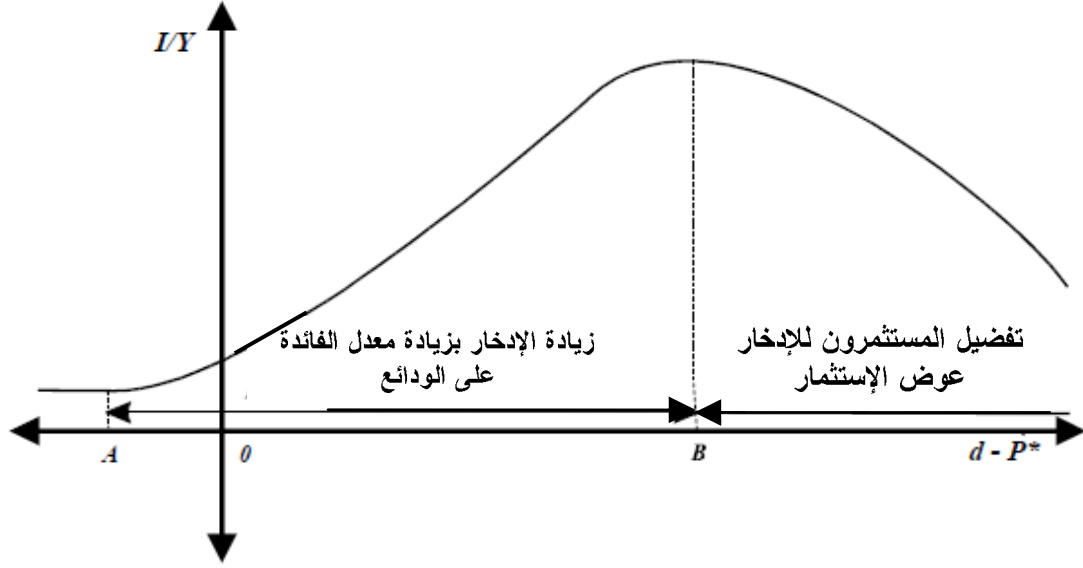
" إيدار " الذي يصبح وفورات مالية (نقود)، بشرط أن يودع في أجهزة الوساطة المالية. لذلك فإنه عندما يرتفع معدل الفائدة الحقيقي على الودائع، فإن التشكل المحتمل لـ " الإيدار/النقود " سوف يسهل على تراكم رأس المال بنسبة أكبر وبسرعة. ويعرف McKinnon دالة الإستثمار على الشكل التالي:

$$\frac{I}{Y} = F(\bar{r}, d - \dot{P}^*) \dots\dots\dots(4)$$

مع:  $\partial F / \partial (d - \dot{P}^*) > 0$  ،  $\partial F / \partial \bar{r} > 0$

والإشتقاق الجزئي الثاني يبين أن تكاملية النقود ورأس المال لا تتم إلا عند قيمة محددة من العائد الحقيقي للطلب على الأرصدة الحقيقية، وإن لم تتجاوز هذه القيمة تصبح النقود ورأس المال أصول بديلة لبعضها البعض. فحسب McKinnon إذا كان العائد الحقيقي الأساسي على النقود ضعيف، فإن أي زيادة حدية في هذا العائد ستدفع الأعوان الإقتصاديين إلى زيادة أرصدتهم الإيدارية عوض تملك أصول مادية غير منتجة كالعقارات [الجزء [AB] من الشكل (3.2)]، بمعنى أن الإيدار المالي سيرتفع مما يحفز على تراكم رأس المال (I/Y). وفي حالة ما إذا أصبح العائد الحقيقي على النقود (d - \dot{P}^\*) (معدل الفائدة على الودائع) مرتفع جدا (ابتداءا من النقطة B)، فإن الأعوان الإقتصاديون سيفضلون الإيدار عوض الإستثمار الممول ذاتيا. وبالتالي عند مستوى معين من العائد الحقيقي على النقود، تصبح النقود ورأس المال أصول منافسة لبعضها البعض وتؤثر على المحفظة المالية للأعوان الإقتصاديين (أي تصبح أصول بديلة لبعضها البعض).

الشكل رقم 3.2: تأثير العائد الحقيقي للنقود على الإستثمار الممول ذاتيا.



Source : Babtiste Venet, « Les approches théoriques de la libéralisation financière », Université Paris IX Dauphine, Octobre 2004, P 22. Disponible sur l'URL suivant : <http://www.dauphine.fr/euroscio/findevenet1.pdf> (Consulté le 04/06/2011)

ووفقا لهذا الشكال والتحليل فإذا أرادت أي دولة نامية زيادة تراكم الإيدار اللازم لتمويل الإستثمار الجاري في الإقتصاد، فإنه ينبغي عليها أن تركز على تشجيع زيادة الطلب الحقيقي على النقود في شكل ودائع بنكية، وهذا عن طريق رفع معدل العائد الحقيقي على النقود. فالتحليل النظري لـ McKinnon بين أنه إذا تدخلت حكومات الدول النامية في تحديد معدلات فائدة بنسب أقل من مستواها التوازي في السوق (وضعية الكبح المالي)، فإن هذا التدخل سوف يؤثر على فعالية الوساطة المالية في عملية تعبئة الإيدار، وبالتالي ينخفض حجم الإستثمار الامر الذي ينعكس سلبا على التطور المالي والنمو الإقتصادي للدولة. إذن هذا هو السبب الذي دفع McKinnon سنة 1973 إلى التأكيد على أهمية تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية كحل لرفع درجة التطور والتعمق المالي لهذه الدول والدفع بوتيرة نموها الإقتصادي نحو الأمام.

## 2.2.2 - تحليل Edward S. Shaw (1973) :

جاء تحليل Shaw (1973)<sup>1</sup> كتكملة لأعمال McKinnon حول دور سياسة التحرير المالي في تحقيق مستويات أكبر من التطور المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية. ويرى Shaw أن التأثير الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي يمر عبر تحرير معدلات الفائدة الحقيقية، والتي يجب أن تتحدد في السوق حسب العرض والطلب على الموارد المالية بشكل يعكس الندرة النسبية للإدخار.

وبين Shaw أن خصوم البنوك التجارية والمؤسسات المالية تزداد عند ارتفاع المعدل الحقيقي لمعدل الفائدة على الودائع المالية الأمر الذي يوفر لهذه البنوك والمؤسسات المالية الأموال اللازمة لتمويل المشاريع الأكثر إنتاجية. ولتوضيح تحليل Shaw الذي قدمه في دراسته حول النتائج المترتبة عن تطبيق سياسة الكبح المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية، نستعين بالشكل (4.2) الذي يوضح أثر تحديد معدلات الفائدة الحقيقية تحت مستواها التوازني كأداة من أدوات سياسة الكبح المالي على كل من الإدخار والإستثمار:

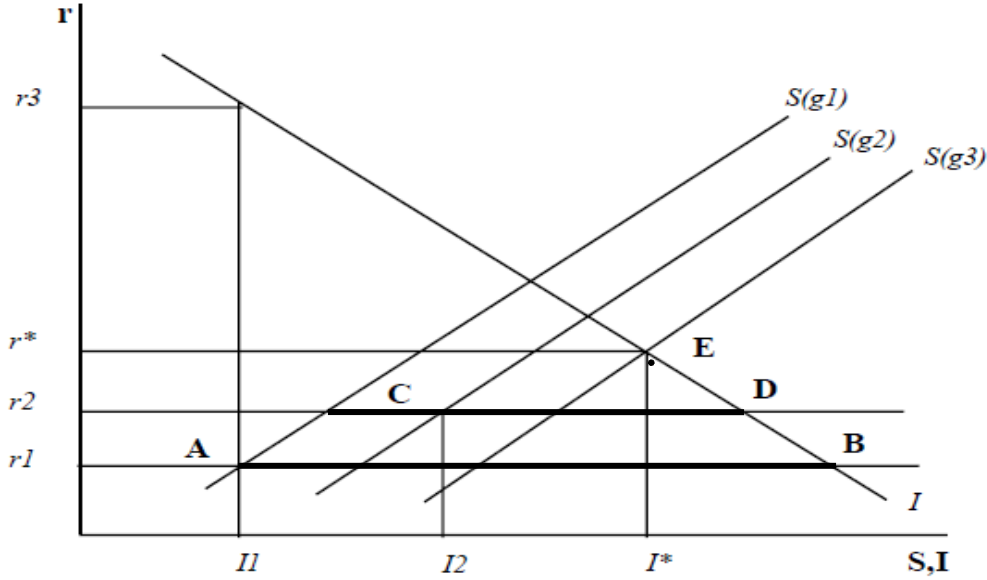
يفترض Shaw أن البنوك والمؤسسات المالية هي الوسيطة بين المدخرين والمستثمرين، ويفترض أن الإستثمار (I) هو دالة متناقصة بالنسبة لمعدل الفائدة الحقيقي (r) (معدل فائدة حقيقي على الودائع البنكية)، والإدخار (S) هو دالة متزايدة في معدل النمو للدخل الوطني (g) وفي معدل الفائدة الحقيقي (r). وكل دالة للإدخار (S) هي ممثلة بدلالة بعض معدلات النمو الإقتصادي (g) مع افتراض أن  $(g_3 > g_2 > g_1)$ . معدلات الفائدة ( $r_1$ ) و ( $r_2$ ) توافق حالتين لتخفيض معدلات الفائدة في ظل سياسة الكبح المالي حيث  $(r^* > r_2 > r_1)$  مع ( $r^*$ ) هو معدل الفائدة التوازني الذي يتحقق عنده  $(I^* = S^*)$ .

عند المستوى ( $r_1$ ) لمعدل الفائدة الحقيقي والمطبق من طرف الحكومة يكون الإستثمار عند المستوى ( $I_1$ )، ويكون معدل النمو الإقتصادي عند ( $g_1$ )، بحيث عند مستوى منخفض لمعدل الفائدة ( $r_1$ ) يتدني مستوى الإدخار والإستثمار ويصبح الإدخار غير كافي لتغطية كل الإحتياجات المالية للإستثمارات، ويظهر هذا الإحتياج المتبقي في الجزء [AB]

<sup>1</sup> Edward S. Shaw (1973), Op.Cite, From 15<sup>th</sup> page.

من منحني الطلب على الإستثمار الذي لم يتم إشباعه نظرا لعدم كفاية الإدخار، لهذا يكون معدل النمو الإقتصادي عند المستوى  $(g_1)$ .

**الشكل رقم 4.2:** أثر تحديد معدلات الفائدة تحت مستواها التوازني على الإدخار والإستثمار.



Source : Baptiste Venet, « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Revue d'économie financière N°29, Les marchés financiers émergents (I) (PP. 87-111), 1994, P 89 à 92 et 108. Disponible sur l'URL suivant : [http://www.persee.fr/articleAsPDF/ecofi\\_0987-3368\\_1994\\_num\\_29\\_2\\_2040/article\\_ecofi\\_0987-3368\\_1994\\_num\\_29\\_2\\_2040.pdf](http://www.persee.fr/articleAsPDF/ecofi_0987-3368_1994_num_29_2_2040/article_ecofi_0987-3368_1994_num_29_2_2040.pdf) (Consulté le 04/08/2011)

وبالرغم من رفع مستوى معدل الفائدة الحقيقي إلى  $(r_2)$  إلا أنه يبقى هناك طلب على الأموال من أجل الإستثمار الذي لم يتم إشباعه كذلك، ويظهر هذا الإحتياج المتبقي في الجزء [CD] من منحني الطلب على الإستثمار، لكنه أقل من الإحتياج المتبقي السابق [AB]، وهذا يعني أننا لم نخرج من حالة الكبح المالي بعد . ففي هذه الحالة يرتفع معدل النمو الإقتصادي عند المستوى  $(g_2)$ ، ويعود ذلك إلى تحسن نوعية الإستثمارات الممولة نتيجة لإمتناع المستثمرون عن الإستثمار في المشاريع التي يقل عائدها عن  $(r_2)$ .

أما عند مستوى  $(r^*)$  (المستوى التوازني لمعدلات الفائدة الحقيقية ) يخنفي تماما الطلب غير المشبع على الأموال من أجل الإستثمار  $(I^*)$  وذلك عند النقطة (E)، وفي هذه



الحالة يكون معدل النمو الإقتصادي ( $g_3$ ) أكبر من معدل النمو الإقتصادي السابق ( $g_2$ )، وبالتالي يتم تحقيق التوازن المالي ( $I^* = S^*$ ) أي أن الإدخار قام بتغطية كل الإحتياجات المالية للإستثمار، وهذا ما يفسر حالة تحرير معدلات الفائدة أي الخروج من حالة الكبح المالي.

ولو نترك الحرية للبنوك في إختيار أو تحديد معدل الفائدة الدائن فإنها سوف تحده عند مستوى ( $r_3$ )، فتتحصل البنوك على هامش ربح قدره ( $r_3 - r_1$ )، لكن هذا المستوى من معدل الفائدة الحقيقي سوف يؤ دي إلى تراجع الإستثمار إلى ( $I_1$ ) بسبب إرتفاع تكلفة القروض (إرتفاع معدل الفائدة على القروض) هذا من جهة . ومن جهة أخرى وعند هذا المستوى لمعدل الفائدة يلجأ أصحاب الفوائض المالي إلى القيام بعمليات إيداع كبيرة لدى البنوك عوض القيام بالإستثمار، لأن الربح المحقق عن الودائع البنكية أكبر من عائد الإستثمارات.

إن التحليل النظري لـ Shaw أظهر الأثر السلبي لتطبيق سياسة الكبح المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية، حيث أن تحديد معدلات الفائدة عند مستوى منخفض أي عند مستوى أقل من مستواها التوازني يؤ دي إلى تراجع مستوي الإدخار وبالتالي تراجع مستوى الإستثمارات، الأمر الذي يؤثر سلبا على معدلات النمو الإقتصادي.

### 3.2.2 - الأعمال المساندة والمكملة لتحليل McKinnon and Shaw :

لقي تحليل McKinnon and Shaw المتعلق بسياسة التحرير المالي مساندة وتأبيدا من طرف العديد من الإقتصادييين خاصة من طرف أنصار مدرسة ستانفورد (Stanford School)، حيث إقتنعوا هؤلاء الإقتصاديون أن هذه السياسة تدعم إيجابيا النمو الإقتصادي في الدول النامية، وقاموا بإثراء وتطوير التحليل الذي جاء به كل من McKinnon and Shaw سنة 1973 بمجموعة من الدراسات النظرية والتطبيقية، وأهم هؤلاء الإقتصاديون<sup>1</sup>: Kapur (1976)، Vogel and Buser (1976)، Galbis (1977)، Mathieson (1979)،

<sup>1</sup> Baptiste Venet, « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Op.Cite, P 92 à 94.

Roubini and Sala-i-Martin (1992b/1992a) وآخرون. وتمثلت دراسات مؤيدي تحليل McKinnon and Shaw في ما يلي:

أ- دراسة Kapur (1976)<sup>1</sup>: يعد Kapur من الأوائل الذين أيدوا أعمال وتحليل McKinnon and Shaw، وأول من قام بإكمال أعمالهما حيث أدرجه ضمن نموذج ديناميكي، وتوصل من خلاله إلى أن الزيادة في معدل الفائدة الإسمي المطبق على الودائع يعد كأفضل حل للتقليل من معدل التضخم عوض اللجوء إلى خفض الكتلة النقدية. فحسب Kapur تحرير معدلات الفائدة على الودائع البنكية وإرتفاعها نسبها، يحفز الأفراد بطريقة مباشرة على الإدخار وفي آن واحد يخفض معدل التضخم من خلال الحد من الطلب على النقود.

ب- دراسة Vogel and Buser (1976)<sup>2</sup>: تقبل كل من Vogel and Buser فرضية تكاملية النقود ورأس المال لـ McKinnon، حيث قاما بدمجها ضمن نموذج تحليلي يتضمن العلاقة بين العائد والمخاطرة، وأضافا عنصرا جديدا (أصل ثالث آخر) لتكاملية النقود ورأس المال، والذي تمثل في المخزونات من السلع النهائية والسلع نصف النهائية بإعتبارها عناصر تجنب التضخم. وإن كان يعتبر كل من McKinnon and Shaw أن الكبح المالي ماهو إلا الكبح في العائد الحقيقي للنقود (الفرق بين المعدلات الإسمية للودائع والتضخم)، فإن Vogel and Buser وصفا الكبح المالي على أنه الزيادة في المخاطرة المرتبطة على هذا العائد، أي الزيادة في المخاطرة المرتبطة في معدلات الإسمية المطبقة على الودائع أو الإنخفاض في معدل التضخم، حيث أن التحرير المالي حسبها يمكن أن يأخذ شكلين: إما الإرتفاع في العائد الحقيقي للنقود أو الإستقرار في مستوى العائد الحقيقي أي الإنخفاض في درجة الخطر المتعلق بحياسة النقود. وعليه نجد أن كل من Vogel and

<sup>1</sup> Basant K. Kapur (1976), « [Alternative stabilization policies for less-developed economies](#) », [Journal of Political Economy](#), University of Chicago Press, vol. 84(4), August 1976 (PP. 777-95).

Available at the following URL:

<http://www.jstor.org/discover/10.2307/1831332?uid=3737904&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21102675038527> (Accessed August 16<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> R.C Vogel and S.A Buser (1976), « Inflation, financial reform and capital formation in Latin America », *The Economic Journal*, Vol. 87, No. 345, Mar., 1977. (Money and Finance in Economic Growth and Development : Essays in Honor of Edward S. Shaw, edited by R. I. McKinnon, New-York: Marcel Dekker, Inc., 1976 (PP. 35-70)

Buser أضاف بعدا جديدا لنظرية التحرير المالي والمتمثل في العائد الحقيقي على النقود والخطر المرتبط بحيازة النقود، والذي يؤدي إلى حالة عدم الإستقرار في مستوى العائد الحقيقي.

ج- دراسة Galbis (1977)<sup>1</sup>: كون Galbis نموذج ذو قطاعين معتبرا بذلك أن الإقتصاد ينقسم إلى قطاعين: الأول تقليدي (عائد رأس المال ثابت ومنخفض) يعتمد على التمويل الذاتي في تمويل المشاريع الإقتصادية، أي لا وجود لإمكانية الحصول على التمويل في شكل قروض بنكية. أما الثاني حديث (عائد رأس المال ثابت لكن مرتفع) شأنه شأن الأول لكن بالإضافة إلى التمويل الذاتي فهو يعتمد على الإدخار والقروض البنكية من أجل تمويل المشاريع الإقتصادية (حجم الودائع البنكية يحدد حجم الادخار والقروض المصرفية). ويرى Galbis أن نظرية التحرير المالي من خلال رفع معدلات الفائدة الحقيقية على الودائع البنكية يؤدي إلى رفع متوسط إنتاجية الإستثمار بالقدر الذي يسمح بتحول الإدخار من القطاع التقليدي نحو القطاع الحديث.

د- دراسة Mathieson (1979)<sup>2</sup>: كون Mathieson نموذج التحرير المالي في ظل إقتصاد مفتوح، وكانت فكرته الأساسية هي الأخذ بعين الإعتبار التغيرات التي قد تطرأ على سعر الصرف الحقيقي الناجمة عن التحرير المالي. حيث أكد على أن تحرير معدلات الفائدة على الودائع البنكية ورفع نسبها مباشرة بعد التخلي عن سياسة الكبح المالي يؤدي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال بكميات هائلة نحو الداخل، وهذا راجع على سلوك مختلف المؤسسات الإقتصادية المحلية التي تسعى إلى البحث عن الإقتراض غير المكلف من الخارج بسبب ارتفاع تكلفة الإقتراض في الداخل، وبالتالي فعند زيادة التدفقات المالية نحو الداخل بكميات هائلة تتولد ضغوط تضخمية (مثل ما حدث في كوريا الجنوبية في سنوات الستينات والشيلي في سنوات السبعينات). ويرى Mathieson أنه عند حدوث تدفقات مالية هائلة نحو إقتصاد ذو نظام سعر الصرف الثابت (نحو الداخل) يصبح

<sup>1</sup> Vicente Galbis (1977), « Financial intermediation and economic growth in less-developed countries: A theoretical approach », The Journal of Development Studies, Special Issue: Finance in Developing Countries, [Volume 13, Issue 2](#), 1977 (PP. 52-72).

<sup>2</sup> Donald J. Mathieson (1979), « Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy », IMF Staff Papers, [Volume 26, no 3](#), september 1977, 1979 (PP. 450-489).

ميزان المدفوعات في حالة فائض، وبالتالي يزداد عرض النقود بصورة تلقائية الأمر الذي يولد ويحرك ظاهرة التضخم. والإرتفاع في معدل التضخم يؤدي إلى خفض مستوى معدلات الفائدة الحقيقية، الأمر الذي يتسبب في زيادة نسب معدلات الفائدة الإسمية. ولتفادي هذا المشكل إقترح Mathieson ضرورة خفض العملة (Overdepreciation) لعدم تطبيق سياسة التحرير المالي، فهذه العملية تقلل من دخول رؤوس الأموال، وبالتالي تقلل من الإرتفاع غير المرغوب به في نسب معدلات الفائدة.

هـ- دراسة **Roubini and Sala-i-Martin (1992b/1992a)**<sup>1</sup>: قام كل منهما بإثراء التحليل النظري الذي جاء به كل من McKinnon and Shaw من خلال وضع نموذج يدرس آثار الإختلالات الخارجية التي تطرأ على الأسواق المالية من خلال تطبيق ساسة الكبح المالي، على النمو الإقتصادي في المدى الطويل. ويرتكز هذا النموذج على الفرضيات التالية:

- ✓ التطور المالي (المعرف بانخفاض تكلفة تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة) يحفز النمو الإقتصادي في المدى الطويل من خلال الزيادة في الإنتاجية الحدية للإستثمار المتولد عنه.
- ✓ تحد أغلب حكومات الدول النامية من عملية تحقيق التطور المالي لأنها ترى في تطبيق سياسة الكبح المالي أهمية قصوى تجعلها تكتسب موارد مالية إضافية وتحصل ضرائب أكثر لتغطية عجزها في ميزانيتها العمومية ونفقاتها الجارية. فحسب Roubini and Sala-i-Martin تطبيق سياسة الكبح المالي يحد من عملية التطور المالي في الدول النامية، وهذا ما يفسر فروقات التطور المالي فيما بين الدول. ورغم تعدد وإختلاف دراسات أنصار مدرسة ستانفورد التي أيدت تحليل McKinnon and Shaw حول موضوع العلاقة الإيجابية بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي، إلا أنهم أكدوا على صحة هذه العلاقة الإيجابية والتي تتحقق من خلال التأثير

<sup>1</sup> To see:

- Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992a), « Financial repression and economic growth », Op.Cite, From 3<sup>rd</sup> page.

- Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992b), « A growth model of inflation, tax evasion, and financial repression », Op.Cite, From 2<sup>nd</sup> page.

الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على حجم ونوعية الإستثمار. وتلخصت أهم نتائج دراستهم إلى ما يلي:

- ✓ تحرير معدلات الفائدة يؤدي إلى زيادة الإدخار وينوع أشكاله المالية.
- ✓ خفض نسبة الإحتياطي الإجباري يزيد من قدرة البنوك على عرض القروض.
- ✓ الحد من سياسة توجيه الإئتمان يحسن من عملية تخصيص الموارد المالية.
- ✓ التحرير المالي يسمح بتمويل الإستثمارات المجدية.

#### 4.2.2 - الإنتقادات الموجهة لتحليل McKinnon and Shaw :

تعرض تحليل McKinnon and Shaw في شكله الأول إلى العديد من الإنتقادات خاصة من طرف الكينزيون الجدد (The post-keynesians) وأنصار مدرسة الهيكليين الجدد (The new structuralists)، وذلك في ما يتعلق بالمبادئ التي يركز عليها هذا التحليل، ومن بين هؤلاء: Stiglitz and Weiss (1981)، Taylor (1983)، Van Winjbergen (1983)، Sho (1986)، Fry (1988)، Burkett and Dutt (1991) وآخرون. وإنحصرت بعض الإنتقادات التي تعرض لها تحليل McKinnon and Shaw في ما يلي<sup>1</sup>:

أ- إنتقاد فرضية الأثر الإيجابي لإرتفاع معدلات الفائدة على الإدخار والإستثمار: يفترض تحليل McKinnon and Shaw أن هناك علاقة إيجابية بين معدل الفائدة الحقيقي وحجم الإدخار والإستثمار، وأهمل هذا التحليل المتغيرات الأخرى التي يمكن أن تؤثر في حجم الإدخار مثل الدخل، حيث إكتفا McKinnon and Shaw بحصر هذه المتغيرات في معدل الفائدة الحقيقي، إلا أن الدراسات النظرية التجريبية التي تلت أعمالهم أثبتت عكس ذلك. وقد أكد كل من Burkett and Dutt (1991)<sup>1</sup> أن إرتفاع معدلات الفائدة على الودائع يدفع الأفراد إلى الإدخار أكثر، وبما أن الإدخار يعتبر كتسرب فإنه يقلل من الطلب الكلي

<sup>1</sup> Voire :

- Baptiste Venet, « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Op.Cite, P 94 à 98.

- Baptiste Venet, « Les critiques de la théorie de la libéralisation financière », Université de Paris IX Dauphine, Octobre 2004, P 2 à 21.

Disponible sur l'URL suivant :

<http://www.dauphine.fr/eurisco/findevenet2.pdf> (Consulté le 04/06/2011)

على القروض فينخفض الإستثمار ، بمعنى أن إرتفاع معدلات الفائدة على الودائع يخفض الطلب الفعال على القروض بسبب إنخفاض معدل الربح بالنسبة للمستثمرين، الأمر الذي يؤثر سلبا على الإنتاج والإستثمار. وبالتالي توصل Burkett and Dutt في دراستهما إلى وجود علاقة سلبية بين معدل الفائدة الحقيقي والإستثمار مبررين ذلك بإرتفاع معدلات الفائدة وتكلفة الإقراض التي تؤدي إلى خفض الإقبال الفعال على طلب القروض وبالتالي خفض حجم الإنتاج والإستثمار.

وأضافا Burkett and Dutt أنه حتى وإن كان هناك تأثيرا إيجابيا للتحرير المالي على الإدخار في الدول النامية، فإن هذا الإدخار سيوجه لتمويل إستثمارات غير إنتاجية كالعقارات، وكذلك للمضاربة في أسواق الأسهم إن وجدت ولإستيراد السلع الإستهلاكية الكمالية والباهظة الثمن. ويعود ذلك حسب أنصار مدرسة الكينزيون الجدد إلى عدم تطور وعدم توازن الأسواق المالية في الدول النامية.

**ب- عدم الأخذ بعين الإعتبار مشكل عدم كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية ومشكل عدم تناظر المعلومات:**

تعتبر سياسة التحرير المالي نظرية مبنية على فرضية كفاءة الأسواق المالية (Efficient financial markets)، غير أن هذه الأسواق في الدول النامية هي غير فعالة وتعاني مشاكل كثيرة خاصة مشكل عدم تناظر المعلومات (Asymmetric information). وفي هذا الشأن يؤكد Cho (1990/1986)<sup>2</sup> على معاناة الأسواق المالية في الدول النامية من مشكل عدم تناظر المعلومات، حيث يدفع هذا المشكل بالبنوك والمؤسسات المالية إلى الإمتناع عن تمويل الإستثمارات الجديدة، لأنها تعتبرها ذات مخاطر مرتفعة في ظل نقص المعلومات اللازمة عنها، ويعتبر Cho أن سياسة التحرير المالي لا تأتي بنتائجها الإيجابية في الدول النامية في ظل وجود مشكل عدم تناظر المعلومات.

<sup>1</sup> Paul Burkett and Amitava Krishna Dutt (1991), Loc.Cite.

<sup>2</sup> To see:

- Yoon Je Cho (1986), « Ineficiencies from financial liberalization in the absence of well-functioning equity markets », Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 18, No. 2, may 1986 (PP. 191-9).

- Yoon Je Cho (1990), « McKinnon-Shaw versus the neostructuralists on financial liberalization : A conceptual note », World Development, Volume 18, Issue 3, March 1990 (PP. 477-480).

وأكد كل من Stiglitz and Weiss (1981)<sup>1</sup> أن تقييد الائتمان لم يكن قائم فقط في ظل سياسة الكبح المالي كما أشار McKinnon and Shaw، بل يبقى ضرورة حتمية يطبق في الدول النامية التي تريد أن تتبع نهج الإقتصاد المفتوح الذي يسود فيه المنافسة التامة، ويعود هذا إلى خصوصية الأسواق المالية في هذه الدول كونها تعاني من عدم الكفاءة والفعالية، كما تعاني كذلك من مشكل عدم تناظر المعلومات بين المقرضين والمقترضين، وغياب الإشراف والرقابة التامة على العمليات المالية والمصرفية. فالمقرض في ظل غياب المعلومات اللازمة عن المقترض حسب Stiglitz and Weiss، يصبح متأكدا من عدم قدرة المقترض على سداد ديونه، وهذا ما يدفعه إلى تقييد الائتمان والحد من معدل الفائدة وترشيد توزيعه وذلك تجنباً لإنخفاض أرباحه المتوقعة الذي قد ينجم عن تمويل المقترض الأكثر تعرضاً للمخاطرة.

من خلال الشكل (5.2) توصل Stiglitz and Weiss إلى أن أي زيادة إضافية أكبر لمعدل الفائدة على القروض ( $r_t$ ) عن المعدل الأمثل ( $r^*$ ) ستخفض من العوائد المتوقعة والمنظرة من طرف البنوك ( $r$ ) كمثل عن المقرض، ويرجع هذا لسببين هما<sup>2</sup>:

✓ عند مستوى مرتفع لمعدل الفائدة على القروض ( $r_t > r^*$ ) تتقدم نسبة أعلى من المقترضين الأكثر ميلاً للمخاطرة لطلب التمويل في شكل قروض، في حين أنه سوف يتراجع المقترضون الأكثر أماناً والذين لا يتحملون الهروب من سداد ديونهم ويتجنبون الخروج من قائمة طالبي الحصول على القروض، وهذا ما يسميه كل من Stiglitz and Weiss بـ "الإختيار ذو المخاطرة" (Choosing risk).

✓ كل مقترض يحصل على التمويل بمعدل فائدة يفوق المعدل الأمثل ( $r^*$ )، يميل إلى تغيير طبيعة مشروعه طالما أن البنك لا يمكنه فرض رقابة دقيقة على تصرفاته

<sup>1</sup> Joseph E. Stiglitz and Andrew Weiss (1981), « Credit rationing in markets with imperfect information », The American Economic Review, Volume 71, Issue 3, June 1981 (PP. 393-410).

Available at the following URL:

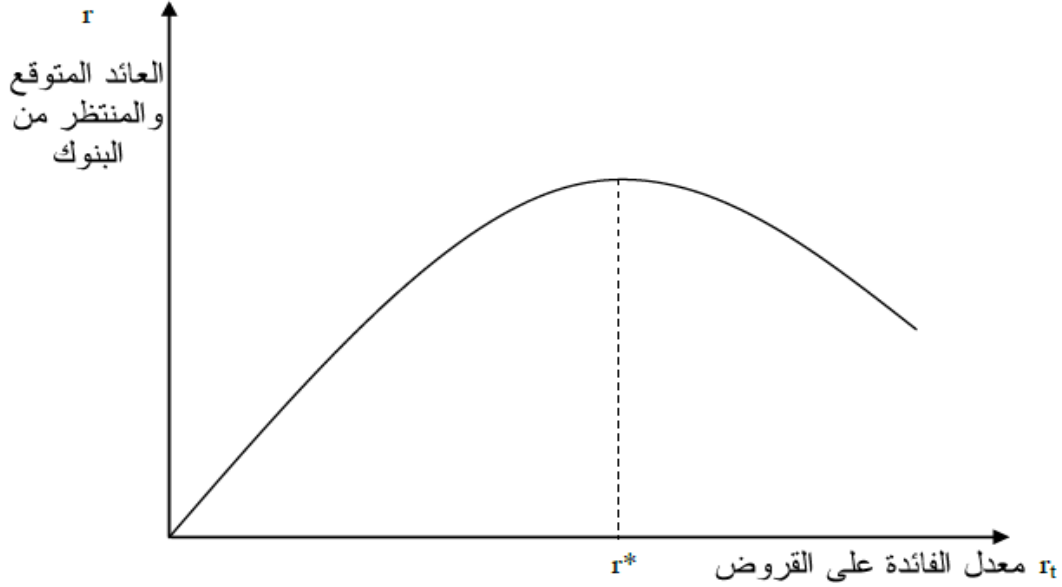
<http://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/pdf/crrinf81.pdf> (Accessed August 17<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> رونالد ماكينون، مرجع سبق ذكره، ص 122.

(Ronald I. McKinnon (1993), « The order of economic liberalization: financial control in the transition to a market economy », The Johns Hopkins University Press 2715 N. North Charles Street Baltimore, Maryland 21218-4319, 2<sup>nd</sup> Edition, U.S.A.)

مما يجعله أكثر إلتساماً بالمخاطرة، وهذا ما يسميه كل من Stiglitz and Weiss بـ " التحفيز على المخاطرة " (Stimulus for risk).

الشكل رقم 5.2: أثر ارتفاع معدلات الفائدة للقروض على العوائد المتوقعة من طرف البنوك.



Source: Joseph E. Stiglitz and Andrew Weiss (1981), « Credit rationing in markets with imperfect information », The American Economic Review, Volume 71, Issue 3, June 1981 (PP. 393-410), P 394. Available at the following URL: <http://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/pdf/crrinf81.pdf> (Accessed August 17<sup>th</sup>, 2013)

ففي كلتا الحالتين سوف تلجأ البنوك إلى خفض معدل الفائدة على القروض ( $r_t$ ) التي تمنحها، وذلك حتى تستطيع أي فئة من المقترضين تحمل تكاليف هذه القروض وبالتالي ترتفع العوائد المتوقعة ( $r$ ) لهذه البنوك إلى حدها الأقصى. لهذا يؤكد كل من Stiglitz and Weiss أنه كلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي على القروض كلما توجه المقترض إلى تبني إستثمارات أكثر خطورة لتعظيم عوائده، وكلما زاد احتمال توقفه عن سداد ديونه إتجاه المقرض، وبالتالي تصبح الأرباح المتوقعة للمقرض منخفضة.



## ج- إهمال دور القطاع المالي غير الرسمي:

إنقذ كل من Taylor (1983)<sup>1</sup>، Van Winjbergen (1983)<sup>2</sup>، Fry (1988)<sup>3</sup> وغيرهم من أنصار مدرسة الهيكلين الجدد تحليل McKinnon and Shaw الذي أهمل دور القطاع المالي غير الرسمي (Informal financial sector) في الدول النامية نظرا للدور الذي يتسم به في عملية تمويل الإستثمارات، وأعتبروا هؤلاء أن القطاع المالي غير الرسمي ساهم كثيرا في رفع معدلات النمو الإقتصادي للدول النامية في سنوات الكبح المالي نظرا لقصور هياكلها المالية والأجهزتها المصرفية الرسمية في عملية تمويل المشاريع الإقتصادية، كما أن الأسواق المالية بها هي غير مثالية. كذلك يركز أنصار مدرسة الهيكلين الجدد على الكفاءة النسبية للقطاع المالي غير الرسمي في تخصيص الموارد المالية على الرغم من أنه يعرقل تحقيق أهداف السياسة النقدية، وذلك لأنه يقوم بوساطة تامة مقارنة بالبنوك والمؤسسات المالية التي تقوم بوساطة جزئية نظرا لإحتفاظها بإحتياطي نقدي يقلل من قدراتها على التوسع في منح القروض.

### 3.2 - قراءة نظرية حول موضوع العلاقة القائمة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية:

أثبتت الدراسات النظرية والتطبيقية التي قدمها كل من McKinnon and Shaw (1973) وغيرهم من الإقتصاديين حول موضوع سياسة التحرير المالي أنه يوجد علاقة إيجابية مباشرة وغير مباشرة لهذه السياسة بالنمو الإقتصادي، وأعتبروا هؤلاء أن التحرير المالي بنوعيه سواء تحرير القطاع المصرفي الداخلي أو تحرير تنقلات رؤوس الأموال بما فيها تحرير الأسواق المالية يقدم الدعم للدول النامية بدرجات كبيرة لتحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة ومرتفعة حيث أن:

<sup>1</sup> Lance Taylor (1983), « Structuralist macroeconomics : Applicable models for the third world », Basic Books, New-York, 1983.

<sup>2</sup> Sweder Van Wijnbergen (1983), « Interest rate management in LDC's », World Bank Reprint Series: Number 276, Reprinted with permission from Journal of Monetary Economics, vol. 12, No. 3, septembre 1983 (PP. 433-52).

Available at the following URL:

[http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2005/10/14/000178830\\_9810190336205/Rendered/PDF/REP276000Inter0on0results0for0Korea.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2005/10/14/000178830_9810190336205/Rendered/PDF/REP276000Inter0on0results0for0Korea.pdf) (Accessed August 17<sup>th</sup>, 2013)

<sup>3</sup> Maxwell J. Fry (1988), Op.Cite, From 8<sup>th</sup> page.

✓ تحرير القطاع المصرفي المحلي يسمح بتوفير موارد مالية إضافية لتمويل الإستثمارات في مختلف القطاعات الإقتصادية، كما يساهم في تشجيع المنافسة فيما بين البنوك مما يخفض تكلفة الوساطة المالية، ويساهم كذلك في التخصيص الأمثل للموارد المالية مما يساعد على توجيه القروض إلى الإستثمارات الأكثر إنتاجية.

✓ إلغاء الحواجز أمام تنقلات رؤوس الأموال فيما بين الدول يساهم في رفع حجم الموارد المالية المحلية، وتوفير التمويل اللازم والسريع للإستثمارات المنتجة خاصة إستثمارات القطاع الخاص.

وقد توصل Fry (1988)<sup>1</sup> في دراسته إلى وجود علاقة إيجابية بين معدل الفائدة الحقيقي والإدخار الذي يعتبره أداة فعالة للإستثمار، وتوصل إلى أن هناك علاقة إيجابية بين النمو الحقيقي في الإنتاج ومعدلات الفائدة الحقيقية على الودائع، كما لاحظ بإستخدام بيانات عن قطاعات مختلفة في 22 دولة نامية الأثر الإيجابي لإرتفاع معدلات الفائدة على إنتاجية الإستثمار، وأن كل زيادة في معدل الفائدة بمقدار 1% تؤدي إلى زيادة النمو الإقتصادي بـ 5%. وقد إشتهر Fry خمس ركائز أساسية لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية تمثلت فيما يلي:

- ✓ توفير إطار قانوني ملائم لمراقبة البنوك التجارية.
  - ✓ تحقيق الإستقرار في معدلات الفائدة عند مستوى مقبول.
  - ✓ تحقيق مستوى مقبول من الدين العام لتفادي الأزمات التضخمية.
  - ✓ توفير جو ملائم للمنافسة فيما بين البنوك التجارية.
  - ✓ وضع نظام ضريبي محكم وعادل.
- كما توصل Gelb (1989)<sup>2</sup> في دراسته حول 34 دولة نامية لفترة تمتد من 1965 إلى 1985 إلى أن نمو الناتج المحلي الإجمالي للدول ذات معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة كانت أعلى بثلاث مرات مقارنة بالدول الأخرى ذات معدلات الفائدة الحقيقية السالبة،

<sup>1</sup> Maxwell J. Fry (1988), Loc.Cite.

<sup>2</sup> Alan H. Gelb (1989), « Financial policies, growth and efficiency », Policy, Planning and research, Working Papers, Financial Policy and système, Country Economics Department, The World Bank, June 1989. WPS 202. Available at the following URL:

<http://books.google.com> (Accessed August 19<sup>th</sup>, 2013)

ويعود إرتفاع معدلات النمو الإقتصادي في هذه الدول إلى تحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية. كما توصل كذلك إلى أن تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة في هذه الدول ساعد على تحفيز نموها الإقتصادي من خلال تأثيرها بالدرجة الأولى على تفعيل إستثماراتها وتحسين نوعيتها.

وبين كل من Roubini and Sala-i-Martin (1992b/1992a)<sup>1</sup> نظريا وتطبيقيا أن إقتصاد ما محرر يتطور بسرعة بالمقارنة مع إقتصاد تطبق فيه كل أشكال سياسة الكبح المالي، وقد أثبت كل منهما أن ضعف معدلات النمو الإقتصادي التي عرفتها دول أمريكا اللاتينية بالمقارنة مع دول العالم الأخرى للفترة الممتدة ما بين 1960 و 1985 يعود أسبابها أساسا إلى سياسة الكبح المالي التي فرضت ووضعت من طرف حكومات هذه الدول، وأستخلصا أنه في ظل إقتصاد موجه يمكن أن تكون سياسة الكبح المالي بنسبة كبيرة وراء تباطؤ وتراجع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1 % سنويا.

وقام كل من Klein and Olivei (1999)<sup>2</sup> بدراسة تطبيقية حول عينة متكونة من أكثر من 92 دولة متطورة ونامية للفترة الممتدة ما بين 1986 و 1995، وعينة أخرى تشمل 67 دولة للفترة الممتدة ما بين 1976 و 1995. وكان هدفهما من هذه الدراسة هو محاولة البحث إن كان لتطبيق سياسة التحرير المالي أثر على النمو الإقتصادي، فتوصلا إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي فقط في الدول الصناعية أي في الدول التي تمتلك نظام مالي وجهاز مصرفي متطور.

وتوصل كل من Bekaert and Harvey (1997)<sup>3</sup> ثم Bekaert, Harvey and Lundblad (2003/2001)<sup>1</sup> في دراساتهم حول مجموعة من الدول النامية والناشئة للفترة

<sup>1</sup> To see:

- Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992a), « Financial repression and economic growth », Op.Cite, From 5<sup>th</sup> page.

- Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992b), « A growth model of inflation, tax evasion, and financial repression », Op.Cite, From 2<sup>nd</sup> page.

<sup>2</sup> Michael Klein and Giovanni Olivei (1999), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth », Op.Cite, From 3<sup>rd</sup> page.

<sup>3</sup> Geert Bekaert and Campbell R. Harvey (1997), « Foreign speculators and emerging equity markets », The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, Working Paper Series Number 79, August 1997.

Available at the following URL:

<http://wdi.umich.edu/files/publications/workingpapers/wp79.pdf> (Accessed August 20<sup>th</sup>, 2013)

الممتدة ما بين 1981 و1997، إلى أن تحرير سوق الأوراق المالية ساهم في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1 % سنويا. وقد أكدوا أن تحرير تدفقات رؤوس الأموال ينوع من المخاطر المالية الأمر الذي يخفض من تكلفة رأس المال، فيرتفع حجم الإدخار المحلي وبالتالي ترتفع حجم الإستثمارات التي بدورها تساهم في تسريع وتيرة النمو الإقتصادي لهذه الدول.

وفي دراسة تجريبية قام بها كل من Fuchs- Schündeln and Funke (2001)<sup>2</sup> حول 27 دولة ناشئة للفترة الممتدة بين 1975 و2000، توصلوا من خلالها إلى أن تطبيق سياسة التحرير المالي يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي لهذه الدول وذلك من خلال مساهمته في الرفع من حجم الإستثمارات الخاصة (Increased private investment).

كذلك أثبت كل من Mclean and Shrestha (2002)<sup>3</sup> في دراسة تطبيقية شملت 40 دولة نامية وللفترة الممتدة بين 1980 و1990، أن تطبيق التحرير الخارجي في الدول النامية والذي يشمل تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال، يساهم في تطور أسواقها المالية ويجعل الإستثمارات بها أكثر إنتاجية، كما يساهم في نقل التكنولوجيا الحديثة القادمة من الدول المتقدمة إليها عن طريق تدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة. كل هذا حسب Mclean and Shrestha (2002) يسمح بتحقيق معدلات نمو إيجابية في الدول النامية.

---

<sup>1</sup> To see and Available at the following URL:

- Geert Bekaert, Campbell R. Harvey and Christian T. Lundblad (2001), « Does financial liberalization spure growth? », NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 8245, NBER Program(s): [AP EFG](#), April 2001 (Published in Journal of Financial Economics, Vol. 77, no. 1, July 2005 (PP. 3-55).

<http://www.nber.org/papers/w8245> (Accessed August 21<sup>th</sup>, 2013)

- Geert Bekaert, Campbell R. Harvey and Christian T. Lundblad (2003), « Equity market liberalization in emerging markets », The Southern and Southwestern Finance Association. Journal of Financial Research, July/August 2003.

<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.194.5244&rep=rep1&type=pdf> (Accessed August 21<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> Nicola Fuchs- Schündeln and Norbert Funke (2001), « Stock market liberalizations: Financial and macroeconomic implications », IMF Working Paper WP/01/193, December 2001.

Available at the following URL:

<http://books.google.com> (Accessed August 26<sup>th</sup>, 2013)

<sup>3</sup> Ben Mclean and Sona Shrestha (2002), « International financial liberalization and economic growth », Research Discussion Paper 2002-03, Economic Research Department, Reserve Bank of Australia, January 2002.

Available at the following URL:

<http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2002/pdf/rdp2002-03.pdf> (Accessed August 27<sup>th</sup>, 2013)

وتوصل كذلك كل من Galindo, Micco and Ordoñez (2002)<sup>1</sup> إلى أن التحرير المالي يمكن أن يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول النامية من خلال ثلاثة ميكنزمات:

✓ يطور النظام المالي والجهاز المصرفي الداخلي من ناحية الحجم والكفاءة والفعالية.  
✓ يدفع بالمؤسسات الإقتصادية إلى جلب رؤوس الأموال من الخارج، وبالتالي زيادة الموارد المالية بالداخل.

✓ يخفض من المشاكل المرتبطة بحكومة الشركات (Corporate governance).

وقام كل من Prasad, Rogoff, Wei and Kose (2003)<sup>2</sup> بدراسة نظرية وتطبيقية في أن واحد لمعرفة التأثيرات المحتملة لسياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية، وحسب هؤلاء فإن هذه السياسة تؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي لهذه الدول وذلك بطريقة مباشرة وغير مباشرة من خلال مجموعة من القنوات (The direct and indirect transmission channels)، وذلك كما يلي:

**القنوات المباشرة (Direct channels):** هي القنوات التي تؤثر من خلالها سياسة التحرير المالي إيجابيا على النمو الإقتصادي في الدول النامية بطريقة مباشرة، أهمها ما يلي:

✓ إرتفاع حجم الموارد المالية المحلية (Augmentation of domestic savings): تؤدي التدفقات الرأسمالية إلى الدول النامية إلى زيادة حجم الإستثمارات في هذه الدول، بعبارة أخرى يسمح رأس المال الأجنبي إلى جانب الإدخار المحلي بإستغلال فرص الإستثمار في المشاريع المربحة والمجدية، الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدلات النمو الإقتصادي للدول النامية.

<sup>1</sup> Arturo Galindo, Alejandro Micco and Guillermo Ordoñez (2002), « Financial Liberalization: Does It Pay to Join the Party? », Inter-American Development Bank, (Published by Brookings Institution Press in Economia Fall 2002: Journal of the Latin American and Caribbean Economic Association, Volume 3, Number 1, October 8, 2002).

Available at the following URL:

<http://books.google.com> (Accessed August 22<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003), « The effects of financial globalization on developing countries : Some empirical evidence », IMF Occasional Paper, no. 220, Washington DC, P 13 and 14.

Available at the following URL:

<http://users.nber.org/~wei/data/prwk2003/prwk2003.pdf> (Accessed August 5<sup>th</sup>, 2013)

✓ خفض تكلفة رأس المال من خلال توزيع أفضل للمخاطر ( Reduction in cost of )

المالية للمستثمرين بتكوين أفضل للمحافظ المالية في سوق الأوراق المالية من خلال المزج بين الأوراق المالية المحلية والأجنبية، والتي تحسن من عملية توزيع المخاطر الأمر الذي يدفع هؤلاء المستثمرين للقيام بشراء العديد من الأوراق المالية لمختلف المشاريع المجدية التي تؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي. ويؤكد كل من Stulz (1999)<sup>1</sup>، Henry (2003)<sup>2</sup>، Bekaert, Harvey and Lundblad (2003/2001)<sup>3</sup> وعلى أن تحرير الأسواق المالية يسمح بزيادة تدفقات رؤوس الأموال نحو الدول النامية فترتفع نسبة السيولة النقدية للأوراق المالية في أسواقها المالية وتخفض علاوة مخاطر الإستثمار فيها، وبالتالي تنخفض تكلفة رأس المال للإستثمارات.

✓ تحفيز تطور القطاع المالي المحلي ( Stimulation of domestic financial sector )

(development): أكدت الدراسات السابقة في هذا المجال بدءا بأعمال Gold Smith (1969)<sup>4</sup>، McKinnon and Shaw (1973)<sup>5</sup>، King and Levine

<sup>1</sup> René M. Stulz (1999), « Globalization of equity markets and the cost of capital », NBER Working Papers Series No 7021, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, March 1999.

Available at the following URL:

<http://www.nber.org/papers/w7021.pdf> (Accessed August 22<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> Peter Blair Henry (2003), « Capital account liberalization, the cost of capital and economic growth », NBER Working Papers Series No 9488, NBER Program(s): [CF](#) [IFM](#), National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, Issued in February 2003.

Available at the following URL:

[http://www.nber.org/papers/w9488.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w9488.pdf?new_window=1) (Accessed August 22<sup>th</sup>, 2013)

<sup>3</sup> To see:

- Geert Bekaert, Campbell R. Harvey and Christian T. Lundblad (2001), « Does financial liberalization spur growth? », Op.cite, From 3<sup>rd</sup> page

- Geert Bekaert, Campbell R. Harvey and Christian T. Lundblad (2003), « Equity market liberalization in emerging markets », Op.cite, From 6<sup>th</sup> page

<sup>4</sup> Gold Smith (1969), « Financial structure and development », New Haven and London: Yale University Press 1969, By The Economic Journal, Vol. 80, No. 318, June 1970.

Available at the following URL:

<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2230134?uid=3737904&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21102666994031> (Accessed August 22<sup>th</sup>, 2013)

<sup>5</sup> To see:

- Ronald I. McKinnon (1973), « Money and capital in economic development », Loc.Cite.

- Edward S. Shaw (1973), Loc.Cite.

(1993c/1993b/1993a)<sup>1</sup>، Klein and Olivei (1999)<sup>2</sup> وآخرون، أن التحرير المالي بنوعيه الداخلي والخارجي يحفز التطور المالي في الدول النامية، وأنه في وجود نظام مالي وجهاز مصرفي متطور يكون هناك تأثير إيجابي للتحرير المالي على النمو الإقتصادي. فدخل البنوك الأجنبية إلى القطاع المالي المحلي يشجع على المنافسة البنكية الأمر الذي يسمح بتطور القطاع المالي المحلي والذي بدوره يؤثر إيجابيا في ما بعد ذلك على النمو الإقتصادي من خلال عدة وظائف أهمها ما يلي:

- تعبئة المدخرات المالية الضرورية للإقتصاد.
- التوزيع الأمثل للموارد المالية على مختلف الأنشطة وقطاعات الإقتصادية.
- الرقابة على أداء الشركات وتوفير المعلومات اللازمة.

✓ نقل التكنولوجيا والخبرة في التسيير ( Transfer of technological and managerial know-how): أكد في هذا الصدد كل من Borensztein, Gregorio and Lee (1998/1995)<sup>3</sup> على أن الدول النامية تفضل الإستثمارات الأجنبية المباشرة على غيرها من الإستثمارات الأخرى، وذلك لما تقدمه لها الإستثمارات الأجنبية المباشرة من تكنولوجيا حديثة وخبرة في التسيير الإداري. وتؤثر التكنولوجيا الحديثة والخبرة في التسيير الإداري التي تجلبها الإستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الدول النامية، إيجابيا على معدلات نموها الإقتصادي، حيث تساهم في جلب التقنيات الحديثة لعمليات الإنتاج ومهارات التسيير الإداري، الأمر الذي يساهم في

<sup>1</sup> To see:

- Robert G. King and Ross Levine (1993a), « Finance and growth : Schumpeter may be right », Loc.Cite.  
- Robert G. King and Ross Levine (1993b), « Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence », Op.Cite, P 517-20.

- Robert G. King and Ross Levine (1993c), « Financial intermediation and economic development », Loc.Cite.

<sup>2</sup> Michael Klein and Giovanni Olivei (1999), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth », Loc.Cite.

<sup>3</sup> To see and Available at the following URL:

- Eduardo Borensztein, José De Gregorio and Jong-Wha Lee (1995), « How does foreign direct investment affect economic growth? », NBER Working Paper Series No. 5057, NBER Program(s): [EFG](#) [ITI](#), National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, Issued in March 1995.

Available at the following URL:

<http://www.nber.org/papers/w5057> (Accessed August 25<sup>th</sup>, 2013)

- Eduardo Borensztein, José De Gregorio and Jong-Wha Lee (1998), « How does foreign direct investment affect economic growth? », Journal of International Economics 45, Accepted 20 May 1997 (PP. 115-135).

Available at the following URL:

<http://www.olemiss.edu/courses/inst310/BorenszteinDeGLee98.pdf> (Accessed August 25<sup>th</sup>, 2013)

زيادة حجم الإنتاج وتطوير جودة المنتوجات المحلية لهذه الدول فتعكس إيجابيا على النمو الإقتصادي.

القنوات غير المباشرة (Indirect channels): هي القنوات التي تؤثر من خلالها سياسة التحرير المالي إيجابيا على النمو الإقتصادي في الدول النامية لكن بطريقة غير مباشرة، أهمها ما يلي:

✓ تشجيع التخصص (Promotion of specialization): حسب كل من Imbs and Wacziarg (2003)<sup>1</sup> يؤدي التخصص في مجال الإنتاج للدول النامية إلى الزيادة في الإنتاجية والنمو الإقتصادي، وحتى إن كان التخصص في مجال الإنتاج ينتج عنه تقلبات حادة على أداء المؤسسات بسبب نقص الطلب على المنتوجات المحلية إلا أن تطبيق سياسة التحرير المالي قد يساعد هذه الدول بشكل أفضل للدخول في عملية التنويع الدولي للمخاطر.

✓ الإلتزام بسياسات إقتصادية أفضل (Commitment to better economic policies): يحتم تطبيق سياسة التحرير المالي على الدول النامية قبل المباشرة في إجراءاته، وضع إصلاحات إقتصادية ومؤسسية تهدف إلى تحقيق الإستقرار على مستوى الإقتصاد الكلي من خلال تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار والتحكم في عجز الميزانية، وذلك حتى تتمكن من الإستفادة أكثر من مزايا التحرير المالي.

✓ الإعلان عن إلغاء قيود سياسة الكبح المالي (Signaling): بمجرد إعلان الدول النامية عن تحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية تزداد تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل خاصة الإستثمارات الأجنبية.

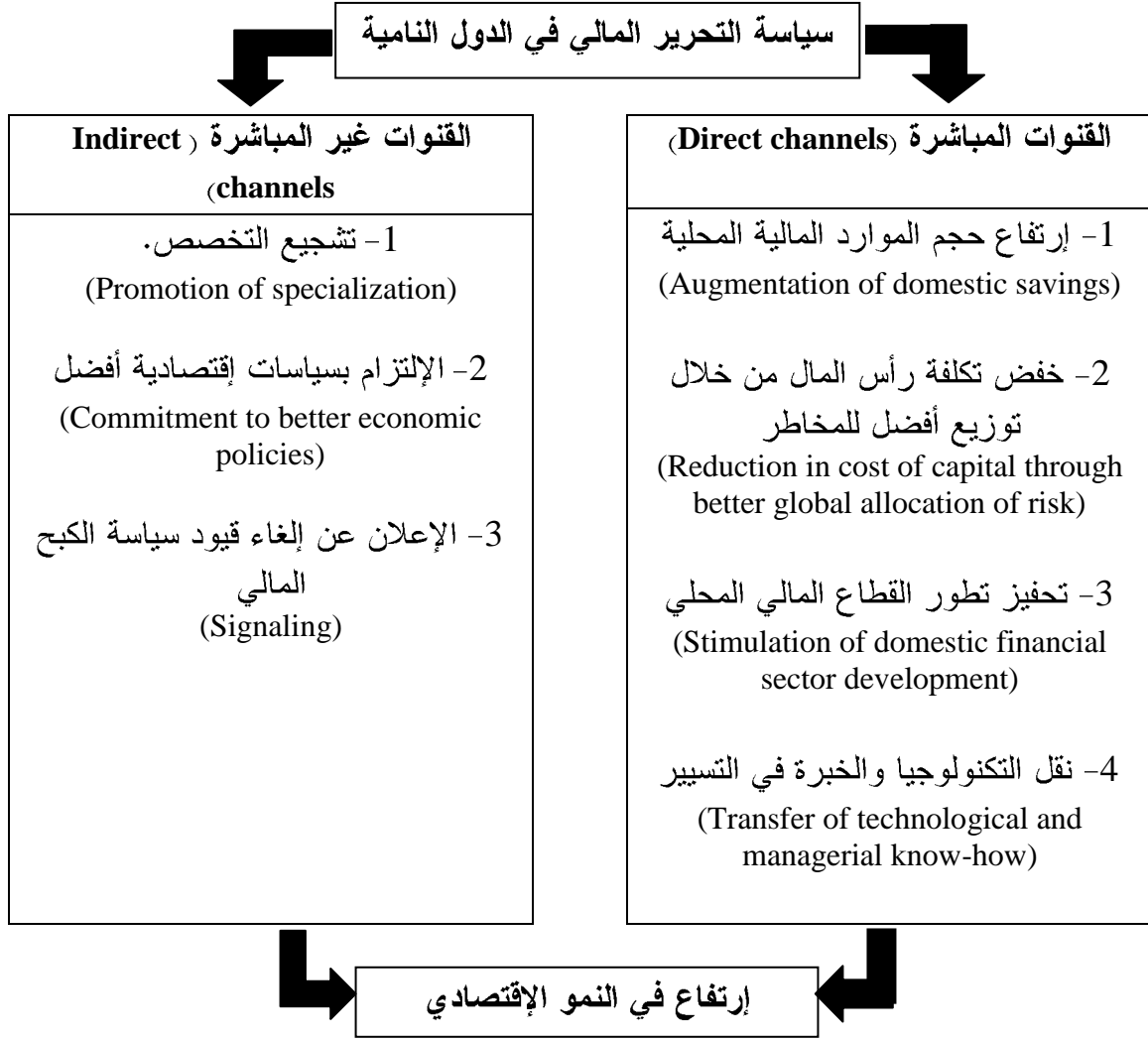
<sup>1</sup> Jean Imbs and Romain Wacziarg (2003), « Stages of diversification », The American Economic Review, Vol. 93, No. 1, March 2003 (PP. 63-86).

Available at the following URL:

[http://ces.univ-paris1.fr/membre/Poncet/EIM/Imbs\\_Wacziarg\\_AER.pdf](http://ces.univ-paris1.fr/membre/Poncet/EIM/Imbs_Wacziarg_AER.pdf) (Accessed August 25<sup>th</sup>, 2013)



الشكل رقم 6.2: قنوات إنتقال تأثير سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية.



Source: Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003), « The effects of financial globalization on developing countries : Some empirical evidence », IMF Occasional Paper, no. 220, Washington DC, P 13. Available at the following URL: <http://users.nber.org/~wei/data/prwk2003/prwk2003.pdf> (Accessed August 5<sup>th</sup>, 2013)

ويلخص الشكل (6.2) السابق قنوات الإنتقال المباشرة وغير المباشرة التي تؤثر من خلالها سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي التي توصل إليها كل من Prasad, Rogoff, Wei and Kose (2003).

وفي مجموعة من الدراسات التجريبية تمت من طرف كل من: Edison, Klein, Ricci and Sloek (2002a)<sup>1</sup>، Eichengreen and Leblang (2002)<sup>2</sup>، Klein (2003)<sup>3</sup>، تم إستخلاص أن تطبيق سياسة التحرير المالي الخارجي في الدول النامية يؤثر إيجابيا على معدلات النمو الإقتصادي لهذه الدول وذلك من خلال تحسين كفاءة تخصيص الموارد المالية.

كذلك قام Dhingra (2004)<sup>4</sup> بدراسة تجريبية لتحديد طبيعة الأثر لتحرير التدفقات رؤوس الاموال النمو الإقتصادي لعينة مكونة من 58 دولة نامية وللفترة الممتدة ما بين 1975 و 2000، وتوصل إلى ان تحرير الأسواق الاوراق المالية (تحرير بورصة القيم المنقولة) يساهم في رفع الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول بـ 3.8 % سنويا.

#### خلاصة

أثبتت الدراسات النظرية والتطبيقية التي قدمها كل من McKinnon and Shaw (1973) وغيرهم من الإقتصاديين حول موضوع سياسة التحرير المالي أنه يوجد علاقة إيجابية مباشرة وغير مباشرة لهذه السياسة بالنمو الإقتصادي، وأعتبروا هؤلاء أن التحرير المالي بنوعيه سواء تحرير القطاع المصرفي الداخلي أو تحرير تنقلات رؤوس الأموال بما فيها تحرير الأسواق المالية يقدم الدعم للدول النامية بدرجات كبيرة لتحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة ومرتفعة. فتحرير القطاع المصرفي المحلي يسمح بتوفير موارد مالية إضافية لتمويل الإستثمارات في مختلف القطاعات الإقتصادية، كما يساهم في تشجيع المنافسة فيما بين البنوك مما يخفض تكلفة الوساطة المالية، ويساهم كذلك في التخصيص

<sup>1</sup> Hali J. Edisson, Michael W. Klein, Luca Ricci and Torsten Sloek (2002a), « Capital account liberalization and economic performance: Survey and », Working Paper 9100, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, August 2002.

Available at the following URL:

<http://www.nber.org/papers/w9100.pdf> (Accessed August 27<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> Barry Eichengreen and David Leblang (2002), « Capital account liberalization and growth: Was Mr. MAHATHIR right? », Working Paper 9427, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, December 2002.

Available at the following URL:

[http://www.nber.org/papers/w9427.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w9427.pdf?new_window=1) (Accessed August 27<sup>th</sup>, 2013)

<sup>3</sup> Michael W. Klein (2003), « Capital account and openness and the varieties of growth experience », Working Paper 9500, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, February 2003.

Available at the following URL:

<http://www.nber.org/papers/w9500.pdf> (Accessed August 27<sup>th</sup>, 2013)

<sup>4</sup> Sonal Dhingra (2004), Loc.Cite.

الأمثل للموارد المالية مما يساعد على توجيه القروض إلى الإستثمارات الأكثر إنتاجية. أما إلغاء الحواجز أمام تنقلات رؤوس الأموال فيما بين الدول يساهم في رفع حجم الموارد المالية المحلية، وتوفير التمويل اللازم والسريع للإستثمارات المنتجة خاصة إستثمارات القطاع الخاص.

وقد لقي تحليل McKinnon and Shaw (1973) المتعلق بسياسة التحرير المالي ترحيباً ودعماً ومساندة من طرف أغلب الإقتصاديين والهيئات والمنظمات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد والبنك الدوليين، كون أن هذه سياسة تسمح للدول النامية بتعبئة القدر الكافي من الموارد المالية التي تحفز على الإستثمار وعلى تحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة، كما تسمح هذه السياسة لهاته الدول بالتكيف مع المستجدات والتطورات الإقتصادية والمالية العالمية.

### 3 - شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير في الدول النامية:

#### تمهيد:

رغم أهمية تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية والدعم الذي قدم إليها من طرف المؤسسات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد والبنك الدوليين، إلا أنها لا تزال تشهد صعوبات في تطبيقها في أغلب هذه الدول. وترجع هذه الصعوبات بالأساس إلى هشاشة إقتصاديات الدول النامية وضعف أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية، وعدم جاهزيتها لمواجهة التحديات التي قد تفرزها سياسة التحرير المالي في أي وقت كالأزمات المصرفية، الأمر الذي يحتم على أغلب هذه الدول إدارة تطبيق سياسة التحرير المالي بحذر وتوفير بعض الشروط الأساسية لإنجاحها ك الشروط المالية وشروط الإقتصاد الكلي والمؤسسية و التدرج والتسلسل في تطبيق هذه السياسة بسرعة ملائمة، وذلك حسب الوضعي الإقتصادية والمالية التي تكون عليها هذه الدول، وحسب درجة الإصلاحات الهيكلية المتبعة بها في إطار تبني نظام إقتصاد السوق والتخلي عن الإقتصاد الموجه.

### 1.3 - التطور المالي أساس نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي:

أعتبر خبراء إقتصاديون مثل<sup>1</sup> : King and Levine (1992c/1992b/1992a)، Levine (1997)، Neusser and Kugler (1998)، Klein and Olivei (1999)، Levine Prasad, Rogoff, Wei and (2002)، Levine and Beck (2000)، Loayza and Beck (2003)، Dhingra (2004) وغيرهم أن التطور المالي هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية: تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية أعتبر حل ووسيلة فعالة لتسريع وتيرة النمو الإقتصادي بها، وذلك بفضل تطوير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية والتي بدورها يمكن أن تحفز الإدخار وتوفير الأموال اللازمة لمختلف الأنشطة الإقتصادية التي تنعكس إيجابيا على معدلات النمو الإقتصادي لهذه الدول. وبالتالي فإن أساس نظرية التحرير المالي هو التطور المالي الذي هو الركيزة الأساسية للنمو الإقتصادي في الدول النامية

#### 1.1.3 - التحليل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الإقتصادي:

إن وجود قطاع مالي متطور في دولة ما يسمح لها بتعبئة الموارد المالية بالقدر الذي يحتاجه الإقتصاد، كما يحسن من مهمة توجيه هذه الموارد إلى المشاريع والإستثمارات المجدية، لذلك يعتبر أغلب الإقتصاديون أن التطور المالي يحفز النمو الإقتصادي في الدول النامية. ويستند هذا الرأي على مجموعة من النظريات الإقتصادية

<sup>1</sup> To see:

- Robert G. King and Ross Levine (1993a), « Finance and growth : Schumpeter may be right », Loc.Cite.
  - Robert G. King and Ross Levine (1993b), « Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence », Op.Cite, Loc.Cite.
  - Robert G. King and Ross Levine (1993c), « Financial intermediation and economic development », Loc.Cite.
  - Ross Levine (1997), Loc.Cite.
  - Klaus Neusser and Maurice Kugler (1998), « Manufacturing growth and financial development: Evidence from OECD countries », the Reviews of Economics and Statistics, 1998.
- Available at the following URL:  
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.198.4677&rep=rep1&type=pdf> (Accessed August 27<sup>th</sup>, 2013)
- Michael Klein and Giovanni Olivei (1999), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth », Loc.Cite.
  - Ross Levine, Norman Loayza and Thorsten Beck (2000), Loc.Cite.
  - Ross Levine and Thorsten Beck (2002), Loc.Cite.
  - Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003), Loc.Cite.
  - Sonal Dhingra (2004), Loc.Cite.

والأعمال التطبيقية التي قام بها العديد من الخبراء الإقتصاديين، وذلك بعكس النظريات الإقتصادية القديمة التي كانت تعتبر أن للقطاع المالي دور محايد وسلبي في الإقتصاد. ويعتبر Walter Baghot (1873)<sup>1</sup> أول من قام بربط التمويل بالنمو الإقتصادي، حيث أشار إلى أهمية التطور المالي بالنسبة للنمو الإقتصادي في الدول من خلال أفكاره التي طرحها في كتابه " وصف السوق النقدي " (Lambard street : A description of the money market) سنة 1873. كذلك تعتبر دراسة Schumpeter (1911)<sup>2</sup> من أوائل الدراسات التي تناولت العلاقة بين التطور المالي والنمو الإقتصادي والتي طرحها في كتابه " نظرية التنمية الإقتصادية " (The theory of economic development)، وكانت فكرته الأساسية هو أن الإئتمان يخدم التطور والإنشاء الصناعي وأنه شرط أساسي لتطوير الابتكار والإبداع في مجال الإستثمار، وبالتالي فهو شرط أساسي لتحقيق النمو الإقتصادي. وقد أكد Schumpeter أن البنوك من خلال توفيرها للمستثمرين الأموال اللازمة لمشاريعهم الإستثمارية، فإنه سيكون لها دورا محفزا للنمو الإقتصادي. وقد أشار كل من Gurley and Shaw (1956)<sup>3</sup> أن تطور القطاع المالي قادر على التأثير على القطاع الحقيقي من جهتين: من جهة أعتبرا أن تطور القطاع المالي يحفز على تنوع المؤسسات المالية التي بدورها ستسمح بزيادة القدرات التمويلية. ومن جهة أخرى، أعتبرا أن وجود قطاع مالي متطور يسمح بتعبئة وتوجيه الإيداع نحو المشاريع الإستثمارية الأكثر إنتاجية، وهذا ما سيدعم النمو الإقتصادي. ولتوضيح هذه الفكرة إفترض Gurley and Shaw ثلاثة أنواع من القطاعات المالية:

<sup>1</sup>Walter Baghot (1873), « Lombard street: A description of the money market », The Poplars, Wimbledon, E. Johnstone; Hartley Withers, eds, London: Henry S. King and Co, April 26, 1873.

Available at the following URL: (Accessed August 27<sup>th</sup>, 2013)

[http://www.pdfbooks.co.za/library/WALTER\\_BAGEHOT/WALTER\\_BAGEHOTLOMBARD\\_STREET\\_mobil\\_e.pdf](http://www.pdfbooks.co.za/library/WALTER_BAGEHOT/WALTER_BAGEHOTLOMBARD_STREET_mobil_e.pdf) (PDF created by pdfbooks.co.za) or <http://www.munseys.com/diskone/lsadm.pdf> (Edited by Charles Aldarondo)

<sup>2</sup>Joseph A. Schumpeter (1911), « The theory of economic development », With a new introduction by Jhon E. Elliot, Tenth printing 2004.

Available at the following URL:

<http://www.books.google.com> (Accessed August 27<sup>th</sup>, 2013)

<sup>3</sup> John G. Gurley and E. S. Shaw (1956), « Financial aspects of economic development », The American Economic Review, Volum 45 Number 4, september 1956. In Pierre Llau, « Economie financière publique », Thémis, Presses Universitaires de France (PUF), 1<sup>ère</sup> Edition, Paris, 1996, P 177 à 180.

- ✓ القطاع الأول: قطاع مالي ابتدائي (متخلف)، حيث لا يوجد به إنتقال للأموال بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، ويتم الإعتماد في الإقتصاد فقط على التمويل الذاتي. وهذه الوضعية تؤدي إلى إنخفاض الإدخار وإنخفاض الإستثمار، وبالتالي إنخفاض النمو الإقتصادي.
  - ✓ القطاع الثاني: قطاع مالي مباشر في التمويل، يعتمد على التمويل في شكل أسهم وسندات من خلال الأسواق المالية. وهذه الوضعية تؤثر إيجابيا في الإدخار والإستثمار وخاصة فيما يخص عملية تحسين تخصيص الموارد المالية.
  - ✓ القطاع الثالث: قطاع مالي يتميز بتعدد وتنوع أجهزة الوساطة المالية إضافة إلى التمويل المباشر، وبالتالي هو قطاع يتميز بتنوع الأصول المالية (تنوع المحفظة المالية للمتعاملين). وهذه الوضعية تسمح بتخصيص جيد وأمثل للموارد المالية نحو الإستثمارات المجدية.
- وحسب Gurley and Shaw (1956) فإن أهمية القطاع المالي تظهر من ثلاثة وظائف رئيسية له:
- ✓ ظهور النقود كوسيط في المبادلات التجارية بدلا من نظام المقايضة المبني على تبادل السلع بطريقة مباشرة، والذي سمح بتوسيع حجم وأشكال المبادلات التجارية.
  - ✓ دور الوساطة الذي تلعبه النقود بين الشركات والمؤسسات التي تمتلك فائضا ماليا وتلك التي تعاني من عجز مالي.
  - ✓ دور الوسيط المالي الذي تقوم به أجهزة الوساطة المالية للقطاع المالي والتي تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشر إلى علاقة غير مباشرة بين أصحاب الفائض والعجز المالي. وهذه الوظيفة تركز على كفاءة إستخدام الفائض في الأموال بما يخدم التنمية الإقتصادية.
- فالتطور المالي حسب Gurley and Shaw (1956) يسمح بزيادة عدد وتنوع مؤسسات الوساطة المالية وزيادة المنافسة في ما بينها، الأمر الذي يؤدي إلى تراكم أكبر

للموارد المالية داخل القطاع المالي والذي يوجه بعد ذلك بطريقة مثالية نحو الإستثمارات الأكثر إنتاجية.

كما تمت دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الإقتصادي في مجموعة من الدراسات والأعمال التي قام بها Gold Smith (1969)<sup>1</sup>، والذي أكد على الدور الذي يؤديه القطاع المالي في رفع وتيرة النمو الإقتصادي، وأعتبر أن أي تدخل للسلطات العمومية في تحديد معدلات الفائدة وتوجيه الإئتمان يمكن أن يحد من معدلات النمو الإقتصادي. وأضاف Gold Smith أنه في حالة وجود قطاع مالي متطور وتنوع في الأدوات المالية، سوف توجه موارد المالية نحو الإستثمارات الأكثر إنتاجية والتي بدورها تحفز التطور الإقتصادي.

وتعتبر الأعمال المقدمة من طرف McKinnon and Shaw (1973)<sup>2</sup> الأهم في هذا المجال، حيث توصلنا إلى تقديم تفسير نظري للعلاقة القائمة والإيجابية بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي، وأوضح كل منهما أن تطبيق سياسة الكبح المالي التي تتميز بالتدخل الحاد للسلطات العمومية في النشاطات الإقتصادية والمالية كانت وراء ضعف معدلات النمو الإقتصادي في أغلب الدول النامية. وبالتالي فالإقتراحات الأساسية لـ McKinnon and Shaw تركز على تحرير القطاع المالي الذي يؤثر على النمو الإقتصادي من خلال التطور المالي.

ويعتبر ما جاء به كل من McKinnon and Shaw كنقطة بداية لعدة دراسات نظرية وتطبيقية جاء بها خبراء إقتصاديون أمثال King and Levine (1992a/1992b/1992c)<sup>3</sup>، Levine (1997)<sup>4</sup> وآخرون، والتي تمحورت غالبيتها حول موضوع التأثير الإيجابي للتطور المالي على النمو الإقتصادي، حيث ركزت هذه

<sup>1</sup> Gold Smith (1969), From 8<sup>th</sup> page.

<sup>2</sup> To see:

- Ronald I. McKinnon (1973), « Money and capital in economic development », Loc.Cite.

- Edward S. Shaw (1973), Loc.Cite.

<sup>3</sup> To see:

- Robert G. King and Ross Levine (1993a), « Finance and growth : Schumpeter may be right », Loc.Cite.

- Robert G. King and Ross Levine (1993b), « Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence », Op.Cite, Loc.Cite.

- Robert G. King and Ross Levine (1993c), « Financial intermediation and economic development », Op.Cite.

<sup>4</sup> Ross Levine (1997), Loc.Cite.

الدراسات على تأثير تطور وظيفة الوساطة المالية على النمو الإقتصادي. وأثبتت هذه الدراسات أن تطور أجهزة الوساطة المالية يمكن أن يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي من خلال رفع قدراتها في التخصص المالي والمصرفي، وفي الحصول على كل المعلومات اللازمة قبل قيامها بعملية توجيه التمويل اللازم للمشاريع والإستثمارات. فهذه الدراسات أكدت على أن التطور المالي في الدول النامية ضروري لأجل رفع وتيرة النمو الإقتصادي، وأن وجود وساطة مالية متطورة تؤدي إلى زيادة النمو الإقتصادي في المدى البعيد.

وقام كل من King and Levine (1992c/1992b/1992a)<sup>1</sup> بثلاث دراسات متتالية حاولا من خلالها شرح الكيفية التي يؤثر بها التطور المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية، وتوصلا إلى أن هناك إرتباطا طرديا وقويا بين الزيادة السنوية في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والمستوى تطور القطاع المالي في هذه الدول خلال الفترة 1960 و1986.

ويرى Bernard (2000)<sup>2</sup> أن تطور القطاع المالي يحفز النمو الإقتصادي من جهتين: من جهة يعمل القطاع المالي على ضمان توفير السيولة، فالأعوان الإقتصاديون وخاصة الأسر التي تعتبر المورد الأساسي للإدخار تفضل الإدخار في أدوات مالية ذات درجة عالية من السيولة، وإن استطاعت مؤسسات الوساطة المالية توفير هذا الشرط فسوف يسمح هذا بزيادة الموارد المالية المعبأة وبالتالي زيادة معدلات الإستثمار. من جهة أخرى يرفع القطاع المالي المتطور من قدرة مؤسسات الوساطة المالية في الوصول إلى كل المعلومات المتعلقة بالمشاريع والإستثمارات الممولة عن طريقها، فيجعلها تتحكم أكثر

<sup>1</sup> To see:

- Robert G. King and Ross Levine (1993a), « Finance and growth : Schumpeter may be right », Loc.Cite.

- Robert G. King and Ross Levine (1993b), « Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence », Op.Cite, Loc.Cite.

- Robert G. King and Ross Levine (1993c), « Financial intermediation and economic development », Loc.Cite.

<sup>2</sup> Bernard Eric, « Développement financier, politique monétaire et croissance économique : Validation empiriques en données de panel », Allocataire de recherche au Laboratoire d'Economie d'Orléans. UMR 6586 CNRS, Université d'Orléans, Faculté de Droit, d'Economie et de Gestion, Février 2000, P 2 et 3.

Disponible sur l'URL suivant :

<http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/colloquedugdr2000/pdf/e1-1.pdf> (Consulté le 15/08/2013)



بالمخاطر المرتبطة بتمويل هذه المشاريع والإستثمارات وتوزيع بطريقة مثلى، وهذا ما يحفزها على تمويل المشاريع والإستثمارات الأكثر إنتاجية.

وقدم Levine (1997)<sup>1</sup> تحليل وضح من خلاله الوظائف الأساسية للنظام المالي وأجهزة الوساطة المالية التي تكون وراء العلاقة الإيجابية القائمة بين درجة التطور المالي والنمو الإقتصادي، والتي تمثلت في: تسهيل وتثوية التداول المالي بحذر وتوزيع المخاطر، تخصيص الموارد، مراقبة المديرين والمسيرين وممارسة الرقابة على الشركات الممولة، تعبئة المدخرات وتسهيل تبادل السلع والخدمات. وقام Levine بتوضيح الكيفية التي يؤثر بها التطور القطاع المالي على النمو الإقتصادي من خلال الشكل (6.2).

ويرى Bernard (2000)<sup>2</sup> أن تطور القطاع المالي يحفز النمو الإقتصادي من جهتين: من جهة يعمل القطاع المالي على ضمان توفير السيولة، فالأعوان الإقتصاديون وخاصة الأسر التي تعتبر المورد الأساسي للإدخار تفضل الإدخار في أدوات مالية ذات درجة عالية من السيولة، وإن استطاعت مؤسسات الوساطة المالية توفير هذا الشرط فسوف يسمح هذا بزيادة الموارد المالية المعبأة وبالتالي زيادة معدلات الإستثمار. من جهة أخرى يرفع القطاع المالي المتطور من قدرة مؤسسات الوساطة المالية في الوصول إلى كل المعلومات المتعلقة بالمشاريع والإستثمارات الممولة عن طريقها، فيجعلها تتحكم أكثر بالمخاطر المرتبطة بتمويل هذه المشاريع والإستثمارات وتوزيع بطريقة مثلى، وهذا ما يحفزها على تمويل المشاريع والإستثمارات الأكثر إنتاجية.

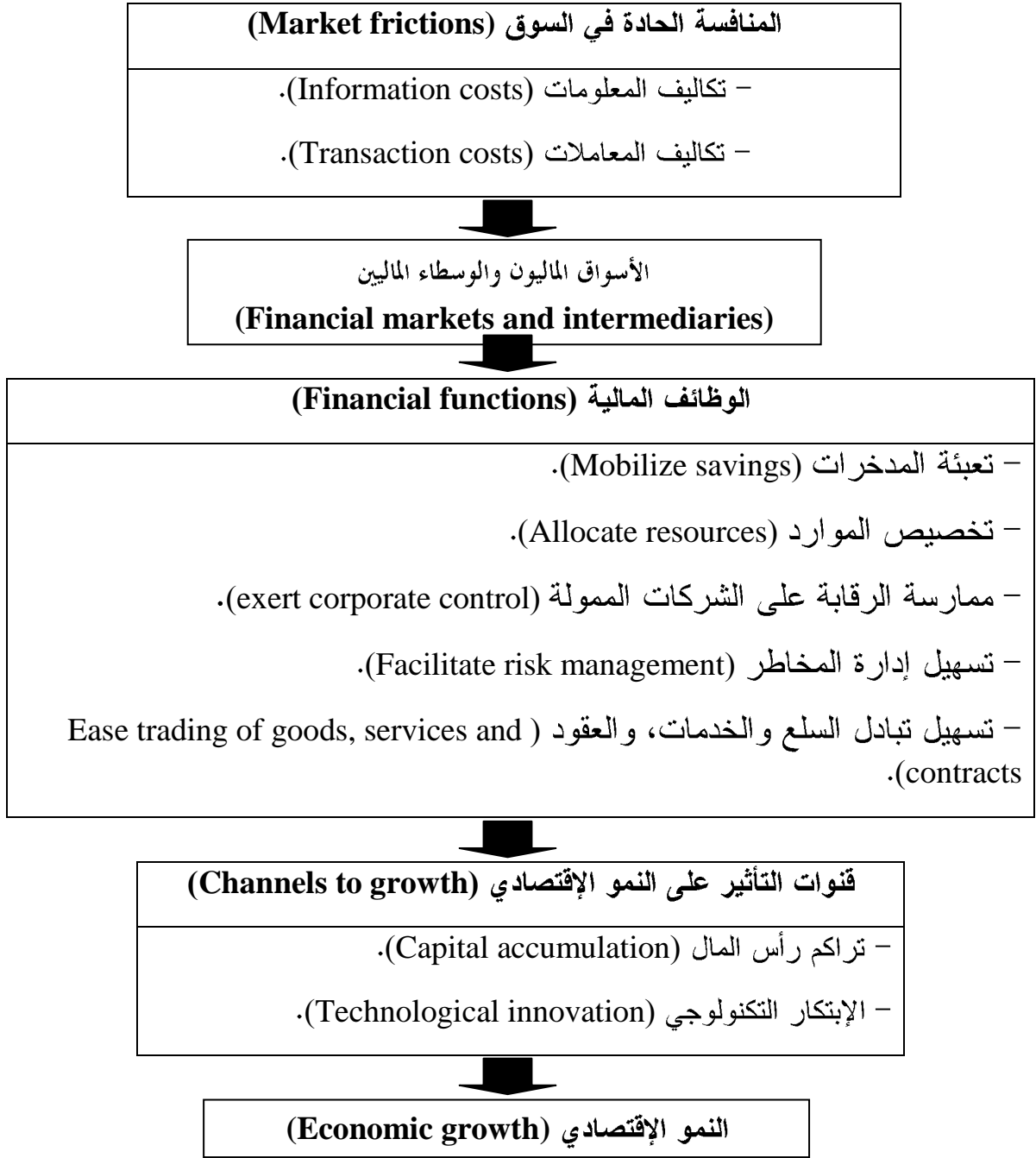
<sup>1</sup> Ross Levine (1997), Op.Cite, P 691.

<sup>2</sup> Bernard Eric, « Développement financier, politique monétaire et croissance économique : Validation empiriques en données de panel », Allocataire de recherche au Laboratoire d'Economie d'Orléans. UMR 6586 CNRS, Université d'Orléans, Faculté de Droit, d'Economie et de Gestion, Février 2000, P 2 et 3.

Disponible sur l'URL suivant :

<http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/colloquedugdr2000/pdf/e1-1.pdf> (Consulté le 15/08/2013)

الشكل رقم 7.2: تأثير القطاع المالي على النمو الإقتصادي حسب Levine (1997).



Source: Ross Levine (1997), « Financial development and economic growth: Views and agenda », Journal of Economic Literature, Jun 1997 (PP. 668-726), P 691. Available at the following URL:

[http://www.cedeplar.ufmg.br/economia/disciplinas/ecn933a/crocco/Teorias\\_neoclassicas\\_f\\_inanciamiento\\_desenvolvimento/LEVINE,%20R.%20Financial%20development%20and%20economic%20growth%20views%20and%20agenda.pdf](http://www.cedeplar.ufmg.br/economia/disciplinas/ecn933a/crocco/Teorias_neoclassicas_f_inanciamiento_desenvolvimento/LEVINE,%20R.%20Financial%20development%20and%20economic%20growth%20views%20and%20agenda.pdf) (Accessed August 5<sup>th</sup>, 2013)

### 2.1.3 - نموذج Pagano للنمو الذاتي المفسر لعلاقة التطور المالي بالنمو الإقتصادي:

بينت العديد من نماذج النمو الذاتي (Endogenous growth models) أثر التطور المالي على النمو الإقتصادي، وهذا بإدماج الوساطة المالية كعامل مهم في تحسين تخصيص الموارد المالية (التفاعل بين المؤسسات المالية والنمو الإقتصادي)، وأهم هذه النماذج هو نموذج Pagano (1993)<sup>1</sup>. ويعتبر نموذج Pagano نموذجا مبسطا للنمو الذاتي يظهر من خلاله تأثير التطور المالي على النمو الإقتصادي في إقتصاد مغلق، وذلك بالإعتماد على نموذج AK المطور من طرف Robelo (1991)<sup>2</sup> والذي يعني أن الإنتاج الإجمالي للإقتصاد دالة في مخزون رأس المال.

وشرح Pagano آلية النمو الداخلي عن طريق رصد تأثير التطور المالي على النشاط الحقيقي وذلك كما يلي:

$$Y = f(K, A) \Rightarrow Y_t = AK_t \dots \dots \dots (1)$$

$Y_t$ : مستوى الإنتاج الإجمالي عند المدة  $t$ .

$K_t$ : مخزون رأس المال عند المدة  $t$ .

$A$ : إنتاجية رأس المال.

ومن المعادلة (1) نلاحظ أن Pagano أفترض أن الإنتاج الإجمالي للإقتصاد ( $Y$ ) دالة خطية في مخزون رأس المال ( $K$ ) وإنتاجية رأس المال ( $A$ ). وأعتبر Pagano في هذا النموذج أن عدد السكان ثابت، وأن التكنولوجيا المستعملة مردودها ثابت، وللتبسيط أفترض أن الإقتصاد ينتج سلعة واحدة فقط والتي يمكن إما أن تستهلك أو تستثمر في المستقبل. وأفترض كذلك أن مخزون رأس المال (المادي والبشري) هو دالة للتدفقات

<sup>1</sup> Marco Pagano (1993), « Financial markets and growth: An overview », Financial markets and the macroeconomy, European Economic Review 37, 1993 (PP. 613-622).

Available at the following URL:

[http://www.researchgate.net/publication/4863684\\_Financial\\_markets\\_and\\_growth\\_An\\_overview/file/3deec517e dd8190ddd.pdf](http://www.researchgate.net/publication/4863684_Financial_markets_and_growth_An_overview/file/3deec517e dd8190ddd.pdf) (Accessed August 29<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> Sergio Robelo (1991), « Long-run policy analysis and long-run growth », The Journal of Political Economy, Vol. 99, No. 3, June 1991, 1993 (PP. 500-521).

Available at the following URL:

[http://www.economics.utoronto.ca/adamopou/rebelo\\_1991.pdf](http://www.economics.utoronto.ca/adamopou/rebelo_1991.pdf) (Accessed August 29<sup>th</sup>, 2013)

الإستثمارية (I) وأن نسبة الإنخفاض في قيمة رأس المال لكل فترة (إهلاك رأس المال في الفترة الواحدة) يرمز إليها بـ  $(\delta)$ <sup>1</sup>:

$$K = g(I, \delta) \dots \dots \dots (2)$$

وأفترض Pagano أن المدخرين (S) يعتمدون على البنوك من أجل الإستثمار، وفي هذه الحالة سيكون هناك تكلفة للوساطة المالية المرتبطة بهذه العملية، والتي تمثل جزء من الإدخار  $(\Phi)$  الذي يمكن إستثماره. وفي هذه الحالة تكتب دالة الإستثمار على الشكل التالي:

$$I = h(S, \Phi) \dots \dots \dots (3)$$

وفي المعادلة (3)، حجم الإدخار (S) يمكن أن يعتمد على الهيكل الإجتماعي والإقتصادي للدولة، وفي نفس الوقت الجزء  $(1-\Phi)$  يمثل المكافأة (عمولات) المالية للخدمات المقدمة من طرف أجهزة القطاع المالي والمصرفي، والتي من المتوقع أن تكون إلى حد كبير متأثرة (تتخفف) بمجموعة من العوامل كالتطور المالي والإبتكار التكنولوجي وتطور البنوك. كل هذه العوامل يمكن تخصيصها في الشعاع (X)، ومنه تصبح المعادلة كالتالي:

$$I = j(x) \dots \dots \dots (4)$$

وبالإعتماد على العلاقة التي تربط بين (I) و (K) من جهة وبين (Y) و (X) من جهة أخرى، يمكن لهذه العلاقات أن تعتبر كشعاع ممثل لمجموع العوامل المحددة لمستوى الإدخار وبالتالي لمستوى الإستثمار والنمو، فتصبح معادلة الإستثمار الإجمالي كالتالي:

$$I_t = K_{t+1} - (1-\delta)K_t \dots \dots \dots (5)$$

وبجمع نموذج AK للمعادلة (1) مع معادلة الإستثمار الإجمالي للمعادلة (5) مع العلم أن في هذا النوع من النماذج يفترض أن الإقتصاد مغلق، وبالتالي فتوازن السوق المالي يشترط أن يكون جزء الإدخار للمقيمين في البلد والمنقوص منه تكلفة الوساطة

<sup>1</sup> هي نفس الحالة لدراسة Lucas (1988).

Jr. Robert E. Lucas (1988), « On the mechanics of economic development », Journal of Monetary Economics 22, North-Holland, 1988 (PP. 3-42).

Available at the following URL:

<http://www.sfu.ca/~kkasa/lucas88.pdf> (Accessed August 29<sup>th</sup>, 2013)

المالية [تسرب في الإدخار نتيجة لتكلفة الوساطة المالية  $(1-\Phi)$ ، مساوي للإستثمار الإجمالي، وبالتالي يصبح توازن السوق المالي كالتالي:

$$I_t = \Phi S_t \dots \dots \dots (6)$$

وبافتراض أن الميل الحدي للإدخار أو معدل الإدخار أو الإنتاجية الحدية للإدخار

$$s = \frac{S}{Y}$$

يصبح شرط التوازن للسوق كالتالي:

$$I_t = \Phi s Y_t \dots \dots \dots (7)$$

وإنطلاقاً من المعادلة (1)، فإن معادلة النمو الإقتصادي (g) في الفترة (t+1) لهذا

الإقتصاد المغلق تكون كالتالي:

$$g_{t+1} = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} = \frac{Y_{t+1}}{Y_t} - 1 = \frac{K_{t+1}}{K_t} - 1 \dots \dots \dots (8)$$

ومن المعادلتين (5) و (6) نحصل على المعادلة التي تبين أثر الوساطة المالية على

النمو الإقتصادي (معدل النمو المستقر):

$$g = \frac{I + (1-\delta)K}{K} - 1 = \frac{\Phi s + (1-\delta) Y/A}{Y/A} - 1 = A\Phi \frac{S}{Y} + (1-\delta) - 1$$

$$g = A\Phi s - \delta \dots \dots \dots (9)^1$$

فالمعادلة (9) تمثل معدل النمو الإقتصادي لإقتصاد مغلق في حالة نموذج AK.

وحسب Bailliu (2000)<sup>2</sup>، هذه المعادلة تعالج جانبيين أساسيين، حيث من خلالها يؤثر

التطور المالي على النمو الإقتصادي وذلك كما يلي:

✓ الجانب الأول: تعني كفاءة الإدخار الموجه للإستثمار، فعندما يتطور الوسيط المالي

يسمح بإنخفاض تكلفة الوساطة المالية بين المقرض والمقترض  $(1-\Phi)$ ، وهذا

<sup>1</sup> We have:  $S_t = sY_t$ ;  $\Phi = I_t/S_t$   
 Also:  $I_t = K_{t+1} - K_t + \delta K_t \Rightarrow I_t/K_t = K_{t+1}/K_t - 1 + \delta$   
 $K_t = Y_t/A$  }  $AI/Y = g + \delta \Rightarrow g = A\Phi s - \delta$

<sup>2</sup> Jeannine N. Bailliu (2000), « Private capital flows, financial development and economic growth in developing countries », Bank of Canada, Working Paper 15, July 2000, P 5 to 8.

Available at the following URL:

<http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/01/wp00-15.pdf> (Accessed August 29<sup>th</sup>, 2013)

سيكون سبب مباشر في زيادة الإيدار الموجه للإستثمار  $(\Phi)$ ، وبالتالي فالنمو الإقتصادي (g) يزداد في المعادلة (9) بزيادة الإيدار الموجه للإستثمار  $(\Phi)$ .

✓ الجانب الثاني: زيادة الوساطة المالية يمكن أن تؤثر على النمو الإقتصادي إذا إستطاعت هذه الوساطة تحسين توزيع رأس المال، وبالتالي الدور الأساسي للوساطة المالية هو توجيه الموارد المالية نحو المشاريع التي تحقق إنتاجية حدية مرتفعة لرأس المال. فحسب هذا النموذج، تحسين توزيع رأس المال يترجم بتحقيق نمو إقتصادي مرتفع لأن هذا التحسين في التوزيع يرفع من الإنتاجية العامة لرأس المال (A). فالبنوك قادرة على توجيه جزء هام من الموارد المالية نحو المشاريع ذو الإنتاجية الحدية لرأس المال المرتفعة، وهذا عن طريق قيام هذه البنوك بجمع وتحليل للمعلومات وتسيير المخاطر بطريقة مثالية.

كما يرى Pagano أن زيادة معدل الإيدار (s) يؤثر على النمو الإقتصادي، وترتبط هذه الزيادة في معدل الإيدار بنوعية الخدمات المالية المقدمة للمدخرين من طرف الوساطة المالية، فكلما زاد عرض وتنوع الأدوات المالية المتاحة للمدخرين والعائد المتوقع على الإيدار يقل الميل للإستهلاك والإيدار غير المنتج، وبالمقابل يرتفع الإيدار المالي، فيزداد حجم الموارد المالية المتاحة للإستثمار ويرتفع بذلك النمو الإقتصادي.

### 3.1.3 - الدراسات التجريبية لعلاقة التطور المالي بالنمو الإقتصادي:

يوجد العديد من الدراسات التجريبية التي أعتمدت على مجموعة كبيرة ومختلفة من البيانات والمتغيرات المفسرة للتطور المالي، وقد أثبتت أغلبها وجود علاقة قوية بين التطور المالي والنمو الإقتصادي. وفي ما يلي سوف نعرض بعض هذه الدراسات:

تمت دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الإقتصادي في مجموعة من الدراسات والأعمال التي قام بها Gold Smith (1969)<sup>1</sup> على عينة مكونة من 35 دولة للفترة الممتدة ما بين 1860 و1963، وذلك لتحديد طبيعة العلاقة القائمة بين التطور المالي والنمو الإقتصادي، وقد توصل إلى وجود توازي بين التطور المالي والنمو الإقتصادي، وأن الفترات التي عرفت نمو إقتصادي سريع كانت مرتبطة بالتطور المالي في المتوسط.

<sup>1</sup> Gold Smith (1969), Loc.Cite.

وقد أكد Gold Smith على الدور الذي يؤديه القطاع المالي في رفع وتيرة النمو الإقتصادي، وأعتبر أن أي تدخل للسلطات العمومية في تحديد معدلات الفائدة وتوجيه الإئتمان يمكن أن يحد من معدلات النمو الإقتصادي. وأضاف كذلك أنه في حالة وجود قطاع مالي متطور وتنوع في الأدوات المالية، سوف توجه موارد المالية نحو الإستثمارات الأكثر إنتاجية والتي بدورها تحفز التطور الإقتصادي. ولقيت أعمال Gold Smith إنتقادات حادة من طرف كل من Levine and Renelt (1992)<sup>1</sup> وأعتبر أن Gold Smith لم يأخذ في أعماله بعين الإعتبار مجموعة من العوامل الأخرى التي تؤثر في النمو الإقتصادي، كما أعتبر أن أهمية الإرتباط بين حجم القطاع المالي والنمو الإقتصادي لا تحدد إتجاه العلاقة بينهما.

في سنوات التسعينات قام كل من King and Levine (1993b/1993a)<sup>2</sup> بالتحقيق في الفرضية التي تربط بين تطور القطاع المالي والنمو الإقتصادي وإختبارها على مجموعة متكونة من 80 دولة للفترة الممتدة ما بين 1960 و1989، وقد جاءت أعمالهما لتعالج النقائص التي عرفتها أعمال Gold Smith سنة 1969، وذلك بالإعتماد على العديد من المؤشرات المالية التي يمكن أن تؤثر على النمو الإقتصادي في المدى البعيد. وتوصلا إلى أنه بمجرد بداية حدوث التطور المالي تكون هناك توقعات إيجابية ومؤكدة في المستقبل حول تحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة، تراكم رأس المال المادي ورفع الكفاءة الإقتصادية للسنوات 30 المقبلة.

كذلك قام كل من Atje and Jovanovic (1993)<sup>3</sup> بدراسة حول عينة تتكون من 40 دولة للفترة الممتدة ما بين 1980 و1988، وتوصل إلى أن وجود أسواق مالية متطورة يمكن أن تؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي.

<sup>1</sup> Ross Levine and David Renelt (1992), « A sensitivity analysis of Cross-Country growth regressions », The American Economic Review, Vol. 82, No. 4, September 1992 (PP. 942-963).

Available at the following URL:

[http://faculty.lebow.drexel.edu/LainczC/cal38/Growth/Levine\\_Renelt\\_1992.pdf](http://faculty.lebow.drexel.edu/LainczC/cal38/Growth/Levine_Renelt_1992.pdf) (Accessed August 29<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> To see:

- Robert G. King and Ross Levine (1993a), « Finance and growth : Schumpeter may be right », Loc.Cite.

- Robert G. King and Ross Levine (1993b), « Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence », Loc.Cite.

<sup>3</sup> Raymond Atje and Boyan Jovanovic (1993), « Stock markets and development », European Economic Review, Volume 37, Issues 2-3, April 1993 (PP. 632-640).

وتوصل Turunç (1999)<sup>1</sup> في أعماله إلى أن الدول التي عرفت معدلات مرتفعة من الإدخار والإستثمار هي دول ذات القطاع المالي الأكثر تطورا والأكثر نموا، وأكد ذلك إنطلاقا من خلال دراسته قام بها على عينة مكونة من 6 دول ناشئة لمنطقة البحر الأبيض المتوسط للفترة الممتدة بين 1990 و1995، حيث أستنتج أن إرتفاع معدلات النمو الإقتصادي لكل من تونس، الأردن، تركيا وإسرائيل يعود بالأساس إلى تطور قطاعاتها المالية التي حفزت على كفاءة وفعالية أجهزة الوساطة المالية في حشد الموارد المالية، وذلك عكس ما إستنتجه في ما يخص الدول المتبقية (مصر والمغرب) ذات معدلات نمو إقتصادي منخفضة والتي تميزت بضعف أداء أجهزة الوساطة المالية.

وقام كل من Klein and Olivei (1999)<sup>2</sup> بدراسة تطبيقية حول عينة مكونة من أكثر من 92 دولة متطورة ونامية للفترة الممتدة ما بين 1986 و1995، وعينة أخرى تشمل 67 دولة للفترة الممتدة ما بين 1976 و1995. وكان هدفهما من هذه الدراسة هو محاولة البحث إن كان لتطبيق سياسة التحرير المالي أثر على النمو الإقتصادي، فتوصلا إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي فقط في الدول الصناعية أي في الدول التي تمتلك نظام مالي وجهاز مصرفي متطور.

كذلك أجرى كل من Rousseau and Wachtel (2000)<sup>3</sup> دراسة قياسية في شكل سلاسل زمنية طويلة حول عينة تتكون من 85 دول للفترة الممتدة بين 1960 و1995، وأثبتنا من خلال هذه الدراسة أن تطور القطاع المالي وزيادة كمية وحجم خدمات الوساطة المالية هما مرتبطان أساسا وإيجابيا بالنمو الإقتصادي لهذه الدول.

<sup>1</sup> Garip Turunç, « Développement du secteur financier et croissance : Le cas des pays émergents méditerranées », Revue Région et Développement n° 10, 1999 (PP. 90-129).

Disponible sur l'URL suivant :

[http://region-developpement.univ-tln.fr/en/pdf/R10/R10\\_Turun%25E7.pdf](http://region-developpement.univ-tln.fr/en/pdf/R10/R10_Turun%25E7.pdf) (Consulté le 04/05/2013)

<sup>2</sup> Michael Klein and Giovanni Olivei (1999), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth », Loc.Cite.

<sup>3</sup> Peter L. Rousseau and Paul Wachtel (2000), « Inflation, financial development and growth », Economic Theory, Dynamics and Markets: Essays in Honor of Ryuzo Sato, Edited by T. Negishi, R. Ramachandran and K. Mino, Kluwer, 2001.

Available at the following URL:

[http://people.stern.nyu.edu/pwachtel/images/RW\\_SatoVol\\_2000.pdf](http://people.stern.nyu.edu/pwachtel/images/RW_SatoVol_2000.pdf) (Accessed August 29<sup>th</sup>, 2013)



وفي دراسة قام بها كل من Levine, Loayza and Beck (2000)<sup>1</sup> حول تأثير التطور المالي على النمو الإقتصادي في المدى البعيد، وذلك على عينة مكونة من 74 دولة وللفترة الممتدة ما بين 1960 و 1995، توصلوا من خلالها إلى أن هناك أثر إيجابي للتطور المالي على النمو الإقتصادي في هذه الدول. وبعدها أضاف كل من Levine and Beck (2002)<sup>2</sup> دراسة أخرى شملت 40 دولة للفترة الممتدة ما بين 1976 و 1998، وتوصلا كذلك على نفس النتائج السابقة. وقام كل من Loayza and Ranciere (2004)<sup>3</sup> بدراسة تطبيقية حول عينة مكونة من أكثر من 74 دولة متطورة ونامية للفترة الممتدة ما بين 1960 و 1995، وعينة أخرى تشمل 49 دولة للفترة الممتدة ما بين 1960 و 1997. وكان هدفهما من هذه الدراسة هو محاولة البحث إن كان لتحرير القطاع المصرفي الداخلي أثر على النمو الإقتصادي، فتوصلا إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي لهذه دول من خلال قناة التطور المالي.

وفي دراسة قام بها كل من Bonfiglioli and Mendicino (2004)<sup>4</sup> حول علاقة التحرير المالي الخارجي (تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال) بالنمو الإقتصادي والأزمات البنكية، وذلك على عينة مكونة من 90 دولة وللفترة الممتدة ما بين 1975 و 1999، توصلا من خلالها إلى أن هناك أثر إيجابي مباشر لتحرير الأسواق المالية على النمو الإقتصادي لهذه الدول، بينما نجاح تحرير حساب رأس المال يحتاج إلى تحقيق درجة عالية من التطور والتعمق المالي حتى تنفادى هذه الدول الوقوع في أزمات بنكية محتملة.

<sup>1</sup> Ross Levine, Norman Loayza and Thorsten Beck (2000), Loc.Cite.

<sup>2</sup> Ross Levine and Thorsten Beck (2002), Loc.Cite.

<sup>3</sup> Norman Loayza and Romain Ranciere (2004), « Financial development, financial fragility and growth », UPF Working Paper 855, September 2004.

Available at the following URL:

[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=859565](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=859565) (Accessed August 29<sup>th</sup>, 2013)

<sup>4</sup> Alessandra Bonfiglioli and Caterina Mendicino (2004), « Financial liberalization, bank crises and growth: Assessing the links », SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, No. 567, October 2004.

Available at the following URL:

<http://swopec.hhs.se/hastef/papers/hastef0567.pdf> (Accessed August 29<sup>th</sup>, 2013)

وقام Eggoh (2009)<sup>1</sup> بدراسة تطبيقية حول عينة مكونة من أكثر من 71 دولة للفترة الممتدة ما بين 1960 و 2004، وكان هدفه من هذه الدراسة هو محاولة البحث في العلاقة القائمة بين التطور المالي والنمو الإقتصادي مع الأخذ بعين الإعتبار فترات الزمنية التي شهدت فيها هذه الدول حالات من عدم الإستقرار المالي. وتوصل Eggoh إلى وجود علاقة إيجابية بين التطور المالي والنمو الإقتصادي لهذه دول في المدى القصير والطويل، وأستنتج كذلك أن حالة عدم الإستقرار المالي التي عرفتها الدول محل الدراسة كان لها أثر سلبي على النمو الإقتصادي والتطور المالي.

### 4.1.3 - العلاقة الثنائية الإتجاه بين التطور المالي والنمو الإقتصادي:

بالرغم من توصل أغلب الدراسات الإقتصادية النظرية والتطبيقية إلى أن التطور المالي يساهم في رفع النمو الإقتصادي للدول، إلا أنه كانت هناك دراسات أخرى لمجموعة من الإقتصاديين أعتبروا أن أهمية تطور القطاع المالي لدفع عجلة النمو الإقتصادي مبالغ فيها، وأن هذا التطور ما هو إلا حصيلة للنمو الإقتصادي، فلما يكون هناك معدلات نمو إقتصادي موجبة ومرتفعة فهذا سوف يحفز على زيادة الطلب على الخدمات المالية فتتوسع الأنشطة المالية، الأمر الذي يؤدي إلى تطور القطاع المالي. فالنمو الإقتصادي يؤثر إيجابيا على التطور المالي، كما أن نمو دخل الفرد أي الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي يدعم التطور المالي، وهذا الأخير يعزز النمو الإقتصادي في المدى الطويل.

ويعتبر Robinson (1952)<sup>2</sup> من الأوائل الذين أشاروا إلى أن التطور المالي ما هو إلا نتيجة للنمو الإقتصادي، وبرر ذلك بأن النمو الإقتصادي يحفز الطلب على الخدمات المالية، فتتوسع الأنشطة المالية، الأمر الذي يؤدي إلى تطور القطاع المالي. وقد ساند هذا

<sup>1</sup> Jude C. Eggoh (2009), « Développement financier, instabilité financière et croissance économique : Un réexamen de la relation », Laboratoire d'Economie d'Orléans, Document de recherche n° 17, 2009. Disponible sur l'URL suivant :

[http://www.univ-orleans.fr/leo/images/espace\\_perso/eggoh/WP\\_2474.pdf](http://www.univ-orleans.fr/leo/images/espace_perso/eggoh/WP_2474.pdf) (Consulté le 04/05/2013)

<sup>2</sup> J. Robinson (1952), « The generalization of the general theory in the rate of interest and other essays », McMillan, London, 1952 (PP. 67-142).

الرأي الإقتصادي Patrick (1966)<sup>1</sup> الذي وضع فرضيتين لدراسة العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الإقتصادي (The causal relationship between financial development and economic growth) من أجل تحديد أيهما يؤثر في الآخر، وذلك كما يلي:

✓ الفرضية الأولى: أعتبر أن التطور المالي يؤثر من جهة أولى على النمو الإقتصادي (Supply-leading)، حيث أن التطور المالي يسمح بتحويل الإدخار من قطاع تقليدي أقل إنتاجا إلى قطاع حديث أكثر فعالية في الإنتاج وعائد رأس المال. فعندما تقوم المؤسسات المالية والأسواق المالية برفع عرض الخدمات المالية التي يحتاجها الإقتصاد ترتفع معها معدلات النمو الإقتصادي.

✓ الفرضية الثانية: أعتبر بعد المرحلة الأولى أن النمو الإقتصادي يؤثر من جهة ثانية على التطور المالي (Demand-following)، وذلك من خلال إمكانية إستجابة النظام المالي المتطور لما يتطلبه النمو الإقتصادي من خلال زيادة عرض الخدمات المالية المتطورة الأمر الذي يؤدي إلى إتساع وتطور حجم القطاع المالي.

وقد ساند هاته الفرضيتين كل من Gold Smith<sup>2</sup>، Gurley and Shaw (1967)<sup>2</sup>

Jung<sup>3</sup> (1969)<sup>3</sup>، King and Levine<sup>4</sup> (1986)<sup>4</sup>، Rajan and Zingales<sup>5</sup> (1993b/1993a)<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Hugh T. Patrick (1966), « Financial development and economic growth in Underdeveloped countries », Yale University, Economic Growth Center, 1966 (PP. 174-189).

<sup>2</sup> John G. Gurley and E. S. Shaw (1967), « Financial structure and economic development », Economic Development and Cultural Change, Vol. 15, No 3 (Published by: [The University of Chicago Press](http://www.press.uchicago.edu/)), April 1967 (PP. 257-268).

Available at the following URL:

<http://www.jstor.org/discover/10.2307/1152277?uid=3737904&uid=2134&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21102702489693> (Accessed June 17<sup>th</sup>, 2013)

<sup>3</sup> Gold Smith (1967), Loc.Cite.

<sup>4</sup> Woo S. Jung (1986), « Financial development and economic growth: International evidence », Economic Development and Cultural Change, Vol. 34, No 2, (Published by: [The University of Chicago Press](http://www.press.uchicago.edu/)), January 1986 (PP. 333-346).

Available at the following URL:

<http://www.jstor.org/discover/10.2307/1153854?uid=3737904&uid=2134&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21102702489693> (Accessed June 17<sup>th</sup>, 2013)

<sup>5</sup> To see:

- Robert G. King and Ross Levine (1993a), « Finance and growth : Schumpeter may be right », Loc.Cite.

- Robert G. King and Ross Levine (1993b), « Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence », Op.Cite, Loc.Cite.

(1998)<sup>1</sup>، Arestis, Demetriades and Luintel (2001)<sup>2</sup>، Calderón and Liu (2002)<sup>3</sup>، Dal Colle (2010)<sup>4</sup> وآخرون، حيث توصلوا في دراساتهم النظرية والتجريبية إلى أنه هناك أثر رجعي بين النمو الإقتصادي والتطور المالي وأن العلاقة بينهما تسير في اتجاهين (Bi-directional causality between financial development and economic growth) في المدى الطويل: يساهم التطور المالي في رفع معدلات النمو الإقتصادي من خلال رفع حجم الإدخار الموجه لتمويل الإستثمار، وفي المدى الطويل يؤثر النمو الإقتصادي إيجابيا على مستوى التطور المالي من خلال تأثيره إيجابيا على حجم الإدخار عن الذي يرتفع بإنخفاض تكلفة الوساطة المالية. وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أنه على الرغم من توصل بعض الدراسات الإقتصادية إلى أن العلاقة بين النمو الإقتصادي والتطور المالي تسير في اتجاهين، إلا أن نتائج معظم الدراسات التطبيقية تدعم اتجاه السببية من التطور المالي إلى النمو الإقتصادي كشرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول خاصة الدول النامية. والشكل (8.2) التالي يوضح العلاقة التي تربط ما بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي بعد تطبيق سياسة التحرير المالي:

---

<sup>1</sup> Raghuram G. Rajan and Luigi Zingales (1998), « Financial dependence and growth », University of Chicago and NBER, The American Economic Review (Published by: [American Economic Association](http://www.aeaweb.org/)), Vol. 88, No. 3, June 1998 (PP. 559-586).

Available at the following URL:

<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.200.3879&rep=rep1&type=pdf> (Accessed June 17<sup>th</sup>, 2013)

<sup>2</sup> Philip Arestis, Panicos O. Demetriades and Kul B. Luintel (2001), « Financial development and economic growth: The role of stock markets », Journal of Money, Credit and Banking (Published by: Blackwell Publishing), Vol. 33, No. 1, February 2001 (PP. 16-41).

Available at the following URL:

<http://ejournal.narotama.ac.id/files/Financial%20Development%20and%20Economic%20Growth%3B%20The%20Role%20of%20Stock%20Markets.pdf> (Accessed June 17<sup>th</sup>, 2013)

<sup>3</sup> César Calderón and Lin Liu (2002), « The direction of causality between financial development and economic growth », Central Bank of Chile, Working Papers N° 184, October 2002 (PP. 333-346).

Available at the following URL:

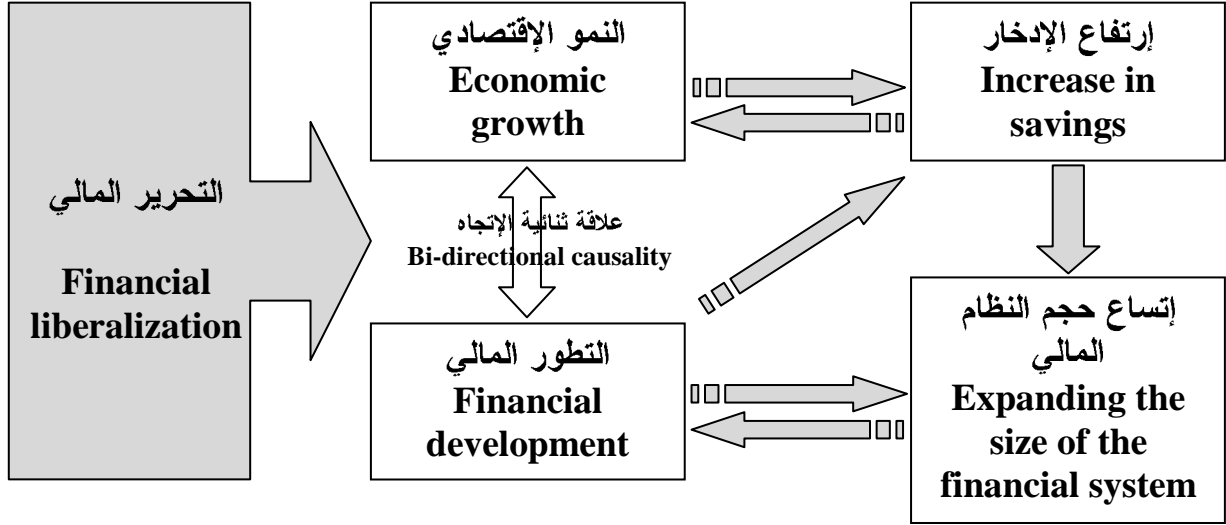
<http://www.comisiondistorsionesdeprecios.cl/eng/studies/working-papers/pdf/dtbc184.pdf> (Accessed June 17<sup>th</sup>, 2013)

<sup>4</sup> Alessandra Dal Colle (2010), « Finance – growth nexus: Does causality withstand financial liberalisation? Evidence from cointegrated VAR », Banca Prossima, Financial Budgeting and Risk Management Unit, Discussion Paper 102, August 31st, 2010.

Available at the following URL:

<http://www.cefims.ac.uk/documents/research-95.pdf> (Accessed June 17<sup>th</sup>, 2013)

الشكل رقم 8.2: العلاقة بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي المحرر.



Source: Prepared by the student and depending on: Mona Kamal (2013), « Financial development and economic growth in Egypt: A re-investigation », Journal of Economic Literature, Munich Personal RePEc Archive (MPRA) Paper No. 48564, posted 28. July 2013, P 12. Available at the following URL: [http://mpr.aub.uni-muenchen.de/48564/1/MPRA\\_paper\\_48564.pdf](http://mpr.aub.uni-muenchen.de/48564/1/MPRA_paper_48564.pdf) (Accessed August 29<sup>th</sup>, 2013)

### 2.3 - إستقرار الإقتصاد الكلي وتوفير بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة:

أثبتت دراسات نظرية وتطبيقية أن تحديد العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو

الإقتصادي في الدول النامية يعتمد بشكل كبير على بعض الشروط الأساسية: إستقرار

الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي. وأعتبر كل من McKinnon (1993)<sup>1</sup>, Arteta,

Bonfiglioli and Chinn and Ito (2002)<sup>3</sup>, Eichengreen and Wyplosz (2001)<sup>2</sup>,

Mendicino (2004)<sup>4</sup>, Klein (2005)<sup>5</sup>, Ito (2006)<sup>6</sup>, Klein and Olivei (2008)<sup>7</sup> وغيرهم

<sup>1</sup> Ronald I. McKinnon (1993), « The order of economic liberalization: financial control in the transition to a market economy », Loc.Cite.

<sup>2</sup> Carlos Arteta, Barry Eichengreen and Charles Wyplosz (2001), Loc.Cite.

<sup>3</sup> Menzie D. Chinn and Hiro Ito (2002), Loc.Cite.

<sup>4</sup> Alessandra Bonfiglioli and Caterina Mendicino (2004), Loc.Cite.

<sup>5</sup> Michael W. Klein (2005), Loc.Cite.

<sup>6</sup> Hiro Ito (2006), « Financial development and financial liberalization in Asia: Thresholds, institutions and the sequence of liberalization », North American Journal of Economics and Finance 17, August 2006 (PP. 303-327). Available at the following URL:

[www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062940806000350/17/pdf](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062940806000350/17/pdf) (Accessed June 17<sup>th</sup>, 2011)

<sup>7</sup> Michael W. Klein and Giovanni P. Olivei (2008), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth », Journal of International Money and Finance 27, 2008 (PP. 861-875).

Available at the following URL:

[www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560608000806/27.pdf](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560608000806/27.pdf) (Accessed June 17<sup>th</sup>, 2013)

أن إستقرار الإقتصاد الكلي (Macro-economic stability) وتوفير إطار مؤسسي تنظيمي وقانوني ملائم (Better quality of institutional framework) هي شروط أساسية لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية.

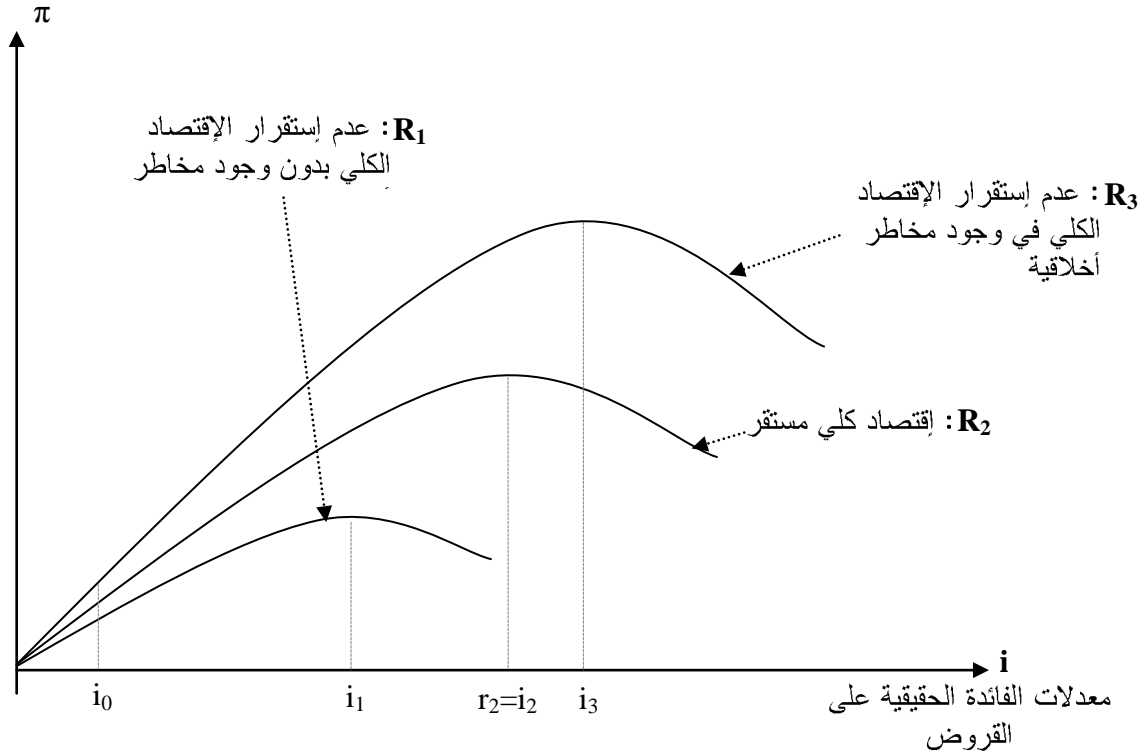
### 1.2.3 - إستقرار الإقتصاد الكلي:

ويتمثل إستقرار الإقتصاد الكلي في إستقرار المستوى العام للأسعار، الإعتدال في عجز ميزانية الدولة وإستقرار أسعار الصرف، وهو يعتبر من بين أهم الأسباب المؤدية إلى وقوع الأزمات المالية والمصرفية في الدول. ويتميز الإقتصاد غير المستقر بمعدلات فائدة ومعدلات تضخم جد مرتفعة التي تقلل من الفرص الإستثمارية المتاحة للمستثمرين على المدى البعيد، حيث تؤدي إلى إنخفاض الإيداع وتوجيه القروض إلى الإستثمارات غير المنتجة والتي تؤثر سلبا على النمو الإقتصادي.

ومن أجل إبراز أهمية إستقرار الإقتصاد الكلي كشرط أساسي لنجاح سياسة التحرير المالي، قام McKinnon (1993)<sup>1</sup> بوضع تحليل لتصرف البنوك في عملية منح القروض، حيث أدمج من خلاله عنصر عدم إستقرار الإقتصاد الكلي والذي يتمثل في: عدم إستقرار سعر الصرف، تضخم مرتفع وعجز كبير في الميزانية العمومية. وإفترض كذلك في تحليله حالتين تمثلت في وجود وعدم وجود مخاطر أخلاقية وذلك كما يوضحه الشكل (9.2) التالي:

<sup>1</sup> Ronald I. McKinnon (1993), « The order of economic liberalization: financial control in the transition to a market economy », Loc.Cite.

الشكل رقم 9.2: أثر عدم الإستقرار الكلي على تصرفات البنوك في وجود وعدم وجود مخاطر أخلاقية.



المصدر: رونالد ماكينون، " النهج الأمثل لتحرير الإقتصاد: إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى إقتصاديات السوق "، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، الطبعة العربية الأولى والانجليزية الثانية، القاهرة، مصر، 1996، ص 127.

في البداية إفترض McKinnon عدم وجود مخاطر أخلاقية داخل البنوك أي أن البنوك تتصرف كأنها لا تحب المخاطرة، وأعتبر أن وضعية عدم الإستقرار الإقتصادي تفرض على البنوك الإحتفاظ بإحتياطيات كبيرة لمواجهة حالات التوقف عن السداد التي قد تتعرض لها في حالة تعرض المقترضين لمشاكل مالية. ومن شأن الإحتياطيات الكبيرة أن تقلل من حجم الموارد المالية التي يخصصها البنك للإقراض، وهذه الوضعية تدفع بالبنوك التي لا تحب المخاطرة إلى خفض معدل الفائدة الحقيقي الأمثل على القروض ( $r_2=i_2$ ) فتتخفض أرباحها، وبذلك تتجه دالة الربح للبنك ( $R_2$ ) (حالة إقتصاد كلي مستقر) إلى الجهة اليسرى وإلى الأسفل فتصبح ( $R_1$ ) (حالة عدم إستقرار الإقتصاد الكلي بدون وجود مخاطر أخلاقية)، وينخفض معدل الفائدة الحقيقي الأمثل ( $i_2$ ) الذي يرافق ( $R_2$ ) نحو ( $i_1$ ) الذي

يرافق ( $R_1$ ). وبالتالي توصل McKinnon إلى أنه في حالة عدم استقرار الاقتصاد الكلي تتوجه البنوك تجنباً لمخاطر الإفلاس التي قد تتعرض لها إلى تحديد معدلات فائدة منخفضة وجعل الإئتمان أكثر تقييداً، وذلك حتى لو كانت هذه البنوك معادية للمخاطر. ثم افترض McKinnon في تحليله وجود مخاطر أخلاقية داخل البنوك، وقد اعتبر أنه في أغلب الأحوال فإن وضعية عدم استقرار الاقتصاد الكلي قد تدفع السلطات إلى وضع نظام للتأمين على الودائع. إلا أن وجود نظاماً للتأمين على الودائع مع ضعف الإشراف والرقابة على النظام المصرفي قد يؤدي إلى ظهور مخاطر أخلاقية من جانب البنوك، والتي تصبح تتصرف كما لو كانت محبة للمخاطرة، فتدخل في عمليات إقراض ذات مخاطر مرتفعة وبمعدلات فائدة جد مرتفعة ( $i_3$ )، وينتج عن هذا التصرف إحدى الحالتين التاليتين<sup>1</sup>:

✓ إذا نجح المقترضون في سداد القروض ذات معدلات الفائدة المرتفعة فإن البنوك سوف تحقق أرباحاً غير عادية، وبذلك تتجه دالة الربح للبنك ( $R_2$ ) (حالة إقتصاد كلي مستقر) إلى الجهة اليسرى وإلى الأسفل فتصبح ( $R_3$ ) (حالة عدم استقرار الإقتصاد الكلي في وجود مخاطر أخلاقية).

✓ في حالة تعرض المقترضون لخسائر ولم تحقق مشاريعهم أرباحاً فإن حالات توقفهم عن تسديد القروض تؤدي إلى تعرض البنوك لخسائر كبيرة، والتي تنتشر بعد ذلك لتشمل كل النظام المصرفي. ومعظم هذه الخسائر سوف تتحملها الحكومة من خلال نظام التأمين على الودائع الذي يغطي الخسائر غير العادية التي قد تتعرض لها البنوك. ورغبة من الحكومة في الحد من الخسائر التي يمكن أن تتعرض لها نتيجة لتفديدها نظام التأمين على الودائع، يمكنها تقليل المخاطر الأخلاقية في البنوك وهذا بتحديد معدلات فائدة منخفضة أكثر أماناً على القروض عند ( $i_0$ ).

<sup>1</sup> رونالد ماكينون، مرجع سبق ذكره، ص 128.



من خلال هذا التحليل يمكن إستخلاص أن عدم إستقرار الإقتصاد الكلي مع ضعف الإشراف والرقابة على الجهاز المصرفي يدفع البنوك إلى الدخول في عمليات إقراض ذات مخاطرة مرتفعة قد تؤدي إلى إفلاس جماعي للبنوك، وتوقع البلد في أزمة مالية (عدم الإستقرار المالي). وهذا ما أظهرته تجربة التحرير المالي في الشيلي حيث أنه في الفترة الممتدة ما بين 1976 و 1982 تميز إقتصاد الشيلي بمعدلات تضخم هائلة وتقلبات حادة في سعر الصرف، فأدت كل من معدلات الفائدة غير الخاضعة للضوابط ونظام التأمين على الودائع المصرفية إلى مخاطر الإختيار السيئ للبنوك على مستوى المقترضين (مخاطر أخلاقية) أثرت سلبا على نجاح عملية التحرير المالي بهذه الدولة. وقام كل من Arteta, Eichengreen and Wyplosz (2001)<sup>1</sup> بدراسة تطبيقية حول عينة مكونة من 61 دولة متطورة ونامية ولفترية الممتدة ما بين 1973 و 1992، وكان هدفهم من هذه الدراسة هو تحديد طبيعة أثر تحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي في هذه الدول. وتوصلوا من خلال هذه الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لتحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي في الدول التي قامت بمعالجة إختلالات الإقتصاد الكلي قبل البدء في عملية التحرير. كذلك توصل كل من Klein and Olivei (2008)<sup>2</sup> في دراستهما التطبيقية حول تحرير حساب رأس المال وعلاقته بالتعمق المالي والنمو الإقتصادي لعينيتين من الدول تشمل 95 دولة متطورة ونامية خلال الفترة 1976 و 1995 والفترة 1986 و 1995، أن تحرير حساب رأس المال يؤثر إيجابيا في درجة التطور والتعمق المالي لهذه الدول. وتوصلا كذلك إلى أن سياسة التحرير المالي يمكن أن تحفز النمو الإقتصادي بعد تجاوز مدة 20 سنة عن تطبيق هذه السياسة في الدول التي تميل إلى الحصول على بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة وإستقرار في الإقتصاد الكلي. ويتطلب التحرير المالي مناخ مستقر للإقتصاد الكلي للإستفادة كليا من مزاياه، فالتضخم المرتفع والعجز الكبير في الميزانية العامة للدولة، وأسعار الصرف غير

<sup>1</sup> Carlos Arteta, Barry Eichengreen and Charles Wyplosz (2001), Loc.Cite.

<sup>2</sup> Michael W. Klein and Giovanni P. Olivei (2008), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth », Loc.Cite.

المستقرة، يمكن أن يكون لها تأثير سلبي على عملية التحرير المالي في الدول النامية، وتؤثر بشكل عكسي على الاندماج في النظام المالي الدولي<sup>1</sup>. وتتطلب السيطرة على التضخم القضاء على مصادره، ويعد العجز المالي في الموازنات العامة لكثير من الدول النامية أحد أهم مصادر التضخم، حيث يساهم في تزايد معدلات التضخم من خلال تعميق الفجوة بين الطلب الكلي والعرض الكلي، كما أن تمويل العجز باستخدام موارد غير حقيقية كالإصدار النقدي من شأنه أن يرفع معدلات التضخم<sup>2</sup>.

وفي بداية التسعينات، سارعت الكثير من الدول النامية إلى القيام بإجراءات تستهدف التضخم من أجل تحقيق الإستقرار في أسعار الصرف، وبهذه الطريقة كانت كل دولة تسعى إلى ضبط العجز في ميزانيته، وذلك كما يلي:

✓ في المدى القصير: تعديل وضبط العجز في ميزانية الدولة يستند على التخفيض في النفقات العامة وعلى إعادة هيكلة الشركات والمؤسسات العاجزة والمملوكة للدولة، وذلك لتفادي مزاحمة الإستثمار الخاص وتخفيض التضخم.

✓ في المدى البعيد: يقتضي تقليص عجز الموازنة ترشيد الإنفاق العام والتخلي عن ملكية الدولة للمشروعات، وإصلاح النظم الضريبية بهدف تحسين كفاءة تحصيل الضرائب مع العمل على توسيع القواعد الضريبية في ظل أسعار ضريبية معتدلة كبديل للأسعار المرتفعة التي أدت إلى تزايد التهرب الضريبي، وضعف القواعد الضريبية وتراجع الحصيلة الضريبية<sup>3</sup>.

ويرى أغلب الإقتصاديون وخبراء صندوق النقد الدولي أن تحقيق الإستقرار الإقتصادي الكلي يتطلب إتخاذ إجراءات وقائية وأخرى علاجية والتي تمكن من التنسيق بين السياسات الإقتصادية الكلية وسياسة التحرير المالي، وذلك كما يلي<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، "التطورات العالمية وإنعكاساتها على أعمال البنوك"، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، مصر، 2001، ص 41.

<sup>2</sup> عاطف وليم أندراوس، "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لإقتصاد السوق"، مرجع سبق ذكره، ص 88.

<sup>3</sup> عاطف وليم أندراوس، "أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الإقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطورها"، مرجع سبق ذكره، ص 200.

<sup>4</sup> أنظر:

- بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، مرجع سبق ذكره، ص 479.

✓ الإجراءات الوقائية: هي تدابير تتخذ قبل وقوع الأزمات المالية والمصرفية، وذلك بتصميم هياكل قانونية وتنظيمية للحد من المخاطر المالية والمصرفية وحماية المودعين، وتصاحب هذه الإجراءات رقابة حكومية على النظام المالي وخاصة الجهاز المصرفي، وتضمن وجود رقابة محاسبية خارجية ومتابعة إدارة البنوك ومنعها من التدليس.

✓ الإجراءات العلاجية: هي إجراءات تتخذ عادة بعد حدوث الأزمات المالية والمصرفية، وتكون غالبا على شكل تأمين للودائع، إذ تتدخل الحكومة في البنوك التي تعاني من مشاكل مالية لحماية حقوق المودعين، وحقوق الملكية للحكومة. كما يتدخل البنك المركزي عن طريق الإقراض لتوفير السيولة النقدية لمواجهة الدعر المالي الذي قد يصيب البنوك التجارية، والقيام بإجراءات التصفية.

وبصفة عامة يعتبر إستقرار الإقتصاد الكلي شرط أساسي وغير كافي لنجاح الإصلاح والتحرير المالي، لكنه قد يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي، كما أن إنخفاض معدلات التضخم يسمح بتحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة ومرتفعة. وقد تبين أن البلدان التي نجحت فيها سياسة التحرير المالي تم بها إزالة إختلالات الإقتصاد الكلي قبل البدء في الإصلاح المالي والمصرفي، فأمكنها التحكم في العجز المالي لموازنة الدولة وخفض التضخم إلى مستويات مقبولة نسبيا. ففي أندونيسيا مثلا تم توفير ظروف إقتصادية كلية مواتية للإصلاح، فانعكس التحرير المالي إيجابيا على التطور المالي والنمو الإقتصادي. وعليه يمكن القول أنه من أجل القيام بالإصلاح المالي والمصرفي، لا بد من تطبيق وتنفيذ سياسة التحرير المالي التي تشترط توافر إستقرار الإقتصاد العام المتمثل في إستقرار أسعار الصرف، والتقليل من مدى رفع معدلات الفائدة والتحكم في معدلات التضخم وفي عجز موازنة الدولة.

### 2.2.3 - توفير بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة:

يعتبر توافر هيكل قانوني يحفظ حقوق الملكية، ونظام قضائي يفصل بعدالة وسرعة في الدعاوي وينفذ الأحكام بفعالية، وتوافر إطار تنظيمي ورقابي مناسب يحقق الشفافية في المعاملات ويمنع الغش والتواطؤ ويحد من المخاطر الأخلاقية، جد ضرورية لنجاح عملية تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية. كذلك يعتبر توافر قانون للإفلاس ليرتب إجراءات معيارية لعملية إعادة التعاقد بين الشركات ودائنيها، أو ليرتب إجراءات التصفية للشركة، أو لمكافحة المقترضين الإنتهازيين، شرطا ضروريا لنجاح تطبيق هذه السياسة في هذه الدول.

وفي دراسة قام بها كل من Bonfiglioli and Mendicino (2004)<sup>1</sup> حول علاقة التحرير المالي الخارجي (تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال) بالنمو الإقتصادي والأزمات البنكية، وذلك على عينة مكونة من 90 دولة وللفترة الممتدة ما بين 1975 و1999، توصلا من خلالها إلى أن هناك أثر إيجابي مباشر لتحرير الأسواق المالية على النمو الإقتصادي لهذه الدول، بينما نجاح تحرير حساب رأس المال يحتاج إلى تطوير الإطار المؤسسي لهذه الدول وذلك لتجنب الوقوع في أزمات بنكية محتملة.

وقام Klein (2005)<sup>2</sup> بدراسة تطبيقية حول عينة مكونة من 71 دولة للفترة الممتدة ما بين 1976 و1995، وكان هدفه من هذه الدراسة هو تحديد طبيعة أثر تحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي لهذه الدول مع إدماج مؤشر نوعية الإطار المؤسسي في دراسته. وتوصل إلى وجود أثر إيجابي لتحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي في 25 % من عينة الدراسة والتي تمثلت في الدول التي تميل إلى الحصول على أفضل نوعية للإطار المؤسسي.

<sup>1</sup> Alessandra Bonfiglioli and Caterina Mendicino (2004), Loc.Cite.

<sup>2</sup> Michael W. Klein (2005), Loc.Cite.

كذلك توصل Ito (2006)<sup>1</sup> في دراسته التطبيقية حول عينة مكونة من 87 دولة نامية للفترة الممتدة ما بين 1980 و 2000، أن التطور المالي يحفز النمو الإقتصادي في الدول التي تميل إلى الحصول على بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة. ففي ظل وجود بنية تحتية تنظيمية وقانونية متدهورة، فإن المعاملات المالية في الأسواق المالية تميل لأن تتجه إلى الأدوات التي تتسم ببساطة إجراءات الإلزام كالديون المضمونة بأصول الشركة، كما قد يقل الإعتماد على الأدوات الطويلة الأجل في الأسواق المالية، وبالتالي يزداد الإعتماد على القطاع المصرفي كونه يتمتع بميزة نسبية في جمع المعلومات عن المقترضين المحتملين ومن ثم إمكانية الرقابة عليهم. فتوافر بنية تحتية قانونية وإدارية من شأنه أن يعمل على توسيع نطاق التبادل في الأسواق المالية ويمكن الشركات من الحصول على تمويل مستقر طويل الأجل من خلال سوق الأوراق المالية. إن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي يتطلب إشراف حكومي قوي من أجل منع الإنحرافات والمحافظة على إنضباط السوق المالي والجهاز المصرفي، وتفاذي وقوع الأزمات المالية والمصرفية. ويهدف الإشراف الحذر على المؤسسات المصرفية والمالية إلى الإهتمام بإدارة المخاطر والتنبيه إليها، وضمان الشفافية والإهتمام بالأوضاع المالية للبنوك والمؤسسات المالية وكذلك الإهتمام بالهيكل التنظيمي والإداري لجهات الرقابة وتسهيل تدفق المعلومات والتنسيق بين أنشطة إصدار القرار ومتابعة تنفيذه، وإقامة هيئات رقابية وإشرافية تتمتع بالإستقلالية وعلى رأسها البنك المركزي، وهذا كله بهدف تحقيق إستقرار النظام المالي والمصرفي<sup>2</sup>.

وفي منتصف سنوات التسعينات سعت السلطات النقدية لأغلب الدول النامية إلى الإشراف على أنظمتها المصرفية عن طريق إستخدام قواعد الحيطة والحذر (The prudential rules) بصرامة خاصة في ظل عدم وجود بها إستقرار للإقتصاد الكلي. وتمنع هذه القواعد تركيز القروض في أيدي قليلة من الزبائن، كذلك تسمح هذه القواعد بمراقبة دخول البنوك والمؤسسات المالية الجديدة إلى القطاع المصرفي المحلي، حيث

<sup>1</sup> Hiro Ito (2006), Loc.Cite.

<sup>2</sup> بريس عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 42.

تفرض هذه القواعد على البنوك خاصة البنوك التجارية تنويع محافظهم الإستثمارية والمساهمة في دعم البنوك المتعثرة. وأهم معيار في قواعد الحيطة والحذر المصرفية هو معيار تغطية المخاطر أي معيار الملاءة المصرفية (COOKE solvency ratio) الذي يفرض على البنوك والمؤسسات المالية ملاءة مصرفية سليمة، حيث يجب أن تمثل الأموال الخاصة الصافية للبنوك والمؤسسات المالية على الأقل 8 % من مجموع التعهدات والقروض المرجحة بمعامل ترجيح معين. فبصفة عامة النظم الإحترازية تساهم في الخفض من درجة تعرض البنوك والمؤسسات المالية للمخاطر والمحافظة على الملاءتها المصرفية، وضمان عمل فعال للأسواق المالية.

### 3.3 - تسلسل وسرعة إجراءات سياسة التحرير المالي في الدول النامية:

رغم أهمية تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية والدعم الذي قدم إليها من طرف المؤسسات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد والبنك الدوليين، إلا أنها لا تزال تشهد صعوبات في تطبيقها في أغلب هذه الدول. وترجع هذه الصعوبات بالأساس إلى هشاشة إقتصاديات الدول النامية وضعف أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية، وعدم جاهزيتها لمواجهة التحديات التي قد تفرزها سياسة التحرير المالي في أي وقت كالأزمات المصرفية، الأمر الذي يحتم على أغلب هذه الدول إدارة تطبيق سياسة التحرير المالي بحذر مع مراعاة ترتيب محكم وسرعة معينة أثناء الشروع في تطبيق هذه السياسة، وذلك حسب الوضعية الإقتصادية والمالية التي تكون عليها هذه الدول، وحسب درجة الإصلاحات الهيكلية المتبعة بها في إطار تبني نظام إقتصاد السوق والتخلي عن الإقتصاد الموجه.

وجاءت دراسة Ben Gamra (2009)<sup>1</sup> لتؤكد على أهمية التدرج والتسلسل أثناء تحرير النظام المالي في الدول النامية، وذلك من أجل تحقيق نتائج إيجابية في ما يخص رفع معدلات النمو الإقتصادي دون الوقوع في أزمات بنكية، وللاستفادة أكثر من مزايا

<sup>1</sup> Saoussen Ben Gamra (2009), « Does financial liberalization matter for emerging East Asian economies growth? Some new evidence », International Review of Economics and Finance 18, 2009 (PP. 392-403).

Available at the following URL:

[www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1059056008000920/18.pdf](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1059056008000920/18.pdf) (Accessed June 17<sup>th</sup>, 2013)

التحرير المالي. وقامت Ben Gamra بدراسة تطبيقية حول عينة مكونة من 6 دول ناشئة من شرق آسيا والفترة الممتدة ما بين 1980 و 2002، وكان هدفها من هذه الدراسة هو تحديد طبيعة أثر التحرير المالي على النمو الإقتصادي لهذه الدول. وتوصلت إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي في الدول التي قامت بتحرير أنظمتها المالية بشكل جزئي وبتدرج معتدل.

### 1.3.3 - تسلسل وترتيب إجراءات التحرير المالي:

عرف التسلسل والترتيب المثالي لتطبيق إصلاحات التحرير المالي في الدول النامية والذي يضمن إستقرار الإقتصاد الكلي التساؤلات التالية: على أي أساس يتم تطبيق سياسة التحرير المالي؟ ماهو الترتيب الأمثل الواجب إتباعه أثناء تطبيق هذه السياسة؟ هل يتم تحرير كل القطاعات الحقيقية والمالية في آن واحد؟ ماهو القطاع الواجب تحريره أولا؟ كل هذه التساؤلات كانت محل البحث في دراسات العديد من الإقتصاديين أمثال: Kapur (1976)<sup>1</sup>، Mathieson (1979)<sup>2</sup> وآخرون. وقد أفضت أغلب هذه الدراسات إلى إعتقاد أربع مراحل أساسية لتطبيق سياسة التحرير المالي، وذلك كما يوضحه الجدول (7.2) التالي:

<sup>1</sup> Basant K. Kapur (1976), Loc.Cite.

<sup>2</sup> Donald J. Mathieson (1979), Loc.Cite.

**الجدول رقم 7.2: التسلسل والترتيب الأمثل لتطبيق إصلاحات التحرير المالي.**

القطاع	داخلي	خارجي
الحقيقي	<p><b>المرحلة (1)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- إستقرار الإقتصاد.</li> <li>- تحرير الأسعار.</li> <li>- إلغاء الرسوم الضريبية من أجل تقديم إعانة للمؤسسات الإقتصادية.</li> <li>- تدعيم الخصوصية.</li> </ul>	<p><b>المرحلة (3)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- تحرير العمليات الجارية (إلغاء الحواجز التجارية).</li> <li>- خلق سوق الصرف وقابلية التحويل الخارجي للعملة.</li> </ul>
المالي	<p><b>المرحلة (2)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- هيكلية وخصوصية الجهاز المصرفي المحلي.</li> <li>- خلق وتفعيل السوق النقدي.</li> </ul>	<p><b>المرحلة (4)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- إلغاء الرقابة على حركة وتنقلات رؤوس الأموال.</li> <li>- قابلية التحويل الكلي للعملة.</li> </ul>

Source : Mohamed Jaber Chebbi, « Existe-t- il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents ? », Cahiers de Recherche EURISCO, Cahier n° 17, 2005, P 7. Disponible sur l'URL suivant :

<http://basepub.dauphine.fr/bitstream/handle/123456789/5962/3F5F67DBd01.pdf?sequence=1>  
(Consulté le 12/08/2013)

وقد بينت تجارب سياسة التحرير المالي في الدول النامية أن نجاح هذه السياسة مرهون بتحرير القطاع الحقيقي أولاً، وفي هذا الصدد يؤكد Edwards (1990)<sup>1</sup> أن تجربة الشيلي التي بدأت بتحرير حساب العمليات الجارية كانت أحسن من تجربة الأرجنتين والأوروغواي التي اعتمدت على تحرير حساب رأس المال في بداية التحرير المالي، وأكد Edwards أن تحرير حساب رأس المال في الأرجنتين والأوروغواي كان تحرير سابقاً لأوانه.

<sup>1</sup> Sebastian Edwards (1990), « The sequencing of economic reform: Analytical issues and lessons from Latin American experiences », The World Economy, Volume 13, Issue 1, March 1990 (PP. 1–14).



ويقتضي النهج التدريجي للتحريك المالي تحديد تسلسل خطوات التحرير والذي

يشمل أربع خطوات للتحريك المالي الداخلي هي<sup>1</sup>:

✓ إستعادة التوازن على مستوى الإقتصاد الكلي مع إعادة هيكلة أو تصفية المؤسسات المالية الضعيفة.

✓ إستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة (كعمليات السوق المفتوحة) أثناء البدء في تحرير معدلات الفائدة.

✓ تفعيل دور البنك المركزي الإشرافي على النظام المالي والجهاز المصرفي.

✓ تحرير كامل لمعدلات الفائدة وإزالة كافة أشكال القيود الإدارية على النظام المالي والجهاز المصرفي.

وكل ذلك يتم بوجود شرط مؤداه توافر إطار قانوني يحمي حقوق الملكية، وإطار إداري يمنع التواطؤ والمخاطر الأخلاقية التي تكون بمثابة أطر داعمة للتحريك المالي في الدول النامية.

وأكد كذلك Saidane (1995)<sup>2</sup> أن الدول التي تسابقت نحو تحرير حساب رأس

المال أصبحت الإستثمارات فيها ضعيفة ومتقلبة، وتستجيب إلى سلوك المضاربة في المدى القصير عوض السلوك الإقتصادي على المدى البعيد الذي يحفز ويعزز النمو الإقتصادي. كما يرى Saidane أن تحرير حساب العمليات الجارية يجب أن يسبق تحرير حساب رأس المال، وذلك لتجنب إرتفاع أسعار الصرف التي تؤثر سلبا على الصادرات المحلية. وقد قام Saidane بتحديد الترتيب الأمثل لتطبيق خطوات التحرير المالي في الدول النامية في ثلاث مراحل متتالية هي:

✓ المرحلة الأولى: تحرير القطاع الحقيقي بإدراج مجموعة من الإصلاحات الهيكلية في مختلف القطاعات الإقتصادية.

<sup>1</sup> Njuguna Ndung'U (1997), « The impact of financial sector liberalization on savings, investment, growth and financial development in Anglophone Africa », African Development Review, Vol. 9, Issue. 1, June 1997 (PP. 20-51).

<sup>2</sup> Dhafer Saidane, « Libéralisation financière, séquentialisation et marché des capitaux », Annales d'Economie et de Gestion N° 5, 1995, P 80 et 81.

✓ المرحلة الثانية: تحرير القطاع المالي الداخلي أو المحلي من خلال فتح سوق وطنية لرأس المال، وتحرير معدلات الفائدة المطبقة على الودائع والقروض في القطاع المصرفي وفتح المجال أمام القطاع المصرفي الخاص.

✓ المرحلة الثالثة: تحرير القطاع المالي الخارجي وذلك بالسماح للأجانب الإستثمار في الأسواق المالية المحلية، وإلغاء القيود على الصرف الأجنبي من خلال تحرير حساب العمليات الجارية وحساب رأس المال.

### 2.3.3 - سرعة إجراءات التحرير المالي:

تمثل سرعة إجراءات التحرير المالي الوقت اللازم للانتقال من مرحلة إلى مرحلة أخرى من إجراءات التحرير المالي في الدول النامية. وهذه السرعة لا بد أن تتحد بناء على الظروف الإقتصادية والمالية الخاصة بكل دولة، بحيث لا يمكن أن تكون هناك سرعة معينة أو مثالية لإجراءات التحرير المالي تشترك فيها كل الدول النامية<sup>1</sup>.

وعلى العموم ثمة منهجان للتحرير المالي ، وذلك إما أن تطبق بإجراءات متدرجة (Gradual financial liberalization) أو سريعة (Brutal financial liberalization)<sup>2</sup>:

فالأول يتم فيه التحرير المالي بشكل تدريجي، ويتم الانتقال من حالة الكبح إلى حالة التحرير المالي في وقت طويل جداً، لكن هناك احتمال فقدان الأهداف الرئيسية للإصلاح التحرير المالي بعد مرور فترة طويلة من زمن هذه الإصلاحات. أما الثاني فيتم فيه تحرير القطاع المالي الداخلي والقطاع المالي الخارجي في آن واحد، وتتم كافة إجراءات التحرير المالي في وقت واحد، وبالتالي يتم الانتقال من حالة الكبح إلى حالة التحرير المالي في وقت قصير جداً من دون الأخذ بعين الاعتبار الآثار السلبية التي قد تترتب عليه.

<sup>1</sup> Mohamed Jaber Chebbi, Op.Cite, P 2.

<sup>2</sup> عاطف وليم أندراوس، " أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الإقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطورها "، مرجع سبق ذكره، ص

ويرى كل من Villanueva and Mirakhor (1990)<sup>1</sup> أن تحديد سرعة معينة لتطبيق

سياسة التحرير المالي يعود إلى الوضعية الاقتصادية التي تكون عليها الدولة، وأثبتنا أن تطبيق الإصلاحات المالية في محيط غير مستقر اقتصادياً أين يكون فيه الإشراف والرقابة المصرفية غير فعالة، يتطلب تطبيق تدريجي لتحرير معدلات الفائدة. أما إذا كان الاقتصاد مستقراً كلياً ويتسم بوجود إشراف ورقابة مصرفية فعالة، فيمكن للتحرير الكلي لمعدلات الفائدة أن يكون سابقاً لأوانه. ووضع كل من Villanueva and Mirakhor أربع إستراتيجيات يمكن من خلالها تحديد سرعة تنفيذ سياسة التحرير المالي في الدول النامية. وقد تم تحديد هذه الإستراتيجيات بناءً على الأوضاع الاقتصادية المختلفة التي يمكن أن تسود أي بلد نامٍ، حيث رمزا إلى توفر الإستقرار الاقتصادي بـ (SM)، وعدم إستقراره بـ (IM)، أما وجود إشراف ورقابة مصرفية فعالة فرمزا إليها بـ (AS) وعدم فعاليته بـ (IS)، وذلك كما يلي:

✓ الإستراتيجية (IM/IS): بيئة اقتصادية غير مستقرة وإشراف بنكي ضعيف وغير فعال.

✓ الإستراتيجية (IM/AS): بيئة اقتصادية غير مستقرة وإشراف بنكي فعال قادر على التحكم في مخاطر البنكية.

✓ الإستراتيجية (SM/IS): بيئة اقتصادية مستقرة وإشراف بنكي غير فعال.

✓ الإستراتيجية (SM/AS): بيئة اقتصادية مستقرة وإشراف بنكي فعال.

والجدول (8.2) يوضح محتوى مراحل كل إستراتيجية من الإستراتيجيات الأربعة:

<sup>1</sup> Delano Villanueva and Abbas Mirakhor (1990), « [Strategies for financial reforms: Interest rate policies, stabilization, and bank supervision in developing countries](#) », IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan, vol. 37(3), September 1990 (PP. 509-536). Available at the following URL: <http://www.jstor.org/discover/10.2307/3867263?uid=3737904&uid=2134&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21102695803057> (Accessed August 15<sup>th</sup>, 2013)

**الجدول رقم 8.2: سرعة الإجراءات الخاصة بتحرير معدلات الفائدة.**

SM/AS	SM/IS	IM/AS	IM/IS	
- إستقرار إقتصادي محقق والإشراف والرقابة البنكية فعالة إذن يمكن تحرير معدلات الفائدة مباشرة	- الحفاظ على الإستقرار الإقتصادي - تفعيل الإشراف والرقابة البنكية - إبقاء معدلات الفائدة مضبوطة مؤقتة	- تحقيق الإستقرار الإقتصادي - الحفاظ على فعالية الإشراف والرقابة البنكية - البدء بالتحرير التدريجي لمعدلات الفائدة	- تحقيق الإستقرار الإقتصادي - تدعيم الإشراف والرقابة البنكية - ضبط معدلات الفائدة	<b>المرحلة الأولى</b>
	- تحرير كلي لمعدلات الفائدة	- تحرير كلي لمعدلات الفائدة	- تحرير كلي لمعدلات الفائدة	<b>المرحلة الثانية</b>

Source: Delano Villanueva and Abbas Mirakhor (1990), « [Strategies for financial reforms: Interest rate policies, stabilization, and bank supervision in developing countries](#) », [IMF Staff Papers](#), Palgrave Macmillan, vol. 37(3), September 1990 (PP. 509-536).

Available at the following URL:

<http://www.jstor.org/discover/10.2307/3867263?uid=3737904&uid=2134&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21102695803057> (Accessed August 15<sup>th</sup>, 2013)

وتكلما Stiglitz and Uy (1996)<sup>1</sup> عن دول جنوب شرق آسيا التي إتخذت التحرير المالي السريع منذ بداية سنوات التسعينات، حيث إتبعته هذه الدول معايير فعالة في عملية تحرير القروض، ودعمت التمويل الموجه للقطاع الخاص وقللت من التدخل الحكومي في القطاع المالي والجهاز المصرفي، كما وضعت بعض القيود على حصص القروض المباشرة، وكانت نسبة الإحتياطات الإلزامية بها قليلة جدا مقارنة بالدول النامية الأخرى. أما في دول أمريكا اللاتينية، فقد إتخذت كل من المكسيك والبيرو سياسة سريعة للتحرير المالي، وتبنت الشيلي والأرجنتين سياسة تدريجية للتحرير المالي مرت على عدة مراحل. وشهدت تركيا تطبيق سريع لسياسة التحرير المالي في نهاية سنوات السبعينات. كما قامت إفريقيا الجنوبية بإلغاء المراقبة على القروض ومعدلات الفائدة في بداية سنوات الثمانينات،

<sup>1</sup> Joseph E. Stiglitz and Marilou Uy (1996), « [Financial markets, public policy, and the East Asian miracle](#) », The World Bank Research Observer, Vol. 11, No. 2, August 1996 (PP. 249-276).

Available at the following URL:

[http://academico.diretorio.fgv.br/ccmw/images/2/23/Stiglitz\\_and\\_Uy\(1996\).pdf](http://academico.diretorio.fgv.br/ccmw/images/2/23/Stiglitz_and_Uy(1996).pdf) (Accessed August 23<sup>th</sup>, 2013)

وبعدها شجعت على المنافسة في ما بين البنوك. وقامت مصر ابتداءً من سنة 1991 بإتخاذ سياسة سريعة للتحرير المالي.

وقد أدى النهج السريع الذي ينطوي على التطبيق الآني لكافة خطوات التحرير المالي مع تجاهل إعتبارات التسلسل والتدرج إلى حدوث مشاكل مالية وإقتصادية في أغلب الدول التي سلكت ذلك النهج. وتشير تجارب التحرير الشامل في دول أمريكا اللاتينية أن أغلب الدول قامت بتحرير القطاعين المالي الداخلي والخارجي في آن واحد، وأن جميع خطوات التحرير من إزالة القيود على معدل الفائدة والإئتمان، وعلى حرية الدخول إلى القطاع المالي والمصرفي وعلى سوق رأس المال قد تمت في آن واحد. وقد أدت تلك الخطوات في البداية إلى تزايد درجة التعمق المالي وأثرت إيجابياً على الإستثمار الكلي والأداء الإقتصادي الكلي، إلا أن تلك السياسات أسهمت بعد ذلك في زيادة المخاطر المتعلقة بمنح القروض والتمويل، وأدخلت إقتصاديات تلك الدول في دائرة من الأزمات المصرفية والمالية. وعلى عكس النهج السريع إتخذت الهند نهجاً تدريجياً في التحرير المالي ابتداءً من سنة 1991، وقامت بتحرير القطاع المالي الداخلي بشكل تدريجي قبل القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي مكنها من تجنب العديد من الأزمات المالية والإقتصادية وأدى ذلك إلى زيادة مستوى التعمق المالي بها.

### خلاصة

لا يزال نموذج التحرير المالي الذي جاء به كل من McKinnon and Shaw (1973) مصدراً للجدل والنقاش بين الخبراء الإقتصاديين، فمنهم من أعتبر تطبيق سياسة التحرير في الدول النامية وسيلة لتطوير أنظمتها المالية وأداة لتحفيز النمو الإقتصادي، ومنهم من رأى في تطبيق هذه السياسة أسباباً مباشرة للإضطرابات الإقتصادية والمالية التي تشهدها أغلب الدول النامية.

وعرف تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية إختلافاً كبيراً من دولة إلى أخرى، فمنها من أقدمت على تحرير نظامها المالي على نطاق واسع وبشكل سريع، ومنها من فضلت إتباع النهج التدريجي في التحرير. وقد أكد الخبراء الإقتصاديين في السنوات الأخيرة أن نجاح تطبيق التحرير المالي في الدول النامية يعتمد بشكل كبير على بعض

الشروط الأساسية أهمها: تطوير القطاع المالي، تحقيق إستقرار الإقتصاد الكلي، توفير إطار تنظيمي وقانوني ملائم وإتباع النهج الصحيح للتحرير المالي الذي يأخذ في عين الإعتبار الظروف الإقتصادية والمالية لكل دولة.

## خلاصة الفصل:

توصل McKinnon and Shaw (1973) وغيرهم من أتباعهم إلى أن سياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها (التحرير المصرفي الداخلي، تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال) تحفز على الإدخار وترفع من حجم الموارد المالية، فيرتفع بذلك حجم الإستثمارات وتحسن نوعيتها وبالتالي يتحقق النمو الإقتصادي.

ونظرا للنتائج السلبية المترتبة عن تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية، ورغبة هذه الدول في التقليل من التدخل الحكومي في النشاط الإقتصادي والمالي وتطوير أنظمتها المالية والمصرفية بالشكل الذي يجعلها تحقق معدلات نمو إقتصادي موجبة ومقبولة، وحاجتها إلى التأقلم مع المستجدات المالية والمصرفية العالمية الحديثة ومسايرة العولمة الإقتصادية والمالية السائدة ، راحت هذه الدول مع نهاية السبعينات وبداية الثمانينات تحرر إقتصادياتها وأنظمتها المالية وتتبني نظام إقتصاد السوق، وذلك بعد إدراجها لسلسلة من الإصلاحات الإقتصادية والمالية والتي تعتمد خصوصا على إصلاحات سياسة التحرير المالي.

وقد حظي تطبيق السياسة التحرير المالي في الدول النامية دعم ومساندة من طرف المنظمات الدولية كصندوق النقد والبنك الدوليين والدول المتقدمة، حيث أعتبرت هذه السياسة لجزء هام من الإصلاحات الإقتصادية والمالية المتبعة في الدول النامية وك شرط ضروري لنجاحها، وذلك لكونها أداة فعالة لتطوير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية ووسيلة سريعة لتحقيق درجات متقدمة من النمو الإقتصادي.

وشهدت أغلب الدول النامية صعوبات في تطبيق سياسة التحرير المالي، والتي كانت راجعة لتخلف إقتصادياتها وهشاشة أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية، إلا أنه يمكن تطبيق هذه السياسة بنجاح لكن بتوفير بعض الشروط الأساسية أهمها: تطوير القطاع المالي، تحقيق إستقرار الإقتصاد الكلي، توفير إطار تنظيمي وقانوني ملائم ، كما يجب الإلتزام بالتدرج والسرعة اللازمة في تطبيق إجراءات هذه السياسة حسب الظروف الإقتصادية والمالية لكل دولة، وتفعيل أجهزة الرقابة والإشراف على البنوك والمؤسسات المالية، كل هذا يساعد على إدارة سياسة التحرير المالي بنجاح وبالشكل الذي يدعم

الإستقرار الإقتصادي والمالي، مما يسمح بترسيخ منافسة فعالة تزيد من كفاءة وتطور النظام المالي والتي تؤدي حتما إلى تحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة، فنتحقق النتائج المرجوة ونقل التحديات التي يمكن أن تفرزها هذه السياسة كالأزمات المالية والمصرفية.



# الفصل الثاني

الدراسات التجريبية السابقة

## مقدمة الفصل:

تعد الدراسات التجريبية السابقة (Literature review) المتعلقة بدراسة أثر تطبيق سياسة التحرير المالي من الدراسات التي تتبناها المؤسسات والهيئات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد والبنك الدوليين، وذلك بهدف مساعدة الدول خاصة الدول النامية التي تبنت نهج التحرير المالي، في الاستفادة من مزايا تطبيق سياسة التحرير المالي وتجنب التحديات التي قد تفرزها هذه السياسة كالأزمات المالية والمصرفية.

ومعظم الدراسات التجريبية المنشورة التي أطلعنا عليها هي دراسات أجنبية تمت باللغة الإنجليزية، وتناولت هذه الدراسات بصورة مباشرة أثر تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية وشروط نجاحها خاصة التحرير الخارجي الذي يشمل على تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال. وقد حاولت جل هذه الدراسات أن تضيف إلى نماذجها عدة متغيرات ومؤشرات التي يمكنها أن تؤثر في النمو الإقتصادي للدول كالنمو السكاني، درجة التعليم، الإستثمار، بالإضافة إلى مجموعة من المؤشرات التي تقيس وتحدد درجة التحرير المالي بمختلف جوانبه الداخلي والخارجي. وقد حاولنا من خلال هذا الفصل تقديم مجموعة من هذه الدراسات التجريبية حيث قمنا بتقسيمها إلى مجموعتين حسب التسلسل الزمني، وذلك كما يلي (الملحق رقم 1):

✓ الدراسات التجريبية التي تؤيد الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية، حيث توصلت أغلب الباحثين إلى أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية كان نتيجة لتوافر بعض الشروط كالتطور المالي والمؤسسي، إستقرار الإقتصاد الكلي والتدرج أثناء التحرير.

✓ الدراسات التجريبية التي نفت فرضية وجود علاقة إيجابية بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي، حيث توصل بعض الباحثين إلى أن تطبيق سياسة التحرير المالي كان وراء نشوب أزمات مالية ومصرفية في بعض الدول، وأن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية قد يعتمد على توافر بعض الشروط المالية والمؤسسية، وشرط إستقرار الإقتصاد الكلي.

## 1- الدراسات التجريبية التي أثبتت الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي:

### تمهيد:

تناولت عدة دراسات تجريبية بصورة مباشرة أثر تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية وشروط نجاحها خاصة التحرير الخارجي الذي يشمل على تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال. وقد لجأ أغلب الباحثون الإقتصاديون في هذه الدراسات إلى استعمال مجموعة من المؤشرات التي تقيس وتحدد درجة التحرير المالي بمختلف جوانبه.

سنحاول تقديم وشرح مجموعة من هذه الدراسات التجريبية حسب التسلسل الزمني وذلك كما يلي:

### 1.1- دراسة Quinn (1997):<sup>1</sup>

في دراسة بعنوان: (The correlates of change in international financial regulation)، ركز الباحث في أعماله على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير حساب رأس المال والنمو الإقتصادي المتمثل في النمو الحقيقي لنصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك في شكل مقطع عرضي (Cross-section) لعينة متكونة من 58 دولة والفترة الممتدة بين 1960 و 1989، مستعملاً طريقة المربعات الصغرى (OLS: Ordinary least squares method) ومؤشر جديد خاص به سمي بمؤشر Quinn<sup>2</sup> يقيس من خلاله درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال (The intensity of restrictions on capital account)، حيث تم نشر هذا المؤشر في التقرير السنوي حول ترتيبات وقيود سعر الصرف الصادر عن صندوق

<sup>1</sup> Dennis Quinn (1997), « The correlates of change in international financial regulation », The American Political Science Review, Vol. 91, No. 3, September 1997.

Available at the following URL:

<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2952073?uid=3737904&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21102699285497> (Accessed August 3<sup>rd</sup>, 2013)

<sup>2</sup> يضم 64 دولة للفترة 1975-1989، يأخذ 5 قياسات ذات قيمة محصورة ما بين 0 (الحد الأقصى من القيود) و2 (الحد الأدنى من القيود).

النقد الدولي ( AREAER: Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions).

وتوصل Quinn في دراسته إلى وجود أثر إيجابي، قوي ومعنوي لتحرير تدفقات رؤوس الأموال على النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد. وتعتبر هذه الدراسة من الدراسات الأوائل التي توصلت إلى وجود ارتباط إيجابي بين التحرير المالي والنمو الإقتصادي.

## 2.1- دراسة Klein and Olivei (1999):<sup>1</sup>

في دراسة بعنوان: ( Capital account liberalization, financial depth and economic growth)، ركز الباحثان في أعمالهما على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير حساب رأس المال والنمو الإقتصادي، وذلك بهدف تحديد دور تحرير تدفقات رؤوس الأموال في تحقيق التطور المالي، وتحديد أثر التطور المالي على النمو الإقتصادي. وقد تمت دراستهما في شكل مقطع عرضي (Cross-section) لعينة غير متجانسة مكونة من 92 دولة صناعية متطورة وأخرى نامية ولفتره الممتدة بين 1986 و1995.

وباستعمال طريقة المربعات الصغرى ( OLS: Ordinary least squares method) وطريقة Instrumental variables، ومؤشر Share<sup>2</sup> الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال و الصادر عن التقرير السنوي حول ترتيبات وقيود سعر الصرف الصادر عن صندوق النقد الدولي ( AREAER: Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions)، ومؤشر آخر يقيس درجة تعمق أسواق رأس المال كمؤشر يقيس درجة التطور المالي، توصل الباحثان إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا ومعنويا على النمو الإقتصادي فقط في الدول الصناعية أي في الدول التي تمتلك نظام مالي وجهاز مصرفي متطور. لذلك أعتبر كل من Klein and Olivei أن

<sup>1</sup> Michael Klein and Giovanni Olivei (1999), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth », Loc.Cite.

<sup>2</sup> كمثال: يأخذ هذا المؤشر القيمة 0.3 إذا كان حساب رأس المال محرز لمدة 3 سنوات فقط بين سنتي 1980 و1989.

التطور المالي هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، وأن إكتساب هذه الدول لمؤسسات مالية متطورة يمكنها من الإستفادة أكثر من مزايا التحرير المالي خاصة في ما يخص عملية تحقيق معدلات نمو موجبة ومرتفعة. وقام الباحثان في سنة 2008 بإعادة دراستهما تحت نفس عنوان لكن هذه المرة على عينتين غير متجانسة من الدول، تشمل العينة الأولى 92 دولة صناعية متطورة وأخرى نامية للفترة الممتدة بين 1986 و1995، أما العينة الثانية فقد تكونت من 67 دولة صناعية متطورة وأخرى نامية للفترة الممتدة بين 1976 و1995. وقد توصلا الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى نفس نتائج الدراسة السابقة، وتوقع كل منهما إلى أن سياسة التحرير المالي يمكن أن تحفز النمو الإقتصادي بعد تجاوز مدة 20 سنة عن تطبيق هذه السياسة في الدول التي تميل إلى الحصول على بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة وإستقرار مستمر في الإقتصاد الكلي<sup>1</sup>.

### 3.1- دراسة Edwards (2001)<sup>2</sup>:

هدفت هذه الدراسة تحت عنوان: ( Capital mobility and economic performance: Are emerging economies different? ) إلى التحقيق في فرضية التأثير الإيجابي لتحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي في وجود شرط التطور المالي. وقد تمت هذه الدراسة في شكل مقطع عرضي (Cross-section) لعينة غير متجانسة مكونة من 62 دولة متطورة وأخرى نامية وللفترة الممتدة بين 1980 و1989.

وبإستعمال طريقة المربعات الصغرى المعممة ( GLS: Method of generalized least squares ) ومؤشر Quinn الذي يقيس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال، توصل Edwards إلى أن تحرير حساب رأس المال يؤدي إلى إبطاء النمو الإقتصادي في الدول ذات الدخل المنخفض والتي يقصد بها الدول النامية، بينما

<sup>1</sup> Michael W. Klein and Giovanni P. Olivei (2008), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth », Loc.Cite.

<sup>2</sup> Sebastian Edwards (2001), « Capital mobility and economic performance: Are emerging economies different? », National Bureau of Economic research, Working Paper 8076, NBER Program(s): [IFM](http://www.nber.org/papers/w8076), January 2001.

Available at the following URL:

[http://www.nber.org/papers/w8076.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w8076.pdf?new_window=1) (Accessed August 3<sup>rd</sup>, 2013)

يؤثر تحرير حساب رأس المال إيجابيا على النمو الإقتصادي في الدول المتطورة التي تمتلك أنظمة مالية متطورة. وهذا ما جعل نتائج هذه الدراسة تؤكد الفرضية التي وضعها كل من Klein and Olivei سنة 1999، والتي تنص على أن التطور المالي هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية.

#### 4.1 - دراسة Arteta, Eichengreen and Wyplosz (2001):<sup>1</sup>

قام كل من Arteta, Eichengreen and Wyplosz سنة 2001 بدراسة تطبيقية تحت عنوان: (When does capital account liberalization help more than it hurts?) في شكل مقطع عرضي (Cross-section) لعينة غير متجانسة مكونة من 61 دولة متطورة ونامية وللفترة الممتدة ما بين 1973 و 1992، وكان هدفهم من هذه الدراسة هو تحديد طبيعة أثر تحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي في هذه الدول وباستعمال طريقة المربعات الصغرى (OLS: Ordinary least squares method)، طريقة Instrumental variables، وطريقة (SLS: Semiparametric least squares method) بالإضافة إلى مؤشر Quinn الذي يقيس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال، توصل الباحثون من خلال هذه الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لتحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي في الدول التي قامت بمعالجة إختلالات الإقتصاد الكلي قبل البدء في عملية التحرير. لذلك أعتبر كل من Arteta, Eichengreen and Wyplosz أن تحقيق إستقرار الإقتصاد الكلي هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول.

#### 5.1 - دراسة Bekaert, Harvey and Lundblad (2003/2001):<sup>2</sup>

في دراسة أولى بعنوان: (Does financial liberalization spure growth?)، ودراسة أخرى ثانية تحت عنوان: (Equity market liberalization in emerging )

<sup>1</sup> Carlos Arteta, Barry Eichengreen and Charles Wyplosz (2001), « When does capital account liberalization help more than it hurts? », Loc.Cite.

<sup>2</sup> To see:

- Geert Bekaert, Compbell R. Harvey and Christian T. Lundblad (2001), « Does financial liberalization spure growth? », Loc.Cite.

- Geert Bekaert, Compbell R. Harvey and Christian T. Lundblad (2003), « Equity market liberalization in emerging markets », Loc.Cite.

(markets)، ركز الباحثون في أعمالهما على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير أسواق الأوراق المالية والنمو الإقتصادي، وذلك بهدف تحديد أثر تحرير تدفقات رؤوس الأموال على النمو الإقتصادي. وقد تمت إنجاز الدراستين في شكل سلة من البيانات (Panel) لعينة غير متجانسة مكونة من 95 دولة منها 28 دولة ناشئة وللفترة الممتدة بين 1980 و1997.

وأستعمل الباحثون في دراساتهم طريقة Moving average، ومؤشر ثنائي ( Binary indicator) جديد خاص بهم سمي بمؤشر BHL<sup>1</sup>، وهو متغير صماء (Dummy variable) يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب وذلك بالإعتماد على التواريخ الرسمية لتطبيق تحرير الأسواق المالية في الدول (The official dates of liberalization)، يأخذ قيمة سنوية تقدر بـ 0 في حالة وجود قيود على الأسواق المالية والقيمة 1 في حالة تحرير هذه الأسواق.

وتوصل الباحثون في كلتا الدراستين إلى أن تحرير سوق الأوراق المالية ساهم في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1 % سنويا في الدول ذات المستوى العالي من التعليم وذات درجة مرتفعة من التطور المالي والمؤسساتي. وقد أكدوا أن تحرير تدفقات رؤوس الأموال ينوع من المخاطر المالية الأمر الذي يخفض من تكلفة رأس المال، فيرتفع حجم الإدخار المحلي وبالتالي ترتفع حجم الإستثمارات التي بدورها تساهم في تسريع وتيرة النمو الإقتصادي لهذه الدول.

#### 1.6- دراسة Edison, Klein, Ricci and Sloek (2002a):<sup>2</sup>

هدفت هذه الدراسة تحت عنوان: (Capital account liberalization and economic performance: survey and synthesis) إلى تحديد طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير حساب رأس المال وتحرير الأسواق المالية والنمو الإقتصادي. وقد تمت هذه الدراسة في شكل سلة من البيانات (Panel) لعينة غير متجانسة مكونة من 89 دولة متطورة وأخرى نامية وللفترة الممتدة بين 1976 و1995.

<sup>1</sup> يضم 95 دولة للفترة 1980-1997.

<sup>2</sup> Hali J. Edison, Michael W. Klein, Luca Ricci and Torsten Sloek (2002a), « Capital account liberalization and economic performance: Survey and synthesis », Loc.Cite.

وقد إستعمل الباحثون عدة مؤشرات لقياس درجة التحرير المالي الخارجي في الدول محل الدراسة، والتي تمثلت في ما يلي:

✓ مؤشر Quinn الذي يقيس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال.

✓ مؤشر Share الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال.

✓ مؤشر BHL الذي يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب.

وبإستعمال طريقة المربعات الصغرى (OLS: Ordinary least squares method)،

طريقة Instrumental variables، توصل الباحثون إلى أن التحرير المالي الخارجي يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول خاصة دول جنوب شرق آسيا. كما أكدوا أن تحرير تدفقات رؤوس الأموال يسمح بتنويع المخاطر المالية الأمر الذي يخفض من تكلفة رأس المال، فيرتفع حجم الإدخار المحلي وبالتالي ترتفع حجم الإستثمارات التي بدورها تساهم في تسريع وتيرة النمو الإقتصادي لهذه الدول.

7.1- دراسة Dhingra (2004)<sup>1</sup>:

في دراسة بعنوان: ( A ) Equity markets vs capital account liberalization : A comparaison of growth effects of liberalizations policies in developing countries)، ركزت الباحثة في أعمالها على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير حساب رأس المال وتحرير الأسواق المالية والنمو الإقتصادي، وذلك بهدف تحديد طبيعة العلاقة القائمة بين تحرير تدفقات رؤوس الأموال والنمو الإقتصادي. وقد تمت هذه الدراسة على عينة مكونة من 58 دولة نامية ولفتره الممتدة بين 1975 و2000.

وبإستعمال طريقة GMM: Generalized moments method ، ومؤشر BHL الذي يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب ، ومؤشر آخر في

<sup>1</sup> Sonal Dhingra (2004), Loc.Cite.



شكل متغير صماء صادر عن Wyplosz (2002)<sup>1</sup> والذي يقيس درجة تحرير حساب رأس المال، توصلت الباحثة إلى أن التحرير المالي الخارجي يؤثر إيجابيا ومعنويا على النمو الإقتصادي من خلال تحرير الأسواق المالية، حيث يساهم تحرير الأسواق الأوراق المالية (تحرير بورصة القيم المنقولة) في رفع الناتج المحلي الإجمالي للدول بـ 3.8% سنويا.

**8.1 - دراسة Bonfiglioli and Mendicino (2004):<sup>2</sup>**

قام كل من Bonfiglioli and Mendicino بدراسة تحت عنوان: ( Financial liberalization, bank crises and growth: Assessing the links )، حاولا من خلالها تحديد علاقة التحرير المالي الخارجي (تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال) بالنمو الإقتصادي والأزمات البنكية، وذلك على نموذج ديناميكي ( Dynamic model ) في شكل سلة من البيانات (Panel) لعينة مكونة من 90 دولة والفترة الممتدة ما بين 1975 و 1999.

وقد استعمل الباحثان مؤشرين لقياس درجة التحرير المالي الخارجي في الدول محل الدراسة، والتي تمثلت في ما يلي:

✓ مؤشر IMF<sup>3</sup> الصادر عن صندوق النقد الدولي ( AREAER: Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions )، وهو متغير صماء ثنائي يقيس درجة القيود المفروضة على حساب رأس المال، يأخذ قيمة سنوية تقدر بـ 0 في حالة وجود قيود على معاملات حساب رأس المال خاصة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال وبالضبط على حركة رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة بالمقيمين فقط (تحرير مالي خارجي). ويأخذ القيمة 1 في حالة تحرير حساب رأس المال.

<sup>1</sup> Charles Wyplosz (2002), « How risky is financial liberalization in the developing countries? », Comparative Economic Studies, Vol. 44, No. 2, 2002.

Available at the following URL:

[http://graduateinstitute.ch/files/sites/iheid/files/sites/political\\_science/shared/political\\_science/3153/10Wyplosz.pdf](http://graduateinstitute.ch/files/sites/iheid/files/sites/political_science/shared/political_science/3153/10Wyplosz.pdf) (Accessed August 3<sup>rd</sup>, 2013)

<sup>2</sup> Alessandra Bonfiglioli and Caterina Mendicino (2004), Loc.Cite.

<sup>3</sup> يضم 212 دولة للفترة 1967-1996.

✓ مؤشر BHL الذي يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب.

وبالإعتماد على طريقة GMM: Generalized moments method، توصل الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى أن هناك أثر إيجابي مباشر لتحرير الأسواق المالية على النمو الإقتصادي للدول محل الدراسة، بينما نجاح تحرير حساب رأس المال في هذه الدول يحتاج إلى تحقيق درجة عالية من التطور المالي وتوفير إطار مؤسساتي ملائم، وذلك حتى تنفادي هذه الدول الوقوع في أزمات بنكية محتملة.

9.1 - دراسة Klein (2005)<sup>1</sup>:

هدفت هذه الدراسة تحت عنوان: ( Capital account liberalization, institutional ) quality and economic growth: theory and evidence إلى تحديد طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير حساب رأس المال والنمو الإقتصادي، حيث إستعمل الدخل الحقيقي للفرد الواحد كمتغير خارجي (Exogenous variable) ومتغير يعبر عن نوعية الإطار المؤسسي. وقد تمت هذه الدراسة في شكل سلة من البيانات (Panel) لعينة متكونة من 71 دولة وللفترة الممتدة بين 1976 و 1995. ولجاء الباحث إلى إستخدام مؤشر Share لقياس درجة تحرير حساب رأس المال.

وبإستعمال طريقة Instrumental variables، وتوصل الباحث إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي لتحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي في 25 % من عينة الدراسة، والتي تمثلت في الدول التي تميل إلى الحصول على أفضل نوعية للإطار المؤسسي.

10.1 - دراسة Ranciere, Tornell and Westermann (2006)<sup>2</sup>:

قام كل من Ranciere, Tornell and Westermann سنة 2006 بدراسة تطبيقية تحت عنوان: (Decomposing the effects of financial liberalization: Crisis vs. growth)

<sup>1</sup> Michael W. Klein (2005), Loc.Cite.

<sup>2</sup> Ranciere, Tornell and Westermann (2006), « Decomposing the effects of financial liberalization: Crisis vs. Growth », NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Working Paper 12806, NBER Program(s): IFM EFG, December 2006.

Available at the following URL:

[http://www.nber.org/papers/w12806.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w12806.pdf?new_window=1) (Accessed August 3<sup>rd</sup>, 2013)

على عينة مكونة من 60 للفترة الممتدة ما بين 1980 و 2002، وكان هدفهم من هذه الدراسة هو تحديد طبيعة أثر تحرير الأسواق المالية على النمو الإقتصادي في هذه الدول. وباستعمال طريقة Probit، بالإضافة إلى مؤشر BHL الذي يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب، توصلوا إلى أن تحرير أسواق الأوراق المالية يؤثر إيجابيا في المدى البعيد على النمو الإقتصادي للدول محل الدراسة، وذلك بالرغم من أنه كان في بعض الأحيان سببا في نشوب بعد الأزمات المصرفية.

#### 11.1 - دراسة Ito (2006):<sup>1</sup>

أستعمل Ito في دراسته التطبيقية بعنوان: ( Financial development and financial liberalization in Asia: Thresholds, institutions and the sequence of liberalization)، وذلك على نموذج ديناميكي (Dynamic model) والتي تمت في شكل سلة من البيانات (Panel) لعينة مكونة من 87 دولة نامية للفترة الممتدة ما بين 1980 و 2000، مؤشر جديد خاص به سمي بمؤشر  $Kaopen^2$  الذي يحدد درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال. وقد تم نشر هذا المؤشر في التقرير السنوي حول ترتيبات وقيود سعر الصرف الصادر عن صندوق النقد الدولي ( AREAER: Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions).

وباستعمال طريقة GMM: Generalized moments method، توصل الباحث في دراسته إلى أن التحرير المالي يحفز التطور المالي خاصة الأسواق المالية، ويحفز كذلك النمو الإقتصادي وذلك في الدول التي تميل إلى الحصول على بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة. كما أكد الباحث من خلال هذه الدراسة أن التحرير التجاري هو شرط أساسي لتحقيق التطور المالي من خلال عملية التحرير المالي.

<sup>1</sup> Hiro Ito (2006), Loc.Cite.

<sup>2</sup> يضم 182 دولة للفترة 1970-2011، يأخذ قيمة محصورة ما بين 1.86- (الحد الأقصى من القيود على حساب رأس المال) و 2.17 (الحد الأدنى من القيود على حساب رأس المال). تم شرح هذا المؤشر بالتفصيل في الفصل الموالي.

## 12.1 - دراسة Ben Gamra (2009):<sup>1</sup>

جاءت دراسة Ben Gamra بعنوان: ( Does financial liberalization matter for )

العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي، وقد تمت هذه الدراسة في شكل سلة من البيانات (Panel) لعينة مكونة من 6 دول ناشئة من شرق آسيا وللفترة الممتدة ما بين 1980 و 2002.

وبالإعتماد على طريقة GMM: Generalized moments method، ومؤشر في شكل متغير صماء صادر عن Kaminsky and Schmukler (2003)<sup>2</sup> والذي يمثل بيانات حول التواريخ الرسمية للتحرير المالي في الدول الناشئة بالنسبة لكل قطاع مالي وللفترة 1973 و 2002، توصلت الباحثة إلى أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا ومعنويا على النمو الإقتصادي في الدول التي قامت بتحرير قطاعاتها المالية بشكل جزئي وبتدرج معتدل. وقد أكدت الباحثة في هذه الدراسة على أهمية التدرج والتسلسل أثناء تحرير النظام المالي في الدول النامية، وذلك من أجل تحقيق نتائج إيجابية في ما يخص رفع معدلات النمو الإقتصادي دون الوقوع في أزمات بنكية، وللاستفادة أكثر من مزايا التحرير المالي.

**خلاصة:**

أثبتت أغلب الدراسات التجريبية السابقة الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية، حيث توصل أغلب الباحثين إلى أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية كان نتيجة لتوافر بعض الشروط كالتطور المالي والمؤسسي، إستقرار الإقتصاد الكلي والتدرج والتسلسل أثناء تحرير النظام المالي. وبالتالي هذه الدراسات تدعم فرضية الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في الدول النامية.

<sup>1</sup> Saoussen Ben Gamra (2009), « Does financial liberalization matter for emerging East Asian economies growth? Some new evidence », Loc.Cite.

<sup>2</sup> Graciela L. Kaminsky and Sergio L. Schmukler (2003), « Short-run pain, long-run gain: The effects of financial liberalisation », NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Working Paper 9787, June 2003.

Available at the following URL:

<http://www.nber.org/papers/w9787.pdf> (Accessed August 3<sup>rd</sup>, 2013)

## 2- الدراسات التجريبية التي نفت فرضية وجود علاقة إيجابية بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي:

تناولت دراسات تجريبية أخرى بصورة مباشرة أثر تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية وشروط نجاحها خاصة التحرير الخارجي. وقد لجأ أغلب الباحثون الإقتصاديون في هذه الدراسات إلى استعمال مجموعة من المؤشرات التي تقيس وتحدد درجة التحرير المالي بمختلف جوانبه.

سنحاول تقديم وشرح مجموعة من هذه الدراسات التجريبية حسب التسلسل الزمني وذلك كما يلي:

### 1.2- دراسة Grilli and Milesi-Ferretti (1995):<sup>1</sup>

في دراسة بعنوان: ( Economic effects and structural determinants of capital controls)

ركز الباحثان في أعمالهما على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير حساب رأس المال والنمو الإقتصادي المتمثل في نمو نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك لعينة مكونة من 61 دولة نامية والفترة الممتدة بين 1966 و 1989، مستعملا طريقة المربعات الصغرى ( OLS: Ordinary least squares method) ومؤشر Share الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال.

وتوصل كل من Grilli and Milesi-Ferretti في دراستهما بعد تقدير الإنحدار لمعدلات النمو الإقتصادي على مدى 5 سنوات إلى عدم وجود أثر لتحرير حساب رأس المال على نمو نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي. وتعتبر هذه الدراسة من الدراسات الأوائل التي توصلت إلى عدم وجود ارتباط إيجابي بين التحرير المالي والنمو الإقتصادي.

<sup>1</sup> Vittorio Grilli and Gian Maria Milesi-Ferretti (1995), « Economic effects and structural determinants of capital controls », IMF Working Paper, WP/95/31, March 1995.

## 2.2- دراسة Kraay (1998)<sup>1</sup>:

جاءت دراسة Kraay بعنوان: ( In search of the macroeconomic effects of )

capital account liberalization)، لتحديد طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي والنمو الإقتصادي ، وقد تمت هذه الدراسة في شكل مقطع عرضي (Cross-section) لثلاثة عينات غير متجانسة من الدول متكونة من 64، 94 و 117 دولة وذلك للفترة الممتدة ما بين 1985 و 1997. وقد إستعمل الباحث ثلاثة مؤشرات لقياس درجة تحرير حساب رأس المال في الدول محل الدراسة، والتي تمثلت في ما يلي:

✓ مؤشر Quinn الذي يقيس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال.

✓ مؤشر Share الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال.

✓ مؤشر Volume الذي يقيس حجم تدفقات رؤوس الأموال.

وبإستعمال طريقة المربعات الصغرى ( OLS: Ordinary least squares )

وطريقة Instrumental variables، توصل الباحث إلى عدم وجود أثر لتحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي. وقد أكد الباحث في هذه الدراسة على أهمية التطور المؤسسي والسياسي في الدول النامية، وذلك للإستفادة من مزايا التحرير المالي.

## 3.2- دراسة Rodrick (1998)<sup>2</sup>:

في دراسة بعنوان: (Who needs capital-account convertibility?)، ركز الباحث

في أعماله على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير حساب رأس المال والنمو الإقتصادي المتمثل في نمو نصيب الفرد الواحد من الناتج

<sup>1</sup> Aart Kraay (1998), « In search of the macroeconomic effects of capital account liberalization », The World Bank Group, October 1998.

Available at the following URL:

[https://ciber.fuqua.duke.edu/~charvey/Spur/Kraay\\_In\\_search\\_of.pdf](https://ciber.fuqua.duke.edu/~charvey/Spur/Kraay_In_search_of.pdf) (Accessed August 3<sup>rd</sup>, 2013)

<sup>2</sup> Dani Rodrik, « Who needs capital-account convertibility? », A contribution to a symposium edited by Peter Kenen, to be published as part of a Princeton Essay in International Finance, 1998.

Available at the following URL:

<http://www.sss.ias.edu/files/pdfs/Rodrik/Research/who-needs-capital-account-convertibility.PDF> (Accessed August 3<sup>rd</sup>, 2013)

المحلي الإجمالي، وذلك في شكل مقطع عرضي (Cross-section) لعينة غير متجانسة متكونة من 100 دولة متطورة ونامية والفترة الممتدة بين 1975 و 1989، مستعملا طريقة المربعات الصغرى (OLS: Ordinary least squares method) ومؤشر Share الذي يقيس نسبة القيود المفروضة على حساب رأس المال. وتوصل Rodrick في دراسته إلى عدم وجود أثر لتحرير حساب رأس المال على نمو نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي.

#### 4.2- دراسة Edison, Klein, Ricci and Sloek (2002b):<sup>1</sup>

هدفت هذه الدراسة تحت عنوان: ( International financial integration and economic growth ) إلى تحديد طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير حساب رأس المال والنمو الإقتصادي. وقد تمت هذه الدراسة في شكل سلة من البيانات (Panel) لعينة متكونة من 57 دولة والفترة الممتدة بين 1980 و 2000. وقد إستعمل الباحثون عدة مؤشرات لقياس درجة تحرير حساب رأس المال في الدول محل الدراسة، والتي تمثلت في ما يلي:

✓ مؤشر Quinn الذي يقيس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال.

✓ مؤشر IMF الذي يقيس درجة القيود المفروضة على حساب رأس المال.

✓ مؤشر Volume الذي يقيس حجم تدفقات رؤوس الأموال.

وبإستعمال طريقة المربعات الصغرى (OLS: Ordinary least squares method)،

طريقة Instrumental variables، توصل الباحثون إلى عدم وجود علاقة بين تطبيق سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي للدول. وقد أكد الباحثون في هذه الدراسة على أهمية تحقيق إستقرار الإقتصاد الكلي وذلك حتى تتمكن من تحقيق معدلات نمو إيجابية من خلال عملية تطبيق سياسة التحرير المالي.

<sup>1</sup> Hali J. Edison, Michael W. Klein, Luca Ricci and Torsten Sloek (2002b), « International financial integration and economic growth », Journal of International Money and Finance 21, 2002 (PP. 749-776).

Available at the following URL:

[www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560602000219/21.pdf](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560602000219/21.pdf) (Accessed August 3<sup>rd</sup>, 2013)

## 5.2- دراسة Ben Naceur, Ghazouani and Omran (2008):<sup>1</sup>

جاءت دراسة Ben Naceur, Ghazouani and Omran بعنوان: ( Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region? )، لتحديد طبيعة العلاقة بين تحرير الأسواق المالية، التطور المالي والنمو الإقتصادي، وقد تمت هذه الدراسة في شكل سلة من البيانات (Panel) لعينة مكونة من 11 دولة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ( MENA: Middle East and North Africa ) وللفترة الممتدة بين 1979 و 2005. وقد إستعمل الباحثون مؤشر BHL الذي يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب. وباستعمال طريقة GMM: Generalized moments method، توصل الباحثون إلى أن تحرير أسواق الأوراق المالية ليس له تأثير على النمو الإقتصادي للدول محل الدراسة، في حين أن تأثيره على تطور هذه الأسواق هو سلبي على المدى القصير ولكنه يصبح إيجابياً على المدى الطويل. وقد أكدوا على ضرورة البدء بتطبيق إصلاحات إقتصادية ومالية على مستوى الإقتصاد المحلي لهذه الدول، وذلك قبل فتحه أمام المشاركة المالية الأجنبية.

## 6.2- دراسة Ang (2011):<sup>2</sup>

في دراسة بعنوان: ( Financial development, liberalization and technological deepening )، ركز الباحث في أعماله على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي والتطور المالي، وذلك لعينة مكونة من 44 دولة من بينها 22 دولة عضو في منظمة التعاون والتنمية الإقتصادية ( OECD: The organisation for economic co-operation and development ) وللفترة الممتدة بين 1973 و 2005، مستعملاً طريقة التكامل المتزامن

<sup>1</sup> Samy Ben Naceur, Samir Ghazouani and Mohammed Omran (2008), « Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region? », Journal of International Money and Finance 36, 2008 (PP. 673-693).

Available at the following URL:

[www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0147596707000911/36.pdf](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0147596707000911/36.pdf) (Accessed August 3<sup>rd</sup>, 2013)

<sup>2</sup> James B. Ang (2011), « Financial development, liberalization and technological deepening », Journal of International Money and Finance 55, 2011 (PP. 688-701).

Available at the following URL:

[www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0014292110000875/55.pdf](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0014292110000875/55.pdf) (Accessed August 3<sup>rd</sup>, 2013)



(Cointegration) ومؤشر صادر عن Abiad, Detragiache and Tressel (2010)<sup>1</sup> والذي يقيس نسبة القيود المفروضة على جميع القطاعات المالية للدول. وتوصل Ang في دراسته إلى أن التحرير المالي الداخلي والخارجي يؤثر سلباً على التقدم والتطور التكنولوجي، وذلك لما له من تأثير سلبي على استقرار النظام المالي للدول والذي تولد عنه عدة أزمات مالية ومصرفية في السنوات الأخيرة.

### خلاصة:

نفت هذه الدراسات التجريبية فرضية وجود علاقة إيجابية بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي، حيث توصل الباحثون من خلالها إلى أن تطبيق سياسة التحرير المالي كان وراء نشوب أزمات مالية ومصرفية في بعض الدول. كما توصلت هذه الدراسات إلى أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية يعتمد على توافر بعض الشروط المالية والمؤسسية، وشرط استقرار الإقتصاد الكلي. وبالتالي هذه الدراسات لا تدعم فرضية الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية.

---

<sup>1</sup> Abdul Abiad, Enrica Detragiache and Thierry Tressel (2010), « A new database of financial reforms », IMF Staff Papers, Vol. 57, No. 2, 2010 (PP. 281-302).

## خلاصة الفصل:

تميزت الدراسات التجريبية السابقة بوجود نقاش حاد جدا بين الباحثين الإقتصاديين حول طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الإقتصادي، وقد بينت أغلب هذه الدراسات أن التحرير المالي يمكنه أن يؤثر إيجابيا ومعنويا في النمو الإقتصادي للدول خاصة الدول النامية، وذلك في وجود بعض الشروط كالتطور المالي، توفير إطار تنظيمي وقانوني ملائم، تحقيق إستقرار الإقتصاد الكلي و التدرج أثناء التحرير. في حين توصلت بعض الدراسات القليلة إلى عدم وجود أثر بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي. كذلك تميزت الدراسات التجريبية السابقة التي سعت إلى قياس أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي، بعدم تجانس النتائج والذي يعود أساسا إلى أربعة عوامل هي:

- ✓ الإختلاف في فترات الدراسة: والتي أثرت على النتائج في الدول التي لم تشهد تجارب التحرير المالي خلال نفس الفترة.
- ✓ الإختلاف في عينات الدول المدروسة: بعض الإقتصاديون قاموا بإنجاز دراستهم التجريبية حول الدول المتطورة، والبعض الآخر حول الدول النامية، في حين أن الغالبية منهم قد استخدموا عينة غير متجانسة تحتوي على مجموعة من الدول المتطورة والنامية.
- ✓ الإختلاف في طريقة وتقنيات التقدير القياسي من دراسة إلى أخرى.
- ✓ الإختلاف في نوع المؤشرات المستخدمة لقياس درجة التحرر المالي.

# الفصل الثالث

منهجية الدراسة القياسية وعرض

النتائج مع التحليل

## مقدمة الفصل:

توجهت أغلب الدول النامية ابتداءً من نهاية سنوات السبعينات وبداية سنوات الثمانينات إلى ال بحث في ضرورة تطبيق إصلاحات مالية وتحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية طبقاً لنموذج وأسس ونظريات سياسة التحرير المالي التي تعود أساساً إلى أعمال كل من McKinnon and Shaw (1973). وقد لقيت هذه الخطوة ترحيباً ودعماً ومساندة من طرف أغلب الإقتصاديين والهيئات والمنظمات المالية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد والبنك الدوليين، كون أن سياسة التحرير المالي تهدف إلى الرفع من كفاءة الأنظمة المالية للإقتصاديات النامية في عملية تعبئة الموارد المالية بالقدر الكافي والتي تساهم حتماً في تحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة، كما تسمح هذه السياسة لهاته الأنظمة بالتكيف مع المستجدات والتطورات الإقتصادية والمالية العالمية.

وقد أعتبر خبراء إقتصاديون آخرون مثل: King and Levine (1993a/1993b/1993c)، Levine (1997)، Klein and Olivei (1999)، Levine, Loayza (2000) and Beck (2002)، Levine and Beck (2002)، Prasad, Rogoff , Wei and Kose (2003)، Dhingra (2004) وغيرهم، أن التطور المالي هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، وأنه الركيزة الأساسية للنمو الإقتصادي في هذه الدول. من جهة أخرى، أعتبر خبراء إقتصاديون آخرون مثل: McKinnon (1993)، Arteta, Eichengreen and Wyplosz (2001)، Chinn and Ito (2002)، Klein (2005) وغيرهم، أن تحديد العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية يعتمد بشكل كبير على بعض الشروط الأساسية كاستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي.

وإنطلاقاً مما سبق حاولنا من خلال هذا الفصل تقديم دراسة تجريبية قياسية تهدف إلى تحديد وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لسياسة التحرير المالي على تطور معدلات النمو الإقتصادي لمجموعة من الدول النامية في وجود بعض الشروط المالية وشروط الإقتصاد الكلي والمؤسسية، وذلك بعد مرور أكثر من ثلاث عقود على تبني هذه السياسة.

## 1- الإطار العام للدراسة القياسية وأهدافها: General framework and objectives of econometric study

نسعى من خلال هذه الدراسة القياسية بإتباع نفس خطوات والطريقة التي قامت بها الباحثة Dhingra (2004)<sup>1</sup> في دراستها، إلى تحديد و تقييم طبيعة الأثر المحتمل لتطبيق سياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها على تطور معدلات النمو الإقتصادي لعينة من الدول النامية، وفي وجود بعض الشروط المالية وشروط إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية على نموذج ديناميكي (Dynamic model) بإستعمال سلة من البيانات (Panel) لعينة تتكون من 56 دولة نامية (الملحق رقم 2) وللفترة الممتدة ما بين 1980 و2010<sup>2</sup>، حيث تعتمد هذه الدراسة بالأساس على مؤشرات التحرير مالي الداخلي والخارجي، مؤشر التطور المالي، مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي ومؤشر جودة الإطار المؤسسي.

وقد قامت الباحثة Dhingra سنة 2004 بدراسة تحت عنوان: (Equity markets vs capital account liberalization : A comparaison of growth effects of liberalizations policies in developing countries). وركزت الباحثة في أعمالها على دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير حساب رأس المال وتحرير الأسواق المالية والنمو الإقتصادي، وذلك بهدف تحديد طبيعة العلاقة القائمة بين تحرير تدفقات رؤوس الأموال والنمو الإقتصادي. وقد تمت هذه الدراسة على عينة متكونة من 56 دولة نامية وللفترة الممتدة بين 1975 و2000. وبإستعمال طريقة GMM: Generalized moments method، ومؤشر BHL الذي يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب، ومؤشر آخر في شكل متغير صماء صادر عن Wyplosz (2002)<sup>3</sup> والذي يقيس درجة تحرير حساب رأس المال، توصلت الباحثة إلى أن التحرير المالي الخارجي يؤثر إيجابيا ومعنويا على النمو الإقتصادي من خلال تحرير

<sup>1</sup> Sonal Dhingra (2004), Loc.Cite.

<sup>2</sup> تم إختيار عينة الدول وفترة الدراسة بناء على البيانات والمعطيات المتوفرة.

<sup>3</sup> Charles Wyplosz (2002), Loc.Cite.

الأسواق المالية، حيث يساهم تحرير الأسواق الأوراق المالية (تحرير بورصة القيم المنقولة) في رفع الناتج المحلي الإجمالي للدول بـ 3.8% سنويا. أما في ما يخص أثر تحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي، فلم تتوصل الباحثة إلى نتائج واضحة.

## 2- ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات التجريبية السابقة: Study distinction

رغم وجود العديد من الدراسات التجريبية السابقة التي عالجت موضوع علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الإقتصادي، والتي تم تناول بعضها بالتفصيل في الفصل السابق الخاص بالدراسات التجريبية السابقة، إلا أن هذه الدراسة القياسية تميزت عن باقي الدراسات الأخرى بالمزايا التالية:

✓ تحدد و تختبر طبيعة الأثر المحتمل للتحرير المالي بمختلف جوانبه الداخلي والخارجي (تحرير القطاع المصرفي الداخلي، تحرير الأسواق المالية وحساب رأس المال) على تطور معدلات النمو الإقتصادي لعينة تتكون من 56 دولة نامية والفترة الممتدة ما بين 1980 و 2010.

✓ تأخذ بعين الإعتبار وجود بعض شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية كالتطور المالي، إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي، وذلك حسب ما نصت عليه الأدبيات النظرية للإقتصاد.

✓ تعتمد هذه الدراسة على المؤشرات الكمية والنوعية ( Quantitative and qualitative indicators) التي تقيس درجة التحرير المالي في الدول محل الدراسة بمختلف جوانبه الداخلي والخارجي ، من خلال قياس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على القطاعات المالية (The intensity of restrictions on the financial sectors). وبذلك قد تم الإستغناء في هذه الدراسة على المؤشرات الثنائية (Binary indicator) والمتغيرات الصماء (Dummy variable).

✓ تركز هذه الدراسة على إستعمال طريقة GMM: Generalized moments method كطريقة لإختبار وتقدير معلمات النموذج المستخدم.

### 3- منهجية الدراسة القياسية والنموذج المستخدم: Methodology of the econometric study and the model used

من أجل تحديد و تقييم طبيعة الأثر المحتمل لتطبيق سياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها على تطور معدلات النمو الإقتصادي في الدول محل الدراسة وفي وجود بعض الشروط المالية وشروط إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي ، تم الإعتماد على نفس خطوات ومنهجية الدراسة التي قامت بها الباحثة Dhingra (2004)، حيث أستخدمت الباحثة في دراستها نموذج ديناميكي (Dynamic model) الذي يتم من خلاله إدخال المتغير الداخلي التابع (Endogenous and dependent variable) الذي يجب تفسيره كمتغير مفسر بزمن مؤخر (Lagged Endogenous variable) ضمن المتغيرات الخارجية المستقلة والمفسرة (Independent external and explained variables) للنموذج.

وقد تم إتباع نفس خطوات ومنهجية الباحثة Dhingra (2004) نظرا للنتائج المقبولة التي توصلت إليها والتي تتوافق مع ما نصت عليه الأدبيات النظرية في خصوص موضوع علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الإقتصادي. وقد توصلت الباحثة في دراستها إلى أن تحرير الأسواق المالية (تحرير بورصة القيم المنقولة) يؤثر إيجابيا ومعنويا على النمو الإقتصادي، حيث يساهم تحرير الأسواق الأوراق المالية في رفع الناتج المحلي الإجمالي للدول بـ 3.8% سنويا. إلا أنه في ما يخص أثر تحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي، فلم تتوصل الباحثة إلى نتائج واضحة والذي ربما يعود إلى إستخدام متغير صماء صادر عن Wyplosz (2002)<sup>1</sup> والذي أعتمدت عليه الباحثة في دراستها لقياس درجة تحرير حساب رأس المال.

وعلى هذا الأساس تم وضع نموذج الدراسة التالي:

$$y_{it} = \alpha y_{it-1} + \beta X_{it} + \delta Lib_{it} + \eta_i + v_t + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots(1)$$

i = 1,....., N

t = 1,....., T

<sup>1</sup> Charles Wyplosz (2002), Loc.Cite.

حيث:

✓  $y_{it}$ : يمثل نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي في الزمن  $(t)$ ، والذي

يمثل الدخل الحقيقي للفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي (GDP per capita).

هذا المتغير يعبر عن المتغير الداخلي (Endogenous variable) للنموذج والذي

يجب تفسيره<sup>1</sup>. وقد تم الإشارة إلى هذا المتغير في هذه الدراسة بـ (GDP).

✓  $y_{it-1}$ : يعبر عن نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي في الزمن  $(t-1)$ .

هذا المتغير يعبر عن المتغير الداخلي بزمن مؤخر (Lagged endogenous

variable) والذي تم إدخاله كمتغير مفسر ضمن المتغيرات الخارجية المفسرة

للمنموذج.

✓  $X_{it}$ : يعبر عن مصفوفة المتغيرات (Matrix control variables) المفسرة للنمو

الإقتصادي المعبر عنه في هذه الدراسة بنصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي

الإجمالي.

✓  $Lib_{it}$ : يمثل المؤشرات التي تقيس درجة التحرير المالي الداخلي والخارجي

(تحرير القطاع المصرفي الداخلي، تحرير الأسواق المالية وحساب رأس المال).

✓  $\alpha, \beta$  and  $\delta$ : تمثل معلمات النموذج (Model parameters).

✓  $\eta_i, v_t$  and  $\varepsilon_{i,t}$ : تمثل على التوالي ما يلي: أثر التحديد أو الأثر الخاص

(Specific effect)، أثر الزمن (Temporal effect) وخطأ التحديد (Error term or

specification error).

بعد ذلك تم إدخال على النموذج (1) السابق المتغير  $k$  الذي يعبر في كل مرة عن

أحد المؤشرات التي تمثل شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية،

<sup>1</sup> Variable has been derived from the database of: Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009), Data World bank (2011).

Available at the following URL:

<http://www.i4ide.org/content/wpapers.html>

<http://databank.worldbank.org>

(Accessed June 16<sup>th</sup>, 2013)



وذلك من أجل قياس أثر تفاعل (Interaction terms) تطبيق سياسة التحرير المالي مع مؤشر التطور المالي أو مع مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي أو مع مؤشر قوة الإطار المؤسسي، على النمو الإقتصادي، وذلك على نفس عينة الدراسة . وعلى هذا الأساس يصبح النموذج كالتالي:

$$y_{it} = \alpha y_{it-1} + \beta X_{it} + \delta Lib_{it} + \xi [Lib_{it} * k] + \eta_i + v_t + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots(2)$$

حيث:

$k$ : يعوض كل مرة بأحد المؤشرات التي تعبر عن شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي (مؤشر التطور المالي أو مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي أو مؤشر قوة الإطار المؤسسي).

وعند إشتقاق المعادلة (2) بالنسبة إلى  $Lib_{it}$  نحصل على:

$$\frac{dy_{it}}{dLib_{it}} = \delta + \xi * k \dots\dots\dots(3)$$

وبالتالي إذا كان  $\xi$  موجب فهذا يدل على أن التحرير المالي يؤثر إيجابيا بنسبة أكبر على النمو الإقتصادي في الدول التي تمتلك نظام مالي متطور، أو في الدول التي تتميز بالإستقرار في الإقتصاد الكلي، أو التي تتمتع بإطار قانوني ملائم وقوي.

#### 4- المتغيرات والمؤشرات المستعملة في الدراسة: Variables and indicators used in the study

تم الإعتماد في هذه الدراسة على مجموعة من المتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي والمؤشرات التي تقيس درجة التحرير المالي الداخلي والخارجي، وذلك من أجل تحديد وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لتطبيق سياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها على تطور معدلات النمو الإقتصادي في الدول محل الدراسة. كذلك تم الإستعانة بمجموعة أخرى من المؤشرات المتعلقة بنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية كمؤشر التطور المالي ومؤشرات إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي (الملحق رقم 3).

#### 1.4- المتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي (Matrix control variables)<sup>1</sup>:

وهي تمثل المتغيرات التي تفسر النمو الإقتصادي في الدول، وقد تم إستعمال هذه المتغيرات من طرف أغلب الباحثين الإقتصاديين في دراساتهم التجريبية السابقة. وفي هذه الدراسة تم الإستعانة بالمتغيرات التالية:

##### 1.1.4- معدل النمو السكاني (Population growth rate):

حسب الأدبيات النظرية للإقتصاد، يؤثر ارتفاع معدل النمو السكاني سلبا على النمو الإقتصادي للدول، حيث كلما زاد عدد السكان كلما إنخفض نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي. وقد تم الإشارة إلى هذا المتغير في هذه الدراسة بـ (PGR).

##### 2.1.4- معامل الإنفتاح التجاري (Trade Open):

يمثل معامل الإنفتاح التجاري نسبة مجموع الصادرات والواردات إلى إجمالي الناتج المحلي (The sum of exports and imports / GDP). ويؤثر الإنفتاح التجاري حسب الأدبيات النظرية للإقتصاد إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول. فالدول المتطورة التي تساهم بنسبة كبيرة في التجارة العالمية حققت معدلات نمو إقتصادي موجبة ومرتفعة مقارنة بالدول النامية. وقد تم الإشارة إلى هذا المتغير في هذه الدراسة بـ (TO).

##### 3.1.4- نسبة الإنفاق الحكومي الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي (Current

##### :government spending relative to GDP

حسب الأدبيات النظرية للإقتصاد، تؤثر النفقات الحكومية الجارية سلبا على النمو الإقتصادي للدول، حيث كلما زادت هذه النفقات كلما زادت حاجة الدول من الموارد المالية لتغطية عجز الميزانية. وقد تم الإشارة إلى هذا المتغير في هذه الدراسة بـ (CGS).

##### 4.1.4- نسبة نفقات الإستثمار المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي (Domestic

##### :investment spending relative to GDP

تم الإشارة إلى هذا المتغير في هذه الدراسة بـ (DIS). ويتم إحتساب هذا المتغير من خلال طرح صافي الإستثمارات الأجنبية المباشرة من صافي الإستثمارات الكلية إلى

<sup>1</sup> Variables have been derived from the database of: Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009), Data World bank (2011).

إجمالي الناتج المحلي. وحسب الأدبيات النظرية للإقتصاد، يؤثر الإستثمار المحلي إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول.

#### 2.4- مؤشرات التحرير المالي (Financial liberalization indicators):

تعتمد هذه الدراسة على المؤشرات الكمية والنوعية (Quantitative and qualitative indicators) التي تقيس درجة التحرير المالي في الدول محل الدراسة بمختلف جوانبه الداخلي والخارجي. وتقيس هذه المؤشرات درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على القطاعات المالية (The intensity of restrictions on the financial sectors). وبذلك قد تم الإستغناء في هذه الدراسة على المؤشرات الثنائية والمتغيرات الصماء (Dummy variables and binary indicators)، وتم الإستعانة بمؤشرات التحرير المالي التالية:

#### 1.2.4- مؤشر تحرير القطاع المصرفي المحلي (Banking sector liberalization indicator):

في دراسة قام بها كل من Kelly, McQuinn and Stuart (2013)<sup>1</sup> أستعمل الباحثون مؤشر حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص كمؤشر يقيس درجة الإنفتاح الإقتصادي لدولة إيرلندا، وذلك من أجل تحديد طبيعة علاقة هذا المؤشر ب معدلات النمو الإقتصادي المحققة. وقد توصل الباحثون إلى أن حالات عدم الإستقرار المالي الذي شهدته إيرلندا في السنوات الأخيرة كانت نتيجة الإنفتاح الإقتصادي الذي تسبب في زيادة حجم القروض غير المستردة.

ونظرا لإنعدام المؤشرات التي تقيس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على القطاعات المصرفية في الدول، ونتيجة لتفادي إستعمال المؤشرات الثنائية والمتغيرات الصماء التي إستخدمها بعض الباحثون في الدراسات التجريبية السابقة، تم الإعتماد في هذه الدراسة على حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي

<sup>1</sup> Robert Kelly, Kieran McQuinn and Rebecca Stuart (2013), « Exploring the steady-state relationship between credit and GDP for a small open economy the case of Ireland », Macprudential Research Network, Working Paper Series No 1531, April 2013.

Available at the following URL:

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1531.pdf> (Accessed September 26<sup>th</sup>, 2013)

(Private sector credit to relative GDP)، كمؤشر نقيس من خلاله درجة تحرير القطاعات المصرفية في الدول محل الدراسة. وقد تم الإشارة إلى هذا المؤشر في هذه الدراسة بـ (BSL)<sup>1</sup>.

#### 2.2.4 - مؤشر تحرير الأسواق المالية ( Indicator for financial markets ) (liberalization):

إستعمل أغلب الباحثون في الدراسات التجريبية السابقة مؤشر BHL الصادر عن أعمال كل من Bekaert, Harvey and Lundblad (2003/2001)<sup>2</sup>، وذلك لقياس أثر تحرير الأسواق المالية على النمو الإقتصادي. ويعتبر هذا المؤشر متغير صماء وثنائي يقيس درجة إنفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب، وذلك بالإعتماد على التواريخ الرسمية لتطبيق تحرير الأسواق المالية في الدول (The official dates of liberalization)، ويأخذ هذا المؤشر قيمة سنوية تقدر بـ 0 في حالة وجود قيود على الأسواق المالية والقيمة 1 في حالة تحرير هذه الأسواق. ومن أجل تفادي إستعمال هذا النوع من المؤشرات في هذه الدراسة، تم الإعتماد على مؤشر آخر يقيس درجة كثافة تحرير أسواق رأس المال في الدول محل الدراسة، والذي يتمثل في نسبة مجموع التدفقات المالية في شكل أسهم وسندات إلى إجمالي الناتج المحلي (Portfolio equity flows + Portfolio bond flows / GDP)، وتم الإشارة إلى هذا المؤشر في هذه الدراسة بـ (FML)<sup>3</sup>. وقد تم إقتراح هذا المؤشر في دراسة كل من Evans and Hnatkovska (2005)<sup>4</sup> كمؤشر يقيس درجة تكامل الأسواق المالية الدولية.

<sup>1</sup> Variables have been derived from the database of: Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009), Data World bank (2011).

<sup>2</sup> To see:

- Geert Bekaert, Compbell R. Harvey and Christian T. Lundblad (2001), « Does financial liberalization spure growth? », Loc.Cite.

- Geert Bekaert, Compbell R. Harvey and Christian T. Lundblad (2003), « Equity market liberalization in emerging markets », Loc.Cite.

<sup>3</sup> Variables have been derived from the database of: Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009), Data World bank (2011).

<sup>4</sup> Martin D. D. Evans and Victoria Hnatkovska (2005), « International capital flows, returns and world financial integration », First Draft, September 23, 2005.

Available at the following URL:

[http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/fgi/Hnatkovska\\_Evans.pdf](http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/fgi/Hnatkovska_Evans.pdf) (Accessed September 26<sup>th</sup>, 2013)

### 3.2.4 - مؤشر تحرير حساب رأس المال (Indicator for capital account liberalization):

سوف نعتمد في هذه الدراسة على مؤشر Kaopen الصادر عن أعمال كل من Chinn and Ito (2002)<sup>1</sup>، والذي يحدد درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال<sup>2</sup>.

ويضم مؤشر Kaopen 182 دولة للفترة 1970-2011، يأخذ قيمة محصورة ما بين -1.86 (الحد الأقصى من القيود على حساب رأس المال) و 2.17 (الحد الأدنى من القيود على حساب رأس المال)، حيث كلما كانت قيمة هذا المؤشر مرتفعة كلما كان حساب رأس المال أكثر تحررا.

ويتم تكوين هذا المؤشر من خلال 4 متغيرات ثنائية تنشر سنويا في التقرير السنوي حول ترتيبات وقيود سعر الصرف الصادر عن صندوق النقد الدولي

(AREAER: Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions). وتأخذ هذه المتغيرات الثنائية إما القيمة 0 (في حالة عدم التحرير) أو 1 (في حالة التحرير)، وهي كالتالي:

✓  $K_1$ : متغير يشير إلى تحرير سعر صرف (إعتماد سعر الصرف المتعدد).

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

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

✓  $K_4$ : متغير يشير إلى تحرير الصادرات.

ويتم إحتساب  $K_3$  لكل 5 سنوات كالاتي:

$$\text{Share}k_3 = \frac{k_{3,t} + k_{3,t-1} + k_{3,t-2} + k_{3,t-3} + k_{3,t-4}}{5}$$

<sup>1</sup> Menzie D. Chinn and Hiro Ito (2002), Loc.Cite.

<sup>2</sup> Variable has been derived from the database of: The Chinn-Ito Index, « A de jure measure of financial openness », Now Updated to 2011 (4/24/2013).

Available at the following URL:

[http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito\\_website.htm](http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm) (Accessed June 16<sup>th</sup>, 2013)

### 3.4- مؤشرات أخرى متعلقة بنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي ( Other indicators related to the successful implementation of the policy of financial liberalization):

أعتبر الخبراء الإقتصاديون أن أساس نظرية التحرير المالي هو التطور المالي الذي هو الركيزة الأساسية للنمو الإقتصادي في الدول النامية. من جهة أخرى أثبتت دراسات نظرية وتطبيقية أن تحديد العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية يعتمد بشكل كبير على بعض الشروط الأساسية كإستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي. لذلك قمنا في هذه الدراسة بإستعمال المؤشرات التي تقيس درجة التطور المالي، إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي في الدول محل الدراسة.

#### 1.3.4- مؤشر التعمق المالي (Financial deepening indicator):

تم إستعمال في الدراسات التجريبية السابقة عدة مؤشرات لتحديد العلاقة بين التطور المالي والنمو الإقتصادي، كما تم التأكيد في الأدبيات النظرية للإقتصاد على أن التطور المالي يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول. وبناء على الدراسات التجريبية السابقة، تم الإعتماد في هذه الدراسة على مؤشر التعمق المالي والذي يمثل نسبة الكتلة النقدية M3 المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي (M3/GDP)، حيث يقيس درجة التطور والتعمق المالي للنظام المالي بمختلف قطاعاته في الدول محل الدراسة. وتم الإشارة إلى هذا المؤشر في هذه الدراسة بـ (FD)<sup>1</sup>.

#### 2.3.4- مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي (Macroeconomic stability indicator):

يعتبر إستقرار الإقتصاد الكلي شرطا أساسيا لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية. ويتمثل إستقرار الإقتصاد الكلي في الأدبيات النظرية في إستقرار المستوى العام للأسعار وفي التقليل من عجز الميزانية للدولة ومعالجته. وقد تم الإعتماد في هذه الدراسة على مؤشر التضخم (Inflation)<sup>2</sup> وذلك لقياس درجة إستقرار الإقتصاد

<sup>1</sup> Variables have been derived from the database of: Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009), Data World bank (2011).

<sup>2</sup> Variables have been derived from the database of: Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009), Data World bank (2011).

الكلية في الدول محل الدراسة. وتم الإشارة إلى هذا المؤشر في هذه الدراسة بـ (INF)، حيث كلما ارتفعت معدلات التضخم كلما كانت معدلات الفائدة الحقيقية سالبة، الأمر الذي ينعكس سلبيًا على كل من الإستثمار والنمو الإقتصادي.

#### 3.3.4 - مؤشر الإطار المؤسسي (Index of the institutional framework):

أعتبر كل من Ito (2006)<sup>3</sup> وغيرهم أن توفير إطار مؤسسي تنظيمي وقانوني ملائم هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية. ويعتبر توافر هيكل قانوني يحفظ حقوق الملكية، ونظام قضائي يفصل بعدالة وسرعة في الدعاوي وينفذ الأحكام بفعالية، وتوافر إطار تنظيمي ورقابي مناسب يحقق الشفافية في المعاملات ويمنع الغش والتواطؤ ويحد من المخاطر الأخلاقية، جد ضرورية للتحفيز على زيادة الإنتاج في الدول وبالتالي تحقيق معدلات نمو إيجابية ومرتفعة.

وفي هذه الدراسة قمنا باستخدام مؤشر النظام القانوني وحقوق الملكية ( Legal systems and property rights ) الذي يتم نشره في الدليل الدولي لمخاطر الدول ( ICRG : International country risk guide 2011)<sup>4</sup>. وتتوفر البيانات التي تخص هذا المؤشر سنويًا من للفترة الممتدة من 2001 إلى 2011، وهي تأخذ قيم محصورة بين 0 و 10 حيث كلما إقتربت قيمة هذا المؤشر من القيمة 10 كلما دل على قوة الإطار المؤسسي للدولة. أما في ما يخص البيانات التي تخص هذا المؤشر للفترة الممتدة من 1980 إلى 2000 فهي متوفرة بقيم ثابتة لكل 5 سنوات. وقد تم الإشارة إلى هذا المؤشر في هذه الدراسة بـ (QI).

#### 5- طريقة و أساليب التقدير في الدراسة القياسية : Method and estimation techniques in the econometric study

تتميز النماذج الديناميكية (Dynamic models) بإضافة متغير داخلي (المتغير التابع) أو أكثر بزمن مؤخر (Lagged Endogenous variables) كمتغير خارجي مفسر

<sup>1</sup> Alessandra Bonfiglioli and Caterina Mendicino (2004), Loc.Cite.

<sup>2</sup> Michael W. Klein (2005), Loc.Cite.

<sup>3</sup> Hiro Ito (2006), Loc.Cite.

<sup>4</sup> This database includes 5 variables: The rules of law, bureaucratic quality, legal independence, legal systems and property rights and corruption.

إلى جانب المتغيرات الخارجية الأخرى المفسرة (External variables explained) للنموذج. ففي حالة وجود متغير داخلي مؤخر واحد إلى جانب المتغيرات الخارجية الأخرى المفسرة، يكتب نموذج كالاتي:

$$y_{it} = \alpha y_{it-1} + \beta X_{it} + \eta_i + v_{it} \dots\dots\dots(4)$$

$i = 1, \dots, N$

$t = 1, \dots, T$

حيث:

✓  $\alpha$  and  $\beta$ : تمثل معلمات النموذج التي يجب تقديرها ( Model parameters to be estimated).

✓  $\eta_i$ : يمثل أثر التحديد أو الأثر الخاص الم تعلق بعدم تجانس العينة ( Individual heterogeneity) الذي يتبع التوزيع التالي:  $[\eta_i \sim \text{i.i.d} (0, \sigma_\eta^2)]$ .

✓  $v_{it}$ : يمثل خطأ التحديد (Error term or specification error) الذي يتبع التوزيع التالي:  $[v_{it} \sim \text{i.i.d} (0, \sigma_v^2)]$ .

وأكد Baltagi (1995)<sup>1</sup> على أن تقدير معلمات الخاصة بالنماذج الديناميكية (Dynamic models) من خلال طريقة المربعات الصغرى (OLS: Ordinary least squares)، ينتج عنه نتائج متحيزة (biased) وغير متقاربة بالنسبة للمعلمات المقدرة وذلك مهما كانت خصائص خطأ التحديد، وتعود هذه النتائج بالأساس حسب Baltagi إلى إدراج متغير داخلي (المتغير التابع) أو أكثر بزمن مؤخر كمتغير خارجي مفسر للنموذج إلى جانب المتغيرات الخارجية المفسرة الأخرى.

<sup>1</sup> Badi H. Baltagi (1995), « Panel data methods », prepared for the Handbook of Applied Economic Statistics, Edited by Aman Ullah and David E.A. Giles, Marcel Dekker, New York, 1995. Available at the following URL: <http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/sws/baltagi.pdf> (Accessed June 18<sup>th</sup>, 2013)



وأعتبر كذلك كل من Sevestre and Trognon (1992)<sup>1</sup> أن تقدير هذا النوع من النماذج من خلال طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS: Method of generalized least squares) ينتج عنه كذلك نتائج متحيزة بالنسبة للمعاملات المقدرة. وأقترح كل من Anderson and Hsiao (1982)<sup>2</sup> إعادة كتابة هذا النموذج عند مستوى التفاضل الأول (First difference)، وذلك من أجل التخلص من أثر التحديد أو الأثر الخاص الم يتعلق بعدم تجانس العينة (Individual heterogeneity). لكن رغم هذا الإقتراح إلا أنهما أكدا مرة أخرى على وجود ارتباط عند مستوى التفاضل الأول بين المتغير الداخلي (Endogenous variable)  $(y_{it} - y_{it-1})$  وخطأ التحديد (Error treme)  $(v_{it} - v_{it-1})$ . وأقترح كل من Anderson and Hsiao مرة أخرى من أجل التخلص من أثر التحديد أو الأثر الخاص الم يتعلق بعدم تجانس العينة (Individual heterogeneity) استعمال طريقة Instrumental variables لتقدير معاملات النموذج. وبالرغم من أن نتائج التقدير بالنسبة للمعاملات تكون متقاربة إلا أن هذه الطريقة هي غير فعالة لأنها لا تعالج كل الشروط بالنسبة لكل الفترات الزمنية، ولا تأخذ بعين الإعتبار طبيعة خطأ التحديد (Error treme).

بعد ذلك جاءت دراسات كل من Arellano and Bond (1991)<sup>3</sup> ودراسات Blundel and Bond (1998)<sup>4</sup>، قاموا من خلالها بتطوير طريقة GMM: Generalized moments method التي تأخذ بعين الإعتبار شروط التعامد (Orthogonality conditions) التي توجد بين المتغير الداخلي المؤخر بزمن وخطأ التحديد. ويفترض تقدير هذا النموذج بطريقة

<sup>1</sup> P. Sevestre and A. Trognon (1995), « Linear dynamic models », in L. Matyas and P. Sevestre, publishers, The Econometrics of Panel Data, 1992 (PP. 95-117).

<sup>2</sup> T. W. Anderson and Cheng Hsiao (1982), « Formulation and estimation of dynamic models using panel data », Journal of Econometrics 18, North-Holland Publishing Company, 1982 (PP. 47-82).

Available at the following URL:

[www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304407682900951/18.pdf](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304407682900951/18.pdf) (Accessed June 18<sup>th</sup>, 2013)

<sup>3</sup> Manuel Arellano and Stephen Bond (1991), « Some tests of specification for panel data: Monte carlo evidence and an application to employment equations », Review of Economic Studies 58, 1991 (PP. 277-297).

Available at the following URL:

<http://people.stern.nyu.edu/wgreene/Lugano2013/pg/Arellano-Bond.pdf> (Accessed June 18<sup>th</sup>, 2013)

<sup>4</sup> Richard Blundell and Stephen Bond (1991), « Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models », Journal of Econometrics 87, 1998 (PP. 115-143).

Available at the following URL:

<http://www.ucl.ac.uk/~uctp39a/Blundell-Bond-1998.pdf> (Accessed June 18<sup>th</sup>, 2013)

GMM: Generalized moments method من جهة أن تكون الأخطاء مستقلة وتحقق فرضية ثبات تباين الخطأ العشوائي (Homoscedasticity) للعينة في الزمن. ومن جهة أخرى يستعمل البواقي التي يتم الحصول عليها لبناء تقدير متنسق لمصفوفة التباين والتباينات المشتركة (Variance-covariance matrix) للخطأ، وبالتالي يتم إهمال كل الفرضيات السابقة. وبذلك تأخذ هذه الطريقة بعين الاعتبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي للعينة (Heteroscedasticity)، الارتباط الذاتي في ما بين الأخطاء (Autocorrelation of the error terms) وخاصة التقارب وعدم التحيز للمقدرات. تعتمد طريقة GMM: Generalized moments method التي جاء بها كل من Arellano and Bond (1991) على فرضيتين أساسيتين:

✓ عدم وجود ارتباط ذاتي في ما بين أخطاء عند المستوى 2 (Levle 2) لمعادلة التفاضل الأول (First difference equation). ويتم التحقق من ذلك من خلال اختبار Box-Pierce للإرتباط الذاتي في ما بين أخطاء عند المستوى 2 (Correlogram-Q statistics)، حيث:

• الفرضية العدمية  $H_0$ : عدم وجود ارتباط ذاتي في ما بين أخطاء عند المستوى 2 (Prob > 5%).

• الفرضية البديلة  $H_1$ : ارتباط ذاتي سلبي في ما بين أخطاء عند المستوى 1 (Prob < 5%).

✓ المقدرات جيدة أي تتسم بالتقارب وعدم التحيز (Instruments are valid). ويتم التحقق من ذلك من خلال اختبار Sargan test الذي يتبع Law Chi-square عند درجة الحرية I-P (I تمثل عدد أبعاد المصفوفة و P تمثل عدد معاملات المقدرة)، حيث:

• الفرضية العدمية  $H_0$ : المقدرات جيدة أي تتسم بالتقارب وعدم التحيز (Instruments are valid).

• الفرضية البديلة  $H_1$ : المقدرات غير جيدة.

## 6- عرض النتائج مع التحليل: Results and analysis

حاولنا في البداية من خلال هذه الدراسة إختبار فرضية وجود الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها (تحرير القطاع المصرفي الداخلي، تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال) على النمو الإقتصادي. بعد ذلك قمنا بإعادة إختبار نفس الفرضية مع إدخال المؤشرات التي تعبر عن شروط نجاح تطبيق هذه السياسة في الدول النامية محل الدراسة (التطور المالي، قوة الإطار المؤسسي وإستقرار الإقتصاد الكلي).

### 1.6- سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي:

قمنا في البداية من خلال هذه الدراسة بإختبار أربعة تحديدات خاصة بالنموذج المستخدم، وذلك كما يلي:

- التحديد الأول (S1): تم من خلاله إختبار المتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي ( Matrix control variables) دون إدخال مؤشرات التحرير المالي. وتمثلت هذه المتغيرات في: لوغارتم الدخل الحقيقي للفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي مؤخر بزمن واحد والمعبر عنه بـ  $LGDP_{t-1}$ ، لوغارتم معدل النمو السكاني المعبر عنه بـ  $LPGR$ ، لوغارتم معامل الإنفتاح التجاري المعبر عنه بـ  $LTO$ ، لوغارتم نسبة الإنفاق الحكومي الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي المعبر عنه بـ  $LCGS$  ولوغارتم نسبة نفقات الإستثمار المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي المعبر عنه بـ  $LDIS$ . والهدف من هذا الإختبار هو تحديد طبيعة العلاقة القائمة بين هذه المتغيرات والنمو الإقتصادي في الدول النامية، وبالتالي يسمح هذا الإختبار بالتأكد من صحة الأدبيات النظرية للإقتصاد.

- التحديد الثاني (S2): قمنا من خلاله إختبار فرضية وجود الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي الداخلي على النمو الإقتصادي، حيث تم إدخال إلى جانب المتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي، مؤشر  $BSL$  الذي يقيس درجة تحرير القطاع المصرفي المحلي في الدول النامية والذي يعبر عن حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي.

- التحديد الثالث والرابع (S3 and S4): تم من خلالهما إختبار فرضية وجود الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي الخارجي على النمو الإقتصادي، حيث تم إدخال إلى جانب المتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي على التوالي: مؤشر FML الذي يقيس درجة تحرير الأسواق المالية في الدول النامية ، والذي يعبر عن نسبة مجموع التدفقات المالية في شكل أسهم وسندات إلى إجمالي الناتج المحلي. ومؤشر Kaopen الذي يقيس درجة تحرير كل المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال في الدول النامية الصادر عن أعمال كل من Chinn and Ito (2002)<sup>1</sup>.

ومن خلال النتائج التي تم الحصول عليها بإستعمال برنامج Eview.06 والتي تم جمعها في الجدول (1.4)، أتضح أن كل القيم  $\chi^2$  الخاصة بإختبار Box-Pierce هي أكبر من 5 % وذلك بالنسبة لجميع تحديدات النموذج ( Model specifications: S1, S2, S3 and S4)، وبالتالي عدم رفض الفرضية العدمية  $H_0$  لإختبار الإرتباط الذاتي، أي عدم وجود إرتباط ذاتي في ما بين أخطاء عند المستوى 2 (Levle 2) لمعادلة التفاضل الأول ( First difference equation) بالنسبة لجميع تحديدات النموذج. كذلك تم التوصل من خلال نتائج الجدول (1.4) والخاصة بإختبار Sargan بالنسبة لجميع تحديدات النموذج، أن المقدرات جيدة وتتسم بالتقارب وعدم التحيز (Instruments are valid)، وبالتالي عدم رفض الفرضية العدمية  $H_0$  لإختبار Sargan test.

إنطلاقاً من العمود الأول للجدول (1.4) والخاص بالتحديد (S1)، والذي لا يحتوي على أي مؤشر يعبر عن التحرير المالي، كانت النتائج التي تم التوصل إليها متوافقة مع الأدبيات النظرية للإقتصاد، وكانت معاملات النموذج المقدره معنوية عند مستوى الإحتمال 1 % حيث:

✓ عند مستوى الإحتمال 1 %، المتغير LPGR الذي يعبر عن لوغاريتم معدل النمو السكاني معنوي وسالب. وهذا ما يتوافق مع الأدبيات النظرية للإقتصاد التي نصت على أن ارتفاع معدل النمو السكاني يؤثر سلباً على النمو الإقتصادي

<sup>1</sup> Menzie D. Chinn and Hiro Ito (2002), Loc.Cite.

للدول، حيث كلما زاد عدد السكان كلما إنخفض نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي.

✓ عند مستوى الإحتمال 1 %، المتغير LTO الذي يعبر عن لوغاريتم معامل الإنفتاح التجاري معنوي وموجب. وهذا ما يتوافق مع الأدبيات النظرية للإقتصاد التي نصت على أن الإنفتاح التجاري يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول، وأن الدول المتطورة التي تساهم بنسبة كبيرة في التجارة العالمية حققت معدلات نمو إقتصادي موجبة ومرتفعة مقارنة بالدول النامية.

✓ عند مستوى الإحتمال 1 %، المتغير LCGS الذي يعبر عن لوغاريتم نسبة الإنفاق الحكومي الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي معنوي وسالب. وهذا ما يتوافق مع الأدبيات النظرية للإقتصاد التي نصت على أن النفقات الحكومية الجارية تؤثر سلبا على النمو الإقتصادي للدول، حيث كلما زادت هذه النفقات كلما زادت حاجة الدول من الموارد المالية لتغطية عجز الميزانية.

الجدول رقم 1.4: سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي.

	<u>S1</u>	<u>S2</u>	<u>S3</u>	<u>S4</u>
LGDP <sub>t-1</sub>	0.893194*** (450.0548)	0.894129*** (562.2315)	0.884512*** (695.4512)	0.895695*** (154.0548)
LPGR	-0.004125*** (-30.26412)	-0.002365*** (-7.495213)	-0.002136*** (-7.625864)	-0.000365 (-9.562145)
LTO	0.065892*** (195.6985)	0.066452*** (142.6592)	0.064695*** (136.2308)	0.064525*** (44.45126)
LCGS	-0.039562*** (-40.26958)	-0.041985*** (-37.29510)	-0.036954*** (-40.26958)	-0.038945*** (-29.59814)
LDIS	0.004125*** (16.59824)	0.002694*** (18.21542)	0.002784*** (16.59824)	0.004125*** (9.236875)
BSL		0.009855*** (52.3651)		
FML			0.007562*** (43.59824)	
KAOPEN				0.005217*** (4.569824)
$\chi^2$ (p-value)	0.1245	0.1394	0.1532	0.1675
Sargan test	58.60426	59.54855	55.56570	58.45831

Eviews (ve

- 1- (\*\*\*) (\*\* and \*) respectively correspond to the statistical significance of the order of 1%, 5% and 10%.
- 2- If  $\chi^2$  (p-value) > 5%: Don't reject the hypothesis ( $H_0$ ) of non existence of serial autocorrelation of order 2.
- 3- (...): Student.

✓ عند مستوى الإحتمال 1 %، المتغير LDIS الذي يعبر عن لوغار يتم نسبة نفقات الإستثمار المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي معنوي وموجب. وهذا ما يتوافق مع الأدبيات النظرية للاقتصاد التي نصت على أن الإستثمار المحلي يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول.

ومن خلال العمود الثاني للجدول (1.4) والخاص بالتحديد (S2)، والذي يحتوي على مؤشر BSL الذي يقيس درجة تحرير القطاع المصرفي المحلي للدول النامية، كانت النتائج التي تم التوصل إليها متوافقة مع الدراسات النظرية والتجريبية التي عالجت موضوع التحرير المالي الداخلي في الدول النامية، حيث كان المتغير BSL الذي يعبر عن تحرير القطاع المصرفي المحلي معنوي وموجب. وهذا ما يفسر على أن تحرير القطاع المصرفي المحلي يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول النامية، حيث يساهم في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.98 % سنويا. ويمكن تفسير هذه النتائج على أن تحرير القطاع المصرفي المحلي يسمح بتوفير موارد مالية إضافية لتمويل الإستثمارات في مختلف القطاعات الإقتصادية، كما يساهم في تشجيع المنافسة فيما بين البنوك مما يخفض تكلفة الوساطة المالية، ويساهم كذلك في التخصيص الأمثل للموارد المالية مما يساعد على توجيه القروض إلى الإستثمارات الأكثر إنتاجية الأمر الذي يسمح بتحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة ومرتفعة.

كذلك ما يمكن ملاحظته من خلال العمود الثاني للجدول (1.4) والخاص بالتحديد (S2)، هو أن كل معلمات النموذج المقدره والخاصة بالمتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي معنوية عند مستوى الإحتمال 1 %، وهذا ما يؤكد فرضية الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي.

إنطلاقا من العمود الثالث للجدول (1.4) والخاص بالتحديد (S3)، والذي يحتوي على المؤشر FML الذي يقيس درجة تحرير الأسواق المالية في الدول النامية، كانت النتائج التي تم التوصل إليها متوافقة مع الأدبيات النظرية والتطبيقية التي عالجت موضوع التحرير المالي الخارجي، حيث عند مستوى الإحتمال 1 % كان المتغير FML الذي يعبر عن تحرير الأسواق المالية معنوي وموجب. وهذا ما يفسر على أن تحرير الأسواق

المالية يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول النامية، حيث يساهم في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.75 % سنويا.

ومن خلال العمود الرابع للجدول (1.4) والخاص بالتحديد (S4)، والذي يحتوي على المؤشر KAOPEN الذي يستعمل لقياس درجة تحرير حساب رأس المال في الدول النامية، كانت النتائج التي تم التوصل إليها متوافقة مع الدراسات النظرية والتجريبية التي عالجت موضوع تحرير حساب رأس المال في الدول النامية، حيث عند مستوى الإحتمال 1 %، المتغير KAOPEN الذي يعبر عن تحرير حساب رأس المال معنوي وموجب. وهذا ما يفسر على أن تحرير حساب رأس المال يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول النامية، حيث يساهم في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.52 % سنويا.

ويمكن تفسير هذه النتائج على أن التحرير المالي الخارجي بنوعيه (تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال)، والذي يتم من خلال إلغاء الحواجز أمام تنقلات رؤوس الأموال فيما بين الدول، يساهم في رفع حجم الموارد المالية المحلية وتوفير التمويل اللازم والسريع للإستثمارات المنتجة خاصة إستثمارات القطاع الخاص، الأمر الذي يسمح بتحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة ومرتفعة.

كذلك ما يمكن ملاحظته من خلال العمودين الثالث والرابع للجدول (1.4) والخاص بالتحديد (S3 and S4)، أنه عند إدخال المؤشرات التي تقيس درجة التحرير المالي الخارجي (تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال)، كانت كل معلمات النموذج المقدر والخاصة بالمتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي معنوية عند مستوى الإحتمال 1 %، وهذا ما يؤكد فرضية الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي.

وقد دعمت هذه النتائج أكثر فرضية الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها، وذلك مقارنة مع ما توصلت إليه الدراسات التجريبية السابقة التي تمحورت أغلبها حول موضوع الأثر الإيجابي للتحرير المالي الخارجي على النمو الإقتصادي



للدول. فقد توصلت الباحثة Dhingra (2004)<sup>1</sup> في أعمالها إلى أن التحرير المالي الخارجي يؤثر إيجابيا ومعنويا على النمو الإقتصادي من خلال تحرير الأسواق المالية، حيث يساهم تحرير أسواق الأوراق المالية (تحرير بورصة القيم المنقولة) في رفع الناتج المحلي الإجمالي للدول بـ 3.8 % سنويا، بينما لم تتوصل إلى نتائج واضحة في ما يخص أثر تحرير حساب رأس المال على النمو الإقتصادي، والذي قد يعود ربما لإستخدامها في دراستها مؤشر صماء صادر عن Wyplosz (2002)<sup>2</sup> كمؤشر تقيس من خلاله درجة تحرير حساب رأس المال.

ومن خلال النتائج السابقة التي توصلنا إليها، تبين أن لتحرير القطاع المصرفي المحلي أثر إيجابي أكبر على النمو الإقتصادي للدول محل الدراسة مقارنة بالأثر الإيجابي لكل من تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال، حيث يساهم التحرير القطاع المصرفي المحلي في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.98 % سنويا، بينما يساهم كل من تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.75 % و 0.52 % سنويا على التوالي.

## 2.6 - سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في وجود بعض الشروط المالية،

### المؤسساتية وإستقرار الإقتصاد الكلي:

تم إدخال على نموذج الدراسة المتغير الذي يعبر في كل مرة عن أحد المؤشرات التي تمثل شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، وذلك من أجل قياس أثر تفاعل (Interaction terms) تطبيق سياسة التحرير المالي مع مؤشر التطور المالي أو مع مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي أو مع مؤشر قوة الإطار المؤسسي، على النمو الإقتصادي، وذلك على نفس عينة الدراسة. وقمنا من خلال هذه الدراسة بإختبار تسعة تحديدات خاصة بالنموذج المستخدم، وذلك كما يلي:

- التحديد الأول، الثاني والثالث (S1, S2 and S3): تم من خلال هذه التحديدات إختبار فرضية وجود الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي الداخلي على النمو الإقتصادي

<sup>1</sup> Sonal Dhingra (2004), Loc.Cite.

<sup>2</sup> Charles Wyplosz (2002), Loc.Cite.

في وجود شرط التطور المالي، شرط إستقرار الإقتصاد الكلي و شرط قوة الإطار المؤسسي. حيث تم إدخال في كل مرة إلى جانب المتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي ومؤشر BSL الذي يقيس درجة تحرير القطاع المصرفي المحلي في الدول النامية ما يلي:

✓ مؤشر التطور أو التعمق المالي LFD الذي يمثل لوغار يتم نسبة الكتلة النقدية M3 المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي (M3/GDP)، حيث يقيس درجة التطور والتعمق المالي للنظام المالي بمختلف قطاعاته في الدول محل الدراسة.

✓ مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي INF الذي يتمثل في معدلات التضخم، والذي يعبر عن درجة إستقرار الإقتصاد الكلي في الدول محل الدراسة.

✓ مؤشر الإطار المؤسسي IQ الذي يتمثل في مؤشر النظام القانوني وحقوق الملكية (Legal systems and property rights) حيث يتم من خلاله تحديد درجة قوة الإطار المؤسسي للدول محل الدراسة.

ويتم من خلال هذه التحديدات قياس أثر تفاعل (Interaction terms) تحرير القطاع المصرفي المحلي مع مؤشر التطور أو التعمق المالي LFD، مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي INF ومؤشر الإطار المؤسسي IQ.

- التحديد الرابع، الخامس والسادس (S4, S5 and S6): تم من خلال هذه التحديدات إختبار فرضية وجود الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي الخارجي على النمو الإقتصادي في وجود شرط التطور المالي، شرط إستقرار الإقتصاد الكلي و شرط قوة الإطار المؤسسي، حيث تم في كل مرة إدخال إلى جانب المتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي ومؤشر FML الذي يقيس درجة تحرير الأسواق المالية في الدول النامية، مؤشرات التي تمثل شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، وذلك من أجل قياس أثر تفاعل (Interaction terms) تحرير الأسواق المالية مع مؤشر التطور أو التعمق المالي LFD، مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي INF ومؤشر الإطار المؤسسي IQ.

- التحديد السابع، الثامن والتاسع (S7, S8 and S9): تم من خلال هذه التحديدات إختبار فرضية وجود الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي الخارجي على النمو

الإقتصادي في وجود شرط التطور المالي، شرط إستقرار الإقتصاد الكلي و شرط قوة الإطار المؤسسي، حيث تم في كل مرة إدخال إلى جانب المتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي ومؤشر Kaopen الذي يقيس درجة تحرير العمليات المتعلقة بحساب رأس المال في الدول النامية، مؤشرات التي تمثل شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، وذلك من أجل قياس أثر تفاعل (Interaction terms) تحرير حساب رأس المال مع مؤشر التطور أو التعمق المالي LFD، مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي INF ومؤشر الإطار المؤسسي IQ.

ومن خلال النتائج التي تم الحصول عليها بإستعمال برنامج Eview.06 والتي تم جمعها في الجدول (2.4)، أتضح أن كل القيم  $\chi^2$  الخاصة بإختبار Box-Pierce هي أكبر من 5 % وذلك بالنسبة لجميع تحديدات النموذج (Model specifications: S1 to S9)، وبالتالي عدم رفض الفرضية العدمية  $H_0$  لإختبار الارتباط الذاتي، أي عدم وجود ارتباط ذاتي في ما بين أخطاء عند المستوى 2 (Levle 2) لمعادلة النفاضل الأول ( First difference equation) بالنسبة لجميع تحديدات النموذج. كذلك تم التوصل من خلال نتائج الجدول (2.4) والخاصة بإختبار Sargan بالنسبة لجميع تحديدات النموذج، أن المقدرات جيدة وتتسم بالتقارب وعدم التحيز (Instruments are valid)، وبالتالي عدم رفض الفرضية العدمية  $H_0$  لإختبار Sargan test.

الجدول رقم 2.4: سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في وجود بعض الشروط المالية، المؤسساتية واستقرار الإقتصاد الكلي

	BSL			FML			KAOPEN		
	S1	S2	S3	S4	S5	S6	S7	S8	S9
LGDP <sub>t</sub>	0.702569*** (356.8527)	0.751254*** (459.1238)	0.789542*** (465.5827)	0.789512*** (452.9523)	0.796215*** (462.8526)	0.823562*** (422.7536)	0.775426*** (123.5214)	0.819512*** (123.7854)	0.789562*** (123.1258)
LPGR	-0.022854*** (-5.478524)	-0.002325*** (-6.852744)	-0.004569*** (-5.216985)	-0.001124*** (-5.951753)	-0.004159*** (-4.963654)	-0.001204*** (-4.753654)	-0.000125*** (-4.845126)	-0.000745*** (-5.963753)	-0.000452*** (-7.951236)
LTO	0.098574*** (220.5872)	0.069514*** (185.1456)	0.056219*** (122.7412)	0.056324*** (125.7412)	0.070235*** (142.2462)	0.066632*** (112.8462)	0.062364*** (39.84512)	0.002659*** (37.95632)	0.003562*** (39.95126)
LCGS	-0.023651*** (-55.36983)	-0.046958*** (-42.15490)	-0.050263*** (-45.98654)	-0.059871*** (-39.12365)	-0.051236*** (-42.84532)	-0.041256*** (-38.98745)	-0.025617*** (-36.95123)	-0.045982*** (-21.75369)	-0.008745*** (-22.74598)
LDIS	0.013255*** (36.78963)	0.002236*** (19.23638)	0.003698*** (22.12398)	0.003698*** (18.96325)	0.003025*** (18.84512)	0.003652*** (18.84512)	0.002584*** (6.963841)	0.003532*** (5.867512)	0.003695*** (5.741259)
Indicators Liberalisation	-0.004285*** (-41.35248)	-0.003825*** (-35.36528)	-0.009265*** (-58.23654)	-0.004125*** (-59.32658)	-0.003254*** (41.52845)	-0.004251*** (-45.65219)	-0.005217*** (-2.845237)	-0.009526*** (-3.845126)	-0.002264*** (-3.321598)
BSL*LFD	0.058241*** (78.25364)								
BSL*DNF		0.012524*** (58.85214)							
BSL*IQ			0.045412*** (64.25416)						
FML*LFD				0.035894*** (56.75291)					
FML*DNF					0.002535*** (65.12584)				
FML*IQ						0.012367*** (65.95123)			
KAOPEN*LFD							0.018895*** (45.85412)		
KAOPEN*DNF								0.000394*** (58.84512)	
KAOPEN*IQ									0.005898*** (89.85623)
$\chi^2$ (p-value)	0.1258	0.1277	0.1321	0.1356	0.1462	0.1526	0.1532	0.1667	0.1673
Sargan test	58.23651	59.52419	59.12369	58.45872	58.69853	59.85201	59.85624	58.12385	58.96325

Eviews (version 6.0)

- 1- (\*\*\*) (\*\* and \*) respectively correspond to the statistical significance of the order of 1%, 5% and 10%.
- 2- If  $\chi^2$  (p-value) > 5%: Don't reject the hypothesis ( $H_0$ ) of non existence of serial autocorrelation of order 2.
- 3- (...): Student.

وإنطلاقاً من العمود الأول، الثاني والثالث للجدول (2.4) والخاص بالتحديد الأول، الثاني والثالث (S1, S2 and S3) على التوالي، حيث يحتوي كل واحد منهم على مؤشر BSL الذي يقيس درجة تحرير القطاع المصرفي المحلي للدول النامية وعلى أحد المؤشرات التي تعبر عن شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في هذه الدول، كانت النتائج التي تم التوصل إليها متوافقة مع الدراسات النظرية والتجريبية التي عالجت موضوع التحرير المالي الداخلي في الدول النامية، حيث أن معاملات تفاعلات (Interactions terms) تحرير القطاع المصرفي المحلي مع مؤشر التطور المالي LFD، مؤشر استقرار الاقتصاد الكلي INF ومؤشر الإطار المؤسسي IQ، معنوية وموجبة. وهذا ما يفسر على أن تحرير القطاع المصرفي المحلي يؤثر إيجابياً على النمو الاقتصادي للدول النامية، حيث في وجود شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي يساهم تحرير القطاع المصرفي المحلي في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بـ 5.62 % سنوياً بالنسبة لتفاعل (BSL\*LFD)، 1.25 % سنوياً بالنسبة لتفاعل (BSL\*INF) و 4.54 % سنوياً بالنسبة لتفاعل (BSL\*IQ).

كذلك من خلال العمود الأول، الثاني والثالث للجدول (2.4) والخاص بالتحديد الأول، الثاني والثالث (S1, S2 and S3) على التوالي، كانت كل المعلمات الخاصة بمؤشر BSL الذي يقيس درجة تحرير القطاع المصرفي المحلي للدول النامية معنوية وسالبة عند مستوى الإحتمال 1 %، وهذا ما يفسر أهمية كل من التطور المالي، استقرار الاقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي في تحقيق فرضية الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي الداخلي على النمو الاقتصادي.

وما يمكن ملاحظته كذلك من خلال العمود الأول، الثاني والثالث للجدول (2.4) والخاص بالتحديد الأول، الثاني والثالث (S1, S2 and S3) على التوالي، أن كل معاملات النموذج المقدره والخاصة بالمتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي معنوية عند مستوى الإحتمال 1 %، وهذا ما يؤكد فرضية الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في وجود بعض الشروط المالية والمؤسسية وشرط استقرار الاقتصاد الكلي.

وإنطلاقاً من العمود الرابع، الخامس والسادس للجدول (2.4) والخاص بالتحديد الرابع، الخامس والسادس (S4, S5 and S6) على التوالي، حيث يحتوي كل واحد منهم على مؤشر FML الذي يقيس درجة تحرير الأسواق المالية في الدول النامية وعلى أحد المؤشرات التي تعبر عن شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في هذه الدول، كانت النتائج التي تم التوصل إليها متوافقة مع الدراسات النظرية والتجريبية التي عالجت موضوع التحرير المالي الخرجي في الدول النامية، حيث أن معلمات تفاعلات (Interactions terms) تحرير الأسواق المالية مع مؤشر التطور المالي LFD، مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي INF ومؤشر الإطار المؤسسي IQ، معنوية وموجبة. وهذا ما يفسر على أن تحرير الأسواق المالية يؤثر إيجابياً على النمو الإقتصادي للدول النامية، حيث في وجود شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي يساهم تحرير الأسواق المالية في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بـ 3.58 % سنوياً بالنسبة لتفاعل (FML\*LFD)، 0.25 % سنوياً بالنسبة لتفاعل (FML\*INF) و 1.23 % سنوياً بالنسبة لتفاعل (FML\*IQ).

كذلك من خلال العمود الرابع، الخامس والسادس للجدول (2.4) والخاص بالتحديد الرابع، الخامس والسادس (S4, S5 and S6) على التوالي، كانت كل المعلمات الخاصة بمؤشر FML الذي يقيس درجة تحرير الأسواق المالية في الدول النامية معنوية وسالبة عند مستوى الإحتمال 1 %، وهذا ما يفسر أهمية كل من التطور المالي، إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي في تحقيق فرضية الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي.

وما يمكن ملاحظته كذلك من خلال العمود الرابع، الخامس والسادس للجدول (2.4) والخاص بالتحديد الرابع، الخامس والسادس (S4, S5 and S6) على التوالي، أن كل معلمات النموذج المقدر والخاصة بالمتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي معنوية عند مستوى الإحتمال 1 %، وهذا ما يؤكد فرضية الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في وجود بعض الشروط المالية والمؤسسية وشرط إستقرار الإقتصاد الكلي.

ومن خلال العمود السابع، الثامن والتاسع للجدول (2.4) والخاص بالتحديد السابع، الثامن والتاسع (S7, S8 and S9) على التوالي، حيث يحتوي كل واحد منهم على مؤشر Kaopen الذي يقيس درجة تحرير حساب رأس المال في الدول النامية وعلى أحد المؤشرات التي تعبر عن شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في هذه الدول، كانت النتائج التي تم التوصل إليها متوافقة مع الدراسات النظرية والتجريبية التي عالجت موضوع التحرير المالي الخرجي في الدول النامية، حيث أن معلمات تفاعلات (Interactions terms) تحرير حساب رأس المال مع مؤشر التطور المالي LFD، مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي INF ومؤشر الإطار المؤسسي IQ، معنوية وموجبة. وهذا ما يفسر على أن تحرير حساب رأس المال يؤثر إيجابيا على النمو الإقتصادي للدول النامية، حيث في وجود شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي يساهم تحرير حساب رأس المال في رفع نصيب الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي بـ 1.86 % سنويا بالنسبة لتفاعل (Kaopen\*LFD)، 0.03 % سنويا بالنسبة لتفاعل (Kaopen\*INF) و0.56 % سنويا بالنسبة لتفاعل (Kaopen\*IQ).

كذلك من خلال العمود السابع، الثامن والتاسع للجدول (2.4) والخاص بالتحديد السابع، الثامن والتاسع (S7, S8 and S9) على التوالي، كانت كل المعلمات الخاصة بمؤشر Kaopen الذي يقيس درجة تحرير حساب رأس المال في الدول النامية معنوية وسالبة عند مستوى الإحتمال 1 %، وهذا ما يفسر أهمية كل من التطور المالي، إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي في تحقيق فرضية الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي.

وما يمكن ملاحظته كذلك من خلال العمود السابع، الثامن والتاسع للجدول (2.4) والخاص بالتحديد السابع، الثامن والتاسع (S7, S8 and S9) على التوالي، أن كل معلمات النموذج المقدر والخاصة بالمتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي معنوية عند مستوى الإحتمال 1 %، وهذا ما يؤكد فرضية الأثر الإيجابي لتطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي في وجود بعض الشروط المالية والمؤسسية وشرط إستقرار الإقتصاد الكلي.

ومن خلال النتائج السابقة التي توصلنا إليها، تبين أن شرط التطور المالي وشرط قوة الإطار المؤسسي لهما أهمية قصوى مقارنة بشرط الإستقرار الإقتصادي، حيث يساهم كل من التطور المالي وقوة الإطار المؤسسي في الرفع من نسبة الأثر إيجابي المحتمل على النمو الإقتصادي للدول محل الدراسة مقارنة بالأثر الإيجابي للتحرير المالي الناتج في وجود شرط إستقرار الإقتصاد الكلي.

وتدعم هذه النتائج التي تم التوصل إليها ما جاء في الأدبيات النظرية والتطبيقية التي عالجت موضوع شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية. فقد إعتبر الخبراء الإقتصاديون أن التطور المالي هو شرط أساسي لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، حيث يسمح بتطوير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية والتي بدورها يمكن أن تحفز الإدخار وتوفر الأموال اللازمة لمختلف الأنشطة الإقتصادية التي تنعكس إيجابيا على معدلات النمو الإقتصادي لهذه الدول. وبالتالي فإن أساس نظرية التحرير المالي هو التطور المالي الذي هو الركيزة الأساسية للنمو الإقتصادي في الدول النامية.

كذلك تدعم هذه النتائج الدراسات النظرية والتطبيقية التي بينت أن تحديد العلاقة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية يعتمد بشكل كبير على شرط إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي. حيث أعتبر الخبراء الإقتصاديون أن إستقرار الإقتصاد الكلي وتوفير إطار مؤسسي تنظيمي وقانوني ملائم هي شروط أساسية لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية. ف الإقتصاد غير المستقر يتميز خصوصا بمعدلات فائدة ومعدلات تضخم جد مرتفعة والتي تقلل من الفرص الإستثمارية المتاحة للمستثمرين على المدى البعيد، حيث تؤدي إلى إنخفاض الإدخار وتوجيه القروض إلى الإستثمارات غير المنتجة والتي تؤثر سلبا على النمو الإقتصادي. كذلك يعتبر توافر هيكل قانوني يحفظ حقوق الملكية، ونظام قضائي يفصل بعدالة وسرعة في الدعاوي وينفذ الأحكام بفعالية، وتوافر إطار تنظيمي ورقابي مناسب يحقق الشفافية في المعاملات ويمنع الغش والتواطؤ ويحد من المخاطر الأخلاقية، جد ضرورية للتحفيز على زيادة الإنتاج في الدول وبالتالي تحقيق معدلات نمو إيجابية ومرتفعة.



## خلاصة الفصل:

تميزت الدراسات التجريبية السابقة بوجود نقاش حاد جدا بين الباحثين الإقتصاديين حول طبيعة العلاقة بين التحرير المالي والنمو الإقتصادي، وقد بينت أغلب هذه الدراسات أن التحرير المالي يمكنه أن يؤثر إيجابيا ومعنويا في النمو الإقتصادي للدول، وذلك في وجود بعض الشروط كالتطور المالي، توفير إطار تنظيمي وقانوني ملائم، تحقيق إستقرار الإقتصاد الكلي والتدرج أثناء التحرير. في حين توصلت بعض الدراسات القليلة إلى عدم وجود أثر بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي.

ومن أجل تدعيم النتائج التي توصلت إليها الدراسات التجريبية السابقة حول موضوع علاقة التحرير المالي بالنمو الإقتصادي، حاولنا من خلال هذه الدراسة وبتابع نفس خطوات والطريقة التي قامت بها الباحثة Dhingra (2004) في دراستها، تحديد وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لتطبيق سياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها على تطور معدلات النمو الإقتصادي لعينة من الدول النامية في وجود بعض الشروط المالية وشروط إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية على نموذج ديناميكي (Dynamic model) بإستعمال سلة من البيانات (Panel) لعينة تتكون من 56 دولة نامية وللفترة الممتدة ما بين 1980 و 2010، حيث تعتمد هذه الدراسة بالأساس على مؤشرات التحرير مالي الداخلي والخارجي، مؤشر التطور المالي، مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي ومؤشر جودة الإطار المؤسسي.

وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها والمتبعة في أغلب الدول النامية محل الدراسة منذ أكثر من ثلاثة عقود، كان لها الأثر الإيجابي على معدلات النمو الإقتصادي المحققة من قبل هذه الدول. وقد كان لتحرير القطاع المصرفي المحلي أثر إيجابي أكبر على النمو الإقتصادي من الأثر الإيجابي لكل من تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال. وبالتالي فإن النتائج المتوصل إليها من الدراسة القياسية تؤكد صحة الفرضية الأولى التي تم وضعها في المقدمة العامة لهذه الدراسة.

وقد تم إستنتاج كذلك أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور المالي والإطار المؤسسي، وتحقيق إستقرار الإقتصادي لهذه الدول. وبالتالي فإن النتائج المتوصل إليها من الدراسة القياسية تؤكد مرة أخرى صحة الفرضية الثانية التي تم وضعها في المقدمة العامة لهذه الدراسة.

# خاتمة عامة

واجهت معظم الدول النامية بعد تطبيق سياسة الكبح المالي مشاكل وخيمة تجسدت أهم أسبابها على العموم في عدم فعالية أنظمتها المالية والمصرفية في تعبئة الموارد المالية، وعدم تحقيق تطور مالي، بالإضافة إلى نقص معدل الإستثمارات وإرتفاع حجم ديونها الخارجية وغيرها من الآثار السلبية الأخرى. فتدخل الدولة في النشاطات المالية لم يأتي بنتائج إيجابية في ما يخص تحسين تراكم رأس المال ولا في تحقيق معدلات نمو إقتصادي موجبة.

وقد توصل McKinnon and Shaw (1973) ومؤيديهم إلى أن سياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها (التحرير المصرفي الداخلي، تحرير الأسواق المالية، تحرير حساب رأس المال) تحفز على الإدخار وترفع من حجم الموارد المالية، فيرتفع بذلك حجم الإستثمارات وتحسن نوعيتها وبالتالي يتحقق النمو الإقتصادي. كما أثبتت عدة دراسات نظرية وتطبيقية أن سياسة التحرير المالي تؤثر إيجابيا على التطور المالي وبالتالي على النمو الإقتصادي. لذلك عرف تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية إتساعا كبيرا في أواخر الثمانينات وبداية التسعينات، وذلك سعيا منها إلى التخلص من النتائج السلبية المتولدة عن سياسة الكبح المالي، وتحسين فعالية أنظمتها المالية والمصرفية في ما يخص تعبئة الموارد المالية وتخصيص الإئتمان، وتحفيز الإستثمارات ورفع وتيرة النمو الإقتصادي، وتكييف أنظمتها المالية والمصرفية مع التطورات والمستجدات المالية العالمية الحديثة، وتوجيهها نحو إقتصاد السوق.

وقد حظي تطبيق هذه السياسة في هذه الدول دعم ومساندة من طرف المنظمات الدولية (صندوق النقد والبنك الدوليين) والدول المتقدمة، حيث اعتبرت هذه السياسة كجزء هام من الإصلاحات الإقتصادية والمالية المتبعة في الدول النامية وك شرط ضروري لنجاحها، وذلك لكونها أداة فعالة لتطوير النظام المالي والمصرفي ولتحفيز النمو الإقتصادي.

وواجهت أغلب الدول النامية صعوبات في تطبيق سياسة التحرير المالي، والتي كانت راجعة لتخلف إقتصادياتها وهشاشة أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية. فنجاح تطبيق هذه السياسة يتطلب توافر مجموعة من الشروط الضرورية خاصة التطور المالي،

قوة الإطار المؤسسي وإستقرار إقتصاد الكلي. كما يجب الإلتزام بالتدرج والسرعة اللازمة في تطبيق إجراءات هذه السياسة حسب الظروف الإقتصادية والمالية لكل دولة، ونفعل أجهزة الرقابة والأشراف على البنوك والمؤسسات المالية. كل هذا يساعد على إدارة سياسة التحرير المالي بنجاح وبالشكل الذي يدعم الإستقرار الإقتصادي والمالي، مما يسمح بتزسيخ منافسة فعالة تزيد من كفاءة وتطور النظام المالي والمصرفي والتي تؤدي حتما إلى إرتفاع معدلات النمو الإقتصادي في الدول النامية، فتتحقق النتائج المرجوة وتقل التحديات التي يمكن أن تفرزها هذه السياسة كالأزمات المالية والمصرفية.

حاولنا من خلال هذه الدراسة وبتابع نفس خطوات والطريقة التي قامت بها الباحثة Dhingra (2004) في دراستها، تحديد و تقييم طبيعة الأثر المحتمل لتطبيق سياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها على تطور معدلات النمو الإقتصادي لعينة من الدول النامية في وجود بعض الشروط المالية وشروط إستقرار الإقتصاد الكلي وقوة الإطار المؤسسي، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية على نموذج ديناميكي ( Dynamic model) بإستعمال سلة من البيانات (Panel) لعينة تتكون من 56 دولة نامية وللفترة الممتدة ما بين 1980 و 2010، حيث تعتمد هذه الدراسة بالأساس على مؤشرات التحرير المالي الداخلي والخارجي، مؤشر التطور المالي، مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي ومؤشر جودة الإطار المؤسسي.

وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي بمختلف جوانبها والمتبعة في أغلب الدول النامية محل الدراسة منذ أكثر من ثلاثة عقود، كان لها الأثر الإيجابي على معدلات النمو الإقتصادي المحققة من قبل هذه الدول. وقد كان لتحرير القطاع المصرفي المحلي أثر إيجابي أكبر على النمو الإقتصادي (0.98 %) من الأثر الإيجابي لكل من تحرير الأسواق المالية (0.75 %) وتحرير حساب رأس المال (0.52 %). وبالتالي فإن النتائج المتوصل إليها من الدراسة القياسية تؤكد صحة الفرضية الأولى التي تم وضعها في المقدمة العامة لهذه الدراسة.

كذلك تبين من خلال هذه الدراسات أن شرط التطور المالي و شرط قوة الإطار المؤسسي لهما أهمية قصوى مقارنة بشرط الإستقرار الإقتصادي، حيث يساهم كل من التطور المالي وقوة الإطار المؤسسي في الرفع من نسبة الأثر إيجابي المحتمل على النمو الإقتصادي للدول محل الدراسة مقارنة بالأثر الإيجابي للتحرير المالي المحقق في وجود شرط إستقرار الإقتصاد الكلي . وبالتالي فإن النتائج المتوصل إليها من الدراسة القياسية تؤكد مرة أخرى صحة الفرضية الثانية التي تم وضعها في المقدمة العامة لهذه الدراسة، والتي نصت على أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية يجب أن يسبقه تعزيز الإطار المؤسسي وتعزيز مستوى التطور المالي وتحقيق إستقرار الإقتصادي لهذه الدول.

### التوصيات:

بعد دراستنا لواقع سياسة التحرير المالي على عينة من الدول النامية، يمكننا تقديم بعض التوصيات حتى يكون لهذه السياسة أثر إيجابي أكثر وفعال على النمو الإقتصادي لهذه الدول، وحتى تحقق نتائج أكبر في ما يخص تفعيل دور أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية في عملية الرفع من تعبئة المدخرات المالية، فيكون التحسن الذي يحصل في المؤشرات المالية والنقدية لهذه الدول مرتبط أكثر بتطبيق سياسة التحرير المالي، وذلك كما يلي:

- يتطلب على بعض الدول النامية كالجزائر مثلا تحرير التجارة الخارجية والسعي للانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة في أقرب وقت، وذلك للاستفادة أكثر من مزاياها ومن مزايا التحرير المالي.
- يتعين على بعض الدول النامية أخذ خطوات أكثر جدية فيما يخص تحرير حساب رأس المال، وتحرير الأسواق المالية بعد تدعيم السوق المالي وخاصة سوق الأوراق المالية بما يسمح بتعدد وتنوع المنتجات المالية وجلب الإيداع، وتنويع مصادر التمويل بالنسبة للأعوان الإقتصاديين.

- يتعين على بعض الدول تخفيف الشروط المفروضة على تداول أسهم المؤسسات الاقتصادية الكبرى والإستراتيجية في السوق المالي، وذلك بهدف إنعاش هذه الأسواق أكثر وتدعيم حركتها.
- تحسين الظروف الاقتصادية والسياسية وتوفير التسهيلات التي تساهم في جلب الإستثمار الأجنبي المباشر.
- تعميق الإصلاحات المصرفية تماشياً مع متطلبات التحول نحو إقتصاد السوق، ومع التطورات التي تشهدها الساحة المصرفية العالمية.
- عدم تدخل الدولة في النشاط المالي والمصرفي، وتعزيز دور البنوك المركزية و هيئات مراقبة النظام المصرفي في الإشراف والمراقبة على القطاع المصرفي تجنباً للأزمات المصرفية.
- ضرورة مواكبة البنوك والمؤسسات المالية للدول النامية المعايير الدولية الحديثة في ما يتعلق بكفاية رأس المال (توصيات لجنة بال II و III) وإدارة المخاطر.
- خصوصية البنوك العمومية وفتح رأس مالها أمام الخواص، وتسهيل إعتقاد البنوك الأجنبية.
- تشجيع عمليات الإندماج المصرفي بين البنوك العمومية المتبقية في بعض الدول النامية لتدعيم قاعدة رأس مالها ولتمكينها من القدرة على المنافسة.
- خلق عدة بنوك خاصة متخصصة في تمويل الإستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل، وتشجيع إنشاء البنوك الشاملة.
- تشجيع إنشاء البنوك الإسلامية خاصة في الدول العربية والتي ترفض شعوبها التعامل بالربا، وذلك للوصول إلى الموارد المالية غير المعبأة.
- إعادة تأهيل البنوك وتوسيع وظائفها وخدماتها بخدمات مالية ومصرفية جديدة ومتنوعة إلى جانب خدماتها الكلاسيكية، خاصة الخدمات المالية والمصرفية المتعامل بها في الإقتصاديات المتطورة.
- إدخال مبادئ إدارة الجودة الشاملة في تسيير البنوك، وذلك وفق المعايير العالمية للجودة في قطاع الخدمات المصرفية من أجل الوصول إلى إرضاء رغبات الزبائن.

- تخفيض الرسوم الضريبية المفروضة على خدمات المالية والمصرفية.
- تحديث وعصرنة المنظومة المالية والمصرفية، وذلك من خلال دعم إكتساب التكنولوجيا وتحديث طرق التسيير خاصة الطرق المتعلقة بإدارة المخاطر المالية، وتحديث وعصرنة نظام المعلومات.
- تشجيع التعامل بوسائل الدفع الإلكترونية كبطاقات السحب وبطاقات الائتمان، ومنح تخفيضات جبائية للمتعاملين ببطاقات الائتمان.
- إضفاء المزيد من الشفافية في تسيير البنوك للدول النامية، والحد من المظاهر السلبية والفضائح المالية.
- تشديد العقوبات على مختلصي أموال البنوك والمؤسسات المالية، والتخفيف من تجريم أخطاء التسيير البنكي غير المتعمدة والذي نادى به جمعية البنوك والمؤسسات المالية الدولية، وضرورة مسايرة النظام القضائي للتطورات التكنولوجية في مجال العمل المالي والمصرفي.
- تبني فلسفة التسويق المصرفي وتطبيق مبادئه على مستوى البنوك لمواجهة المنافسة.
- تأهيل وتدريب العاملين في مجال النشاط المالي والمصرفي باستمرار، وترقية أدائهم بما يحقق أهداف البنوك والمؤسسات المالية.
- توعية الأفراد حول العمل المصرفي، وكسب ثقتهم إتجاه البنوك والمؤسسات المالية وسوق الأوراق المالية.





# قائمة المراجع

## أولا - قائمة المراجع باللغة العربية:

- البنك الدولي للإنشاء والتعمير، " تقرير عن التنمية في العالم 1989: النظم المالية والتنمية، مؤشرات التنمية الدولية "، النسخة العربية، ترجم إلى العربية من طرف مركز الأهرام للترجمة والنشر، الطبعة الأولى، القاهرة، جمهورية مصر العربية، يونيو 1989.
- بريش عبد القادر، " التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية "، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تحت إشراف الأستاذ الدكتور زبيري رابح، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005.
- بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، " دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية "، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، واقع وتحديات، يومي 14 و 15 ديسمبر 2004، جامعة الشلف.
- رمزي زكي، " العولمة المالية "، دار المستقبل العربي، الطبعة الأولى، 1999.
- رونالد ماكينون، " النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد: إحكام السيطرة المالية عند التحول إلى اقتصاديات السوق "، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، الطبعة العربية الأولى والانجليزية الثانية، القاهرة، مصر، 1996.
- زينب حسين عوض الله، " اقتصاديات النقود والمال "، الدار الجامعية، بيروت، 1994.
- صفاء خير الدين، " مفهوم التحرير الاقتصادي "، حلقة نقاشية، كلية الاقتصاد، جامعة القاهرة، من 11 إلى 13 ماي 1991.
- ضياء مجيد الموسوي، " النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي "، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994.
- طارق عبد العال حماد، " التطورات العالمية وإنعكاساتها على أعمال البنوك "، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، مصر، 2001.
- عاطف وليم أندراوس، " أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطورها "، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 2006.
- عاطف وليم أندراوس، " السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لإقتصاد السوق "، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005.
- عبد المجيد قدي، " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية "، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- عبد المطلب عبد الحميد، " العولمة وإقتصاديات البنوك "، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2002.
- محمود محي الدين، " التنمية المالية وأثرها على النمو الاقتصادي "، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، سلسلة أوراق بحثية، العدد 15، مايو 2001.

## ثانيا - قائمة المراجع باللغات الأجنبية:

- A. Mohammed, Mohamed El-Erian and Mahmoud Mohieldin (1999), « Financial development in emerging markets: The Egyptian experience », The Egyptian Center for Economic Studies (ECES), Cairo, Egypt, April 1999.
- Aart Kraay (1998), « In search of the macroeconomic effects of capital account liberalization », The World Bank Group, October 1998.
- Abdul Abiad, Enrica Detragiache and Thierry Tresselt (2010), « A new database of financial reforms », IMF Staff Papers, Vol. 57, No. 2, 2010 (PP. 281-302).
- Adam Smith (1776), « An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations », An electronic classics series publication, Cover design: Jim Manis, The Pennsylvania State University, 2005.
- Alan H. Gelb (1989), « Financial policies, growth and efficiency », Policy, Planning and Research, Working Papers, Financial Policy and System, Country Economics Department, The World Bank, June 1989. WPS 202.
- Alberto Giovannini and Martha De Melo (1993), « Government revenue from financial repression », The American Economic Association, Vol. 83, No 4, (PP. 953-963).
- Alessandra Bonfiglioli and Caterina Mendicino (2004), « Financial liberalization, bank crises and growth: Assessing the links », SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, No. 567, October 2004.
- Alessandra Dal Colle (2010), « Finance – growth nexus: Does causality withstand financial liberalisation? Evidence from cointegrated VAR », Banca Prossima, Financial Budgeting and Risk Management Unit, Discussion Paper 102, August 31st, 2010.
- Arturo Galindo, Alejandro Micco and Guillermo Ordoñez ((2002, « Financial Liberalization: Does It Pay to Join the Party? », Inter-American Development Bank, (Published by Brookings Institution Press in Economia Fall 2002: Journal of the Latin American and Caribbean Economic Association, Volume 3, Number 1, October 8, 2002).
- Badi H. Baltagi (1995), « Panel data methods », prepared for the Handbook of Applied Economic Statistics, Edited by Aman Ullah and David E.A. Giles, Marcel Dekker, New York, 1995.
- Baptiste Venet, « Les approches théoriques de la libéralisation financière », Université Paris IX Dauphine, Octobre 2004.
- Baptiste Venet, « Les critiques de la théorie de la libéralisation financière », Université de Paris IX Dauphine, Octobre 2004.
- Baptiste Venet, « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », Revue d'économie financière N°29, Les marchés financiers émergents (I) (PP. 87-111), 1994.
- Barry Eichengreen and David Leblang (2002), « Capital account liberalization and growth: Was Mr. MAHATHIR right? », Working Paper 9427, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, December 2002.
- Basant K. Kapur (1976), « Alternative stabilization policies for less-developed economies », Journal of Political Economy, University of Chicago Press, vol. 84(4), August 1976 (PP. 777-95).
- Ben Mclean and Sona Shrestha (2002), « International financial liberalization and economic growth », Research Discussion Paper 2002-03, Economic Research Department, Reserve Bank of Australia, January 2002.
- Bernard Eric, « Développement financier, politique monétaire et croissance économique : Validation empiriques en données de panel », Allocataire de recherche au Laboratoire

d'Economie d'Orléans. UMR 6586 CNRS, Université d'Orléans, Faculté de Droit, d'Economie et de Gestion, Février 2000.

- Bernard Eric, « Développement financier, politique monétaire et croissance économique : Validation empiriques en données de panel », Allocataire de recherche au Laboratoire d'Economie d'Orléans. UMR 6586 CNRS, Université d'Orléans, Faculté de Droit, d'Economie et de Gestion, Février 2000.

- Boujelbène Younes et Chtioui Salim, « Libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie », Université du SFAX, Tunisie, 2006.

- Bouziani El Houari, « Libéralisation financière au Maroc et ses effets macroéconomiques », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Sidi Mohammed Benabdellah, Maroc, 1999.

- Bruno Amable et Jean-Bernard Chatelain et Olivier De Bandt, « Confiance dans le système bancaire et croissance économique », Revue économique, Volume 48, n° 3, 1997, (PP. 397-407).

- Bruno Amable et Jean-Bernard Chatelain, « Efficacité des systèmes financiers et développement économique », *Économie internationale*, 61,1 (PP. 99-130), 1995.

- Carlos Arteta, Barry Eichengreen and Charles Wyplosz (2001), « When does capital account liberalization help more than it hurts? », NBER Working Paper No 8414, Issued in August 2001, NBER Program(s): IFM.

- César Calderón and Lin Liu (2002), « The direction of causality between financial development and economic growth », Central Bank of Chile, Working Papers N° 184, October 2002 (PP. 333-346).

- Charles Wyplosz (2002), « How risky is financial liberalization in the developing countries? », *Comparative Economic Studies*, Vol. 44, No. 2, 2002.

- Dani Rodrik (1998), « Who needs capital-account convertibility? », A contribution to a symposium edited by Peter Kenen, to be published as part of a Princeton Essay in International Finance, 1998.

- Daniel C. Hardy (1993), « Reserve requirements and monetary management: An introduction », International Monetary Fund (IMF), IMF Working Paper No. 93/35.

- Delano Villanueva and Abbas Mirakhor (1990), « Strategies for financial reforms: Interest rate policies, stabilization, and bank supervision in developing countries », IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan, vol. 37(3), September 1990 (PP. 509-536).

- Dennis Quinn (1997), « The correlates of change in international financial regulation », *The American Political Science Review*, Vol. 91, No. 3, September 1997.

- Dhafer Saidane, « Libéralisation financière, séquentialisation et marché des capitaux », *Annales d'Economie et de Gestion* N° 5, 1995.

- Donald J. Mathieson (1979), « Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy », IMF Staff Papers, Volume 26, no 3, september 1977, 1979 (PP. 450-489).

- Eduardo Borensztein, José De Gregorio and Jong-Wha Lee (1995), « How does foreign direct investment affect economic growth? », NBER Working Paper Series No. 5057, NBER Program(s): EFG ITI, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, Issued in March 1995.

- Eduardo Borensztein, José De Gregorio and Jong-Wha Lee (1998), « How does foreign direct investment affect economic growth? », *Journal of International Economics* 45, Accepted 20 May 1997 (PP. 115-135).

- Edward S. Shaw (1973), « Financial deepening in economic development », Oxford University Press, New York, U.S.A.

- Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose (2003), « The effects of financial globalization on developing countries : Some empirical evidence », IMF

Occasional Paper, no. 220, Washington DC.

- Felip Morris, Mark Dorfman, Jose Pedro Ortiz and Maria Claudia Franco (1990), « Latin America's banking systems in the 1980s: A cross-country comparison », The World Bank Discussion Papers, no. WDP 81, Washington, D.C., U.S.A.
- Garip Turunç, « Développement du secteur financier et croissance : Le cas des pays émergents méditerranéens », Revue Région et Développement n° 10, 1999 (PP. 90-129).
- Geert Bekaert and Campbell R. Harvey (1997), « Foreign speculators and emerging equity markets », The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School, Working Paper Series Number 79, August 1997.
- Geert Bekaert, Campbell R. Harvey and Christian T. Lundblad (2001), « Does financial liberalization spur growth? », NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 8245, NBER Program(s): AP EFG, April 2001 (Published in Journal of Financial Economics, Vol. 77, no. 1, July 2005 (PP. 3-55)).
- Geert Bekaert, Campbell R. Harvey and Christian T. Lundblad (2003), « Equity market liberalization in emerging markets », The Southern and Southwestern Finance Association. Journal of Financial Research, July/August 2003.
- Gold Smith (1969), « Financial structure and development », New Haven and London: Yale University Press 1969, By The Economic Journal, Vol. 80, No. 318, June 1970.
- Graciela L. Kaminsky and Sergio L. Schmukler (2003), « Short-run pain, long-run gain: The effects of financial liberalisation », NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Working Paper 9787, June 2003.
- Hali J. Edisson, Michael W. Klein, Luca Ricci and Torsten Sloek (2002a), « Capital account liberalization and economic performance: Survey and », Working Paper 9100, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, August 2002.
- Hali J. Edisson, Michael W. Klein, Luca Ricci and Torsten Sloek (2002b), « International financial integration and economic growth », Journal of International Money and Finance 21, 2002 (PP. 749-776).
- Henry William Spiegel (1971, 1983 and 1991), « The growth of economic thought », Duke University Press, Fifth paperback printing of 3rd edition 2002.
- Hiro Ito (2006), « Financial development and financial liberalization in Asia: Thresholds, institutions and the sequence of liberalization », North American Journal of Economics and Finance 17, August 2006 (PP. 303-327).
- Hugh T. Patrick (1966), « Financial development and economic growth in Underdeveloped countries », Yale University, Economic Growth Center, 1966 (PP. 174-189).
- J. Robinson (1952), « The generalization of the general theory in the rate of interest and other essays », McMillan, London, 1952 (PP. 67-142).
- James A. Hanson and Craig R. Neal (1986), « Interest rate policies in selected developing countries 1970-82 », Industry and Finance Series Volume 14, The World Bank, Washington, D.C., U.S.A.
- James B. Ang (2011), « Financial development, liberalization and technological deepening », Journal of International Money and Finance 55, 2011 (PP. 688-701).
- James Tobin, « On the Efficiency of the Financial System », Lloyds Bank Review, July, 1984.
- Jean Imbs and Romain Wacziarg (2003), « Stages of diversification », The American Economic Review, Vol. 93, No. 1, March 2003 (PP. 63-86).
- Jean-Baptiste Say (1803), « Traité d'économie politique ou Simple exposition de la manière dont se forment, se distribuent et se consomment les richesses », Institut Coppet, Paris, décembre 2011.
- Jeannine N. Bailliu (2000), « Private capital flows, financial development and economic growth in developing countries », Bank of Canada, Working Paper 15, July 2000.

- John G. Gurley and E. S. Shaw (1956), « Financial aspects of economic development », *The American Economic Review*, Volum 45 Number 4, september 1956. In Pierre Llau, « Economie financière publique », Thémis, Presses Universitaires de France (PUF), 1ère Edition, Paris, 1996.
- John G. Gurley and E. S. Shaw (1967), « Financial structure and economic development », *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 15, No 3 (Published by: The University of Chicago Press), April 1967 (PP. 257-268).
- John Maynard Keynes (1936), « The general theory of employment, interest and money », First Published: Macmillan Cambridge University Press, New York, U.S.A.
- Joseph A. Schumpeter (1911), « The theory of economic development », With a new introduction by Jhon E. Elliot, Tenth printing 2004.
- Joseph E. Stiglitz and Andrew Weiss (1981), « Credit rationing in markets with imperfect information », *The American Economic Review*, Volume 71, Issue 3, June 1981 (PP. 393-410).
- Joseph E. Stiglitz and Marilou Uy (1996), « Financial markets, public policy, and the East Asian miracle », *The World Bank Research Observer*, Vol. 11, No. 2, August 1996 (PP. 249-276).
- Jr. Robert E. Lucas (1988), « On the mechanics of economic development », *Journal of Monetary Economics* 22, North-Holland, 1988 (PP. 3-42).
- Jude C. Eggoh (2009), « Développement financier, instabilité financière et croissance économique : Un réexamen de la relation », Laboratoire d'Economie d'Orléans, Document de recherche n° 17, 2009.
- Karla Hoff, Avishay Braverman and Joseph E. Stiglitz (1993), « The economics of rural organisation: Theory, practice and policy », Chapter 2 by Karla Hoff and Joseph E. Stiglitz: « Imperfect information and rural credit markets: Puzzles and policy perspectives », Published for the World Bank, Oxford University Press, 1993 (PP. 33-52).
- Klaus Neusser and Maurice Kugler (1998), « Manufacturing growth and financial development: Evidence from OECD countries », *the Reviews of Economics and Statistics*, 1998.
- Lance Taylor (1983), « Structuralist macroeconomics : Applicable models for the third world », Basic Books, New-York, 1983.
- Mahmoud Mohieldin (1995), « Causes, measures and impact of state intervention: The Financial sector and the Egyptian example », Working Paper N° 9507, Economic Research Forum, 1995.
- Mahmoud Mohieldin and Peter Wright (1994), « Formal and informal credit markets in Egypt », Working Paper 9415, Economic Research Forum.
- Manuel Arellano and Stephen Bond (1991), « Some tests of specification for panel data: Monte carlo evidence and an an application to employment equations », *Review of Economic Studies* 58, 1991 (PP. 277-297).
- Marco Pagano (1993), « Financial markets and growth: An overview », *Financial markets and the macroeconomy*, *European Economic Review* 37, 1993 (PP. 613-622).
- Martin D. D. Evans and Victoria Hnatkovska (2005), « International capital flows, returns and world financial integration », First Draft, September 23, 2005.
- Maxwell J. Fry (1988), « Money, interest and banking in economic development », First Edition, The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London, 1995.
- Menzie D. Chinn and Hiro Ito (2002), « Capital account liberalization, institutions and financial development: Cross country evidence », NBER Working Paper No 8967, Issued in May 2002, NBER Program(s): IFM.
- Michael Klein and Giovanni Olivei (1999), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth », NBER Working Paper, no. 7384, October 1999, Revised November

2005.

- Michael W. Klein (2003), « Capital account and openness and the varieties of growth experience », Working Paper 9500, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, February 2003.
- Michael W. Klein (2005), « Capital account liberalization, institutional quality and economic growth: Theory and evidence », NBER Working Paper No 11112, Issued in February 2005, NBER Program(s): IFM.
- Michael W. Klein and Giovanni P. Olivei (2008), « Capital account liberalization, financial depth and economic growth », *Journal of International Money and Finance* 27, 2008 (PP. 861–875).
- Mohamed A. El-Erian (1987), « Currency Substitution in Egypt and the Yemen Arab Republic: A Comparative Quantitative Analysis », IMF Working Papers No. 87/43, June 17, 1987.
- Mohamed Jaber Chebbi, « Existe-t-il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents ? », *Cahiers de Recherche EURISCO*, Cahier n° 17, 2005.
- Murat Ucer, « Notes on Financial Liberalization », *Proceedings of the Seminar: « Macroeconomic management: New methods and current policy issues »*, Held in Turkey, 2000.
- Nicola Fuchs-Schündeln and Norbert Funke (2001), « Stock market liberalizations: Financial and macroeconomic implications », IMF Working Paper WP/01/193, December 2001.
- Njuguna Ndung’U (1997), « The impact of financial sector liberalization on savings, investment, growth and financial development in Anglophone Africa », *African Development Review*, Vol. 9, Issue. 1, June 1997 (PP. 20-51).
- Norman Loayza and Romain Ranciere (2004), « Financial development, financial fragility and growth », UPF Working Paper 855, September 2004.
- Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992a), « Financial repression and economic growth », *Journal of Development Economics*, volume 39, Issue 1, July 1992 (PP. 5-30).
- Nouriel Roubini and Xavier Sala-i-Martin (1992b), « A growth model of inflation, tax evasion, and financial repression », NBER Working Papers Series, No. 4062, National Bureau of Economic Research, May 1992.
- P. Sevestre and A. Trognon (1995), « Linear dynamic models », in L. Matyas and P. Sevestre, publishers, *The Econometrics of Panel Data*, 1992 (PP. 95-117).
- Paul Burkett and Amitava Krishna Dutt (1991), « Interest rate policy, effective demand, and growth in LDC’s », *International Review of Applied Economic*, Vol 5, Issue 2, 1991 (PP. 127-153).
- Peter Blair Henry (2003), « Capital account liberalization, the cost of capital and economic growth », NBER Working Papers Series No 9488, NBER Program(s): CF IFM, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, Issued in February 2003.
- Peter L. Rousseau and Paul Wachtel (2000), « Inflation, financial development and growth », *Economic Theory, Dynamics and Markets: Essays in Honor of Ryuzo Sato*, Edited by T. Negishi, R. Ramachandran and K. Mino, Kluwer, 2001.
- Philip Arestis, Panicos O. Demetriades and Kul B. Luintel (2001), « Financial development and economic growth: The role of stock markets », *Journal of Money, Credit and Banking* (Published by: Blackwell Publishing), Vol. 33, No. 1, February 2001 (PP. 16-41).
- R. G. Kulkarni (1966), « Deficit Financing and Economic Development », Bombay, New York, Asia Publishing House.
- R.C Vogel and S.A Buser (1976), « Inflation, financial reform and capital formation in Latin America », *The Economic Journal*, Vol. 87, No. 345, Mar., 1977. (Money and Finance in Economic Growth and Development : Essays in Honor of Edward S. Shaw, edited by R. I.

- McKinnon, New-York: Marcel Dekker, Inc., 1976 (PP. 35-70)
- Raghuram G. Rajan and Luigi Zingales (1998), « Financial dependence and growth », University of Chicago and NBER, The American Economic Review (Published by: American Economic Association), Vol. 88, No. 3, June 1998 (PP. 559-586).
  - Ranciere, Tornell and Westermann (2006), « Decomposing the effects of financial liberalization: Crisis vs. Growth », NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Working Paper 12806, NBER Program(s): IFM EFG, December 2006.
  - Raymond Atje and Boyan Jovanovic (1993), « Stock markets and development », European Economic Review, Volume 37, Issues 2-3, April 1993 (PP. 632-640).
  - Raymond Penaud et François Gaudichet, « Selectivité du crédit, financement, politique monétaire », Paris : Economica, 1985.
  - René M. Stulz (1999), « Globalization of equity markets and the cost of capital », NBER Working Papers Series No 7021, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, March 1999.
  - Richard Blundell and Stephen Bond (1991), « Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models », Journal of Econometrics 87, 1998 (PP. 115-143).
  - Robert G. King and Ross Levine (1993a), « Finance and growth : Schumpeter may be right », Working Papers WPS 1083, Policy Research, Financial Policy and Systems, Country Economics Department, The World Bank, February 1993.
  - Robert G. King and Ross Levine (1993b), « Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence », Journal of Monetary Economics, vol 32, North-Holland 1993, (PP. 513-542).
  - Robert G. King and Ross Levine (1993c), « Financial intermediation and economic development », In Financial Intermediation in the Construction of Europe, Editions: Colin Mayer and Xavier Vives, London: Center for economic policy research, 1993 (PP. 156-189).
  - Robert Kelly, Kieran McQuinn and Rebecca Stuart (2013), « Exploring the steady-state relationship between credit and GDP for a small open economy the case of Ireland », Macprudential Research Network, Working Paper Series No 1531, April 2013.
  - Ronald I. McKinnon (1973), « Money and capital in economic development », The Brookings Institution, Washington, U.S.A.
  - Ronald I. McKinnon (1989), « Financial liberalization and economic development: a reassessment of interest-rate policies in Asia and Latin America », Oxford Review of Economic Policy 5 (H) 4, U.S.A.
  - Ronald I. McKinnon (1993), « The order of economic liberalization: financial control in the transition to a market economy », The Johns Hopkins University Press 2715 N. North Charles Street Baltimore, Maryland 21218-4319, 2nd Edition, U.S.A.
  - Ross Levine (1997), « Financial development and economic growth: Views and agenda », Journal of Economic Literature, Jun 1997, (PP. 668-726).
  - Ross Levine and David Renelt (1992), « A sensitivity analysis of Cross-Country growth regressions », The American Economic Review, Vol. 82, No. 4, September 1992 (PP. 942-963).
  - Ross Levine and Thorsten Beck (2002), « Stocks market, banks and growth: Panel evidence », NBER Working Paper Series 9082, July 2002.
  - Ross Levine, Norman Loayza and Thorsten Beck (2000), « Financial intermediation and growth: Causality and causes », Journal of Monetary Economics, August 1999, Vol 46, no. 1, (PP. 31-77).
  - Rudiger Dornbusch and Alejandro Reynoso (1989), « Financial factors in economic development », NBER Working Paper No. 2889, Issued in March 1989, NBER Program(s): EFG ITI IFM.
  - Samy Ben Naceur, Samir Ghazouani and Mohammed Omran (2008), « Does stock market



- liberalization spur financial and economic development in the MENA region? », *Journal of International Money and Finance* 36, 2008 (PP. 673-693).
- Saoussen Ben Gamra (2009), « Does financial liberalization matter for emerging East Asian economies growth? Some new evidence », *International Review of Economics and Finance* 18, 2009 (PP. 392-403).
  - Saoussen Ben Gamra et Mickaël Clévenot (2006), « Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents : La prégnance du rôle des institutions », *CEPN Working Papers*, Octobre 2006.
  - Saoussen Ben Gamra et Mickaël 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, Version 1 – 20, 2008.
  - Sebastian Edwards (1990), « The sequencing of economic reform: Analytical issues and lessons from Latin American experiences », *The World Economy*, Volume 13, Issue 1, March 1990 (PP. 1–14).
  - Sebastian Edwards (2001), « Capital mobility and economic performance: Are emerging economies different? », *National Bureau of Economic research, Working Paper 8076*, NBER Program(s): IFM, January 2001.
  - Sergio Robelo (1991), « Long-run policy analysis and long-run growth », *The Journal of Political Economy*, Vol. 99, No. 3, June 1991, 1993 (PP. 500-521).
  - Sonal Dhingra (2004), « Equity markets vs capital account liberalization : A comparison of growth effects of liberalizations policies in developing countries », *Rutgers University*, July 2004.
  - Susan Creane, Rishi Goyal, Mushfiq Mobarak and Randa Sab (2004), « Financial sector development in the Middle East and North Africa », *IMF Working Paper, WP/04/201*, October 2004.
  - Sweder Van Wijnbergen (1983), « Interest rate management in LDC's », *World Bank Reprint Series: Number 276*, Reprinted with permission from *Journal of Monetary Economics*, vol. 12, No. 3, septembre 1983 (PP. 433-52).
  - T. W. Anderson and Cheng Hsiao (1982), « Formulation and estimation of dynamic models using panel data », *Journal of Econometrics* 18, North-Holland Publishing Company, 1982 (PP. 47-82).
  - Tony Killick (1993), « The adaptive economy: adjustment policies in small, low-income countries », *The World Bank Group*.
  - Vicente Galbis (1977), « Financial intermediation and economic growth in less-developed countries: A theoretical approach », *The Journal of Development Studies*, Special Issue: Finance in Developing Countries, Volume 13, Issue 2, 1977 (PP. 52-72).
  - Vittorio Grilli and Gian Maria Milesi-Ferretti (1995), « Economic effects and structural determinants of capital controls », *IMF Working Paper, WP/95/31*, March 1995.
  - Walter Baghot (1873), « Lombard street: A description of the money market », *The Poplars, Wimbledon*, E. Johnstone; Hartley Withers, eds, London: Henry S. King and Co, April 26, 1873.
  - Woo S. Jung (1986), « Financial development and economic growth: International evidence », *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 34, No 2, (Published by: The University of Chicago Press), January 1986 (PP. 333-346).
  - Yoon Je Cho (1986), « Ineficiencies from financial liberalization in the absence of well-functioning equity markets », *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 18, No. 2, may 1986 (PP. 191-9).
  - Yoon Je Cho (1990), « McKinnon-Shaw versus the neostructuralists on financial liberalization : A conceptual note », *World Development*, Volume 18, Issue 3, March 1990 (PP. 477-480).

# الملاحق

الملحق رقم 1: الدراسات التجريبية السابقة التي عالجت أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي.

Studies	Title of the study	Study sample	Study period	Type of liberalization	Indicators of financial liberalization	Method and estimation techniques	Effect on economic growth and transmission channels	Conditions for success
Grilli and Milesi-Ferretti (1995)	Economic effects and structural determinants of capital controls	61 Developing country	1966-1989	Capital account	Share	OLS	No effect	-
Quinn (1997)	The correlates of change in international financial regulation	58	1960-1989	Capital account	Quinn	Cross-section/OLS	Positive effect	-
Kraay (1998)	In search of the macroeconomic effects of capital account liberalization	64 94 117	1985-1997	Capital account	Quinn Share Volume	Cross-section/OLS/IV	No effect	Institutional and policy development
Rodrick (1998)	Who needs capital-account convertibility?	100 Developed and developing countries	1975-1989	Capital account	Share	Cross-section/OLS	No effect	-
Klein and Olivei	Capital account liberalization, financial depth	92 Industrialized	1986-1995	Capital account	Share	Cross-section/OLS	Positive effect In industrialized	Financial development

(1999)	and economic growth	and developing countries					countries	
Edwards (2001)	Capital mobility and economic performance: Are emerging economies different?	62 Developed and developing countries	1980-1989	Capital account	Quinn	Cross-section/GLS	Positive effect In developed countries	Financial development
Arteta, Eichengreen and Wyplosz (2001)	When does capital account liberalization help more than it hurts?	61 Developed and developing countries	1973-1992	Capital account	Quinn	Cross-section/GLS/SLS/IV	Positive effect	Macroeconomic stability
Edison, Klein, Ricci and Sloek (2002a)	Capital account liberalization and economic performance: survey and synthesis	89 Developed and developing countries	1976-1995	- Capital account - Financial markets	Share Quinn BHL	Panel OLS/IV	Positive effect - Risk diversification - Efficiency of resource allocation	-
Edison, Klein, Ricci and Sloek (2002b)	International financial integration and economic growth	57	1980-2000	Capital account	Quinn IMF Volume	Panel OLS/IV	No effect	Macroeconomic stability

Bekaert, Harvey and Lundblad (2003)	Does financial liberalization spure growth?	95 Including 28 emerging countries	1980-1997	Financial markets	BHL	Panel Moving average	<b>Positive effect</b> - Risk diversification - Efficiency of resource allocation - Stock market liberalization raises the per capita gross domestic product (GDP) by 1% annually	- Financial development - Institutional development - A high level of education
Bekaert, Harvey and Lundblad (2003)	Equity market liberalization in emerging markets							
Dhingra (2004)	Equity markets vs capital account liberalization : A comparaison of growth effects of liberalizations policies in developing countries	58 Developing country	1975-2000	- Capital account - Financial markets	BHL Dummy variable for Wyplosz (2002)	Dynamic model Panel GMM	<b>Positive effect</b> Stock market liberalization produces an increase of 3.8 % of GDP annually	-
Bonfiglioli and Mendicino (2004)	Financial liberalization, bank crises and growth: Assessing the links	90	1975-1999	- Capital account - Financial markets	IMF BHL	Dynamic model Panel GMM	<b>Positive effect</b>	Financial development

Klein (2005)	Capital account liberalization, institutional quality and economic growth: theory and evidence	71	1976-1995	Capital account	Share	Panel IV	Positive effect In 25% of the study sample	Institutional development
Ranciere, Tornell and Westermann (2006)	Decomposing the effects of financial liberalization: Crisis vs. growth	60	1980-2002	Financial markets	BHL	Probit	Positive effect In the long run	-
Ito (2006)	Financial development and financial liberalization in Asia : Thresholds, institutions and the sequence of liberalization	87 Developing country	1980-2000	Capital account	Kaopen	Dynamic model Panel GMM	Positive effect Institutional development	- Institutional development - Trade liberalization
Klein and Olivei (2008)	Capital account liberalization, financial depth and economic growth	92/67 Industrialized and developing countries	1976-1995	Capital account	Share	Cross-section/OLS	Positive effect In industrialized countries	- Financial development - Institutional development - Macroeconomic stability



Ben Naceur, Ghazouani and Omran (2008)	Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region?	11 Countries from MENA	1979-2005	Financial markets	BHL	Panel GMM	No effect	- The application of economic and financial reforms at the level of the local economy - Financial development
Ben Gamra (2009)	Does financial liberalization matter for emerging East Asian economies growth? Some new evidence	6 Countries emerging from East Asia	1980-2002	- Capital account - Financial markets - Financial banking	Dummy variable for Kaminsky and Schmukler (2003)	Panel GMM	Positive effect Countries that have liberalized their financial sectors partially and gradually	Partial and gradual financial liberalization
Ang (2011)	Financial development, liberalization and technological deepening	44 Which represent 22 OECD countries	1973-2005	- Capital account - Financial markets - Financial banking	variable for Abiad, Detragiache and Tressel (2010)	Cointegration	No effect Financial and banking crises	-

الملحق رقم 2: قائمة الدول النامية المدروسة.

1- Algeria	29- Kenya
2- Argentina	30- Malawi
3- Bangladesh	31- Malaysia
4- Benin	32- Mali
5- Bolivia	33- Mauritania
6- Botswana	34- Mexico
7- Brazil	35- Morocco
8- Burkina Faso	36- Nepal
9- Burundi	37- Nicaragua
10- Cameroon	38- Niger
11- Central African Republic	39- Nigeria
12- Chad	40- Oman
13- Chile	41- Pakistan
14- China	42- Panama
15- Colombia	43- Paraguay
16- Costa Rica	44- Peru
17- Democratic Republic of Congo	45- Philippines
18- Ecuador	46- Rwanda
19- Egypt	47- Senegal
20- Ethiopia	48- South Africa
21- Gabon	49- Thailand
22- Gambia	50- Togo
23- Ghana	51- Tunisia
24- India	52- Turkey
25- Indonesia	53- Uruguay
26- Ivory Coast	54- Venezuela
27- Jamaica	55- Zambia
28- Jordan	56- Zimbabwe

---



**الملحق رقم 3: المتغيرات والمؤشرات المستعملة في الدراسة القياسية.**

<b>Variables and indicators</b>	<b>Source</b>
LGDP: Logarithm of real GDP per capita	Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009) and Data World bank (2011).
LPRG: Logarithm of the population growth rate	Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009) and Data World bank (2011).
LTO: Logarithm of the trade open	Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009) and Data World bank (2011).
LCGS: Logarithm of current government spending relative to GDP	Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009) and Data World bank (2011).
LDIS: Logarithm of domestic investment spending relative to GDP	Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009) and Data World bank (2011).
BSL (Banking sector liberalization indicator): Logarithm private sector credit relative to GDP	Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009) and Data World bank (2011).
FML (Financial markets liberalization indicator): Logarithm [(Portfolio equity flows + Portfolio bond flows) / GDP]	Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009) and Data World bank (2011).
Kaopen: Capital account liberalization indicator	The Chinn-Ito Index, « A de jure measure of financial openness », Now Updated to 2011 (4/24/2013).
LFD (Financial deepening indicator): Logarithm (M3/GDP)	Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009) and Data World bank (2011).
Inflation (Macroeconomic stability indicator)	Institute for International and development economics (IIDE) Technical report: 200908-04 (August 2009) and Data World bank (2011).
IQ: Index of the institutional framework	International country risk guide Database 2011

## الملحق رقم 4: نتائج الدراسة القياسية.

Dependent Variable: LGDP

Method: Panel Generalized Method of Moments

Transformation: Orthogonal Deviations

Date: 17/09/13 Time: 09:20

Sample (adjusted): 1980 2010

Cross-sections included: 56

Total panel (unbalanced) observations: 1680

White period instrument weighting matrix

White period standard errors & covariance (d.f.corrected)

Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.893194	0.002041	450.0548	0.0000
LPGR	-0.004125	0.000236	-30.26412	0.0000
LTO	0.065892	0.000456	195.6985	0.0000
LCGS	-0.039562	0.001659	-40.26958	0.0000
LDIS	0.004125	0.000496	16.59824	0.0000

### Effects Specification

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

R-squared	0.909206	Mean dependent var	-0.025655
Adjusted R-squared	0.908954	S.D. dependent var	0.125222
S.E. of regression	0.043318	Sum squared resid	2.652415
J-statistic	58.60426	Instrument rank	59.00000

Dependent Variable: LGDP

Method: Panel Generalized Method of Moments

Transformation: Orthogonal Deviations

Date: 17/09/13 Time: 09:45

Sample (adjusted): 1980 2010

Cross-sections included: 56

Total panel (unbalanced) observations: 1680

White period instrument weighting matrix

White period standard errors & covariance (d.f.corrected)

Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

---

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.894129	0.001265	562.2315	0.0000
LPGR	-0.002365	0.000562	-7.495213	0.0000
LTO	0.066452	0.000490	142.6592	0.0000
LCGS	-0.041985	0.000635	-37.29510	0.0000
LDIS	0.002694	0.000198	18.21542	0.0000
BSL	0.009855	0.000087	52.36515	0.0000

---

---

Effects Specification

---

---

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

---

---

R-squared	0.902551	Mean dependent var	-0.035845
Adjusted R-squared	0.907854	S.D. dependent var	0.259684
S.E. of regression	0.046014	Sum squared resid	2.452618
J-statistic	59.54855	Instrument rank	61.00000

---

---

Dependent Variable: LGDP

Method: Panel Generalized Method of Moments

Transformation: Orthogonal Deviations

Date: 17/09/13 Time: 10:12

Sample (adjusted): 1980 2010

Cross-sections included: 56

Total panel (unbalanced) observations: 1680

White period instrument weighting matrix

White period standard errors & covariance (d.f.corrected)

Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

---

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.884512	0.001395	695.4512	0.0000
LPGR	-0.002136	0.000402	-7.625864	0.0000
LTO	0.064695	0.000565	136.2308	0.0000
LCGS	-0.036954	0.000758	-40.26958	0.0000
LDIS	0.002784	0.000234	16.59824	0.0000
FML	0.007562	0.000089	43.59824	0.0000

---

---

#### Effects Specification

---

---

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

---

---

R-squared	0.903625	Mean dependent var	-0.036594
Adjusted R-squared	0.901264	S.D. dependent var	0.129584
S.E. of regression	0.042956	Sum squared resid	2.569824
J-statistic	55.56570	Instrument rank	57.00000

---

---

Dependent Variable: LGDP

Method: Panel Generalized Method of Moments

Transformation: Orthogonal Deviations

Date: 17/09/13 Time: 10:33

Sample (adjusted): 1980 2010

Cross-sections included: 56

Total panel (unbalanced) observations: 1680

White period instrument weighting matrix

White period standard errors & covariance (d.f.corrected)

Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

---

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.895695	0.003954	154.0548	0.0000
LPGR	-0.000365	0.000295	-9.562145	0.0000
LTO	0.064525	0.001365	44.45126	0.0000
LCGS	-0.038945	0.001859	-29.59814	0.0000
LDIS	0.004125	0.000983	9.236875	0.0000
KAOPEN	0.005217	0.001659	4.569824	0.0000

---

---

Effects Specification

---

---

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

---

---

R-squared	0.896521	Mean dependent var	-0.021259
Adjusted R-squared	0.888451	S.D. dependent var	0.120264
S.E. of regression	0.042659	Sum squared resid	2.235552
J-statistic	58.45831	Instrument rank	61.00000

---

---

Dependent Variable: LGDP

Method: Panel Generalized Method of Moments

Transformation: Orthogonal Deviations

Date: 17/09/13 Time: 13:08

Sample (adjusted): 1980 2010

Cross-sections included: 56

Total panel (unbalanced) observations: 1680

White period instrument weighting matrix

White period standard errors & covariance (d.f.corrected)

Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

---

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.702569	0.001452	356.8527	0.0000
LPGR	-0.022854	0.000485	-5.478524	0.0000
LTO	0.098574	0.000369	220.5872	0.0000
LCGS	-0.023651	0.000845	-55.36985	0.0000
LDIS	0.015255	0.000325	36.78965	0.0000
BSL	-0.004265	0.000125	-41.35248	0.0000
BSL*LFD	0.056241	0.000754	78.25364	0.0000

---

---

Effects Specification

---

---

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

---

---

R-squared	0.778598	Mean dependent var	-0.023654
Adjusted R-squared	0.772356	S.D. dependent var	0.365824
S.E. of regression	0.058210	Sum squared resid	3.213629
J-statistic	58.23651	Instrument rank	61.00000

---

---

Dependent Variable: LGDP  
 Method: Panel Generalized Method of Moments  
 Transformation: Orthogonal Deviations  
 Date: 17/09/13 Time: 13:30  
 Sample (adjusted): 1980 2010  
 Cross-sections included: 56  
 Total panel (unbalanced) observations: 1680  
 White period instrument weighting matrix  
 White period standard errors & covariance (d.f.corrected)  
 Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.751254	0.001455	459.1238	0.0000
LPGR	-0.002325	0.000635	-6.852744	0.0000
LTO	0.069514	0.000328	185.1456	0.0000
LCGS	-0.046958	0.000789	-42.15498	0.0000
LDIS	0.002236	0.000215	19.23658	0.0000
BSL	-0.003625	0.000192	-35.36528	0.0000
BSL*INF	0.012524	0.000629	58.85214	0.0000

#### Effects Specification

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

R-squared	0.789546	Mean dependent var	-0.025698
Adjusted R-squared	0.779652	S.D. dependent var	0.296534
S.E. of regression	0.047415	Sum squared resid	2.769584
J-statistic	59.52419	Instrument rank	60.00000

Dependent Variable: LGDP  
 Method: Panel Generalized Method of Moments  
 Transformation: Orthogonal Deviations  
 Date: 17/09/13 Time: 13:51  
 Sample (adjusted): 1980 2010  
 Cross-sections included: 56  
 Total panel (unbalanced) observations: 1680  
 White period instrument weighting matrix  
 White period standard errors & covariance (d.f.corrected)  
 Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.789542	0.001525	465.5827	0.0000
LPGR	-0.004569	0.000542	-5.216985	0.0000
LTO	0.056259	0.000695	122.7412	0.0000
LCGS	-0.050263	0.000426	-45.98654	0.0000
LDIS	0.003698	0.000235	22.12398	0.0000
BSL	-0.009265	0.000265	-58.23654	0.0000
BSL*IQ	0.045412	0.000524	64.25416	0.0000

#### Effects Specification

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

R-squared	0.811258	Mean dependent var	-0.045628
Adjusted R-squared	0.802546	S.D. dependent var	0.279845
S.E. of regression	0.069874	Sum squared resid	2.695824
J-statistic	59.12369	Instrument rank	60.00000



Dependent Variable: LGDP  
 Method: Panel Generalized Method of Moments  
 Transformation: Orthogonal Deviations  
 Date: 18/09/13 Time: 11:16  
 Sample (adjusted): 1980 2010  
 Cross-sections included: 56  
 Total panel (unbalanced) observations: 1675  
 White period instrument weighting matrix  
 White period standard errors & covariance (d.f.corrected)  
 Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.789512	0.000952	452.9523	0.0000
LPGR	-0.001124	0.000195	-5.951753	0.0000
LTO	0.056324	0.000685	125.7412	0.0000
LCGS	-0.059871	0.000265	-39.12365	0.0000
LDIS	0.003698	0.000094	18.96325	0.0000
FML	-0.004125	0.000220	-59.32658	0.0000
FML*LFD	0.035894	0.000125	56.75291	0.0000

#### Effects Specification

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

R-squared	0.896521	Mean dependent var	-0.025641
Adjusted R-squared	0.885264	S.D. dependent var	0.103684
S.E. of regression	0.043165	Sum squared resid	1.891324
J-statistic	58.45872	Instrument rank	59.00000

Dependent Variable: LGDP  
 Method: Panel Generalized Method of Moments  
 Transformation: Orthogonal Deviations  
 Date: 18/09/13 Time: 11:34  
 Sample (adjusted): 1980 2010  
 Cross-sections included: 56  
 Total panel (unbalanced) observations: 1675  
 White period instrument weighting matrix  
 White period standard errors & covariance (d.f.corrected)  
 Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.796215	0.001256	462.8526	0.0000
LPGR	-0.004159	0.000365	-4.963654	0.0000
LTO	0.070235	0.000399	142.2462	0.0000
LCGS	-0.051236	0.000460	-42.84532	0.0000
LDIS	0.003025	0.000350	18.84512	0.0000
FML	-0.003254	0.000126	-41.52845	0.0000
FML*INF	0.002535	0.000235	65.12584	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

R-squared	0.876215	Mean dependent var	-0.025416
Adjusted R-squared	0.879512	S.D. dependent var	0.145269
S.E. of regression	0.056294	Sum squared resid	1.951753
J-statistic	58.69853	Instrument rank	60.00000

Dependent Variable: LGDP

Method: Panel Generalized Method of Moments

Transformation: Orthogonal Deviations

Date: 18/09/13 Time: 11:49

Sample (adjusted): 1980 2010

Cross-sections included: 56

Total panel (unbalanced) observations: 1675

White period instrument weighting matrix

White period standard errors & covariance (d.f.corrected)

Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

---

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.823562	0.001452	422.7536	0.0000
LPGR	-0.001204	0.000399	-4.753654	0.0000
LTO	0.066632	0.000452	112.8462	0.0000
LCGS	-0.041256	0.000665	-38.98745	0.0000
LDIS	0.003652	0.000198	18.84512	0.0000
FML	-0.004251	0.000121	-45.65219	0.0000
FML*IQ	0.012367	0.000285	85.95123	0.0000

---

---

Effects Specification

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

---

---

R-squared	0.889652	Mean dependent var	-0.039652
Adjusted R-squared	0.885487	S.D. dependent var	0.148523
S.E. of regression	0.042589	Sum squared resid	3.653297
J-statistic	59.85201	Instrument rank	60.00000

---

---

Dependent Variable: LGDP  
 Method: Panel Generalized Method of Moments  
 Transformation: Orthogonal Deviations  
 Date: 19/09/13 Time: 10:29  
 Sample (adjusted): 1980 2010  
 Cross-sections included: 56  
 Total panel (unbalanced) observations: 1663  
 White period instrument weighting matrix  
 White period standard errors & covariance (d.f.corrected)  
 Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.775426	0.003521	123.5214	0.0000
LPGR	-0.000125	0.000195	-4.845126	0.0000
LTO	0.062364	0.001124	39.84512	0.0000
LCGS	-0.025617	0.002153	-36.95123	0.0000
LDIS	0.002584	0.000754	6.963841	0.0000
KAOPEN	-0.005217	0.001356	-2.845237	0.0000
KAOPEN*LFD	0.018695	0.000359	45.85412	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

R-squared	0.886592	Mean dependent var	-0.025987
Adjusted R-squared	0.884512	S.D. dependent var	0.146985
S.E. of regression	0.065219	Sum squared resid	3.951236
J-statistic	59.85624	Instrument rank	60.00000

Dependent Variable: LGDP

Method: Panel Generalized Method of Moments

Transformation: Orthogonal Deviations

Date: 19/09/13 Time: 10:58

Sample (adjusted): 1980 2010

Cross-sections included: 56

Total panel (unbalanced) observations: 1663

White period instrument weighting matrix

White period standard errors & covariance (d.f.corrected)

Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

---

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.819512	0.002654	123.7854	0.0000
LPGR	-0.000745	0.000125	-5.963753	0.0000
LTO	0.002659	0.001121	37.95632	0.0000
LCGS	-0.045982	0.002651	-21.75369	0.0000
LDIS	0.003532	0.001254	5.867512	0.0000
KAOPEN	-0.009526	0.001235	-3.845126	0.0000
KAOPEN*INF	0.000394	0.000094	58.84512	0.0000

---

---

Effects Specification

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

---

---

R-squared	0.898754	Mean dependent var	-0.023456
Adjusted R-squared	0.889875	S.D. dependent var	0.135987
S.E. of regression	0.035987	Sum squared resid	3.654329
J-statistic	58.12385	Instrument rank	59.00000

---

---

Dependent Variable: LGDP  
 Method: Panel Generalized Method of Moments  
 Transformation: Orthogonal Deviations  
 Date: 19/09/13 Time: 11:35  
 Sample (adjusted): 1980 2010  
 Cross-sections included: 56  
 Total panel (unbalanced) observations: 1663  
 White period instrument weighting matrix  
 White period standard errors & covariance (d.f.corrected)  
 Instrument list: @DYN(LGDP,-2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGDP(-1)	0.789562	0.004521	123.1258	0.0000
LPGR	-0.000452	0.000159	-7.951236	0.0000
LTO	0.003562	0.001025	39.95126	0.0000
LCGS	-0.008745	0.001584	-22.74598	0.0000
LDIS	0.003695	0.001452	5.741259	0.0000
KAOPEN	-0.002264	0.000985	-3.321598	0.0000
KAOPEN*IQ	0.005687	0.000321	89.85623	0.0000

#### Effects Specification

Cross-section fixed (orthogonal Deviations)

R-squared	0.878523	Mean dependent var	-0.035621
Adjusted R-squared	0.874256	S.D. dependent var	0.171458
S.E. of regression	0.032659	Sum squared resid	3.789562
J-statistic	58.96325	Instrument rank	59.00000

الفهرس

III	الإهداء.....
IV	كلمة شكر وتقدير.....
V	الملخص باللغة العربية.....
VII	الملخص باللغة الإنجليزية.....
IX	الملخص باللغة الفرنسية.....
XI	قائمة المحتويات.....
XIV	قائمة الجداول.....
XVI	قائمة الأشكال.....
XVIII	قائمة الملاحق.....
1	فصل تمهيدي : الإطار العام للدراسة.....
2	1- مقدمة عامة.....
10	2- إشكالية الدراسة.....
10	3- فرضيات الدراسة.....
11	4- أهداف الدراسة.....
11	5- أهمية الدراسة.....
12	6- مبررات اختيار موضوع الدراسة.....
13	7- منهجية الدراسة وأدوات البحث المستعملة.....
13	8- فصول الدراسة.....
14	9- حدود الدراسة.....
15	10- الصعوبات التي واجهتنا أثناء البحث في موضوع الدراسة.....
16	الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة.....
17	مقدمة الفصل.....
19	1- سياسة الكبح المالي في الدول النامية.....
19	تمهيد.....
20	1.1 - مفهوم وتعريف سياسة الكبح المالي.....
20	1.1.1 - مفهوم سياسة الكبح المالي.....
22	2.1.1 - تعريف سياسة الكبح المالي.....
23	2.1 - مبررات ودواعي تدخل حكومات الدول النامية في كبح النشاط المالي.....
23	1.2.1 - أوضاع القطاعات المالية والمصرفية في الدول النامية بعد إستقلالها.....
24	2.2.1 - أثر قوانين الربا.....
24	3.2.1 - التأثير بالآراء الكينزية.....
25	4.2.1 - حاجة الدولة إلى تمويل عجز الموازنة والمشروعات العامة الكبرى بأقل تكلفة.....
29	3.1 - أدوات سياسة الكبح المالي.....
30	1.3.1 - تثبيت معدلات الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة مقارنة بالسوق.....
31	2.3.1 - توجيه وتسقيف القروض.....
33	3.3.1 - فرض نسبة عالية من الإحتياطات الإجبارية على البنوك التجارية ورسوم ضريبية مرتفعة على الخدمات المالية والمصرفية.....



36	4.3.1 - فرض حواجز وقيود أمام حركات وتقلبات رؤوس الأموال في ما بين الدول.....
37	5.3.1 - تقييد إدارة المحافظ المالية للبنوك التجارية والمؤسسات المالية.....
39	4.1 - نتائج تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية.....
39	1.4.1 - نتائج تطبيق سياسة الكبح المالي على الإقتصاديات النامية.....
43	2.4.1 - أثر التحديد الإداري لمعدلات الفائدة على الإقتصاديات النامية.....
46	3.4.1 - أثر سياسة الكبح المالي على تكلفة الوساطة المالية والإبداع المالي.....
47	4.4.1 - أثر تطبيق سياسة الكبح المالي على معدلات النمو الإقتصادي في الدول النامية.....
52	.....خلاصة.....
52	<b>2- الدول النامية من الكبح إلى التحرير المالي.....</b>
52	.....تمهيد.....
53	1.2 - سياسة التحرير المالي وجوانبها الأساسية.....
53	1.1.2 - مفهوم سياسة التحرير المالي.....
54	2.1.2 - تعريف سياسة التحرير المالي.....
56	3.1.2 - أهداف سياسة التحرير المالي.....
57	4.1.2 - أهمية سياسة التحرير المالي.....
59	5.1.2 - الجوانب الأساسية لسياسة التحرير المالي.....
67	2.2 - تحليل McKinnon and Shaw (1973) لسياسة التحرير المالي.....
68	1.2.2 - تحليل Ronald I. McKinnon (1973).....
74	2.2.2 - تحليل Edward S. Shaw (1973).....
76	3.2.2 - الأعمال المساندة والمكملة لتحليل McKinnon and Shaw.....
80	4.2.2 - الإنتقادات الموجهة لتحليل McKinnon and Shaw.....
84	3.2 - قراءة نظرية حول موضوع العلاقة القائمة بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في الدول النامية.....
93	.....خلاصة.....
94	<b>3 - شروط نجاح تطبيق سياسة التحرير في الدول النامية.....</b>
94	.....تمهيد.....
95	1.3 - التطور المالي أساس نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي.....
95	1.1.3 - التحليل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الإقتصادي.....
102	2.1.3 - نموذج Pagano للنمو الذاتي المفسر لعلاقة التطور المالي بالنمو الإقتصادي.....
105	3.1.3 - الدراسات التجريبية لعلاقة التطور المالي بالنمو الإقتصادي.....
109	4.1.3 - العلاقة الثنائية الإتجاه بين التطور المالي والنمو الإقتصادي.....
112	2.3 - إستقرار الإقتصاد الكلي وتوفير بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة.....
113	1.2.3 - إستقرار الإقتصاد الكلي.....
119	2.2.3 - توفير بنية مؤسسية تنظيمية وقانونية ملائمة.....
121	3.3 - تسلسل وسرعة إجراءات سياسة التحرير المالي في الدول النامية.....
122	1.3.3 - تسلسل وترتيب إجراءات التحرير المالي.....
125	2.3.3 - سرعة إجراءات التحرير المالي.....
128	.....خلاصة.....

130	.....	خلاصة الفصل
132	.....	الفصل الثاني: الدراسات التجريبية السابقة
133	.....	مقدمة الفصل
134	.....	1- الدراسات التجريبية التي أثبتت الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على النمو الإقتصادي
134	.....	تمهيد
134	.....	1.1- دراسة Quinn (1997)
135	.....	2.1- دراسة Klein and Olivei (1999)
136	.....	3.1- دراسة Edwards (2001)
137	.....	4.1- دراسة Arteta, Eichengreen and Wyplosz (2001)
138	.....	5.1- دراسة Bekaert, Harvey and Lundblad (2003/2001)
139	.....	6.1- دراسة Edison, Klein, Ricci and Sloek (2002a)
139	.....	7.1- دراسة Dhingra (2004)
140	.....	8.1- دراسة Bonfiglioli and Mendicino (2004)
141	.....	9.1- دراسة Klein (2005)
142	.....	10.1- دراسة Ranciere, Tornell and Westermann (2006)
142	.....	11.1- دراسة Ito (2006)
143	.....	12.1- دراسة Ben Gamra (2009)
144	.....	خلاصة
144	.....	2- الدراسات التجريبية التي نفت فرضية وجود علاقة إيجابية بين سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي
144	.....	تمهيد
144	.....	1.2- دراسة Grilli and Milesi-Ferretti (1995)
145	.....	2.2- دراسة Kraay (1998)
146	.....	3.2- دراسة Rodrick (1998)
146	.....	4.2- دراسة Edison, Klein, Ricci and Sloek (2002b)
147	.....	5.2- دراسة Ben Naceur, Ghazouani and Omran (2008)
148	.....	6.2- دراسة Ang (2011)
148	.....	خلاصة
149	.....	خلاصة الفصل
150	.....	الفصل الثالث: منهجية الدراسة القياسية وعرض النتائج مع التحليل
151	.....	مقدمة الفصل
152	.....	1- الإطار العام للدراسة القياسية وأهدافها
153	.....	2- ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات التجريبية السابقة
154	.....	3- منهجية الدراسة القياسية والنموذج المستخدم
156	.....	4- المتغيرات والمؤشرات المستعملة في الدراسة
157	.....	1.4- المتغيرات المفسرة للنمو الإقتصادي

157	.....1.1.4- معدل النمو السكاني
157	.....2.1.4- معامل الإنفتاح التجاري
157	.....3.1.4- نسبة الإنفاق الحكومي الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي
158	.....4.1.4- نسبة نفقات الإستثمار المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي
158	.....2.4- مؤشرات التحرير المالي
158	.....1.2.4- مؤشر تحرير القطاع المصرفي المحلي
159	.....2.2.4- مؤشر تحرير الأسواق المالية
160	.....3.2.4- مؤشر تحرير حساب رأس المال
161	.....3.4- مؤشرات أخرى متعلقة بنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي
161	.....1.3.4- مؤشر التعمق المالي
162	.....2.3.4- مؤشر إستقرار الإقتصاد الكلي
162	.....3.3.4- مؤشر الإطار المؤسسي
163	.....5- طريقة وأساليب التقدير في الدراسة القياسية
166	.....6- عرض النتائج مع التحليل
166	.....1.6- سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي
172	.....2.6- سياسة التحرير المالي والنمو الإقتصادي في وجود بعض الشروط المالية، المؤسساتية وإستقرار الإقتصاد الكلي
181	.....خلاصة الفصل
183	.....خاتمة عامة
189	.....قائمة المراجع
199	.....الملاحق
220	.....الفهرس

### المخلص:

موضوع هذه الأطروحة يتمثل في دراسة نظرية وتجريبية تم من خلالها التطرق إلى الأسس النظرية لسياسة التحرير المالي وعلاقتها بالنمو الإقتصادي في الدول النامية، وتقييم طبيعة الأثر المحتمل لهذه السياسة على تطور معدلات النمو الإقتصادي لعينة من هذه الدول في وجود بعض الشروط المالية وشروط الإقتصاد الكلي والمؤسسية ، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية على نموذج ديناميكي بإستعمال سلة من البيانات لعينة تتكون من 56 دولة نامية للفترة الممتدة ما بين 1980 و2010، حيث تعتمد هذه الدراسة بالأساس على مؤشرات التحرير مالي الداخلي والخارجي، مؤشرات التطور المالي، إستقرار الإقتصاد الكلي وجودة الإطار المؤسسي. وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي بنوعها الداخلي والخارجي والمتبعة في أغلب الدول النامية محل الدراسة منذ أكثر من ثلاثة عقود، كان لها الأثر الإيجابي على معدلات النمو الإقتصادي المحققة من قبل هذه الدول. كما تم التوصل كذلك من خلال هذه الدراسة إلى أن نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية يجب أن يسبقه تعزيز مستوى التطور المالي والإطار المؤسسي للدول النامية، وتحقيق الإستقرار على مستوى الإقتصاد الكلي .

**التصنيف الإقتصادي:** C32، F02، F36، F43، G00، O11.

**مفاتيح البحث:** سياسة التحرير المالي، النمو الإقتصادي، الدول النامية، نموذج ديناميكي، التطور المالي، الإطار المؤسسي، إستقرار الإقتصاد الكلي.

### ABSTRACT:

The theme of this dissertation is a theoretical and empirical study through which we have treated the fundamentals of financial liberalization policy and its relationship to economic growth in developing countries and appreciated the nature of the potential effect of this policy on the evolution of economic growth in a sample of developing countries in the presence of certain financial conditions, macroeconomic and institutional. The empirical study, based primarily on indicators of internal and external financial liberalization, financial development indicators, macroeconomic stability and the quality of the institutional framework has been carried out on a dynamic model using a panel data for a sample of 56 developing countries and for the period between 1980 and 2010. This led us to conclude that the policy of internal and external financial liberalization undertaken by most developing countries studied after more than three decades of implementation, had a positive impact on economic growth rates achieved by these countries. Also, this study has led us to conclude that the success of any application of the policy of financial liberalization in developing countries must be preceded by an increased level of financial development and the institutional framework of the country and achieving the macroeconomic level stability.

**JEL Classification:** C32, F02, F36, F43, G00, O11.

**Key words:** Financial liberalization policy, economic growth, developing countries, dynamic model, financial development, institutional quality, macroeconomic stability.

### RÉSUMÉ :

Le thème de ce mémoire consiste en une étude théorique et empirique à travers laquelle nous avons traité les fondements de la politique de libéralisation financière et sa relation avec la croissance économique dans les pays en développement et apprécié la nature de l'effet potentiel de cette politique sur l'évolution des taux de croissance économique d'un échantillon de ces pays en présence de certaines conditions financières, macroéconomiques et institutionnelles. L'étude empirique, basée principalement sur les indicateurs de libéralisation financière interne et externe, les indicateurs de développement financier, de la stabilité macroéconomique et de la qualité du cadre institutionnel a été réalisée sur un modèle dynamique utilisant un panel de données pour un échantillon de 56 pays en développement et pour la période comprise entre 1980 et 2010. Ceci nous a amené à constater que la politique de libéralisation financière interne et externe entreprise par la plupart des pays en développement étudiés, après plus de trois décennies de mise en œuvre, a influé positivement sur les taux de croissance économique réalisés par ces pays. Aussi cette étude nous a amené à conclure que la réussite de toute application de la politique de libéralisation financière dans les pays en développement doit être précédée par le renforcement du degré de développement financier et du cadre institutionnel de ces pays et, la réalisation de la stabilité au niveau macroéconomique.

**Classification JEL :** C32, F02, F36, F43, G00, O11.

**Les mots-clés :** Politique de libéralisation Financière, croissance économique, pays en développement, modèle dynamique, développement financier, qualité institutionnelle, stabilité macroéconomique.