



332، ن 09/02

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

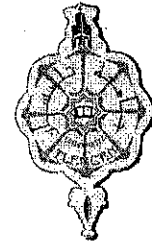
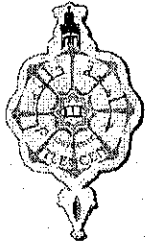
جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان

كلية : العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية

تخصص : نقود ، مالية و بنوك

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير

الموضوع:



سياسة التحرير المالي في الدول النامية
دراسة قياسية لحالة الجزائر و تونس

تحت إشراف الأستاذ:

الدكتور. بن بوزيان محمد

من إعداد الطالب :

غري ناصر صلاح الدين

أعضاء اللجنة

رئيسا	—جامعة تلمسان—	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بندي عبد الله عبد السلام
مشرفا	—جامعة تلمسان—	أستاذ محاضر	د. بن بوزيان محمد
ممتحنا	—جامعة تلمسان—	أستاذ محاضر	د. شريف نصر الدين
ممتحنا	—جامعة تلمسان—	أستاذ محاضر	د. طاوولي مصطفى
ممتحنا	—جامعة تلمسان—	أستاذ محاضر	د. زيانى طاهر

السنة الجامعية: 2007/2006

الملخص:

موضوع هذا البحث يتمثل في دراسة سياسة التحرير المالي في الدول النامية مع التركيز على حالة الجزائر وتونس ، وذلك عن طريق إجراء دراسة قياسية لتحديد مما مدى نجاح سياسة التحرير المالي المنتهجة من طرف الجزائر وتونس في تحسين مستوى الموارد المالية المعبئة ، ورفع وتيرة النمو الاقتصادي.

وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي المتبعة من طرف كل من الجزائر وتونس خلال ما يقرب من عقدين لم تلبح في رفع كفاءة النظام المالي والمصرفي وتحسين مستوى تعبئة المدخرات المالية ، وبأن التحسن الحاصل في المؤشرات المالية والنقدية خلال فترة التحرير المالي يعود بالأساس إلى عوامل أخرى .

مفاتيح البحث: سياسة الكبح المالي ، الأنظمة المالية ، سياسة التحرير المالي ، البنوك والمؤسسات المالية . التكامل المتزامن

المقدمة العامة

مقدمة عامة:

يعد النظام المالي بمثابة المحرك الأساسي لعملية التنمية الاقتصادية، وذلك بفضل قيامه بتعبئة المدخرات المالية اللازمة لتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية، و هذا عن طريق تحريك الموارد المالية من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي، وتشجيعه للاستثمارات من خلال تحديد الفرص الجيدة وتمويلها، و كذلك يعمل على الرفع من كفاءة توزيع المدخرات المالية، الأمر الذي ينعكس إيجابيا على وتيرة النمو الاقتصادي.

إلا أن الأنظمة المالية في الدول النامية تعاني من انعدام الفعالية والعجز عن تعبئة المدخرات المالية بالقدر الذي يسمح بتحقيق معدلات نمو اقتصادي مقبولة، وهذا راجع لسياسة المطبق عليها من طرف حكومات هذه الدول، والمرتكز على التدخل الكبير للحكومة في النشاط المالي وفرض العديد من القيود عليه، فهذه السياسة تدعي بسياسة "الكبح المالي"، وكان أول من استخدم المصطلح الكبح المالي هو "ماكينون" في الأعمال التي قام بها مع "شاو" سنة 1973 تعبير عن حالة الأنظمة المالية في الدول النامية، ويمكن أبراز أهم عناصر هذه السياسة فيما يلي:

-التحديد الإداري لمعدلات الفائدة الدائنة والمدينة عند مستوى أقل من مستواها التوازني.

-فرض احتياطي إجباري مرتفع على البنوك التجارية .

-فرض رسوم ضريبية مرتفعة على المنتجات المالية.

-وضع قيود صارمة على الدخول إلى القطاع المالي بصفة عامة والجهاز البنكي بصفة خاصة.

-فرض قيود على تدفقات رؤوس الأموال.

-سياسة توجيه الائتمان.

فقد كان الهدف من وراء انتهاج سياسة الكبح المالي في الدول النامية هو ضمان

تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد المالية وتوجيهها بالشكل الذي يتوافق مع التوجهات

الاقتصادية للحكومة، ولكن للأسف الممارسة الطويلة لهذه السياسة بينت أنها لم تتجح في تحقيق ما هو منتظر منها بل وقد أدت إلى نتائج جد سلبية تمثلت في¹:

- اتساع حجم القطاع المالي الغير الرسمي.

- افتقار القطاع المالي للتنوع حيث تميز بسيادة القطاع المصرفي العمومي وتراجع

أهمية الأسواق المالية.

- توزيع سيئ للقروض في الاقتصاد وزيادة حجم القروض الغير مستردة.

- كما أدى تحديد أسعار الفائدة عند مستوى أقل من مستواها التوازني إلى تشجيع

الاستهلاك الحالي ، مما أثر سلبا على حجم الموارد المالية المعبئة، وكذلك دفع بالإفراد الذين لديهم فوائض مالية إلى تملك أصول حقيقية غير منتجة، كما شجع الحكومة على رفع مديونيتها وتعميق العجز في ميزانيتها².

و نظرا لنتائج السلبية المتولدة عن سياسة الكبح المالي قامت أغلبية الدول النامية

ببني سياسة جديدة معاكسة تماما لسياسة السابقة ، فهذه السياسة تركز على أعمال كل

من " Shaw " و " Mckinnon " الداعية إلى تبني نموذج التحرير المالي، بهدف رفع

كفاءة الأنظمة المالية في تعبئة الموارد المالية ، و دعم دورها في عملية تحقيق التنمية

الاقتصادية.

وقد لقي نموذج التحرير المالي دعم ومساندة من طرف المنظمات الاقتصادية

الدولية على غرار صندوق النقد الدولي والبنك العالمي وتم اعتباره بمثابة شرط ضروري

لنجاح برامج الإصلاح الاقتصادي في الدول النامية.

فسياسة التحرير المالي ما هي إلا عبارة عن مجموعة من الإجراءات الإصلاحية

المعتمدة من طرف الحكومة لإزالة الضوابط والقيود على النظام المالي وتحويل هيكله

بشكل الذي يتماشى مع الاقتصاد الحر³.

¹ د. عاطف وليم أندراوس " السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية " مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 2005، ص 86.

² Boujelbène younes et chtioni slim « libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie » Université du Sfax Tunisie 2006.P4.

³ جويلر نعمة بجيت " سياسات التحرير المالي في البلدان العربية " مجلة الجندول العدد 25 نوفمبر 2005 ص 2.

و تشمل سياسة التحرير المالي على ثلاثة جوانب هي كآتي:

- تحرير النظام المالي الداخلي الذي يتضمن تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وإلغاء حواجز الدخول بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية الأجنبية، وخفض الاحتياطي الإجمالي المفروض على البنوك.

- إلغاء كل القيود المفروضة على التعامل في السوق المالي .

- إلغاء القيود المفروضة على حساب رأس المال (تحرير التعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال ، و إلغاء القيود التي تخص التعامل بالنقد الأجنبي).

كما تتبع أهمية سياسة التحرير المالي بالنسبة للدول النامية من النقاط التالية:

- تحرير أسعار الفائدة وإزالة السقوف المفروضة عليها يسمح بتكوين معدلات فائدة حقيقية موجبة مما يحفز الادخار وبالتالي توفير موارد مالية إضافية لاستثمارات .

- تمكين القطاع الخاص من الحصول على التمويل الضروري بعدما كان مهمش في ظل سياسة الكبح المالي ويعتمد على موارده الخاصة فقط.

- يسمح التحرير المالي برفع درجة التعمق المالي الأمر الذي يساعد على نقل القرار النقدي من منبعه الأساسي إلى مختلف القطاعات الاقتصادية وبشكل واسع.

و هذا كله يساهم في رفع وتيرة النمو الاقتصادي التي تمثل الهدف الأساسي لسياسة التحرير المالي في الدول النامية.

و لكن في مقابل هذا هناك العديد من الاقتصاديين الذين يوجهون الكثيرة من الانتقادات للمبادئ التي يركز عليها نموذج التحرير المالي ويشككون في قدرته على تحقيق ما هو منتظر منه، وذلك على غرار الهيكلين الجدد الذين يرون فيه مصدر للاضطرابات والأزمات المالية وعدم التلاؤم مع طبيعة الأنظمة المالية لدول النامية، فالبنوك والمؤسسات المالية في هذه الدول ليست مستعدة بعد للمواجهة المنافسة القوية التي يفرضها عليها تحرير النشاط المالي، بالإضافة إلى كون الأسواق المالية فيها غير مثالية وتعاني من مشكلة عدم تناظر المعلومات.

الجزائر وتونس باعتبارهما من الدول النامية فقد اعتمدت لفترة طويلة من الزمن على سياسة الكبح المالي بهدف تمويل برامجها الاقتصادية الموضوعة في إطار الاقتصاد الموجه، الأمر الذي نجم عنه حدوث قصور وضعف في نظامها المالي، وتدني حجم الموارد المالية المعبئة، مع اتساع حجم الأسواق المالية الغير رسمية خاصة في الجزائر، وارتفاع عجز ميزان الحكومة، و تمويل الاستثمارات العمومية عن طريق الإصدار النقدي بالإضافة إلى سيطرة البنوك العمومة على النشاط المالي وتجزئة التمويل.

و ظل هذا الوضع سائد حتى نهاية الثمانينات أين شهدت كل من الجزائر وتونس البدايات الأولى لتطبيق سياسة التحرير المالي، بحيث كانت تونس هي السباقة في ذلك، ففي سنة 1987 قامت السلطات النقدية التونسية بالبدء في عملية تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة بشكل متدرج، كما قامت في سنة 1989 بتعديل نظام تمويل الخزينة العمومية وإصدار العديد من القوانين والتنظيمات الهادفة إلى تحرير النظام المالي التونسي، وما يمكن ملاحظة على إجراءات التحرير المالي في تونس هو أنها تمت بشكل متدرج ومتأني.

و أما بالنسبة للجزائر فقد كانت البداية الحقيقية لسياسة التحرير المالي في سنة 1990 بصدر قانون النقد والقرض الذي سمح بإعادة هيكلة النظام البنكي الجزائري والارتقاء بالقانون المصرفي إلى مصاف التشريعات المصرفية الخاصة بالدول المتقدمة⁴، حيث كان الهدف منه تحرير المنظومة المالية والمصرفية الجزائرية، ولكن هذا لا يعني أن السلطات النقدية الجزائرية لم تقوم بأي محاولات لتحرير نظامها المالي قبل هذا التاريخ فبعد منتصف الثمانينات تم اتخاذ العديد من الإجراءات الهادفة لتحرير النظام المالي الجزائري ونكيهه مع التوجه الاقتصادي الجديد، بحيث تمثلت هذه الإجراءات في قانون القرض والبنك لسنة 1986 وقانون 1988 الخاص بالنظام المالي والبنكي، إلا أنها لم ترقى للمستوى الذي يسمح بتحرير النظام المالي والمصرفي الجزائري.

⁴ الظاهرة لطرش " تقنيات البنوك " ديون المطبوعات الجامعية الجزائر 2003، ص 196.

إشكالية الدراسة:

من أجل تحديد النتائج المترتبة عن تطبيق سياسة التحرير المالي في كل من الجزائر وتونس حاولنا معالجة الإشكالية التالية:

هل نجحت سياسة التحرير المالي المنتهجة في كل من الجزائر وتونس في تحسين مستوى تعبئة الموارد المالية ورفع وتيرة النمو الاقتصادي؟

فرضيات الدراسة :

ثمة فرضيات تحاول الدراسة التأكد من صحتها بهدف الإجابة عن الإشكالية السابقة:
الفرضية الأولى: لم يكن لتحرير أسعار الفائدة أثر إيجابي على حجم الموارد المالية المعبئة من طرف البنوك الجزائرية والتونسية.

الفرضية الثانية: لم يكن للمؤشرات النقدية والمالية المحققة في ظل سياسة التحرير المالي أثر إيجابي على معدلات النمو الاقتصادي في كل من الجزائر وتونس.

أهداف الدراسة :

ترمي هذه الدراسة لتحقيق الأهداف التالية:

- محاولة الوقوف على مدى صحة المبادئ التي تركز عليها سياسة التحرير المالي.
- تقويم دور سياسة التحرير المالي في ما يتعلق بتحسين فعالية النظام المالي ورفع كفاءته في تعبئة الموارد المالية.

- قياس ما مدى مساهمة التحرير المالي في عملية تحفيز النمو الاقتصادي.

أهمية الدراسة :

تأخذ الدراسة أهميتها من الأساس من الموضوع المعالج، فقد ظل نموذج التحرير المالي لفترة طويلة من الزمن مصدرا لجدل القائم بين الدارسين والباحثين حول ما مدى مساهمته في تحسين فعالية الأنظمة المالية لدول النامية، و رفع كفاءتها في تعبئة الموارد المالية والتخصيص الأمثل لهذه الموارد، زيادة على ما سبق فإن هذه الدراسة تساهم ووتيرة النقاشات الدائرة لدى المختصين والمهتمين، وتقدم نتائج مبنية على أسس قياسية دقيقة، مما يمثل استفادة حقيقية للدارسين أو الباحثين، و تضيف بعد جديد في الجانب

التطبيقي المتمثلة في قياس النتائج المترتبة عن سياسة التحرير المالي في كل من الجزائر وتونس وهذا ما لم يكن في اغلب دراسات الماجستير، حيث جرت العادة على دراسة حالة الجزائر فقط.

كما أن هذه الدراسة تقدم قدر لا بأس منه من المعلومات الدقيقة والمرتبة، وبالشكل الذي يسهل فهم الجوانب المرتبطة بنموذج التحرير المالي في الدول النامية.

أسباب اختيار موضوع الدراسة:

ترجع أسباب اختيار موضوع الدراسة في مجملها إلى:

- كون هذا الموضوع يندرج ضمن المواضيع الحديثة والبارزة على الساحة العالمية والتي تدور حولها نقاشات مستفيضة.
- كونه يتعلق بالأنظمة المالية والتي تعتبر ركيزة أساسية في الاقتصاد.
- و كذلك لسبب شخصي وهو اعتياري لهذا الموضوع بمثابة تمهيد لدراسات التي سوف أجراها مستقبلا حول الإصلاحات المالية والتطورات المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي في الدول النامية.

منهجية الدراسة :

تتطوي هذه الدراسة على شقين أحدهما نظري والآخر تطبيقي يعرض الشق النظري الإطار النظري للجوانب المتعلقة بسياسة التحرير المالي والنظريات المفسرة لها والدراسات التجريبية التي تم إجرائها من طرف العديد الاقتصاديين البارزين، وقد استعملنا في هذا الشق المنهج التحليلي الوضعي، وأما الشق التطبيقي من الدراسة فهو يلقي الضوء على سياسة التحرير المالي في كل من الجزائر وتونس ويقيس أثرها على حجم الموارد المالية المعبئة وعلى معدلات النمو الاقتصادي، وذلك بواسطة المنهج التحليلي المرتكز على أدوات التحليل الإحصائي والقياسي.

محاوير الدراسة:

قمنا بتقسيم الدراسة إلى أربعة فصول حيث يتناول الفصل الأول حالة الأنظمة المالية في ظل الكبح المالي فقد استعرضنا فيها مختلف مكونات النظام المالي ، كما تطرقنا فيه لسياسة الكبح المالي مبرزين التعاريف الخاصة بها، ومختلف عناصره ، و النتائج المتولد عنها ويعتبر هذا الفصل بمثابة فصل تمهيدي.

و في الفصل الثاني فقد خصصناه بالكامل لدراسة الإطار النظري لسياسة التحرير المالي بحيث قدمنا التعاريف المختلف لتحرير المالي، والتحليل النظرية التي تناولت نموذج التحرير المالي ، كما قمنا بالتعمق في جانب من جوانب التحرير المالي المتمثل في تحرير حساب رأس المال.

و أما الفصل الثالث فيلقي الضوء على العلاقة القائمة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي من جهة والتحرير المالي والأزمات المالية من جهة أخرى، بحيث يقدم الإطار النظري لهذه العلاقة، كما يعرض هذا الفصل بعض تجارب التحرير المالي في الدول النامية.

و في الفصل الرابع والأخير فقد خصصناه لأجراء دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي المنتهجة في كل من الجزائر وتونس ، وذلك بهدف دراسة تأثير تحرير أسعار الفائدة على حجم الموارد المعبئة وكذلك لأجل دراسة تأثير المؤشرات المالية والنقدية على الناتج الداخلي الخام وذلك باستعمال نماذج قياسية .

حدود الدراسة:

من اجل دراسة تأثير المؤشرات النقدية والمالية على الناتج الداخلي الخام في الجزائر اخترنا الفترة الممتدة من 1990 إلى 2005 ، والفترة من 1990 إلى 2004 لدراسة تأثير تحرير أسعار الفائدة على حجم الموارد المالية المعبئة ، وأما بالنسبة لتونس فقد اخترنا الفترة الممتدة ما بين 1987 و 2005 لدراسة تأثير المؤشرات النقدية والمالية على الناتج الداخلي الخام، والفترة الممتدة ما بين 1993 و 2005 لدراسة تأثير تحرير أسعار

الفائدة على حجم الموارد المالية المعبئة، وهذا راجع إلى كون أن هذه الفترات توافق مرحلة التحرير المالي وكذلك لتوفر المعطيات الإحصائية الخاصة بها.

الدراسات السابقة:

بطبيعة الحال كان هناك بعض الدراسات السابقة التي تم الاعتماد عليه من اجل انجاز هذه الدراسة وهي تخص بالأساس موضوع التحرير المالي والإصلاحات المالية بشكل عام، نذكر من بينها:

- مصطفى قارة أمال "إصلاح النظام البنكي الجزائري" رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2004، قامت في هذه الدراسة بمعالجة موضوع الإصلاحات المالية التي عرفها النظام البنكي الجزائري ابتداء من سنوات الثمانينيات مع التركيز على الإصلاحات التي تضمنها قانون النقد والقرض، وقد استعملت في ذلك المنهج الوصفي.

- شكوري سيدي محمد "التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي" رسالة ماجستير جامعة تلمسان 2005، حاول من خلال هذه الدراسة معالجة اثر التحرير المالي على فعالية النظام المالي الجزائري والنمو الاقتصادي، قسم الدراسة إلى ثلاثة فصول نظرية وفصل تطبيقي مستعملا المنهج الوصفي التحليلي.

- بحوصي مجذوب "اثر الإصلاحات المالية على السياسة النقدية" رسالة ماجستير المركز الجامعي بشار 2005، عالجت هذه الدراسة اثر الإصلاحات المالية المنتهجة في الجزائر على فعالية السياسة النقدية، وقد استعمل فيها المنهج الوصفي التحليلي.

- حسين سهيل "اثر تحرير النظام المالي على تطور المخاطر البنكية" جامعة كيبك (laval) كندا 2000، تناولت هذه الدراسة المخاطر البنكية في ظل

سياسة التحرير المالي ،حيث حاولت تحديد اثر التحرير على تزايد المخاطر
البنكية في تونس،تمت هذه الدراسة في إطار الاقتصاد الجزئي .

الصعوبات التي وجهتنا في هذه الدراسة :

لقد تلخصت الصعوبات التي وجهتنا أثناء انجاز هذه الدراسة فيما يلي:

-تعدد الجوانب المتعلقة بسياسة التحرير المالي مما جعل الموضوع يأخذ حجما

كبيراً.

-قلة المراجع التي تعالج موضوع التحرير المالي خاصة في الدول العربية.

-صعوبة الحصول على المعطيات الإحصائية وتضاربها.

المفصل الأول

الأنظمة المالية في ظل سياسة الكبح المالي

مقدمة:

يمثل النظام المالي عنصر بالغ الأهمية في الاقتصاد وذلك لكونه يقوم بعملية تحريك الأموال من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي، ويقوم بهذه العملية إما بواسطة التدفقات المالية المباشرة (الأسواق المالية) أو بواسطة التدفقات المالية الغير المباشرة (البنوك والمؤسسات المالية).

فالنظام المالي يتكون من مجموعة مؤسسات مالية وأسواق مالية، يتم بواسطتها تقديم الخدمات المالية الضرورية لاقتصاد كالائتمان و توفير وسائل الدفع.

و تزداد أهميته كلما زادت فعاليته في تعبئة الموارد المالية وتحسين توزيعها على مختلف القطاعات والأنشطة الاقتصادية. كما أن له دور رئيسي في تحفيز الاستثمارات وبالتالي تسريع وتيرة النمو الاقتصادي.

إلا أن الأنظمة المالية لدول النامية تواجه الكثير من الصعوبات وعوائق التي تمنعها من القيام بدورها، فهي تعاني من انعدام الفعالية في تعبئة الموارد المالية وسوء توزيع القروض في الاقتصاد وتخلف وسائل الدفع، وهذا لكون حكومات هذه الدول تخصصها بمجموعة كبيرة من القوانين والتشريعات وتمارس عليها رقابة شديدة وتدخل كبير في نشاطها وهذا كله يندرج ضمن ما يدعي بالكبح المالي "répression financier" والذي ظل سائد ومسيطر على الأنظمة المالية في الدول النامية لفترة طويلة من الزمن.

فعلى هذا الأساس تم تخصص هذا الفصل لدراسة سياسة الكبح المالي في الدول النامية حيث قسمناه إلى مبحثين: المبحث الأول يتناول مكونات النظام المالي من بنك مركزي ومؤسسات مالية وأسواق مالية، والمبحث الثاني يتناول ماهية الكبح المالي وأشكاله والنتائج المترتبة عنه.

المبحث الأول: النظام المالي ومكوناته

يعتبر النظام المالي عبارة عن شبكة من الأسواق المالية والمؤسسات المالية ورجال الأعمال والعائلات والحكومة وكذلك الآليات التي تضبط عملياته وتراقبه¹. و يتكفل النظام المالي بتوفير الاحتياجات المالية للمختلف المتعاملين الاقتصاديين من خلال تحويل الأموال من عند أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي وذلك إما بطريقة مباشرة، أي من خلال الأسواق المالية أو بطريقة غير مباشرة، وذلك من خلال البنوك والمؤسسات المالية المختلفة². تتوقف فعالية النظام المالي على قدرته في تعبئة الادخار وضمان أفضل تخصيصات للموارد المالية المتاحة في الاقتصاد³. ومن اجل توضيح أهمية الدور الذي يلعبه النظام المالي في الاقتصاد سوف نقوم فيما يلي بعرض مختلف مكوناته.

المطلب الأول: البنك المركزي

كانت البنوك قديما تمارس نشاطها بدون أي قيد أو شرط، كما أن عملية إصدار النقود سمح بها للجميع المصارف بدون استثناء، إلا أن تداول هذه النقود بين الناس يتوقف على مدى ثقتهم في البنك المصدر لها و مع مرور الوقت أفرزت هذه الممارسات نتائج سلبية، الأمر الذي أدى إلى التفكير في ضرورة أن يكون هناك بنك واحد يتولى مهمة الإشراف على بقية البنوك والمؤسسات المالية الأخرى ويتمتع بسلطات وصلاحيات واسعة لأجل تنظيم سوق الائتمان وهذا البنك هو ما يدعى بالبنك المركزي.

بدأت هذه الفكرة في الانتشار في دول العالم، حيث قامت السويد بإنشاء أول البنك من نوعه سنة 1656 ثم بريطانيا 1694 وفرنسا 1800.

¹ عبد الغفار حنيفي، رسمية قرياقص "أسواق المال وتمويل المشروعات" الدار الجامعية الإسكندرية 2005 ص 191.

² محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح عبد السلام "المؤسسات المالية" الدار الجامعية الإسكندرية 1998 ص 198.

³ عبد المجيد قدي "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" ديوان المطبوعات الجامعية 2005 ص 260.

لم تكن البنوك المركزية في بداية الأمر تمارس كل الوظائف والأنشطة التي نعرفها اليوم وإنما عرفت تطور مع مرور الوقت¹.

1. تعريف وخصائص البنك المركزي:

يعرف البنك المركزي على أنه تلك الهيئة التي تتولى إصدار البنكنوت وتضمن بوسائل شتى سلامة أسس النظام المصرفي ويوكل إليها الإشراف على السياسة الائتمانية في الدولة بما يترتب على هذه السياسة من تأثيرات هامة في النظامين الاقتصادي والاجتماعي².

كما أعطيت له تعاريف مختلفة من طرف العديد من الاقتصاديين³:

□ -فيراسمت "verasmith": الصيرفة المركزية هي نظام صيرفي يتولى فيه بنك واحد احتكار كامل أو جزئي لإصدار النقود القانونية.

□ -شو "Shaw" البنك المركزي: هو البنك المسؤول عن تنظيم حركة الائتمان.

□ -في حين عرفه كل من " هوتري Hauty" و " ستوتيرت Statutes": على

أنه الملجأ الأخير للإقراض و المسؤول على تنظيم حجم العملة وحجم الائتمان في البلد.

مما سبق من التعاريف يمكن أن نميز الخصائص التي ينفرد بها البنك المركزي عن بقية

البنوك التجارية⁴:

1. بنك الإصدار: فهو المؤسسة الوحيدة التي لها إمكانية إصدار النقود وتدميرها، كما

أن هذه النقود تتمتع بقوة الإبراء القانونية.

2. البنك المركزي يتميز بالوحدة: بحيث لا يمكن أن يكون هناك أطراف عديدة تقوم

بوظيفة إصدار النقود داخل الاقتصاد مثلا أو غيرها من الوظائف، ولكن هذا لا يتعارض

¹ د. جميل الزيدانين " أساسيات في الجهاز المالي " دار وائل الطبعة الأولى عمان 1999 ص 76.

² زينب عوض الله، "أسمة محمد الفولي" أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي " منشورات الحلبي الحقوقية بيروت 2003 ص 138.

³ زينب عوض الله، أسامة الفولي مرجع سابق، ص 139.

⁴ زينب عوض الله أسامة الفولي مرجع سابق ص 139

مع أن يكون للبنك المركزي فروع عديدة في المناطق المختلفة للبلاد من أجل تسهيل مهامه وتحسين خدماته.

3. البنك المركزي لا يقوم بالعمليات العادية التي تقوم بها البنوك الأخرى: لأن ذلك يتعارض مع وظيفته الرقابية إلي يمارسها على هذه البنوك.

4. البنك المركزي لا يستهدف الربح: فهدفه تحقيق المصلحة العامة على عكس البنوك التجارية.¹

2. وظائف البنك المركزي:

في إطار عمله من أجل الرقابة على نشاط البنوك التجارية وبهدف ضمان سلامة سوق الائتمان فإنه يمارس مجموعة من الوظائف:

1. الإصدار النقدي: يقوم البنك المركزي بعملية إصدار العملة الورقية (النقود القانونية) بدون أن يشاركه في ذلك بنك آخر، وذلك رغبة في تحقيق وحدة النقود القانونية للدولة وتنظيم عملية عرض تلك النقود.²

فهناك مجموعة من الأسباب التي تقف وراء حصر عملية إصدار النقود في البنك المركزي دون غيره من البنوك التجارية³:

- إتاحة الفرصة له من أجل ممارسة تأثيره على النشاط المصرفي وخاصة في مجال خلق نقود الودائع.

- حصر الإصدار النقدي في جهة واحدة يوفر درجة من الهيبة والنفوذ أعلى من حالة السماح لأكثر من جهة بعملية إصدار النقود القانونية
- إصدار النقد من قبل جهة واحدة فقط يمنع تعدد العملات، وذلك خدمة للمبادلات ولتسهيل التعامل.

¹ مجيد ضياء "مرجع سابق" ص 246.

² محمد عبد العزيز عجمية، مدحت العقاد "النقود والبنوك في العلاقات الاقتصادية الدولية" دار النهضة العربية بيروت ص

³ د. محمد عزت غزلان "اقتصاديات النقود والمصارف" دار النهضة بيروت 2002، ص 170.

2. البنك المركزي بنك الحكومة ومستشارها المالي: البنك المركزي يعمل كبنك للحكومة ووكيل ومستشار لها، كما يعتبر أيضا أداة الحكومة لتنفيذ سياستها النقدية ولكن هذا لا يعني تحوله إلى إدارة حكومية بل يجب أن يكون له استقلالية¹.
الخدمات التي يقدمها البنك المركزي للحكومة هي الآتي:²
- الاحتفاظ بالودائع الحكومية.

- إقراض الحكومة قروض متوسطة وطويلة الأجل عند الحاجة لذلك (حالة العجز المؤقت في ميزانيتها أو في الحالات الاستثنائية).

- وكيل الدولة في معاملاتها المالية والمصرفية سواء داخل البلاد أو خارجها.
- يتولى عملية إصدار القروض العامة نيابة عن الحكومة، حيث يقوم بعملية الاكتتاب عوضا عنها³.

يقوم بإبداء النصح والمشورة للحكومة بما يتعلق بالسياسات الواجب إتباعها للمواجهة الظروف الاقتصادية المختلفة⁴.

3. البنك المركزي بنك البنوك: يمثل البنك المركزي مكانة متميزة بالنسبة للبنوك التجارية، فهي مجبرة على إيداع نسبة معينة من الودائع لديه (الاحتياطي الإجمالي) كما تلجأ إليه عند الحاجة للسيولة، وكذلك يقوم بأجراء عملية المقاصة بين البنوك التجارية⁵.

¹ زينب عوض الله، أسامة الفولي "مرجع سابق" ص 144.

² د. صبحي تادرس قريصة "النقود والبنوك" دار النهضة العربية 1984 ص 154.

³ جميل الزيدانين "مرجع سابق" ص 78.

⁴ زينب عوض الله، أسامة الفولي "مرجع السابق" ص 145.

⁵ مصطفى رشدي شيحة "النقود والمصارف و الائتمان" دار الجامعة الجديدة الإسكندرية 2004 ص 84.

4. الرقابة على الائتمان (الإدارة النقدية): يمارس البنك المركزي وظيفة الرقابة على الائتمان من أجل السيطرة على حجم الكتلة النقدية، وتحديد أثرها على مستوى الأسعار والنشاط الاقتصادي بشكل عام¹.

و يستعمل في ذلك مجموعة من الوسائل والتي يمكن ذكرها فيما يلي²:

-استخدام عملية السوق المفتوح .

-استخدام وسائل اقراضية معينة .

-تحديد سقف للائتمان الممنوح من طرف المصارف .

-إجراء تغييرات في نسبة الأموال الجاهزة القانونية، وكذلك في مستوى السيولة لدى البنوك التجارية.

5. البنك المركزي المقرض الأخير: في إطار هذه الوظيفة يقوم البنك المركزي بتوفير السيولة للبنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى من خلال تقديم القروض مباشرة إليها أو عن طريق إعادة خصم الأوراق المالية المقدمة له من طرفها³

3. استقلالية البنك المركزي:

لقد احتدم النقاش حول إشكالية استقلالية البنك المركزي، وكثرة الدراسات الاقتصادية التي تناولت هذا الجانب، وهذا نظرا لتغيرات المالية والاقتصادية التي شهدتها العالم وتحول أغلب الدول نحو الاقتصاد الحر، فمعظم الاقتصاديون يعتبرون استقلالية البنوك المركزية في وضع السياسة النقدية أمر ضروري من أجل سلامة النظام المالي بشكل خاص والاقتصاد بشكل عام، فهذا يستدعي منا التحديد الدقيق لمفهوم استقلالية البنوك المركزية وتحديد المعايير والعوامل المحددة لهذه الأخيرة.

¹ ضياء مجيد "مرجع السابق" ص 259.

² د. جميل الزيدانين "مرجع السابق" ص 83، ص 81.

³ د. جميل الزيدانين "مرجع السابق" ص 83، ص 81.

فاستقلالية البنك المركزي تعني انفراده في إدارة السياسة النقدية بغيت الحلول دون استعماله كأداة لتمويل العجز المتزايد في ميزانية الحكومة.¹

و تعني كذلك منح البنك المركزي الحرية الكاملة في إدارة السياسة النقدية، وذلك بعزلة عن أية ضغوط سياسية من قبل السلطة التنفيذية وهذه الاستقلالية يمكن تحديد درجاتها بالاعتماد على مجموعة من المعايير والتي يمكن ذكرها فيما يلي:²

- مدى سلطة وحرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، ومدى حدود تدخل الحكومة في ذلك .

-مدى مساهمة البنك المركزي في تغطية العجز الحكومي المتزايد وشرائه للأدوات المالية المصدرة من طرف الحكومة.

-سلطة الحكومة في تعيين وعزل محافظ البنك المركزي، وكذلك طول مدة تعيين المحافظ ومدى قابليتها للتجديد.

-الجهة التي تقوم بتعيين المحافظ (مجلس البنك المركزي، هيئة مشتركة بين مجلس البنك والحكومة والبرلمان، البرلمان، الحكومة، عضو في الحكومة)³.

-مدى خضوع البنك المركزي للمسألة والمحاسبة.
فهناك العديد من الدراسات التي حاولت تطبيق هذه المعايير لأجل وضع ترتيب عالمي للبنوك المركزية وفق درجة استقلاليتها .

والجدول الموالي يمثل ترتيب البنوك المركزية لـ 16 دولة حسب دراسة Cukierman سنة 1992.

¹عبد الحميد قدي " مرجع السابق " ص 93، ص 79.

² أسامة الفولي ومحمدي محمود شهاب " مبادئ النقود والبنوك " دار الجامعة 1999، ص 232.

³ د. أسامة الفولي " مبادئ النقود والبنوك " دار الجامعة الجديدة الإسكندرية 1999 ص 234 ص 235.

الجدول (1.1): ترتيب البنوك المركزية وفقا لدرجة استقلالها

الدولة	سويسرا	ألمانيا	أمريكا	الدانمرك	كندا	هولندا	إنجلترا	أستراليا
المرتبة	01	02	03	04	05	06	07	08
الدولة	فرنسا	نيوزلندا	السويد	إيطاليا	إسبانيا	بلجيكا	اليابان	النرويج
المرتبة	09	10	11	12	13	14	15	16

المصدر: أسامة الفولي ومجدي محمود شهاب" مبادئ النقود والبنوك" دار الجامعة 1999، ص 248.

استقلالية البنك المركزي في الوقت الحالي مطلب ضروري وحتمية فرضتها مجموعة من الأسباب، والتي يمكن أن نلخصها في محورين رئيسيين¹:

-الارتباط بين الاستقلالية البنك المركزي وبين اعتبارات استقرار الأسعار الذي هو الهدف الأول والرئيسي لسياسة النقدية .

-نتائج الدراسات الميدانية بينت أن مستوى التضخم يكون أكبر في الدول التي تمارس حكوماتها التدخل في رسم السياسات النقدية.

4. أدوات البنك المركزي في الإشراف على الائتمان

البنك المركزي باعتباره يمثل السلطة النقدية، فإنه ملازم بضمان تنفيذ أهداف السياسة النقدية والائتمانية التي تم وضعها من طرفه بالتشاور مع الحكومة والمتمثلة في استقرار أسعار الصرف، استقرار الأسعار، تمويل الاقتصاد.

لأجل ذلك يستعمل مجموعة من الأدوات، والتي تصنف إما في خانة الأدوات الكيفية (المباشرة) أو في خانة الأدوات الكمية (الغير مباشرة)².

أولاً: الأدوات المباشرة (الكيفية):

تستعمل هذه الأدوات من أجل التحكم في أنواع معينة من القروض، وتنظيم وتوجيه الأنفاق في وجوه معينة مثل تشجيع القروض الإنتاجية دون القروض الاستهلاكية أو التدخل عن أجل إعادة تنظيم القطاعات التي تعاني من عدم الاستقرار أو التي تواجهها صعوبات،

¹ محمد دويدار. أسامة محمد فولي" مبادئ الاقتصادي النقدي" دار الجامعة الجديدة الإسكندرية 2003 ص 278.

² محمد عبد العزيز عجمية، د مدحت محمد العقاد" مرجع السابق" ص 106.

فهذه الأدوات تؤثر مباشرة في حجم التمويل الكلي وفي كيفية توظيف الأموال واستثمارها، فهي تتصف بالشمولية إذ تتدخل في جميع القطاعات¹.

1. تأطير الائتمان: هو إجراء تنظيمي تهدف السلطات النقدية من ورائه إلى الحد من التوسع في منح القروض من طرف البنوك التجارية، وذلك بوضع سقف تمويلية بكيفية إدارية مباشرة، بحيث لا يمكن لأي بنك تجاوز هذا السقف والمخالف يتعرض للغرامات مالية².

بفضل هذه الآلية تضمن السلطات النقدية التحكم في حجم التمويل الإجمالي وجعله دائما عند المستوى المأمون للتوسع النقدي والتمويلي.

2. تقنين الائتمان: بمعنى تحديد مستويات معينة من الائتمان التي يجب توجيهه لقطاع معين أو نشاط معين، وتستعمل السلطات النقدية هذه الأداة للحد من التوجيه نحو القروض الاستهلاكية بشكل عام أو سلع معينة على وجه الخصوص³.

3. التسهيلات الائتمانية المباشرة: تستعمل هذه الآلية بغيت ضمان توزيع هادف للاستثمارات المصرفية بين مختلف النشاطات الاقتصادية، وكذلك لتوفير قدر معين من التسهيلات الائتمانية لقطاعات ذات الأولوية بالنسبة للحكومة والتي تعتمد عليها لأجل تحقيق الازدهار الاقتصادي⁴.

4. الإقناع الأدبي: تتمتع البنوك المركزية وخاصة العريقة منها والتي لا تقوم بنشاط أو عمليات تنافسية مع البنوك التجارية بسلطة رسمية وأخرى غير رسمية اتجاه الجهاز المصرفي بشكل عام والبنوك التجارية بشكل خاص، فالسلطة الرسمية حصلت عليها بقوة القانون المصرفي، وأما السلطة الغير الرسمية فتتأتي لها من الهيئة التي تملكها والثقة الموضوعية فيها من طرف باقي مكونات النظام المالي فبواسطة عمل على حث البنوك التجارية على تعاون معها لتنفيذ سياسية ائتمانية معينة دون الحاجة إلى إصدار تعليمات

¹ بلعروز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" ديون المطبوعات الجامعية 2004، ص 128، ص 129.

² عبد المجيد قدي "مرجع سابق" ص 80.

³ محمد دويدار وأسامة الفولي "مرجع سابق" ص 256.

⁴ بلعروز بن علي "مرجع سابق"، ص 129.

رسمية أو استخدام أدوات الرقابة القانونية، وتخضع البنوك التجارية لهذه السلطة لثقتها في قدرة البنك المركزي على تسيير الجهاز المصرفي بنجاح¹.

ثانياً الأدوات النوعية (الغير المباشرة):

الغرض من هذه أدوات هو التحكم في حجم الائتمان المصرفي من خلال التأثير في حجم الأرصدة النقدية الحاضرة لدى البنوك، وبالتالي في قدرتها على منح الائتمان وخلق نقود الودائع².

1. سياسة معدل إعادة الخصم: يتمثل في السعر الذي يفرضه البنك المركزي على القروض الممنوحة للبنوك التجارية مقابل إعادة خصم أذونات الخزينة أو الأوراق المالية والتجارية³، ويعتبر معدل إعادة الخصم من أقدم الأدوات التي يلجأ إليها البنك المركزي من أجل التأثير على السيولة والائتمان، حيث استعمل لأول مرة في سنة 1889.

فمن خلاله يؤثر البنك المركزي على الأسعار الفائدة المطبقة من طرف البنوك التجارية ولكن بشكل غير مباشر، ففي حالة التضخم يرفع البنك المركزي معدل إعادة الخصم ليحد من قدرة البنوك على التوسع في الائتمان مما ينعكس على تكلفة القروض التي تمنحها هذه الأخيرة، الأمر الذي يدفع المستثمرين إلى الامتناع عن الاقتراض من البنوك والاعتماد على السوق المالي للحصول على السيولة، وهكذا تخرج الأموال من فخ السيولة فينتقلص حجم الكتلة النقدية في الاقتصاد، وأما في حالة الانكماش أو أتباع سياسة توسعية فيقوم البنك المركزي بخفض معدل إعادة الخصم لإتاحة الفرصة للبنوك التجارية لأجل الحصول على التمويل اللازم بتكلفة منخفضة وهكذا ينعكس على الأسعار الفائدة المطبقة من طرف هذه الأخيرة الأمر الذي يمثل عامل جذب للمستثمرين من أجل الطلب على القروض ذات التكلفة المنخفضة⁴.

¹ د. صبحي تادرس قريص "مرجع سابق" ص 168.

² د. محمد عبد العزيز عجمية، د مدحت محمد العقاد "مرجع سابق" ص 106.

³ ضياء مجيد "مرجع سابق" ص 260.

⁴ بلعزوز بن علي "مرجع سابق" ص 133.

الجدول (2-1): معدلات إعادة الخصم في بعض الدول الصناعية (95/94)

الدول	أمريكا	كندا	اليابان	ألمانيا	فرنسا	إسبانيا	بلجيكا
1994	4.75	7	1.7	4.5	9.5	7.38	4.5
1995	5.25	8	1	4	9.5	8.5	4

المصدر: عبد المجيد قدي" مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" ديوان المطبوعات الجامعية 2004 ص 88.

2. سياسة السوق المفتوح: تعتبر هذه السياسة الوسيلة الثانية التي يستخدمها البنك المركزي بعد معدل إعادة الخصم بهدف التأثير على حجم الائتمان، حيث يقوم بالتدخل في السوق المالي والنقدي بائعا أو مشتريا للالتزامات الحكومية والخاصة (العملات الأجنبية أدونات الخزينة، الأوراق المالية)¹. وذلك بهدف خلق حالة انكماش أو توسع، ففي حالة التضخم يقوم ببيع الأوراق المالية والسندات للامتصاص جزء من الأموال المتداولة (الفائضة)، وأما في الحالة المعاكسة فيقوم بضخ النقود في الاقتصاد لأحداث التوسع الائتماني وذلك بشراء الأوراق المالية والسندات المتداولة في السوق المالي والنقدي². يتوقف نجاح هذه الأداة على مدى تطور السوق المالي، وكذا على حجم التعاملات المالية التي تتم فيه وعلى تطور سوق السندات الحكومية وتنظيم وتطور الجهاز المصرفي. وإمكانية نجاح هذه السياسة في الدول النامية يبقى ضعيفا وذلك لانعدام وجود أسواق مالية قوية تمكن البنك المركزي من بيع وشراء السندات الحكومية والأوراق المالية بكميات كبيرة³.

3. سياسة الاحتياطي النقدي القانوني: تلتزم البنوك التجارية بالاحتفاظ بجزء أو بنسبة معينة من أصولها في شكل أصول سائلة لدى البنك المركزي ويطلق عليها بنسبة الاحتياطي القانوني ويحق للبنك المركزي تغيير هذه النسبة بالزيادة أو النقصان⁴. فإذا أراد البنك المركزي تضيق حجم الائتمان فإنه يقوم برفع نسبة الاحتياطي القانوني بحيث يقلص حجم القروض التي تمنحها البنوك التجارية، وتكون هذه السياسة أكثر

¹ بلعروز بن علي "مرجع سابق" ص 122، 123.

² جميل الزيدانين "مرجع سابق" ص 84.

³ بلعروز بن علي "مرجع سابق" ص 126.

⁴ زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي "مرجع سابق" ص 157.

فعالية في حالة التضخم عنها في حالة الانكماش، بحيث أن في الحالة الأولى رفع نسبة الاحتياطي يدفع البنوك التي تقلص المعروض من القروض، و أما في الحالة الثانية (الانكماش) فبرغم من تقليل نسبة الاحتياطي الواجب إيداعه لدى البنك المركزي إلا أن الطلب على القروض لا يرتفع في حالة الكساد الاقتصادي.

تستعمل هذه الأداة بقوة في الدول النامية أين يستحيل استعمال عمليات السوق المفتوح، و محدودية تأثير سياسة إعادة الخصم لانعدام وجود سوق مالي ونقدي قوي.¹

المطلب الثاني: المؤسسات المالية

تعتبر المؤسسات المالية عنصر أساسي في عملية تنشيط الاقتصاد و شرط ضروري لتحقيق النمو الاقتصادي، حيث تمثل مصدر مهم لانتماء بالنسبة لكل الوحدات الاقتصادية (مؤسسات، أفراد، حكومة) والذي لا يمكن الاستغناء عنه بأي حال من الأحوال، فهي تقدم تشكيلة متنوعة من الخدمات المالية مثل منح القروض وتلقى الودائع، كما تتولي مهمة إصدار الأوراق المالية في السوق المالي نيابة عن المؤسسات الاقتصادية، تسيير وإدارة المحافظ المالية لصالح الوحدات الاقتصادية المحلية والأفراد، وتعمل كذلك على تسهيل وإنجاح المعاملات الاقتصادية المحلية والدولية من خلال تقديم مجموعة كبيرة من وسائل الدفع.²

1. تعريف المؤسسات المالية:

المؤسسات المالية هي شركات أعمال تتكون أصولها بصفة أساسية من الأصول المالية أو التزامات و مستحقات لدى الغير (أسهم، سندات، قروض) بدلا من الأصول المادية كما في منشآت الأعمال الأخرى، وهي تقوم بمنح القروض للعملاء وتستثمر في الأوراق المالية وتعرض جملة من الخدمات المالية في الاقتصاد.³

¹ د. محمد العزيز عجمية د. مدحت محمد العقاد "مرجع سابق" ص 110.

² محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح عبد السلام "المؤسسات المالية" الدار الجامعية الإسكندرية 1998، ص 198.

³ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص "مرجع السابق" ص 188.

2. تصنيف المؤسسات المالية:

يمكن تصنيف المؤسسات المالية إلى صنفين، صنف المؤسسات المالية التي تقوم بدور الوساطة المالية وتدعى بالوسطاء الماليين، وهي تتضمن مؤسسات تتلقى الودائع كالبنوك التجارية ومؤسسات أخرى لا تتلقى الودائع مثل شركات التأمين و صناديق الاستثمار، وصنف المؤسسات التي لا تقوم بدور الوساطة المالية.¹

أولاً: المؤسسات التي تقوم بدور الوساطة المالية (الوسطاء الماليين):

1. البنوك التجارية: تعتبر البنوك التجارية من أهم المؤسسات الائتمانية وتمثل الجزء الأكبر من الجهاز المصرفي، هدفها تحقيق الربح، كما أنها غير متخصصة مهمتها الأساسية التوسط بين المودعين والمقترضين حيث تجمع الأموال الفائضة عن حاجة المتعاملين الاقتصاديين والذين ليس لديهم فرص استثمارية (الأفراد، المؤسسات الاقتصادية، الحكومة) وتقوم بإعادة إقراضها للجهات التي تعاني من العجز المالي ولديها فرص استثمارية، وما يميزها عن غيرها من المؤسسات المالية الأخرى هي عملية خلق نقود الودائع.²

و تقوم البنوك بعرض تشكيلة واسعة من الخدمات المالية³:

- جذب الودائع وتقديم القروض: تعرض أنواع مختلفة من الودائع مثل ودائع تحت الطلب ولأجل والودائع الجارية لجذب أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية، كما تقدم القروض لمختلفة الوحدات الاقتصادية.

- تقديم وسائل للدفع: مثل الودائع تحت الطلب أو الحسابات الجارية التي تسهل القيام بالصفقات الاقتصادية.

- تقديم الخدمات المالية العالمية: وذلك من خلال دخول البنوك التجارية مجال التمويل الدولي فهي تعرض العديد من القروض الموجهة لتمويل التجارة الدولية.

¹ السيد البدوي عبد الحافظ "مرجع السابق" ص 30.

² عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى "النقود والمصارف والأسواق المالية" دار حامد الأدران الطبعة الأولى 2004، ص 137.

³ د. ضياء مجيد "اقتصاديات النقود والبنوك" مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 2005 ص 254.

2. شركات التأمين: وهي مؤسسات وظيفتها الأساسية التأمين ضد الخطر، كما تقوم بدور آخر و هو تجميع فوائض المالية عن الوحدات الاقتصادية في صورة أقساط تأمين وتمنحها للوحدات ذات العجز المالي، ونظرا لضخامة وأهمية الدور الذي تقوم به فإن الدولة تتدخل كثيرا في عملها حيث تجبرها أحيانا على الاحتفاظ بنسبة من الاحتياطات النقدية¹.

3. صناديق الاستثمار: تعرف على أنها عقد شركة بين إدارة الصندوق والمساهمين فيه يدفع بمقتضاه المساهمون مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق في مقابل حصولهم على وثائق تثبت مساهمتهم بالصندوق و حجم مساهمتهم، كما يتعهد الصندوق باستثمارها في بيع وشراء الأوراق المالية ويشترك المساهمون في الأرباح الناتجة من استثمارات الصندوق كل بنسبة ما يملكه من حصة فيه.²

4. البنوك المتخصصة: وهي تلك البنوك التي تخصص بتمويل نشاط معين وتمثل في³:

* البنوك الصناعية: تخصص هذه البنوك في إقراض المنشآت الصناعية بالقروض طويلة ومتوسطة الأجل و بسعر فائدة يفوق أحيانا البنوك التجارية .

* البنوك الزراعية: هي تلك المؤسسات الإقراضية المتخصصة في تقديم خدمات مصرفية تخص النشاط الزراعي بهدف تطوير وتنمية القطاع الزراعي.

* البنوك العقارية: يختص مجال نشاطها بتمويل أنشطة البناء و التشييد وتقديم قروض للإفراد بهدف إنشاء المساكن وغالبا ما تكون هذه القروض طويلة أجل.

5. البنوك الإسلامية: نشاط هذه البنوك مبني على أساس الأحكام الإسلامية، حيث تمارس العمل المصرفي مع اجتناب كل ما يخالف الشريعة كالربا، وهي تهدف إلى تغطيته الحاجات المالية للاقتصاد والمجتمع.

¹ د. عادل أحمد حشيش " أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي " دار الجامعة الجديدة الإسكندرية 2004 ص 160.

² هندي منير " الأوراق والأسواق المال " منشأة المعارف الإسكندرية 2000:ص199

³ د. عادل أحمد حشيش " مرجع سابق " ص165

ثانياً: المؤسسات المالية التي لا تقوم بدور الوساطة المالية:

1. بنوك الاستثمار¹: لا تعتبر بنوك الاستثمار بنوك بالمعنى التقليدي للكلمة، كما أنها لا تقوم باستثمار أموالها في الأوراق المالية، وذلك لأنها لا تتلقي ودائع ولا تقوم بشراء الأوراق المالية بغرض الاحتفاظ بها كمصدر للدخل، فوظيفتها داخل السوق المالي تنحصر في:

* تقديم يد العون لمنظمات الأعمال والجهات الحكومية عند إصدارها للأوراق المالية الجديدة في السوق المالي.

* توفير التسهيلات اللازمة لتداول الأوراق المالية داخل السوق الثانوي، فهي تنفيذ أوامر الشراء و البيع نيابة عن جمهور المستثمرين مقبل عمولة معينة.

2. سماسرة الأوراق المالية: يعتبر سماسرة الأوراق المالية وسطاء بين مشتري وبياعي الأوراق المالية، فجمع هذين الطرفين يؤدي إلى خلق تعامل ومقابل ذلك يحصل السماسرة على عمولة².

3. تجار الأوراق المالية: لا ينحصر دور هؤلاء على البحث عن مشتري وبياع للأوراق المالية وإتمام الصفقة بينهما، بل يتعد إلى شراء هذه الأوراق لحسابهم فهم يتحملون المخاطر المترتبة على شراء هذه الأوراق و الاحتفاظ بها على أمل تحقيق ربح مناسب في المستقبل من وراء عملية إعادة بيعها³.

فالمؤسسات السابقة الذكر لا تعتبر وسيط مالي وإنما دورها يقتصر على نقل الأوراق المالية المصدرة من منظمات الأعمال إلى المستثمرين⁴.

¹ السيد البدوي عبد الحافظ "إدارة الأسواق المالية نظرة معاصرة" دار الفكر العربي 1999 ص 218.

² د. عبد الغفار حنفي . ج رسمية قرياقص "أسواق المال وتمويل المشروعات" دار الجامعة 2005 ، ص 190

³ د. عبد الغفار حنفي . ج رسمية قرياقص "أسواق المال وتمويل المشروعات" دار الجامعة الإسكندرية 2005، ص 190

⁴ د. عبد الغفار حنفي، د. رسمية قرياقص "أسواق المال وتمويل المشروعات" دار الجامعة الإسكندرية 2005، ص 190.

المطلب الثالث: أسواق المال

أسواق المال هي تلك الأسواق التي يتم فيها عرض وتداول الفوائض المالية، كما أنها الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشترى تلك الأوراق وذلك بغرض النظر عن الوسيلة التي تحقق هذا الجمع.

و يمكن تصنيف هذه الأسواق على أساس نوع الأدوات المالية المتداولة فيها إلى أسواق قصيرة الأجل (السوق النقدي) وأسواق طويلة الأجل (سوق رأس المال).

1. السوق النقدي:

السوق النقدي بمعناه الاقتصادي العام هو سوق المال القصير الأجل يتم تداول فيه أوراق استثمارية قصيرة الأجل مثل: أدوات الخزينة، الأوراق التجارية، شهادات الإيداع القبولات البنكية، العملات الأجنبية ويتراوح أجل هذه الأدوات ما بين اليوم وحتى العام¹.

كما تعتبر الأدوات المتداول في السوق النقدي ذات نوعية جيدة من حيث انخفاض درجة المخاطرة فيها وبساطة إجراءاتها الأمر الذي يخفض تكاليف الصفقة².
تتمثل الجهات المشاركة في السوق النقدي في:

1. البنوك التجارية: البنوك التجارية تمثل أهم الجهات التي تتعامل في هذا السوق، وهذا راجع إلى أن معظم عمليات الإقراض والاقتراض التي تتم فيه تتحقق من خلال هذه البنوك³.

2. البنك المركزي: يعتبر الجهة أو السلطة المركزية التي تتحكم بالسوق النقدي فهي توجه وتنظم عمله عن طريق استخدام أدوات السياسة النقدية (السوق المفتوح، سعر إعادة الخصم)، كما يعتبر المصدر الرئيس للأموال في السوق النقدي لكونه الجهة الوحيدة في الاقتصاد التي تقوم بإصدار العملة⁴.

¹ بخراز يعادل فريدة" تقنيات وسياسات التسيير المصرفي" ديون المطبوعات الجامعية 2003، ص 120.

² ماهر كنج شكري، مروان عوض " المالية الدولية" معهد الدراسات المصرفية الأردن 2004، ص 65.

³ د.محمد مطر. فايز تيم" إدارة المحافظ الاستثمارية" دار وائل عمان 2005، ص 63.

⁴ د.فليح حسن خلف" الأسواق المالية النقدية " عالم الكتب الحديث الأردن 2005، ص 104.

2. سوق رأس المال:

يعرف سوق رأس المال بأنه سوق الصفقات المالية طويلة الأجل، والتي تنفذ إما في صورة قروض مباشرة طويلة الأجل، أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل¹. و ينقسم سوق رأس المال إلى أسواق حاضرة وأسواق آجلة:

1. أسواق حاضرة: وهي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل (أسهم، سندات) وأحيانا يطلق عليها سوق الأوراق المالية، ويتم انتقال الأوراق المالية في هذه الأسواق فوراً عند إتمام الصفقة أي بعد دفع قيمة الأوراق مباشرة، كما يمكن أن تكون هذه الأسواق إما منظمة أو غير منظمة.

2. أسواق آجلة: يطلق عليها أسواق العقود المستقبلية، وهي تتعامل أيضاً في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود يتم تنفيذها في تاريخ لاحق حيث يتم تحديد السعر وكمية الأوراق المالية موضوع الصفقة إلا أن عملية التسليم تتم في وقت لاحق، وذلك لتجنب مخاطر تغير الأسعار².

3. المقارنة بين السوق النقدي وسوق رأس المال (السوق المالي)³:

يتضح من خلال دراسة كل من السوق النقد وسوق رأس المال مجموعة من الفوارق التي يمكن إبرازها فيما يلي:

1. السوق النقدي هو سوق الائتمان القصير الأجل بينما السوق المالي فهو سوق الائتمان الطويل الأجل، ومن هذا كان سعر الفائدة في هذا الأخير أعلى.

2. السوق النقدي يعتمد في عملياته على الودائع أما السوق المالي فهو لا يتلقى الودائع، وإنما يعتمد في تقديم الائتمان على رأس المال الخاص بالبنوك وعلى القروض المصدرة في شكل سندات وأسهم.

3. السوق النقدي يمول التجارة بغرض تسيير عملياتها، أما السوق المالي فهو يمول الصناعة والزراعة وعمليات اكتساب وتحسين العقارات.

¹ محمد مطر، فايز تيم "إدارة المحافظ الاستثمارية" دار وائل عمان 2005 ص 73.

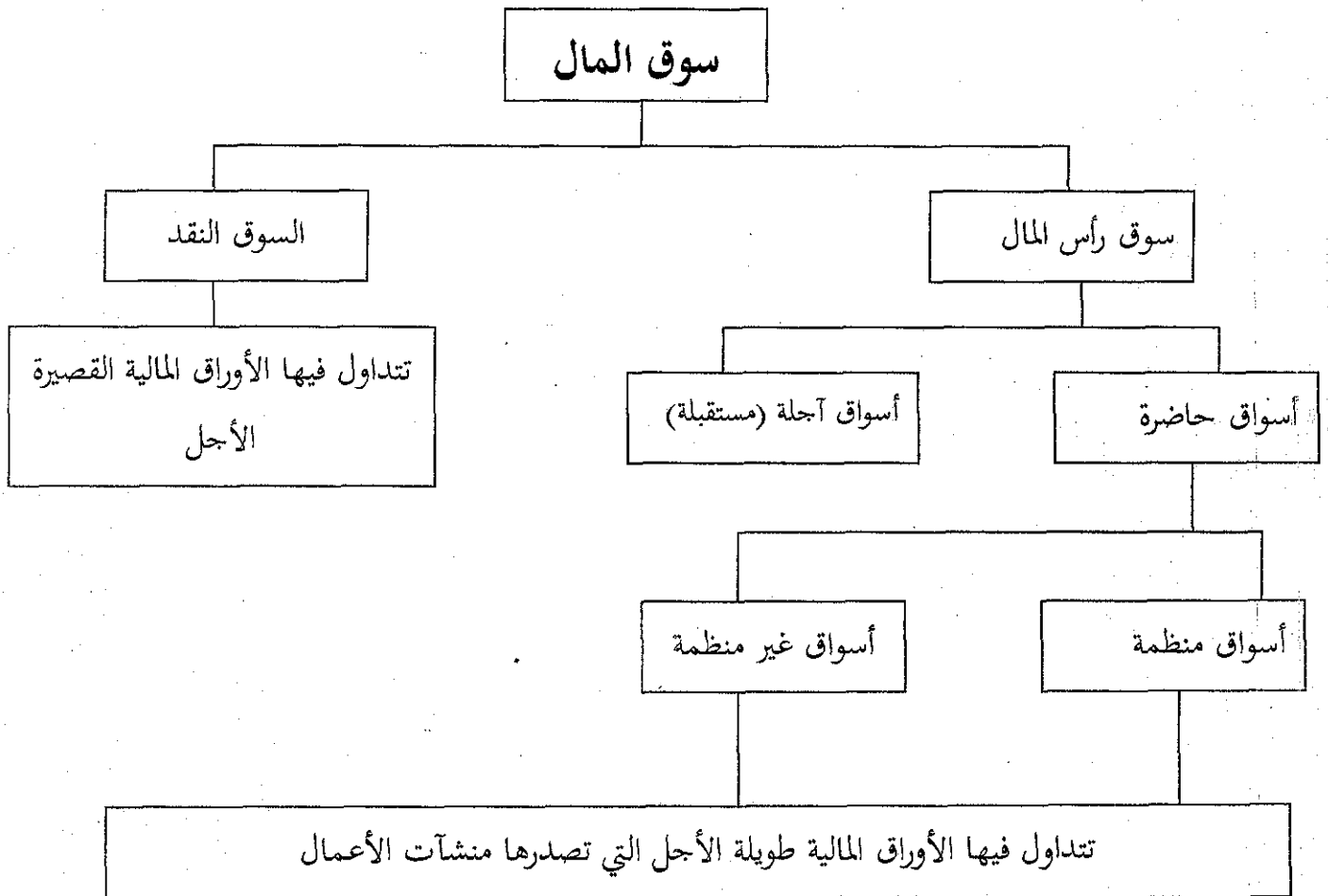
² عبد الغفار حنفي د. رسمية قرياقص "مرجع سابق" ص 7.

³ د. عادل أحمد حشيش "مرجع سابق" ص 162.

4. السوق النقدي يزود المشروعات برأس مالها العامل، أما السوق المالي فهو يزودها برأس المال اللازم للتأسيس أو التنمية والتطوير.

5. وأخيرا يمكن القول أن السوق النقدي هو سوق الادخار أي السوق الذي يحرك الأموال السائلة التي يرغب أصحابها في ادخارها، أما السوق المالي فهو سوق الاستثمار أي السوق الذي يحرك الأموال التي تسعى وراء الاستثمار. و لأجل إعطاء توضيح أكثر دقة لمكونات سوق رأس المال قمنا بالاستعانة بالشكل (1-1) حيث يعرض مكونات هذا الأخير بطريقة مبسطة ودقيقة.

الشكل (1-1): مكونات سوق المال



المصدر : عبد الغفار حنفي، د. رسمية قرياقص " أسواق المال وتمويل

المشروعات" دار الجامعة الإسكندرية 2005، ص8

المبحث الثاني: سياسة الكبح المالي في الدول النامية

لا تتوفر أغلب الدول النامية على أسواق مالية كبيرة قادرة على المساهمة بشكل فعال في تعبئة المدخرات المالية اللازمة لتمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية، بل وحتى هناك بلدان لا يوجد فيها أصلاً سوق مالي، فنجد أن الجهاز المصرفي يلعب دور رئيسي في عملية تعبئة الموارد المالية الضرورية لمختلف الوحدات الاقتصادية في هذه الدول. ويعتبر الجهاز المصرفي بالنسبة إليها قطاع استراتيجي يجب الاهتمام به وحمايته والحفاظ عليه، لهذا نجد أنها تخصصه بمجموعة كبيرة من القوانين والتشريعات بهدف تنظيم عمله، كما تمارس على نشاطه رقابة شديدة وتدخل كبير وذلك بهدف توجيه الائتمان لقطاعات الاقتصادية ذات الأولوية، وكذلك من أجل تمويل العجز الحاصل في ميزانية الحكومة وبأقل تكلفة ممكنة.

ينعكس التدخل والرقابة الممارسة على النشاط المصرفي في الدول النامية على عدة أشكال أو صور نذكر منها: التحديد الإداري لأسعار الفائدة الدائنة والمدينة تحت مستواها التوازني، فرض احتياطي إجباري كبير على البنوك التجارية، رفع الرسوم الضريبية الخاصة بالخدمات المالية، وضع حواجز دخول كثيرة أمام البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية وغيرها من القوانين والتنظيمات الهادفة إلى الحد من حرية النشاط المالي في هذه البلدان.

وهذا كله يندرج ضمن ما يدعى بمفهوم الكبح المالي "répression financière" الذي ظل سائد ومميزاً للاقتصاديات الدول النامية لفترة طويلة من الزمن فمن خلال هذا المبحث سوف نحاول تقديم الإطار النظري للكبح المالي مع دراسة مختلف أشكاله والنتائج المترتبة عنه.

المطلب الأول: ماهية الكبح المالي

□ لقد طرح مفهوم الكبح المالي "répression financière" لأول مرة من طرف كل من (Mc Kinnon et shaw سنة 1973) حيث لاحظ أن اقتصاديات الدول النامية تعاني الكثير من العوائق والقيود وبالأخص فيما يتعلق بأنظمتها المالية، وقد لقي هذا المفهوم اهتماما كبير من طرف العديد من الاقتصاديين، فيظهر ذلك من خلال التعاريف الكثيرة التي أعطيت له، وفيما يلي سوف نعرض بعض هذه التعاريف :

□ عرفه "1973 Mc Kinnon et shaw"¹: على أنه انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال الاقتصادي والمالي، ويظهر هذا التدخل من خلال التشريعات والقوانين التي تخص النشاط البنكي والهادفة إلى الحد من حرية الجهاز المصرفي.

□ وحسب كل من "1993 Kinget- levine"² : فان الكبح المالي يؤدي إلى تقليص أو تحجيم الخدمات المالية المعروضة من طرف النظام المالي على المدخرين، المقاولين، المنتجين، مع التضيق على الأنشطة الاقتصادية الجديدة وتبطني معدلات النمو الاقتصادي.

□ أما "1995 chatelain-Amable"³: فيعرفانه على كونه إبقاء لأسعار الفائدة تحت مستويات التوازن المحددة من طرف قانون العرض والطلب، والتدخل في برنامج توزيع القروض في الاقتصاد، فبصفة عامة يعني كل تدخل ممارس من طرف الحكومة على النشاط المالي بهدف السيطرة التامة على نشاط الوساطة المالية وذلك لضمان توجيه التمويل الكافي للقطاع العمومي.

¹ Bouziani El houari « libéralisation financière au Maroc et ses effets Macroéconomique» thèse pour le doctorat en sciences économiques Université sidi Mohammed benabdellah Maroc 1999, P75.

² Mohammed gheris « le financement du logement au Maroc» Université quaddi aggad Marrakech Maroc 2005.P10.

³ Boujelbene younes et chtioui slim « libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie» université du sfax Tunisie 2006 , P4.

□ كما يعرف الكبح المالي على أنه تلك الإجراءات والتنظيمات التي تستهدف التضييق على النظام المالي وتجسد في¹:

□ التحديد الإداري للأسعار الفائدة الدائنة والمدينة.

□ فرض ضريبة مرتفعة على القطاع البنكي.

□ رفع الاحتياطي الإجباري المفروض على البنوك التجارية.

□ وضع قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي بصفة عامة والبنكي بصفة خاصة.

□ إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد منخفض.

□ فرض قيود على تدفقات رأس المال.

□ و في الأخير يمكن أن نعطي تعريف بسيط ومختصر للكبح المالي على أنه عبارة عن مجموعة من القيود الموضوعية من قبل السلطات النقدية على النظام المالي بهدف إشباع الحاجات المالية للحكومة وبسعر فائدة منخفض.

المطلب الثاني: أشكال الكبح المالي

يظهر الكبح المالي في الأنظمة لمالية لدول النامية على عدة أشكال سوف نذكرها فيما يلي:

1. التحديد الإداري للأسعار الفائدة:

تتدخل الحكومة لفرض معدل الفائدة على القروض و الودائع البنكية، ويكون هذا المعدل تحت المستوى التوازني (عند مستوى منخفض)، ويكون سعر الفائدة الحقيقي في الدول النامية التي تمارس الكبح المالي غالبا سالباً ولفترات طويلة من الزمن، حيث تبرر الحكومات هذا الإجراء بأنه وسيلة لتشجيع الاستثمارات وتحفيز النشاط الاقتصادي بشكل عام، لأن أسعار الفائدة المنخفضة على القروض تساهم في التقليل من تكاليف

¹ د. عاطف وليم أندراوس "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية" مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 2005 ص 85

الإنتاج مما يؤدي إلى زيادة الربح بالنسبة للمستثمرين الأمر الذي يشجعهم على القيام باستثمارات جديدة.

تعتبر الحكومات التي تعتمد على هذه السياسة انها جد مفيدة لاقتصاد، بحيث تمنع البنوك من القيام بممارسات احتكارية في السوق المالي فبعض البنوك والمؤسسات المالية الكبيرة تحاول السيطرة على السوق المالي من خلال فرض معدل فائدة مرتفع على القروض والحصول على ودائع بمعدلات فائدة جد منخفضة لأجل تعظيم ربحها، فهذه الممارسات تضر بالنشاط الاقتصادي ولا تخدم إلا مصلحة هذه البنوك¹.

كما أن تحديد أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني يسهل على الحكومة تمويل عجزها وبأقل تكلفة ممكنة، وكذلك تمويل المؤسسات العمومية التي تعاني من مشاكل مالية².

2. الاحتياطي الإجمالي المرتفع المفروض على البنوك التجارية:

سياسة الاحتياطي الإجمالي هي التقنية التي يتم بها إجبار البنوك التجارية على ترك نسبة معينة من مجموع الودائع الموجودة في حوزتها لدى البنك المركزي تحت شكل نقود قانونية، فهي تمثل أداة فعالة فيما يخص التأثير على القدرة النقدية والتمويلية للبنوك التجارية وبالتالي التأثير على عملية خلق نقود الودائع التي تحتكرها هذه البنوك ويمكن إبراز سياسة الاحتياطي الإجمالي في المعادلة التالية³:

$$DM \uparrow DE.K \nearrow DM \uparrow DE \frac{1}{r(1-b) \bar{b}}$$

DM: مضاعف القروض

¹ Bouziani El Houari .Op-Cité P8

²Engozogo Mba leopold « la stratégie de libéralisation financière et la mobilisation de l'épargne en Zone CEMAC » mémoire de diplôme 2001 disponible sur la dresse : www.eagle2.american.edu/le3616a/

³ عبد المجيد قدي "مرجع السابق" ص 84، ص 85.

$$k \square \frac{1}{r(1 \square b) \square b}$$

كمية النقود القانونية الموجودة في النظام المالي

DE: كمية النقود التي تستطيع البنوك خلقها.

M: معدل الاحتياطي الإجباري .

b: معدل تفضيل السيولة.

ارتفاع معدل الاحتياطي الإجباري (r) ينتج عنه تسرب في أصول البنوك وبالتالي نقص في مضاعف (K)، وفي الأخير نقص في كمية النقود التي تستطيع البنوك خلقها¹.

ففي الدول النامية التي تمارس الكبح المالي نجد معدل الاحتياطي الإجباري المطبق على البنوك التجارية كبيرا جدا، والهدف من وراء ذلك هو السيطرة على الوساطة المالية والحد من قدرتها التمويلية وجعل النقود القانونية تمثل أكبر حصة في النظام المالي².

الجدول (1-3) يبين معدلات الاحتياطي الإجباري (القانوني) المطبقة في بعض الدول النامية خلال فترة الكبح المالي، حيث يلاحظ أن جميع هذه الدول كانت تفرض على البنوك التجارية معدل احتياطي مبالغ فيها، حيث وصلت في الأرجنتين إلى 43.80% والبيرو 40.80%، المكسيك 38.90%، وأما بقية الدول فقد تراوح ما بين 37.30% و 17.30%.

الجدول (1-3): نسبة الاحتياطي الإجباري القانوني في بعض الدول النامية

الدول	معدلات الاحتياطي القانون	السنوات
الأرجنتين	43.80%	1985
البرازيل	17.30%	1985
الشيلي	31.30%	1970
كولومبيا	37.30%	1985

¹ Bouziani el houari Op-cité P19.

² J.J.Rosa et dietsch « la répression financière » Paris Bonnel édition 1982.P106.

الفصل الأول: الأنظمة المالية في ظل سياسة الكبح المالي

1985	%38.90	المكسيك
1985	%40.80	البيرو
1990	%28.60	فنزويلا
1990	%21.80	أندونيسيا
1990	%21.00	مصر
1985	%33.00	تركيا

Source: mohamed jaber chebbi « existe-t-il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents» Université Paris Dauphine 2005 P8.

3. الرسوم الضريبية المرتفعة الخاصة بالخدمات المالية:

كذلك في ظل الكبح المالي نجد أن السلطات النقدية تقوم بفرض معدل ضريبي مرتفع على الربح المحقق من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وكذلك على مختلف المنتجات المالية المقدمة في الاقتصاد¹.

و الهدف من وراء هذا الأجراء هو الحد من نشاط الوساطة المالية في الاقتصاد من جهة، وكما أن الرسوم العالية من جهة أخرى تمثل مصدر مالي مهم للحكومة لا يمكنها الاستغناء عنه لأنه يساعدها في تمويل عجزها المالي بدون أي آثار تضخمية مثل ما هو عليه الحال عندما تلجأ إلى إصدار نقدي جديد من أجل تمويل عجزها².

أما في الدول المتطورة أين يتمتع النظام المالي بحرية واسعة تجد أن الأداة الضريبية تستعمل بشكل معاكس تمام لما هو عليه الحال في الدول النامية، فهي تفرض معدلات ضريبية جد منخفضة على الأدوات المالية والمنتجات البنكية بهدف تشجيع الإقبال عليها، وبعض الأحيان يتم إعفائها كليتا من الضريبة خاصة الأدوات المالية الصادرة عن الحكومة

¹عاطف وليم أندراوس " السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية" مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 2005 ص85.
²فرد بيرجستن "السياسات النقدية الدولية وأثرها على الاقتصاديات النامية" مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية أبو ظبي 2001 ص274.

الفصل الأول: الأنظمة المالية في ظل سياسة الكبح المالي

وذلك لتحقيق هدفين في نفس الوقت، فهي بهذا توفر التمويل اللازم لميزانيتها وكذلك تعمل على تنشيط القطاع المالي¹.

4. تقييد التدفقات النقدية:

في الأنظمة المالية التي يسيطر عليها الكبح المالي لا يمكن تدفق رؤوس أموال إليها أو منها إلى الخارج، وذلك راجع إلى القيود المفروضة على حركة رأس المال وخاصة إذا كان موجه نحو الخارج، فالسلطات النقدية تقوم بتقييد كل المعاملات المالية الدولية وتضع حواجز أمام دخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية إلى السوق المالي المحلي، كما تقوم بتثبيت أسعار الصرف للعملة المحلية عند مستوى معين.

و يمكن تلخيص أشكال الكبح المالي في الأنظمة المالية للدولة النامية في الجدول

(1-4).

جدول (1-4) أشكال الكبح المالي في الأنظمة المالية.

الكبح المالي	
القطاع المالي الداخلي	- وجود رقابة وتدخّل في تحديد أسعار الفائدة المدنية والدائنة - الرسوم الضريبية مرتفعة - توجيه القروض - ارتفاع الاحتياطي الإجمالي.
السوق المالي	- المستثمرين الأجانب ليس مسموح لهم بتملك أسهم محلية - لا يمكن للمواطنين تملك أسهم أجنبية
تدفقات حساب رأس المال	- وجود سعر صرف خاص على التحويلات المالية للعمليات - وجود قيود فيما يخص خروج رأس المال

¹ Boujelbène Younes et chtioui slim Op-cité P5.

Source: Saoussen ben gamra·Michaël clévenot « libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents la prégnance du rôle inslitutions» Université Paris XIII 2005 ، P11.

5. التشريعات المتكيفة بتكوين المحافظ المالية:

كما يمكن ملاحظة الكبح المالي من خلال القوانين والتشريعات التي تخص تكوين المحافظ المالية من طرف البنوك والمؤسسات المالية و الأفراد ،حيث يتم من خلال هذه القوانين إجبار البنوك على شراء السندات الحكومية والأوراق المالية الصادرة عن المؤسسات العمومية والتي تتميز بعائد منخفض ومخاطر كبيرة ،كما تحول دون تمكين الأجانب من تملك أصول مالية للمؤسسات الاقتصادية المحلية.¹

6. تأطير وتوجيه القروض:

تقوم السلطات النقدية في الأنظمة المالية التي تعاني من الكبح بالتدخل في عملية توزيع القروض في الاقتصاد ،فهي تفرض على البنوك التجارية تمويل المشاريع والقطاعات التي تعتبر ذات أهمية اقتصادية بالنسبة للحكومة وبأسعار فائدة تفضيلية (أقل من المعدلات المطبقة)، وكذلك تجبرها على دعم المؤسسات العمومية وتوفير الأموال التي تحتاجها، كما تتدخل السلطات النقدية لوضع حد لتوسع القطاعات والنشاطات الغير مرغوب فيها من طرف الحكومة عن طريق تحديد أسقف تمويلية لهذه النشاطات أو برفع المعدلات الإقراضية (أسعار الفائدة) الممنوحة لها².

المطلب الثالث: نتائج المترتبة عن سياسية الكبح المالي

لقد طبقت الدول النامية سياسة الكبح المالي لمدة طويلة من الزمن بهدف دعم القطاعات الإستراتيجية وتوفير التمويل اللازم لاقتصاد إلا أن النتائج المترتبة عن هذه

¹ محمد الفيش " القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة" صندوق النقد العربي أبو ظبي 2000 ص150

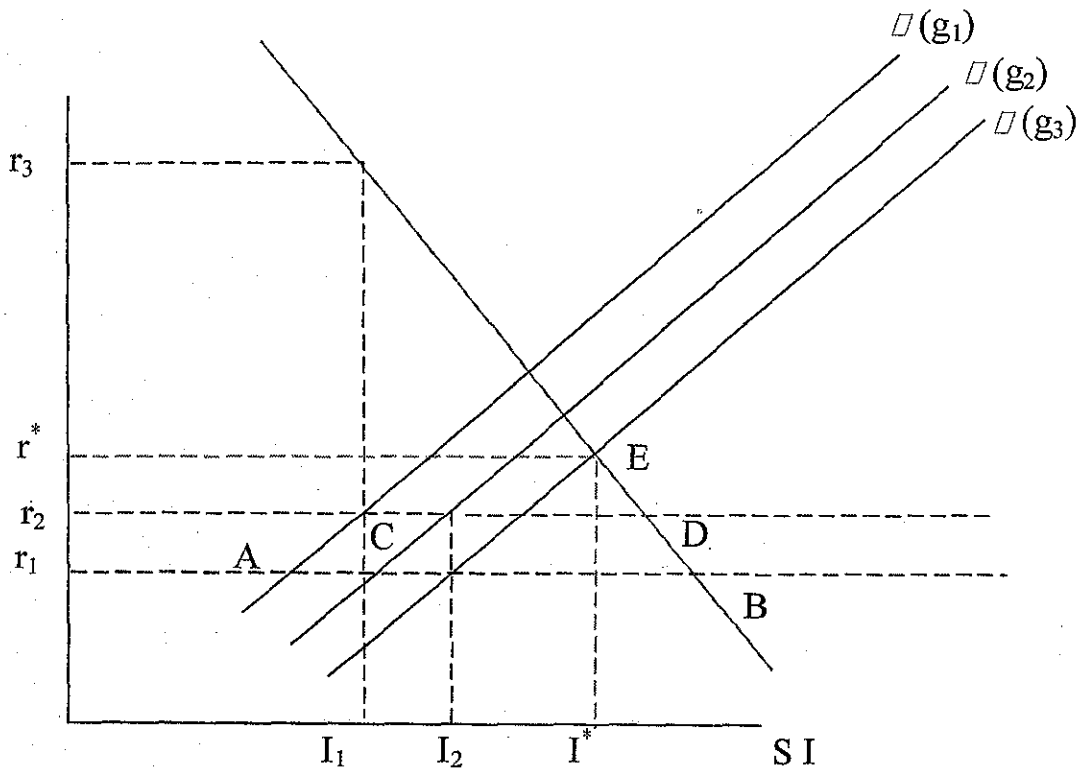
ص151.

² د. محمد عزت غزلان " اقتصاديات النقود والمصارف " دار النهضة العربية بيروت 2002 ص 338 ص 339.

الفصل الأول: الأنظمة المالية في ظل سياسة الكبح المالي

السياسة كانت مخالفة لتوقعات هذه الدول، فقد أدت إلى تخلف النظام المالي وتراجع فعاليته في تعبئة الموارد المالية مع تسجيل بطئ كبير في النمو الاقتصادي لهذه الدول. فيما يلي سوف نبرز أهم النتائج المترتبة عن سياسة الكبح المالي في الدول النامية: -تحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدنية تحت مستواها التوازني يؤدي إلى تنني حجم المدخرات المالية في النظام المالي وبالتالي تقليص الأموال الموجهة للاستثمار¹.

شكل (1-2): نتائج تحديد أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني



Source: Baptiste venet « libéralisation financière et développement économique » Université Paris IX duphine P4.

¹ د. محمود حسن حسين. د. محمود حامد محمود " التنمية الاقتصادية " دار المريخ الرياض 2006، ص 759.

I : يمثل الاستثمار وهو دالة متناقصة بالنسبة للمعدل الفائدة الحقيقية (r).

S : الادخار دالة متزايدة للمعدل الفائدة الحقيقية (r) والدخل (g).

(r₁) و (r₂): معدلات الفائدة الحقيقية في ظل الكبح المالي.

(r*) سعر الفائدة التوازني الذي يتحقق عند (I*=S*).

g يمثل الدخل الوطني حيث $g_3 > g_2 > g_1$

عند مستوى دخل (g₁) و سعر الفائدة الحقيقية (r₁) و المطبقة من طرف الحكومة

يكون الاستثمار عند مستوى I₁ كما هو مبين في شكل (2-1)¹.

و لو كان بمقدور البنوك اختيار أو تحديد أسعار الفائدة الدائنة فإنها سوف تحددها

عند مستوى (r₃)، ولكن هذا المستوى من أسعار الفائدة الحقيقية سوف يؤدي إلى تراجع

الاستثمار إلى (I₁)، ويحفز أصحاب الفائض المالي على القيام بعمليات إيداع كبيرة لدى

المصارف عوض استثمارها لأن الربح المحقق عن الودائع البنكية أكبر من عائد

الاستثمارات².

-كما أن تحديد مستوى منخفض لأسعار الفائدة (r₁) يؤدي إلى تدني مستوى الادخار

والاستثمار ويصبح الادخار غير كافي لتغطية كل الاحتياجات المالية للاستثمارات ويظهر

الجزء [AB] من المنحنى الطلب على الاستثمار الذي لم يتم إشباعه.

-وكذلك عند رفع معدل الفائدة الحقيقية إلى (r₂) هذا لا يعني أننا خرجنا من حالة

الكبح المالي فلا يزال هناك طلب على الأموال من أجل الاستثمار الذي لم يتم إشباعه

ويظهر في الجزء (CD) من المنحنى إلا أنه أقل من المستوي السابق.

-أما عند مستوى (r*) لأسعار الفائدة الحقيقية يختفي تماما الطلب الغير مشبع على

الأموال من أجل الاستثمار (I)، وهذه الحالة توافق حالة تحرير أسعار الفائدة ومعدل النمو

الاقتصادي في هذه الحالة يكون أكبر من السابق (g₃) كما يتم تحقيق التوازن المالي

(I*=E*) أي أن الادخار غط كل الاحتياجات المالية للاستثمار³.

¹ Baptiste venet . op- cité P4.P5.

² محمود حسني حسني، د محمود حامد محمود" مرجع السابق" ص 760.

³ Baptiste venet op- cité P4.P5.

من خلال المنحنى السابق نلاحظ أن تحديد أسعار الفائدة عند مستوى منخفض أي أقل من مستواها التوازني يؤدي إلى تراجع مستوى الادخار في النظام المالي وبالتالي انخفاض في حجم الاستثمارات مما يؤثر سلبا على معدل النمو الاقتصادي. و لتحديد أسعار الفائدة عند مستوى منخفض مجموعة من الآثار السلبية الأخرى على الاقتصاد والتي حددها M.J.Fay في¹ :

-يشجع الاستهلاك الحالي وهذا له اثر سلبي على الادخار.
-يشجع الأشخاص الذين لديهم فائض مالي على تملك أصول حقيقية غير منتجة مثل (الأراضي، مباني....) و عدم توجيه هذا الفائض للبنوك (وضعه على شكل ودائع) أو شراء أصول مالية منتجة.
-يشجع الحكومة على زيادة المديونية وتعميق العجز في ميزانيتها وإجبار البنوك على تمويله وبأقل تكلفة ممكنة.

كذلك يؤثر على نوعية الاستثمار، عن طريق تعديل سلوك الوساطة المالية وفي هذا الصدد يؤكد "Shaw" أن البنوك تمنح مكان مميز في حجم مخصصاتها من القروض للمقترضين الذين يتمتعون بسمعة جيدة، وكذلك للمشاريع والمؤسسات التي تعرف استقرارا لمدة كبيرة من الزمن الأمر الذي يؤثر سلبا على المشاريع الجديدة².

كذلك تحديد أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني له تأثير سلبي على التوازن الاقتصادي بحيث أن أسعار الفائدة المنخفضة تشجع الطلب على القروض وبشكل واسع واستعمالها في المشاريع ذات الكثافة عالية لرأس المال وذات المخاطر المرتفعة، مما يدفع البنوك إلى التشدد في منح القروض³.

فهو يقلل التدفقات المالية القابلة للإقراض من خلال النظام المالي الرسمي الأمر الذي يدفع بالمقترضين إلى الاعتماد على التمويل الذاتي أو السوق الغير رسمية للحصول على التمويل الذي يحتاجونه⁴.

¹ Boujelbéne younes et chtioui Op-Cité P6.

² Baptiste Venet Op-cite P7.P8

³ Bouziani El houari Op-Cité P30

⁴ رونالد ماكينون " النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد" المكتب المصري الحديث 1996 ص 27.

انخفاض أسعار الفائدة الاسمية مع تزايد معدلات التضخم يؤدي إلى تكوين أسعار فائدة حقيقية سلبية.

وبصفة عامة يمكن أن نبيّن نتائج الكبح المالي فيما يلي¹:

- سياسة تأطير القروض وتوجيهها كان لها أثر سلبي على توزيع القروض في الاقتصاد حيث استفادة القطاعات والنشاطات الغير منتجة من أغلب التمويل على حساب القطاعات ذات الإنتاجية الكبيرة، وتزايد القروض الغير المستردة.
- أصبحت الأصول المالية المحلية في ظل الكبح المالي أقل جاذبية من الأصول الأجنبية.

- كما نتج عن الكبح المالي اتساع حجم القطاع المالي الغير رسمي.
- افتقار القطاع المالي للتنوع حيث تميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع أهميته الأسواق المالية.

و كذلك يري Fry أن للكبح المالي مجموعة من النتائج السلبية²:

- جعل النظام المالي و البنكي أقل تطوراً.

- ندرة في الادخار.

- ضعف في مستوى الاستثمارات وفي إنتاجية رأس المال.

- و فيما يخص سوق العملات الأجنبية فإنه يشجع القطاع المالي الغير رسمي (سوق الصرف الموازي) في ظل تحديد أسعار الصرف ومنع التدفقات المالية الأجنبية.

- غياب المنافسة يعيق ويمنع الابتكار والإبداع في المجال المالي وخاصة فيما يتعلق

بالأدوات الادخارية وأشكال المنتجات المصرفية، ففي ظل شح الموارد المالية

وكثرة الطلب على القروض لا تبذل البنوك أي مجهود لجلب الزبائن

و لكي تتخلص الدول النامية من النتائج السلبية لسياسة الكبح المالي عليها إتباع سياسة

إصلاحية جديدة تعتمد على تحرير النظام المالي من كل مظاهر الكبح المالي السابقة

الذكر أي أزال كل القيود المفروضة عليها.

¹ عاطف وليم أندراس من "مرجع سابق" ص 86.

² Boujelbène Younes et chtioui Op-cité P6.P7.

فكرة التحرير المالي طرحت لأول مرة من طرف (1973 MC kinnon-shaw) حيث اعتبارها بمثابة حل للخروج من حالة الكبح المالي الذي تتخبط فيها الأنظمة المالية لدول النامية ، ووسيلة لرفع وتيرة النمو الاقتصادي.

خاتمة:

نظرا لنتائج السلبية المترتبة عن سياسة الكبح المالي ، نصح الكثير من الاقتصاديين الدول النامية بإتباع سياسة إصلاحية تعتمد على التقليل أكثر فأكثر من التدخل الحكومي في النشاط المالي ، وكذلك تخليصه من كل القيود المفروضة عليه أي إتباع سياسة التحرير المالي وذلك بغية تحفيز الادخار وتحسين توزيع القروض في الاقتصاد ورفع وتيرة النمو الاقتصادي.

وسرعان ما لقيت سياسة التحرير المالي في الدول النامية تشجيع ودعم المنظمات الدولية كالصندوق النقد الدولي والبنك العالمي ، حيث اعتبرتها كشرط ضروري لنجاح الإصلاحات الاقتصادية المنتهجة فيها ، وأدت فعالة لتحفيز النمو الاقتصادي ، فقد عمدت إلى حث الدول النامية على انتهاجها.

الفصل الثاني

الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

مقدمة:

لقد قامت العديد من الدول النامية خلال العقدين الماضيين بتحرير أنظمتها المالية و ذلك بغيت التخلص من الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي التي ظلت سائدة فيها لمدة طويلة من الزمن ، و كذلك بهدف تطوير أنظمتها المالية و تحفيز وتيرة النمو الاقتصادي.

فنموذج التحرير المالي التي طبقته هذه الدول يعود بأساس إلى أعمال كل من « MC Kinnon-Shaw » "1971" اللذان يؤكدان على ضرورة تحرير الأنظمة المالية لدول النامية وذلك من خلال: إلغاء السقوف المفروضة على أسعار الفائدة ،التقليل من معدل الاحتياطي القانوني، إلغاء القيود المتعلقة بدخول المؤسسات المالية و البنوك الأجنبية ،تحرير حساب رأس المال ، وهما يعتبران التحرير المالي بمثابة وسيلة بسيطة و فعالة للخروج من حالة الكبح المالي، و أداة جيدة لتعزيز فعالية النظام المالي في تعبئة الموارد المالية و تحقيق التطور المالي، و زيادة معدل الاستثمارات الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى تسريع وتيرة النمو الاقتصادي لهذه الدول.

لقد عرف هذا النموذج دعم ومساندة العديد من الاقتصاديين أمثال (Molho (1986، Cho(1984، Fry(1978، 1980، galbis (1977) و الذين قاموا كذلك بتطويره و إثرائه بأفكار جديدة، إلا إنه في المقابل هذا الدعم لقي كذلك انتقادات حادة خاصة من طرف الهيكلين الجدد، الذين رأوا أن هذا النموذج لا يتناسب مع الأوضاع الاقتصادية لدول النامية، واعتبروه مصدر للإضرابات الاقتصادية و عدم الاستقرار.

وقد قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث ،حيث خصصنا المبحث الأول لدراسة ماهية التحرير المالي من خلال إعطاء التعاريف المختلفة له ،والفصل الثاني خاص بالتحليل النظري لنموذج التحرير المالي و قد عرضنا فيه كل من تحليل "MC Kinnon-Shaw" و الأعمال المساندة له و الانتقادات الموجهة له ،وأما المبحث الأخير فقد تضمن دراسة جانب مهم من جوانب التحرير المالي المتمثل في تحرير حساب رأس المال.

المبحث الأول: ماهية التحرير المالي

لقد عرفت سنوات أواخر الثمانينات و بداية التسعينات قيام العديد من الدول النامية بتطبيق سياسة التحرير المالي، و ذلك بهدف الخروج من حالة الكبح الحالي وتحقيق التطور المالي و رفع وتيرة النمو الاقتصادي، وقد تضمنت هذه السياسة عدة عناصر نذكر منها: تحرير أسعار الفائدة، إلغاء تأطير القروض، تحرير الأسواق المالية، تحرير حساب رأس المال.

وبالرغم من إجماع أغلبية الدول النامية على ضرورة إتباع سياسة التحرير المالي إلا أن تطبيقها على أرض الميدان عرف اختلاف من دولة إلى أخرى، وهذا من حيث التوقيت و السرعة و المضمون، حيث قامت بعض الدول بإتباع سياسة تحرير شاملة و سريعة بينما فضلت دول أخرى إتباع سياسة تحرير حذرة و متدرجة و جزئية¹

المطلب الأول: تعريف التحرير المالي

قبل البدء في عرض التعاريف الخاصة بالتحرير المالي لابد من التأكيد على أن نموذج التحرير المالي يرجع بأساسي إلى أعمال كل من "Mc. Kinnon. Shaw 1971" و فيما يلي سوف نعرض بعض التعاريف الخاصة بهذا النموذج:

□ عرف كل من "Mc. Kinnon. Shaw 1971" التحرير المالي على اعتباره حل لخروج من حالة الكبح المالي و وسيلة بسيطة و فعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية.²

¹ جيمس هانسون "التحرير المالي: الخير و الشر" مجلة التمويل و التنمية مارس 2006، ص 10.

² - Amaira Bouzid «libéralisation financière et croissance économique» papier présenté aux 20^{èmes} journées internationales d'économie monétaire et financière Birmingham 5 et 6 juin 2003 P 2.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

□ كما يعرف التحرير المالي على أنه مجموعة من الأساليب و الإجراءات التي تتخذها الدولة من أجل إلغاء أو التخفيف من درجة القيود المفروضة على النشاط المالي بهدف تعزيز كفاءته و إصلاحه¹.

□ و كذلك يعرف العديد من الاقتصاديون التحرير المالي على أنه عبارة عن ممر من حالة الكبح المالي إلى حالة التحرير المالي، و هذا الأمر يتطلب إلغاء القيود المفروضة على النظام المالي و المتمثلة في²:

-التحديد الإداري لأسعار الفائدة.

-القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال .

-سياسة توجيه و تأطير القروض .

-الحواجز الموضوعية أمام دخول البنوك و المؤسسات المالية الأجنبية لسوق المالي

المحلي.

□ و بصفة عامة يمكن تعريف التحرير المالي على انه عبارة عن مجموعة من الإجراءات الإصلاحية المعتمدة من طرف الحكومة لإزالة الضوابط و القيود على النظام المالي و تحويل هيكله بشكل يتماشى مع التوجه نحو سياسة الاقتصاد الحر³.

وتمثل سياسة التحرير المالي أهمية كبيرة بالنسبة للدول النامية التي يمكن التماسها من

خلال النقاط التالية:

1.تحرير أسعار الفائدة و إزالة السقوف المفروضة عليها يمكن من الحصول على

معدلات فائدة حقيقية موجب مما يحفز الادخار المحلي، و بالتالي يسمح بتوفير موارد مالية

إضافية لاستثمارات و تحفيز النمو الاقتصادي⁴.

¹ Hassine souheil « effets de libéralisation du système financière tunisien sur l'évolution des risque des banque » université Laval québec.canda.2000 ،p28

²عاطف وليم أنداروس "مرجع سابق" ص 84، ص 93.

³ جيدر نعمة بخت " سياسات التحرير المالي في البلدان العربية" مجلة الجنداول العدد 25 نوفمبر 2005، ص2.

⁴ هيويل محمد برادان " التحرير المالي في أفريقيا و آسيا" التمويل و التنمية جوان 1997 ص 9.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

2. يمكن التحرير المالي من زيادة حصة القطاع الخاص في الائتمان، بعدما كان مهمش في ظل سياسة الكبح المالي و يعتمد في تمويله على الموارد الخاصة أو القطاع المالي الغير الرسمي¹.
3. يؤدي التحرير المالي إلى رفع درجة التعمق المالي، الأمر الذي يساعد على نقل القرار النقدي من منبعه الأساسي إلى مختلف القطاعات الاقتصادية و بشكل واسع².

المطلب الثاني: عناصر التحرير المالي

يشتمل التحرير المالي على ثلاثة عناصر أو جوانب و هذه العناصر تكون مؤشر يسمح بقياس درجة التحرير المالي في الاقتصاد فهي تتمثل في³:

1. تحرير النظام المالي الداخلي (المحلي) (LSFI).

2. تحرير السوق المالي (LMF).

3. تحرير حساب رأس المال (LCC).

$$LF = \frac{1}{3}L3FI + \frac{1}{3}LMF + \frac{1}{3}LCC$$

1. تحرير النظام المالي الداخلي (المحلي) LSFI:

تحرير القطاع المالي الداخلي يركز على ثلاثة نقاط أساسية:

1. تحرير أسعار الفائدة الدائنة و المدينة: يتحقق بإلغاء السقوف المطبقة عليها، عدم

تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل الفائدة، بحيث يصبح تحديدها خاضع لآليات السوق فقط⁴.

2. إلغاء حواجز الدخول بالنسبة للبنوك و المؤسسات المالية الأجنبية: يتمثل في إعطاء

الفرصة للبنوك و المؤسسات المالية الأجنبية لممارسة نشاط الوساطة المالية إلى جانب

¹ Potri ckH « financial liberalization : How far ? How fast World Bank Research?» paper 1999 P 19.

² عاطف وليم أنداروس "مرجع سابق" ص 84، ص 93.

³ Saoussen ben gamra et mickaël élévenot « libéralisation financière et crise bancaires» Université Paris XIII P10.

⁴ Othaman Joumady « Libéralisation financière rationnement du crédit et investissement de entreprise Marocaines » Université de Toulon 1998 P106.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

البنوك والمؤسسات المالية المحلية، الأمر الذي يعزز المنافسة داخل النظام المالي و
ينعكس إيجابيا على نوعية الخدمات المالية المقدمة من طرفه¹.

3. خفض معدل الاحتياطي الإجمالي: فهو يعني تخفيض معدل الاحتياطي القانوني
(الإجمالي) المفروض على البنوك التجارية من طرف البنك المركزي، أي جعله عند
مستوى معقول يسمح للبنوك بالتوسع في النشاط الإقراض².

2. تحرير الأسواق المالية (LMF):³

تحرير الأسواق المالية يعني إلغاء القيود المفروضة على المستثمرين الأجانب و
التي تحول دون تمكينهم من تملك الأصول المالية المختلفة (أسهم، مشتقات مالية) المصدرة
من طرف المؤسسات الاقتصادية المحلية.

كما تعني إلغاء الحواجز المتعلقة بخروج رؤوس الأموال الأجنبية المستثمرة في
الداخل و الربح الناتج عنها.

3. تحرير حساب رأس المال (LCC):

يشتمل تحرير حساب رأس المال على العناصر التالية :

1. حرية تدفق رؤوس الأموال: بحيث يمكن من انتقال رؤوس الأموال من و إلى
الاقتصاد، الأمر الذي يتيح الفرصة للمقيمين و الأجانب من أجل تحريك رؤوس أموالهم⁴.

2. تحرير المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال: وتتمثل هذه المعاملات في

الديون، الأسهم، الاستثمارات المباشرة، الثروات الشخصية⁵.

¹ حيدر نعمة مرجع سابق ص 03.

² عاطف و ليم أندراوس مرجع سابق ص 91.

³ Saoussen ben gamra et mickaël élévenot cité P11

باري آيشنيجرين، ما يكل موسى " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال " صندوق النقد الدولي ديسمبر 1998 ص 16⁴.

⁵ باري آيشنيجرين - ما يكل موسى " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال " صندوق النقد الدولي ديسمبر 1998 ص 16.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

3. إلغاء القيود التي تخص التعامل بالنقد الأجنبي: بحيث يمكن إجراء المعاملات المحلية بالنقد الأجنبي، وعدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية¹.

بناء على درجة تحرير كل عنصر من العناصر السابقة الذكر يمكن الحكم على درجة التحرير المالي في الاقتصاد ككل و الجدول (1-2) يبين المعايير المستعملة في تحديد درجة التحرير المالي ، وذلك من خلال توضيح العوامل التي يجب توفرها في كل عنصر من العناصر النظام المالي (القطاع المالي الداخلي، السوق المالي) بالإضافة إلى حساب رأس المال لكي يكون إما محرر بشكل كامل أو محرر بشكل جزئي .

¹ Saoussen ben gamra et mickaël élévenot op - cité P11

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

الجدول (1-2): معايير تصنيف درجة التحرير المالي:

القطاع المالي الداخلي
التحرير الكامل
-عدم التدخل في تحديد أسعار الفائدة الدائنة و المدينة . -الاحتياطي الإجباري المفروض على بنوك تجارية معقول . -عدم وجود حواجز دخول بالنسبة للبنوك و المؤسسات مالية أجنبية .
التحرير الجزئي
-لا يوجد تدخل في تحديد معدلات الفائدة الدائنة و المدينة . -احتياطي الإجباري المفروض على البنوك تجارية معقول . -عدم وجود حواجز دخول بالنسبة للبنوك و المؤسسات المالية الأجنبية .
السوق المالي
التحرير الكامل
-يسمح للمستثمرين الأجانب بتملك الأسهم و الأدوات المالية المحلية . -يمكن من استرجاع رؤوس الأموال الأجنبية المستثمرة في الداخل خلال السنتين الأوليتان للاستثمار .
التحرير الجزئي
-المستثمرين الأجانب ليس مسموح لهم بتملك أكثر من 49% من أسهم المؤسسات المحلية . -يوجد قيود على دخول بعض القطاعات الاقتصادية . -يمكن استرجاع رؤوس الأموال الأجنبية المستثمرة في الدخل و لكن بعد مرور سنتين من الاستثمار .
حساب رأس المال
التحرير الكامل
-السماح للبنوك و المؤسسات المالية بالاقتراض من الخارج أي تحرير التدفقات المالية . -لا يوجد قيود على التعامل في النقد الأجنبي و عدم تدخل السلطات في تحديد سعر الصرف العملة المحلية . -لا يوجد سعر صرف خاص على الحساب الجاري ولا على حساب رأس المال .
التحرير الجزئي
-غير مسموح للبنوك و المؤسسات المالية بالاقتراض من الخارج أي تقييد التدفقات المالية . -وجود قيود على التعامل في النقد الأجنبي . -تطبيق سعر صرف خاص على الحساب الجاري و حساب رأس المال .

Source : saoussen ben gamra et michael élévenot « libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents la prégnances du rôle des institution» Université Paris XIII,P11.

المطلب الثالث: مؤشرات التحرير المالي

□ قام كل من Williamson . J-MaharM (سنة 1998) بدراسة سياسة التحرير المالي في مجموعة من البلدان و ذلك خلال الفترة الممتدة ما بين (1973 و 1996)، حيث استعمل في هذه الدراسة ستة (06) مؤشرات لأجل تحديد درجة و مدى تطبيق سياسة التحرير المالي، المؤشرات المستعملة تتمثل في¹:

- 1-إلغاء الرقابة على سوق الائتمان .
 - 2-إلغاء قيود المفروض على أسعار الفائدة .
 3. إزالة حواجز الدخول لسوق المصرفية.
 - 4.الحكم الذاتي في المصرف.
 - 5.دور القطاع المصرفي الخاص.
 - 6.تحرير حركة حساب رأس المال.
- و يمكن إبراز نتائج هذه الدراسة في الجدول(2-2):
- L: اقتصاد محرر
- L L: اقتصاد محرر بشكل واسع
- R: اقتصاد مكبوح
- PR: اقتصاد مكبوح جزئيا
- NBFI: مؤسسات مالية غير بنكية
- BW: بنك

¹ Williamson J.and mahar M (1998à : « A suvey Of financial liberalization » Essays in international finance November 1998.P199

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الصبح إلى التحديد

الجدول (2-2): نتائج الدراسة التي قام بها (Williamson . J-MaharM.)

الدول	السنوات	الرقابة على القروض	سعر الفائدة	حواجز الدخل	تنظيمات الحكومية للعمليات	خصوصة	تدفقات رأس المال الدولية
الأرجنتين	1973	R	R	R	-	R	R
	1996	LL	LL	L	-	PR	L
البرازيل	1973	R	R	R	-	PR	R
	1996	PR	LL	PR	-	PR	R
الثيلبي	1973	R	R	R	R	R	R
	1996	LL	LL	L	L	L	LL
كوريا	1973	R	R	R	P	R	R
	1996	LL	LL	B :PR.NBF I :LL	PR	LL	PR
مصر	1973	R	R	FB :PR	R	R	R
	1996	LL	L	FB :LL	R	PR	PR
الهند	1973	R	R	R	R	R	R
	1996	PR	PR	PR	PR	PR	PR
اندونيسيا	1973	B :R	B :R	R	R	R	LL
	1996	LL	L	LL	R	R	LL
ماليزيا	1973	R	R	R	LL	LL	LL
	1996	LL	L	B :PR.NBF I :LL	LL	LL	LL
المغرب	1973	R	R	R	-	PR	R
	1996	LL	LL	LL	-	PR	LL
المكسيك	1973	R	R	R	-	LL	LL
	1996	LL	L	LL	-	LL	LL
باكستان	1973	R	R	R	P	R	R
	1996	LL	LL	LL	PR	PR	LL
البيرو	1973	R	R	R	-	R	R
	1996	LL	L	-	-	LL	LL
تايلاند	1973	R	R	R	-	PR	R
	1996	LL	L	LL	-	LL	LL
فيليبين	1973	R	R	R	PR	PR	R
	1996	LL	LL	LL	PR	PR	PR
تركيا	1973	R	R	R	-	PR	R
	1996	LL	L	L	-	PR	LL

Soure : williamson J. and Mahar M 1998 « A survey of financial liberalization » Essays in international finance november 1998.

□ كما قام (leaven سنة 2001) باستعمال مؤشر مركب من ستة العناصر أساسية في سياسة التحرير المالي، وذلك بهدف قياس درجة التحرير المالي في مجموعة من الدول النامية، بحيث كل عنصر منه يكمن أن يأخذ قيمة (0 أو 1) و ذلك تبعاً لدرجة تحرير هذا العنصر و أما المؤشر الكلي يمكن أن يأخذ قيمة محصورة ما بين (0 و6) و ذلك نتيجة للجمع قيم العناصر المكونة لهذا المؤشر فإذا أخذ قيمة (0) فهذا يعني أن النظام المالي غير محرر (مكبوح) أما قيمة (6) فتعني أنه محرر بشكل واسع.

العناصر المكونة لهذا المؤشر تتمثل في¹:

1. إلغاء القيود التنظيمية المتعلقة بأسعار الفائدة .
- 2- تخفيف أو التقليل من حواجز الدخول للسوق المالي المحلي .
- 3- التقليل من الاحتياطي الإلزامي المفروض على البنوك .
- 4- التقليل من الرقابة على الائتمان .
- 5- الخصخصة.
- 6- القواعد الاحترازية.

¹ Mohamed jaber chebbi "existe-t- il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents? » Université Paris dauphine 2005 P5.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

الجدول (2-3): قياس التحرير المالي باستعمال مؤشر "leaven" ما بين فترة 1988-1998

الدول	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
أرجنتين	1	2	2	2	2	4	5	6	6	6	6
البرازيل	1	2	2	3	3	3	4	4	4	5	6
الشيلي	5	5	5	5	5	5	5	5	5	6	6
الهند	0	0	0	0	0	2	3	3	5	5	5
اندونيسيا	3	3	4	4	5	5	5	5	5	6	6
ماليزيا	1	2	2	3	4	5	6	6	6	6	6
مكسيك	0	2	2	3	4	5	6	6	6	6	6
باكستان	0	0	0	0	0	1	2	4	4	5	5
البيرو	0	0	0	2	3	4	4	5	6	6	6
فيليبين	2	2	2	2	2	4	4	4	6	6	6
كوريا	1	2	2	2	3	4	4	4	6	6	6
تايبون	0	0	0	0	2	2	2	2	2	3	4
تايلاند	1	1	1	4	4	4	4	5	5	6	6

Source: Mohamed jaber chebbi "existe-t- il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents? » Université Paris dauphine 2005 P6.

الجدول (2-3) يبين نتائج الدراسة التي قام بها (Laeven 2001) على مجموعة من الدول النامية في الفترة الممتدة ما بين الفترة 1988-1998، حيث يظهر تطورات سياسة التحرير المالي في هذه الدول، و يمكن ملاحظة أن في أواخر الثمانينيات و بداية التسعينيات كان قيمة مؤشر التحرير المالي منخفضة في أغلب الدول المدروسة و مع مرور الوقت بدأ مؤشر التحرير يعرف ارتفاع إلى 1998 حيث كانت كل دول تسجيل توسعا في تطبيق سياسية التحرير المالي حيث تراوحت قيمة المؤشر ما بين 4 و 6 في كل

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

الدول وهذا يذل على إتباع سياسة تحرير مالي واسعة النطاق في جميع الدول التي شملتها الدراسة.

الجدول (2-4): التحرير المالي في بعض الدول النامية

الدولة	أسعار الفائدة	حواجز الدخول	الرقابة على القروض	الخصوصة	الاحتياطي الإجمالي	القواعد الاحترازية
الأرجنتين	1989	1977	1993	1995	1993	1994
البرازيل	1989	1991	1994	1997	1988	1998
التشيلي	1985	1997	1976	1986	1980	1986
الهند	1996	1993	1994	-	1993	1996
أندونيسيا	1983	1988	1990	1992	1988	1997
ماليزيا	1991	1994	1991	1988	1994	1989
المكسيك	1989	1993	1991	1992	1989	1994
باكستان	1995	1993	1995	1997	-	1994
البيرو	1991	1996	1992	1995	1991	1993
الفلبين	1985	1994	1983	1996	1994	1993
كوريا	1993	1989	1996	1983	1996	1992
تايلاند	1992	1995	1992	1988	1992	1997
تونس	1987	1996	1993	1997	1989	1992
بوركينافاسو	1993	-	1989	-	1998	1993
كوت ديفوار	1993	1993	1989	1991	1998	1993
مالي	1993	-	1989	1989	1998	1993
غانا	1988	1990	1992	1995	1997	1989
أوغاندا	1994	-	-	-	-	1993
تانزانيا	1993	1998	1991	-	1998	1991

Source : Amaira Bouzid « les conditions préalables à la réussite des réformes financière au sein des pays émergents » Papier présente aux 23 émes Journées d'économie Monétaire et Bancaire cille 2006 P17.

بين الجدول (4.2) مراحل التحرير المالي في بعض الدول النامية وذلك وفقا لمؤشر leaven، فنلاحظ منه أن تاريخ بداية التحرير المالي يختلف من دول إلى أخرى، فمنها من بدأ في تحرير أنظمتها المالية مبكرا على غرار اندونيسيا "1983"، ومنها من لم يتسرع في تطبيق سياسة التحرير المالي مثل الهند، حيث لم تحرر أسعار الفائدة إلا في سنة 1996.

المطلب الرابع: تسلسل و سرعة إجراءات التحرير المالي

1. تسلسل إجراءات التحرير المالي:¹

لقد عرف "Michael 1986" التسلسل المثالي لمراحل التحرير المالي بأنه هو ذلك التسلسل الخاص بمراحل الإصلاح المالي و الذي يضمن تعظيم القيمة المضافة في الاقتصاد.

على الرغم من كون هذا التعريف بسيط وواضح، إلا أن ترتيب مراحل و إجراءات التحرير المالي تطرح العديد من المشاكل و التساؤلات فيما يتعلق بالقطاعات التي يجب تحريرها أولاً، و علي هذا الأساس فقد قام العديد من الاقتصاديين بدراسة ترتيب مراحل التحرير المالي على غرار كل من "Kapur 1976" "Mathieson 1979" "1986 Krueger" "Michaely 1986".

بحيث أفضت هذه الدراسات إلى اعتماد أربع مراحل أساسية لتحرير المالي المثالي و هي مبينة في الجدول (5-2):

¹ Amaira Bouzid « le conditions préalables à la reasite des réformes financière au sein des pays émergents » papier présenté aux 23èmes Journées d économie Monétaire et Bancaire » bille 2006، P3. P4

الجدول (5-2) : تسلسل مراحل التحرير المالي

قطاع	داخلي	خارجي
الحقيقي	<p><u>المرحلة الأولى</u></p> <p>-الاستقرار الاقتصادي تحرير الأسعار -إلغاء الرسوم الضريبية بهذه تقديم إعانة لمؤسسات الاقتصادية -الخصوصية</p>	<p><u>المرحلة الثالثة</u></p> <p>-تحرير العمليات الجارية (رفع الحواجز التجارية) -خلق سوق الصرف و قابلية التحويل الخارجي للعملة</p>
المالي	<p><u>المرحلة الثانية</u></p> <p>-هيكلية وخصوصت النظام البنكي المحلي -خلق و تفعيل السوق النقدي</p>	<p><u>المرحلة الرابعة</u></p> <p>-إلغاء الرقابة على حركة رأس المال -التحويل الكامل و الكلي للعملة</p>

Source :Mohamed jabber chebbi «existe-t- il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents?» Université Paris dauphine 2005 P7.

المرحلة الأولى و الثاني تتمثل في تحرير القطاع الحقيقي الداخلي و كذلك تحرير القطاع المالي الداخلي و المرحلة الثالثة تتمثل في تحرير العمليات الجارية أي القطاع الحقيقي الخارجي و أما المرحلة الرابعة و الأخيرة فتتمثل في تحرير حساب رأس المال أي تحرير القطاع المالي الخارجي.

□ المرحلة الأولى : تتمثل في تحرير القطاع الحقيقي حيث تتضمن تحقيق الاستقرار الاقتصادي ثم تحرير الأسعار و إلغاء الرسوم الضريبية ،لأجل تشجيع المؤسسات الاقتصادية ،و كذلك هذه المرحلة تتضمن خصوصت المؤسسات الاقتصادية العمومية التي تعاني من مشاكل فيجب أتم هذه المراحل قبل البدا في تحرير القطاع المالي الداخلي .

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

□ المرحلة الثانية: تتضمن خصصت البنوك و المؤسسات المالية العمومية و خلق و تفعيل السوق النقدي أي ببساطة إصلاح النظام المالي الداخلي.

□ المرحلة الثالثة: تخص تحرير العمليات الجارية أي إلغاء كل الحواجز التجارية و خلق سوق للصرف و السماح بقابلية تحويل العملة أي تحرير القطاع الحقيقي الخارجي.

□ المرحلة الرابعة: فهي تمثل أخرى مرحلة في عملية التحرير حيث تتضمن إلغاء الرقابة على حركة رأس المال و ضمان التحويل الكامل للعملة .

و قد بينت تجارب التحرير المالي في الدول النامية على أن نجاح سياسة التحرير المالي مرهون بتحرير القطاع الحقيقي أولاً، و في هذا الجانب يؤكد " Kruege 1986 " على ضرورة أن يكون هناك ترتيب و تسلسل في عملية تفكيك الكبح المالي، بحيث يجب أولاً التخلص من الرقابة المفروضة على حساب العمليات الجارية ثم إلغاء تثبيت الأسعار ثم رفع الرقابة على المعاملات الخاصة بحساب العمليات الخاصة برأس المال¹.

ولأجل نجاح سياسة التحرير المالي في تحقيق الأهداف المنتظرة منها لا بد من توفر بيئة اقتصادية مستقرة فالتضخم، و العجز الكبير في الموازنة، و أسعار الصرف الغير مدعومة أثناء تطبيق هذه السياسة يمكن أن يؤدي إلى إفشالها ، بل قد يتسبب في آثار كارثية على النظام المالي و على الاقتصاد ككل².

و على هذا الأساس يؤكد " Mc Kinnon 1991 " على أهمية الاستقرار الاقتصادية أثناء القيام بأي إصلاحات، فلا يمكن نجاح سياسة التحرير المالي في ظل بيئة اقتصادية غير مستقرة³.

2. سرعة إجراءات التحرير لمالي:

المقصود بها هو سرعة الانتقال من مرحلة إلى أخرى أثناء تطبيق سياسة التحرير المالي، و هذه السرعة لا بد أن تحدد بناء على الظروف الاقتصادية الخاصة بكل دولة بحيث

¹ Amaira Bouzid « le conditions préalables à la rassite des réformes financière au sein des pays émergents » Op.cite P4.

² د. طارق عبد العال حماد " التطورات العالمية و انعكاساتها على أعمال البنوك "الدار الجامعية الإسكندرية 2003، ص 41.

³ Amaira Bouzid Op- cité P4.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الصبح إلى التحرير

لا يمكن أن تكون هناك سرعة معينة أو مثالية يشترك فيها كل الدول و إنما تراجع إلى الحالة الاقتصادية الخاصة بكل بلد¹.

و قد أعطي كل من (1990 Villanueva et mirakhor) أربع استراتيجيات التي يمكن في ظلها تحديد سرعة تنفيذ سياسة التحرير المالي في مختلف الدول، حيث تحديد هذه الاستراتيجيات بناء عن مختلف الأوضاع الاقتصادية التي يمكن أن تسود في كل بلد كتوفر الاستقرار الاقتصادي أو انعدامه و كذلك فعالية الإشراف البنكي أو عدم فعاليته و فيما يلي سوف سنعرض هذه الاستراتيجيات:

- الإستراتيجية الأولى (IM/IS): تتم في ظل بيئة اقتصادية غير مستقرة و إشراف بنكي ضعيف (غير فعال).
- الإستراتيجية الثانية (IM/AS): و التي تتم في بيئة اقتصادية غير مستقرة و لكن في ظل إشراف بنكي فعال قادر على التحكم في الخطر الناتج على البنوك.
- الإستراتيجية الثالث (SM/IS): و التي تتم في بيئة اقتصادية مستقرة و لكن تعاني من بعض النقص في فعالية الإشراف البنكي (غير فعال).
- الإستراتيجية الرابعة (SM/AS): و هي الإستراتيجية التي يمكن تطبيقها في ظل توفر كل الظروف الاقتصادية المناسبة كالأستقرار الاقتصادي و الإشراف البنكي الفعال.

الجدول (2-5) يبين ما تحتويه كل إستراتيجية.

¹ Mohammed Jaber cherbba Op-cité P2

الجدول (2-6): سرعة الإجراءات الخاصة بتحرير أسعار الفائدة

SM/AS	SM/IS	IM/AS	IM/IS	مراحل
الاستقرار الاقتصادي محقق و الإشراف البنكي الفعال فبالنالي يمكن الأقدام على عملية تحرير أسعار الفائدة مباشرة	الاستقرار محقق و لكن الإشراف ضعيف يجب أولا تفعيل الإشراف البنكي و إبقاء أسعار الفائدة مضبوطة	تحقيق الاستقرار والحفاظ على فعالية الإشراف البنكي و قيام بتحرير متدرج للأسعار الفائدة	يتم فيها تحقيق الاستقرار الاقتصادي. وتدعيم الإشراف البنكي والإبقاء على أسعار الفائدة مضبوطة.	المرحلة الأولى
	تحرير أسعار الفائدة	تحرير أسعار الفائدة	بعد تحقيق أو توفير العوامل السابقة الذكر يمكن تحرير أسعار الفائدة	المرحلة الثانية

Source : Amaira Bouzid « Les conditions préalables à la réussite des réformes financière au sein des pays émergents» Papier présenté aux 23 émes Journées d'économie monétaire et bancaire Lille 2006 P

و قد عرفت سرعة التحرير المالي اختلاف من دولة إلى أخرى فبعضها قام باتباع تحرير مالي متدرج بينما البعض الآخر فضل إتباع تحرير سريع جدا و هي ما يطلق عليها الإصلاحات عن طريق الصدمة فمثلا إذا أخذنا دول أمريكا الجنوبية نجد أن سرعة التحرير فيها تختلف في ما بينها، حيث قامت كل من المكسيك و البيرو باتباع تحرير سريعة على عكس الشيلي و الأرجنتين إلى فضلت التحرير المتدرج¹.

¹ Mohamed Jaber alebbi Op- ité P8.

المبحث الثاني: التحليل النظري لسياسة التحرير المالي

المطلب الأول: تحليل Mc Kinnon- Shaw

لقد أنشأ كل من "1971 Mc Kinnon Shaw" نموذجهما الخاص بالتحرير المالي بناء على نتائج الدراسة التي عالجت مشكلة الكبح المالي في الدول النامية¹. فقد اقترح كل من "Shaw-Mc Kinnon" على هذه الدول تحرير أنظمتها المالية من أجل التخلص من الآثار السلبية المتولدة عن سياسة الكبح المالي و المتمثلة في شح الموارد المالية الضرورية للاستثمارات، و العائد بالأساس لمعدلات الفائدة الضعيفة التي لا تشجع الادخار، و عدم فعالية الوساطة المالية الناتج عن التدخل الكبير في علمها من طرف الحكومة، سوء توزيع المدخرات المالية في الاقتصاد (القروض) نظرا لإتباع سياسة توجيه القروض من قبل السلطات النقدية، و هذا كله أدى إلى إضعاف معدلات النمو في هذه الدول².

و تحرير الأنظمة المالية بالنسبة لهما يتمثل في: تحرير معدلات الفائدة الدائنة و المدنية من خلال إلغاء سقوف الفائدة المفروضة عليها، تحرير الأسواق المالية و إلغاء حواجز الدخول لسوق المالي الداخلي و كذلك تحرير حساب رأس المال فكلهما يعتبر التحرير المالي وسيلة فعالة لتحقيق التطور المالي ورفع ووتيرة النمو الاقتصادي³.

1. تكاملية النقود و رأس المال لـ Mc Kinnon:

إن أهم إسهام جاء به "Mc Kinnon" فيما يخص التحرير المالي يتمثل في تكاملية النقود و رأس المال، حيث قام فيها بإعادة صياغة دالة الطلب على النقود بالشكل الذي يتوافق مع الخصائص الاقتصادية للدول النامية.

¹ Else assidon « les théories économiques du développement » decouverte paris 2004 P63.

² Shouheil Hassine Op -cité P

³ هيوبيل محمود برادان " التحرير المالي في أفريقيا و آسيا " مجلة التمويل و التنمية 1997 ص 9.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

و في هذا الإطار يضع "Mc Kinnon" مجموعة من الفرضيات¹:

1. الاقتصاد المجزأ Fragmentée: أي وجود انفصال كبير بين قطاع الأعمال (المؤسسات) و قطاع العائلات و هم يواجهون أسعار فعلية متباينة لأسعار الأرض، السلع، رأس المال و لا تتوفر لديهم نفس الإمكانيات للوصول لنفس التكنولوجيا
2. الاقتصاد يتميز باعتماده على التمويل الذاتي: حيث كل وحدة اقتصادية تعتمد على نفسها في عملية توفير التمويل الذي تحتاجه فمثلا: المستثمرين يقومون بتجميع مدخراتهم المالية الخاصة قبل البدا في المشاريع الجديدة.

3. الادخار حسب "Mc Kinnon" ينقسم إلى شكلين:

- أ. ادخار على شكل أصول حقيقية غير منتجة .
- ب. ادخار على شكل أرصدة نقدية حقيقية (ودائع بنكية) له علاقة إيجابية بمعدل الفائدة الحقيقي.

و فيما يلي سوف نشرح تكاملية النقود و رأس المال بواسطة كل من دالة الطلب على النقود و دالة الاستثمار²:

$$\text{○ دالة الطلب على النقود: } (M^d / P)_t = F(Y_t, (I/Y)_t, (i_t - i^e_t))$$

$$\text{○ دالة الاستثمار: } I_t = g(M_t, (i_t - i^e_t)) \cdot \frac{I}{Y}$$

M^d : الطلب على النقود

P : المستوى العام لأسعار

Y : الدخل

I : الاستثمار

i : معدل الفائدة الأسمى على الودائع

M : معدل العائد الداخلي المتوقع

¹ Baptiste vente « libéralisation financière et développement économique» Université paris IX dauphline 2002: P2

² Engozago Mba « La stratégie de libéralisation financière et mobilisation de l'épargne » op – cité 12

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

($i \square \leftarrow$): معدل الفائدة الحقيقي على الودائع فهو يساوي الفرق بين معدل الفائدة

الاسمي و معدل التضخم

t: يمثل الوقت

و من معادلة الطلب على النقود الخاصة بالدول النامية يمكن ملاحظة مايلي:

$$\square \delta(i \leftarrow) / \delta(M^d/P)_t > 0$$

يمثل التأثير الايجابي الذي يخلفه معدل الفائدة الحقيقي على

الطلب الخاص بالنقود.

$$\square \delta(I/Y)_t / \delta(M^d/P)_t > 0$$

تمثل الطلب على النقود بغرض الاستثمار، فالزيادة في معدل

الاستثمار يؤدي إلى زيادة الطلب على الأرصة النقدية، و ذلك راجع لفرضية أن الاستثمار يمول ذاتيا فكل عملية استثمارية يسبقها تعبئة مدخرات مالية، و هذا شرط ضروري في تكاملية "Mc Kinnon" زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة الادخار.

$$\square \delta y_t / \delta(M^d/P)_t > 0$$

تمثل الطلب على النقود بغرض المعاملات فزيادة الدخل تؤدي

إلى زيادة حيازة الأرصة النقدية (ودائع بنكية).

و مما سبق يمكن ملاحظة أن لمعدل الفائدة الحقيقي أثر إيجابي بالنسبة للطلب على

النقد عكس ما يعتقد Friedman (نيوكلاسيك) فالنقود تعتبر قناة لتراكم رأس المال.

$$0 < \delta(M^d/P)_t / \delta(I/Y)_t$$

يمثلان الشرط الذي يشرح فرضية التكاملية الخاصة بالنقود و رأس المال " MC Kinnon " انطلاقا من دالة الاستثمار أو دالة الطلب على النقد.

$$0 < \delta(M^d/P)_t / (i \leftarrow)$$

□

كلما ارتفع معدل الفائدة الحقيقي على الأرصة النقدية كلما زاد الادخار

والاستثمار، فهناك علاقة إيجابية بين الادخار المالي (شكل أرصة نقدية) و الاستثمار و

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

التأثير بينهما متبادل، و يكون التحرير المالي مرغوب فيه بصفة قوية في اقتصاديات التي تطبق التمويل الذاتي على نطاق واسع.

2. التعارض بين تحليل Mc Kinnon و تحليل Shaw:

على الرغم من اتفاق كل من Mc Kinnon -Shaw على أهمية الدور الذي يلعبه التحرير المالي في تحقيق التطور المالي و رفع وتيرة النمو الاقتصادي و كذلك على دور معدل الفائدة المرتفع في تحفيز الادخار، إلا أنه يوجد بعض الاختلافات بين التحليلين يمكن إبرازها فيما يلي:

تحليل "Mc Kinnon" يتم في اقتصاد مجزأ أين كل الوحدات الاقتصادية تعتمد على التمويل الذاتي بدون الحاجة إلى طلب على القروض، كما أن البنوك تقوم بتلقي الودائع ومنح الفوائد عليها، و لكن لا تقوم بمنح قروض أي لا يوجد نشاط الوساطة المالية في الاقتصاد و هذا من مميزات الدول النامية فالاستثمارات تحتاج إلى تراكم مسبق لموارد المالية الخاصة¹.

أما التحليل "Shaw" فإنه يدخل بعدا جديدا يتمثل في الوساطة المالية "نقود داخلية" أي إمكانية الاقتراض لتمويل المشاريع الاقتصادية و هذا عكس تحليل "Mc- kinnon" فتحليل Shaw يتعرف بوجود التمويل الذاتي و لكن إلى جانب النشاط الائتماني لبنوك. بالرغم من وجود هذا الاختلاف بين تحليل Mc-kinnon وتحليل Shaw إلا أنهما يبقيان تحليلين متكاملين².

المطلب الثاني: الأعمال المساندة لنموذج التحرير المالي

لقد لقي نموذج التحرير المالي دعم و تشجيع العديد من الاقتصاديين على غرار (1984) Cho، (1978-1980) Fry، (1977) Galbis، (1977) Kamar، (1976) Kapur، (1980) Lee، (1980) Mathieson، (1986) molho، بحيث أنهم

¹ محمود عزت غزلان "اقتصاديات النقود و المصارف" دار النهضة العربية 2002، ص 202.

² Gassab « la libéralisation financière dans les pays en développement » Paris I 1997 P14.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

أيدوا الأفكار التي تضمنه نموذج التحرير المالي المقدم من طرف "Mc kinnon-Shaw" (1971)، فقد قام هؤلاء الاقتصاديين بالغناء و إثراء هذا النموذج بأفكار جديدة¹.

و فيما يلي سوف نعرض بعض الإسهامات التي قدمها هؤلاء الاقتصاديين²:

1. أعمال kapur (1976): لقد أيد ما جاء به (Mc kinnon-Shaw) مع تفضيله لرفع معدلات الفائدة الاسمية على الودائع كحل لتقليل من معدل التضخم بدلا من خفض الكتلة النقدية، لأنه يرى بأن رفع معدل الفائدة الاسمية يسمح بتحفيز الادخار و خفض معدل التضخم في آن واحد.

2. أعمال Vogel et buser (1976): يدعمان فكرة تكاملية النقود و رأس المال مع إضافة أصل ثلاثة لهما و هو السلع النهائية و سلع نصف مصنعة و التي تعتبر ملجأ ضد التضخم ،و كذلك إضافة بعد جديد لتحرير المالي و هو العائد و الخطر فحسبهما يمكن تحقيق سياسة التحرير المالي بطريقتنا:

◆ زيادة العائد على النقود (كوريا الجنوبية) .

◆ استقرار العائد الحقيقي مع تخفيض الخطر المربوط بحيازة النقود (البرازيل) .

3. أعمال galbis (1977): لقد أضاف نقطة جديدة لنموذج التحرير المالي و هي اعتباره بأن الاقتصاد ينقسم إلى قطاعين: قطاع تقليدي يعتمد على التمويل الذاتي لأجل إنجاز المشاريع، و قطاع حديثة يعتمد على التمويل الذاتي بالإضافة إلى القروض البنكية من أجل القيام بالمشاريع الجديدة ، كما يرى بأن رفع معدل الفائدة على الودائع يسمح بزيادة إنتاجية الاستثمارات و يسمح كذلك بتحويل الادخار من القطاع التقليدي إلى القطاع الحديثة.

3. أعمال mathieson (1979): يؤكد على ضرورة خفض حجم الكتلة النقدية أثناء تطبيق سياسة التحرير المالي، و يبرر ذلك بكون ارتفاع معدلات الفائدة الاسمية يؤدي إلى زيادة دخول الأموال من الخارج في ظل الاقتصاد المفتوح، كما أن ارتفاع تكلفة الاقتراض

¹ Eboue c « La libéralisation financière dans les payes développement » banque mondiale 1995 P21.

² Baptiste venet Op- cite P4. P5

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

من الداخل تدفع المؤسسات المحلية إلى اقتراض من الخارج أين التكلفة أقل، و هذا كله يسمح بزيادة التدفقات المالية إلى داخل الاقتصاد مما يتسبب في ارتفاع معدل التضخم¹.

4. أعمال Fry (1978): قام بدراسة العلاقة بين معدل الفائدة الحقيقي و الادخار في

مجموعة من الدول النامية و وجدان أن هناك علاقة إيجابية و قوية بين هذان المتغيرين². و كما قام بدراسة العلاقة بين معدل الفائدة الحقيقي و حجم القروض الموزعة في

الاقتصاد في 12 دولة أسوية و وجود أن هناك علاقة إيجابية بين هذان المتغيرين كذلك³. كما أشرت Fry (1995) توفر خمس (05) ركائز أساسية لنجاح سياسة التحرير

المالي⁴:

- ◆ إطار قانوني ملائم من أجل مراقبة البنوك التجارية .
- ◆ مستوى مقبول فيما يخص استقرار الأسعار.
- ◆ مستوى مقبول من الدين العام لتفادي الأزمات التضخمية .
- ◆ جو المنافسة الملائم ما بين البنوك التجارية.
- ◆ نظام ضريبي محكم و عادل.

5. أعمال Biery-Yasin (1993): يؤكدان على العلاقة الإيجابية و قوية بين معدل

الفائدة الحقيقي و معدل الادخار في تسعة دول إفريقيا.

6. أعمال Arestis-demetrides (1997): قام بدراسة تأثير التحرير المالي على

الناتج الداخلي الخام فوجد أن هناك علاقة إيجابية و قوية في كوريا جنوبية⁵.

7. كما أن كل من Moubini-sala-Martin (1992): يؤكدان على وجود علاقة

إيجابية و قوية بين معدل الفائدة الحقيقي و الادخار⁶.

¹ Baptiste vente Op- cite P5

² Donadieu Jose « La libéralisation financière en Corée thaïlandais et Malaisie» Université de Poitiers 2004 P 2

³ Ary tanimoune nasser « libéralisation financière et intermédiation bancaire dans l'UEMA » XIVe Journées internationales d'économie Monétaire et bancaire 2002 P3.

⁴ بن بوزيان محمد مرجع سابق ص 6.

⁵ Engozago Mba –Op cité P23.

⁶ Ary Tanimoune nasser Op cité P3.

المطلب الثالث: الانتقادات الموجهة لنموذج التحرير المالي

لقد تعرض نموذج التحرير المالي في بداية الثمانينات لكثير من الانتقادات خاصة من طرف مدرسة الهيكلين الجدد، و ذلك فيما يتعلق بالمبادئ التي يركز عليها هذا النموذج:

1. نموذج التحرير المالي يفترض أن هناك علاقة إيجابية بين معدل الفائدة الحقيقي و معدل الادخار إلا أن الدراسات التجريبية التي تمت على الأنظمة المالية المحررة أثبتت عكس ذلك¹.

□ و من بين هذه الدراسات نذكر الدراسة التي قام بها كل من alu-Bandiera (سنة 2000) على عشر (10) دول نامية حيث بينت أنه لا توجد علاقة بين معدل الفائدة الحقيقي و معدل الادخار².

□ كما أكد bayoumiosty (1995) على عدم وجود علاقة بين معدل الفائدة و الادخار في الدول لنامية و هذه الدراسة امتدت من 1982- 1993 على أربع دول نامية.

□ كذلك الدراسة التي قام بها كل من " 1998 Mahar-Williamson " على اليابان و بعض الدول شرق آسيا أكدت على أن ارتفاع الادخار في هذه الدول ليس راجع إلى ارتفاع معدلات الفائدة و لكن يرجع إلى نوعية منتجات البنكية المقدمة في الاقتصاد³.

2. كما أن نموذج " Mc kinnon -shaw 1971 " يحصر المتغيرات المؤثرة على الادخار في معدل الفائدة الحقيقي فقط و يهمل أثر الدخل على الادخار⁴.

3. ارتفاع معدل الفائدة الأسمى فوق معدل التضخم لأجل تحقيق بمعدل فائدة حقيقي موجب يؤدي إلى زيادة ارتفاع معدل التضخم و ذلك لكون ارتفاع الفائدة الاسمي على القروض يرفع من تكاليف الاقتراض بالنسبة للمؤسسات و بالتالي من تكاليف الإنتاج مما يدفع هذه المؤسسات إلى رفع الأسعار لأجل تحقيق ربح إذن التحرير المالي يعمل على

¹ Baptiste venet Op- cité P3

² Ary Tanimoune Nasser Op cite P3

³ engozogo Mba Op- cité P23

⁴ Baptiste venet Op- cité P3

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

زيادة معدل التضخم بدلا من تشجيع الادخار و الاستثمار و هذه الحالة سجلت في العديد من دول أمريكا الجنوبية مباشرة بعد تطبيق سياسة التحرير المالي¹.

4. التحرير المالي يعرض المؤسسات المالية و البنوك المحلية إلى منافسة شديدة في حين أنها غير مؤهلة لمواجهة هذه المنافسة، و هذا قد يعرضها للخطر الإفلاس.

فقد قام "1998 fishe" بدراسة أثر التحرير المالي على الصناعة البنكية باستعمال نموذج قياسي توصل إلى أن التحرير المالي يؤدي²:

• زيادة الخطر في المؤسسات البنكية .

• يرفع من احتمال حدوث الأزمات مالية.

5. و كذلك يتم انتقاد نموذج "Shaw-Mc Kinnon" لاعتباره بأن السوق المالي

الغير الرسمي من سلبيات و مظاهر الكبح المالي و على عكس من ذلك فان العديد من

الاقتصاديين مثل (1983) Van wijnbergen (1974) park (1999) Ebowe

يؤكدون على الدور المهم و الايجابي الذي يلعبه القطاع المالي الغير الرسمي في عملية تمويل الاستثمارات في الدول النامية.

6. ارتفاع معدلات الفائدة على القروض يدفع بالمؤسسات الاقتصادية لقيام باستثمارات

ذات درجة عالية من المخاطر و ذلك من أجل الحصول على العائد مرتفع يسمح بتغطية تكاليف الاقتراض و تحقيقي ربح معقول³.

7. نظرية التحرير المالي مبنية على فرضية الأسواق المثالية غير أن الأسواق المالية

في الدول النامية غير مثالية و تعاني الكثير من المشاكل مثل مشكلة عدم تناظر المعلومات⁴.

و المقصود بها هو عدم إمام أحد أطراف الصفقة بالمعلومات الكافية عن الطرف

الأخر لهذه الصفقة، مما لا يمكنه من اتخاذ القرار الصحيح و تتجسد مشكلة عدم تناظر المعلومات في جانبين¹ .:

¹ engozoga Mba Op-cite P19

² Soucheil Hassine Op cité P 30 P31.

³ Baptiste Venet Op cité P9

⁴ Baptistevenet Op cité P11

1- الاختيار السيئ Adverse selection probam

2- الخطر الأخلاقي Moral Hagarad problem

فقد حدد "stighity" ستة صور لضعف الأسواق المالية في الدول النامية و المتعلقة بمشكلة عدم تناظر المعلومات²:

□ المعلومات الرقابية: في الدول النامية يوجد نقص كبير في المعلومات الرقابية الخاصة بأنشطة المؤسسات التي توظف الأموال مما يرفع درجة المخاطرة في هذه الدول، و هذا يدفع الأفراد إلى الامتناع عن عرض مدخراتهم المالية الأمر الذي ينتج عنه نقص في الموارد المالية الضرورية للاستثمار.

□ التمزق المالي: في غياب التأمين الحكومي فإن فشل مؤسسة مالية كبيرة واحدة قد ينتشر في النظام المصرفي كليا، و يؤدي إلى التمزق طويل الأجل في النظام المالي بأكمله و انعدام الثقة فيه .

□ الاختيار و الإقراض: دائما نجد أن من يحقق المكاسب المالية هم من لديهم معلومات عن المشروعات الجيدة و لديهم القدرة على اتخاذ القرار السليم، فالمستثمرين يستطلعون تحقيق عوائد جيدة من خلال توفر المعلومات الكافية في جودة المؤسسات المالية المختلفة، و لكن السوق المالية في الدول النامية تقدم معلومات قليلة عن النشاط النقدي و الموارد المالية.

□ الأسواق المالية غير ناضجة: إن معظم الدول النامية تفتقد إلى التأمين ضد المخاطر المالية و العينية المختلفة و ذلك لأن المشكلة الأساسية هي أن المعلومات غير كاملة و مكلفة.

□ المنافسة الغير كاملة: أن المنافسة في القطاع المصرفي في الكثير من دول العالم الثالث إلى حد كبير محدودة، معني ذلك أن المقترضين المرتقبين الجدد يواجهون عددا قليلا من الممولين و الذين كثير منهم غير قادر و لا يرغب في تمويل العملاء الجدد و الغير معروفين.

¹ السيد البدوي عبد الحافظ " إدارة الأسواق و المؤسسات المالي " مرجع سابق ص 19، ص 20.

² محمد حسين حسني، د محمود حامد محمود " التنمية الاقتصادية " دار المريخ الرياض 2006 ص 762-ص 763.

□ عدم كفاءة الأسواق المنافسة في القطاع المالي: نظريا من أجل إنشاء أسواق مالية كاملة المنافسة تعمل بكفاءة يجب أن تكون الأسواق المالية كاملة و المعلومات متاحة بحرية للجميع، و لكن في الأسواق المالية لدول النامية يوجد امتياز للمعلومات لبعض الأفراد و الكيانات فقط، و عملية تأمين الخطر صعبة إن لم تكن مستحيلة¹. و كذلك في هذا الشأن يؤكد 1986 "sho" على وجود مشكلة عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية لدولة النامية، و يعتبر أن تحرير معدلات الفائدة لا يأتي بأي نتائج إيجابية في ظل وجود هذه المشكلة، و كذلك البنوك تمتع عن تمويل المشاريع الجديدة لأنها تعتبرها ذات خطر مرتفع في ظل نقص المعلومات حولها². كما يبين (Stiglitz 1994) أنه في ظروف معلوماتية غير فعالة توجد بعض أشكال من القيود المالية مثل وضع سقوف لأسعار الفائدة الأمر الذي يخفف من حدة مشكلة عدم تناظر المعلومات، بينما التحرير المالي في هذه الظروف يؤدي إلى نشوب الأزمات مالية و يزيد من حدة مشكلة عدم تناظر لمعلومات³.

المبحث الثالث: دراسة تحرير حساب رأس المال

يعتبر تحرير حساب رأس المال من أهم الجوانب المكونة لسياسة التحرير المالي و العنصر الأكثر تعقيدا فيها بالإضافة إلى كون أن تأثيره يمس مجموعة كبيرة من المتغيرات الاقتصادية مثل معدل الفائدة، أسعار الصرف، معدل التضخم.... و يتطلب تحرير حساب رأس المال توفر مجموعة كبيرة من الضوابط و الآليات من أجل ضمان نجاحه في تحقيق الأهداف المنتظرة منه فغياب هذه الآليات و الضوابط يهدد بحدوث آثار كارثية على اقتصاديات الدول المقبلة عليه. فلهذا فضلنا تخصيص مبحث كامل من أجل دراسة و التعمق في جميع النواحي المتعلقة بتحرير حساب رأس المال.

¹ محمود حسن حسيني، د محمود حامد محمود "مرجع سابق"، ص 764.

² Baptiste venet Op- cité P6

³ بن بوزيان محمد "مرجع سابق"، ص 7.

المطلب الأول: تعريف تحرير حساب رأس المال

المقصود بتحرير حساب رأس المال هو إلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال و الحسابات المالية لميزان المدفوعات و التي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون و الأسهم و الاستثمار المباشرة و العقاري و الثروات الشخصية¹.

كما أنه يعني قابلية حساب رأس المال لتحويل أي إلغاء كل القيود المفروضة على النقد الأجنبي و الضوابط الأخرى².

فتحرير حساب رأس المال يتعلق بحرية القطاع الخاص المقيم و الأجنبي في تحريك رؤوس الأموال إلى خارج و داخل البلد، و هذا لا يعني انعدام الضوابط على حركة رؤوس الأموال لأن هناك دائما و في أي بلد ضوابط و إجراءات تنظم هذه الحركة فالمهم هو أن تكون هذه الحركة ممكنة على نطاق واسع و في إطار قانوني³.

و يمكن إبراز أهم المعاملات التي تدخل في حساب رأس المال فيما يلي:

1- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية: (الأسهم، السندات و المشتقات و غيرها...) و هي تتضمن عمليات الشراء التي تتم محليا من طرف الغير المقيمين، المبيعات أو الإصدارات التي يقوم بها غير المقيمين و كذلك عمليات البيع أو الإصدارات و الشراء التي يقوم بها المقيمين.

2- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر: و تشمل التحرير من القيود المفروضة على الاستثمار و تحويلات الأرباح عبر الحدود.

¹ شدا جمال خطيب. د صغفق الركبيبي " العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال " مؤسسة طابا 2002 ص 27.

² باري آيشينجرين، مايكل موسى " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال " مجلة التمويل و التنمية وديسمبر 1998 ص 19.

³ محمود عبد الفضيل: " الاقتصاد العربي في مواجهة تحديات القرن الواحد و العشرين " معهد البحوث و الدراسات العربية 1998، ص 161.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

3- المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية: أي تلك المعاملات الخاصة بشراء و بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة الغير المقيمين أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين¹.

4- المعاملات الخاصة بالانتماء التجاري و المالي و الضمانات و الكفالات و التسهيلات المالية: وهي تشمل التدفقات للخارج (الانتماء الممنوح من المقيمين لغير المقيمين).

5- المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية: و هي تشمل الودائع الخاصة بالغير المقيمين، و اقتراض البنوك من الخارج (تدفقات إلى الداخل)، وكذلك القروض و الودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج).

6- المعاملات المتعلقة بتحريك رؤوس الأموال الشخصية: و تشمل المعاملات الخاصة بالودائع، القروض، الهدايا، المنح، الميراث، الشركات، تسوية الديون².

المطلب الثاني: العوامل المتحركة في تدفق رأس المال

إن تدفقات رؤوس الأموال الناتجة عن قيام العديد في البلدان بتحرير حساب رأس المال تخضع لمجموعة من العوامل المتحركة و الموجهة لحركتها بين الدول، و يمكن تقسيم هذه العوامل إلى:

1- عوامل داخلية و التي تدعى بعوامل السحب.

2- عوامل خارجية و التي تدعى بعوامل الدفع

و فيما يلي سوف نبين ما يحتويه كل عامل من هذه العوامل:

¹ باري ايشنجرين، مايكل موسي "مرجع سابق"، ص 19، ص 20.

² شذا جمال خطيب صغفق الركيبي "مرجع سابق"، ص 28.

1-العوامل الداخلية (عوامل السحب):

ترتبط هذه العوامل غالبا بالسياسات و الأوضاع المحلية و التي تمثل حافز لجذب التدفقات الرأسمالية طويلة الأجل و هي كآتي¹:

1.الاهتمام بإصلاح السياسة المالية و تدعيم الاستقرار الاقتصادي الكلي من شأنه أن يجذب رؤوس الأموال الأجنبية.

2.تنفيذ برامج ناجحة لاستقرار الأسعار و الحد من التضخم .

3.الزيادة المستقلة في دالة الطلب على النقود المحلية، حيث يحتمل أن تفقد الزيادة

الحاصلة في الطلب على النقود إلى جذب رأس المال الأجنبي(كالاستثمارات المالية)².

4.ارتفاع إنتاجية رأس المال فأى قرار استثماري لا بد أن يأخذ على أساس المقارنة

بين معدل الربحية المتوقع و بين التكلفة اللازمة لإقامة المشروع فإن إنتاجية الحدية لرأس

المال تؤثر على حركة رأس المال الأجنبي (الخاص) ،فهو يجذب إلى تلك البلدان التي

يرتفع فيها العائد الاستثماري نسبيا، و ذلك ما هو إلا نتيجة لاتباعها سياسات إصلاحية

كبيرة تهدف إلى تعظيم العائد على الاستثمار المحلي³.

5.أنظمة أسعار الصرف الثابت التي أصبحت تمثل عنصر جذب بالنسبة للمستثمرين

و ذلك لأنها تجنبهم مخاطرة تقلبات سعر العرف على الأقل في المدى القصير.

2.العوامل الخارجية (عوامل الدفع):

علاوة عن تأثيرات العوامل الداخلية السابقة الذكر فإن هناك التأثيرات التي تمارسها

العوامل الخارجية ،حيث تلعب دورا كبير في طفرة تدفقات رؤوس الأموال التي عرفها

العالم خلال سنوات التسعينات و يمكن إبرازها فيما يلي:

¹ باري آيسينجرين، مايكل موسى " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال" ديسمبر 1999، ص 16، ص 17.

² د. محمد عزيز- د محمود سعيد الفخاري "الاقتصاد الدولي" منشورات قار يونس 1991، ص 92.

³ د. محمد عزيز- د محمود سعيد الفخاري "الاقتصاد الدولي" منشورات قار يونس 1991، ص 92.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

1. انخفاض أسعار الفائدة الدولية، حيث تعتبر من أهم العوامل المؤثرة على الحركة الدولية لرأس المال، حيث تتدفق رؤوس الأموال إلى البلدان التي تتميز بارتفاع معدل الفائدة و التي عادة تمثل البلدان ذات العجز المالي¹.
 2. انخفاض تكلفة الاتصالات و المنافسة القوية و التكاليف المتزايدة في أسواق البلدان الصناعية تؤدي إلى توجيه رؤوس الأموال نحو الأسواق الناشئة أين تكون الأرباح أكبر و الامتيازات كثيرة و انخفاض حدة المنافسة².
 3. الركود الاقتصادي الذي عرفته بعض الدول الصناعية دفع برؤوس الأموال إلى الاتجاه نحو الدول التي تتوفر فيها فرض استثمارية كبيرة.
 4. المخاطر الاقتصادية مثل خطر التدهور النقدي ففي حالة تدهور القوة الشرائية للنقود المحلية نتيجة لارتفاع معدل التضخم المحلي يلجأ أصحاب رؤوس الأموال إلى تحويل أموالهم إلى الخارج و كذلك أصحاب المشاريع يقومون بتصفية استثماراتهم و تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج³.
 5. العوامل السياسية تلعب دور مهم في توجيه حركة رؤوس الأموال⁴.
- و هناك العديد من الدراسات التي أكدت على الدور الفعال التي تلعبه عوامل الدفع في توجيه حركة رؤوس الأموال مثل الدراسة التي قام بها " كالفوجليرمو و رنيهات" حيث بينت أن السبب الرئيسي وراء التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى عشر دول من أمريكا اللاتينية يتمثل في الدورة الاقتصادية للسوق العالمي و بصفة خاصة انخفاض سعر الفائدة الأمريكي و الكساد في الولايات المتحدة الأمريكية و الدول الصناعية، كما أكدت دراسة "فريمانندز أريز" ذات النتيجة حيث خلصت إلى أن (86%) من الزيادة في التدفقات الاستثمارات المالية في الأسواق الناشئة خلال الفترة (1989-1993) كان نتيجة لانخفاض أسعار الفائدة العالمية ، و هي ذات النتيجة التي توصل إليها "فرانكل وروز" في تحليلهما

¹ أليخاندرولا لوبيز-ميخيا" التدفقات الضخمة لرأس المال" مجلة التمويل و التنمية سبتمبر 1999 ص 23.

² نبيل حشاد " الأموال الساخنة في البورصات " اتحاد البورصات العربية و كيانات سوق المال العربية 2000، ص 79.

³ رمزي زكي" الديون و سياسات التحرير" دار الجامعة قاهرة، 1991 ص 63

⁴ أليخاندرولا لوبيز-ميخيا" التدفقات الضخمة لرأس المال" مجلة التمويل و التنمية سبتمبر 1999، ص 23.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

لمحددات تدفقات الاستثمارات المالية في عشرة من دول أمريكا الجنوبية و لبعض دول جنوب شرق آسيا ما بين (1986-1994)¹.

و فيما يلي سوف نعرض بعض الإحصائيات المتعلقة بتدفقات رؤوس الأموال نحو الدول النامية :

جدول (7-2): الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية و أهم المستقبلين له.

نسبة الاستثمارات لكل متلقي	أهم المتلقين	صافي الاستثمارات المباشرة (الوحدة مليار دولار)	السنة
31%	الصين	3.1	1970
13%	البرازيل	10.9	1980
7%	المكسيك	23.7	1990
5%	أندونيسيا	35.1	1991
4%	بولندا	42.5	1992
3%	ماليزيا	53.2	1993
3%	الأرجنتين	78.1	1994
3%	الهند	96.3	1995
2%	فنزويلا	118.9	1996
29%	الدول النامية الأخرى	119.4	1997

مصدر: محمود حسن حسني، محمود حامد محمود "التنمية الاقتصادية" دار المريخ

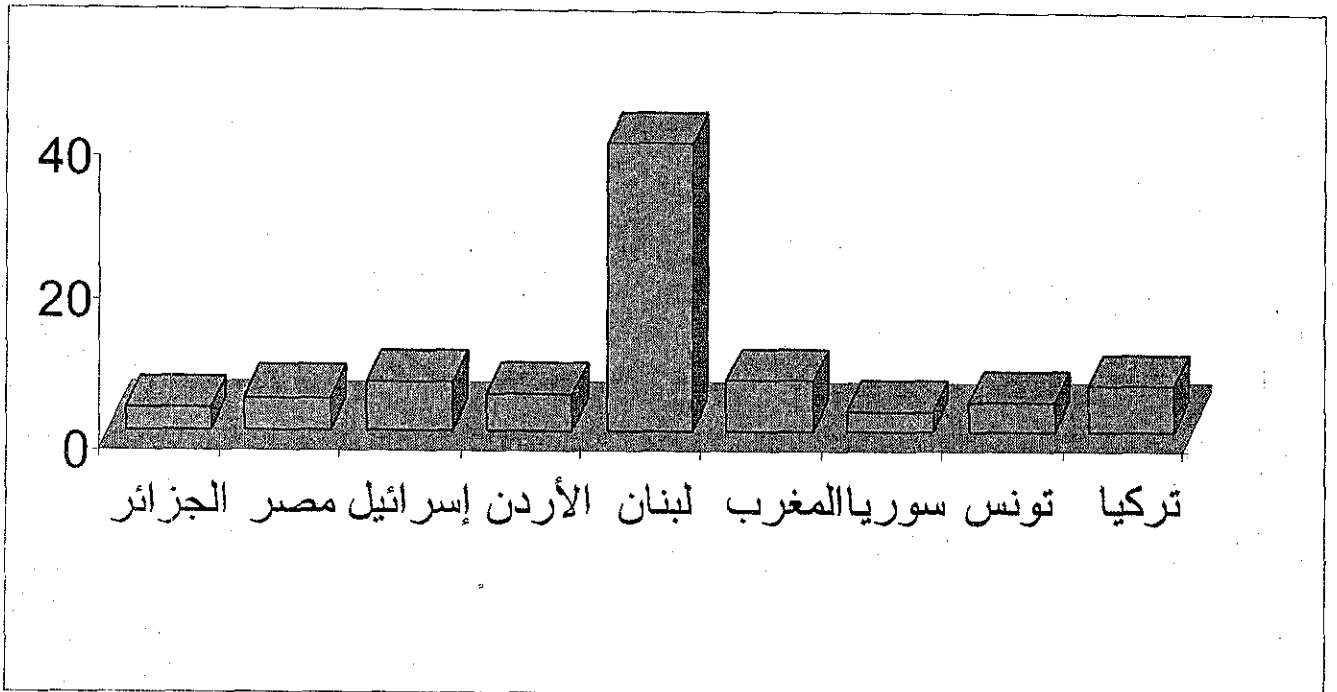
الرياض 2006، ص 658.

¹ شذا جمال "مرجع سابق"، ص 32، ص 33.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الصبح إلى التحرير

من الجدول (2-7) يتبين لنا أن الحصيلة الكبر من تدفقات الاستثمارية ذهبت إلى الصين حيث بلغت (31%) من إجمالي التدفقات الدولية ثم جاءت بعدها البرازيل بنسبة (13%) ثم تأتي باقي الدول بنسب متفاوتة .

شكل (1-2): تدفقات رؤوس الأموال الخاصة الصافية متوسطة 1997-96 (نسبة مئوية من النتائج المحلي الإجمالي)



المصدر: صالح نصولي، منير راشد " تحرير حساب رأس المال في جنوبي البحر

المتوسط " مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 1998 ص 25.

يبرز شكل (8-2) توزيع تدفقات رؤوس الأموال بين دول جنوبي البحر المتوسط حيث يلاحظ من هذا التوزيع أن هناك تفاوت كبير في نسب التوزيع فنجد أن لبنان تستحوذ على أكبر نسبة (40%) ويعز ذلك إلى الانفتاح الاقتصادي الكبير الذي عرفته وتحسن الوضع السياسي وكذلك إلى قيام الحكومة اللبنانية بانتهاج برنامج إصلاحي كبير ، ثم تأتي باقي الدول بنسب متفاوتة ونجد أن كل من سوريا والجزائر تحتل المرتبة الأخيرة في استقطاب تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

المطلب الثالث: الآثار المترتبة عن تحرير حساب رأس المال

كان تحرير حساب رأس المال في الدول النامية قائما على منطق حتمي يتمثل في كون أن هذه الدول تعاني من مشكلة نقص الموارد المالية الضرورية للاستثمار فهي تعتقد أن تحرير حساب رأس المال يسمح لها بالحصول على تدفقات رأس المال الأجنبي التي يمكن أن تستعملها في تغطية النقص الحاصل في الموارد المالية و تحفيز النمو الاقتصادي. إلا أن تجارب الدول النامية فيما يخص تحرير حساب رأس المال أظهرت آثار سلبية إلى جانب الآثار الإيجابية التي كانت منتظر من عملية تحرير حساب رأس المال، و فيما يلي سوف نبين مختلف الآثار الناجمة عن إتباع سياسة تحرير حساب رأس المال.

1. الآثار الإيجابية لتحرير حساب رأس المال:

لتحرير حساب رأس المال مجموعة من الآثار الإيجابية على اقتصاديات الدول المقبلة عليه والتي يمكن إبرازها فيما يلي:

1. تحرير حساب رأس المال يفتح الطريق أمام مشروعات الأعمال والأفراد للوصول إلى الأسواق الخارجية¹.

¹ باري آيشينجرين-ما يكل موسى "مرجع سابق"، ص 178.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

2. يخلق فرص ثمينة لتنويع المحافظ المالية، و توزيع الخطر عن طريق امتلاك ديون على بلدان الأجنبية (أي عن طريق إقراضها) و بالتالي يمكن للأسر والمؤسسات أن تحمي نفسها من الاضطرابات و الأزمات المالية التي يمكن تحدث في البلد الأم.¹

3. الإسراع في عملية التنمية الاقتصادية على المدى البعيد، حيث يمكن لبلد العجز من تحقيق معدلات عالية لنمو دون الحاجة إلى اتخاذ سياسات انكماشية إضافة إلى نقل التكنولوجيا.²

4. تحرير حساب رأس المال يقوي الاتجاه نحو تبني أطر نقدية أكثر انتقائية و يعطي وزنا أكبر للأسعار الصرف في التقسيمات النقدية.³

5. توجيه تدفقات رأس المال الأجنبي (الناجمة عن عملية التحرير بطريقة جيدة يمكن أن يدعم النمو الاقتصادي، و نظرا لانخفاض متوسط دخل الفرد و معدل الاستثمار في الدول النامية، فإنها تسجل معدلات ضعيفة لنمو الاقتصادي، فهي تبقي في حاجة ماسة لرأس المال الأجنبي لتكميل الموارد المحلية و بالتالي تحقيق معدلات استثمار عالية، أي كسر الحلقة المفرغة) دخل منخفض - ادخار منخفض - استثمار منخفض - معدل نمو منخفض) فرأس المال الأجنبي يساهم بالتعجيل أو الإسراع بخطى النمو الاقتصادي عن طريق تسهيل الحصول على العوامل الأساسية اللازمة لتنفيذ أو القيام ببرامج التنمية الاقتصادية مثل: موارد مالية، سلع رأسمالية، المعرفة الفنية.⁴

6. يسمح للدول المستقبلية لتدفقات رأس المال بالحصول على دخل إضافي متمثل في الضرائب المفروضة على العوائد التي يحققها رأس المال الأجنبي فيها.⁵

7. تؤكد تجارب الدولة الآسيوية فيما يخص تحرير حساب رأس المال على الدور الايجابي لهذا الأخير في تحقيق التنمية الاقتصادية، فقد سجلت هذه الاقتصاديات فترة طويلة

¹ صالح م نصولي-منير راشد " تحرير حساب رأس المال في جنوب البحر المتوسط " مجلة التمويل و التنمية 1998 ص 25.

² عرفات تقي الحسني " التمويل الدولي " مجدلاوي الأردن 1999، ص 274.

³ ر. باري جونسون " تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال " مجلة و التنمية ديسمبر 1999 ص 22.

⁴ ر. باري جونسون " تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال " مجلة و التنمية ديسمبر 1999 ص 22.

⁵ عرفات تقي الحسني "مرجع سابق"، ص 275.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

من النمو و التنمية و التي ساهمت فيها تدفقات رأس المال الأجنبي الناتجة عن إلغاء القيود المتعلقة به.¹

8. تحرير رأس المال يشجع الأسواق المالية المحلية على أن تصبح أكثر كفاءة و يمهّد الطريق للتخصيص الكفاء للمدخرات المالية.²

9. و في الأخير يمكن القول أن المنافع المترتبة عن تدفقات رأس المال الأجنبي تتبلور في محورين أساسيين و هما³:

أ- دفع عملية النمو من خلال رفع مستوى الإستثمار و تحسين معدل العائد على الإستثمار و رفع درجة الكفاءة في السوق نتيجة دخول التكنولوجيا المتقدمة و الخبرات الأجنبية ، و هي تعد مصدرا تمويليا لسد الفجوة بين الاندخار المحلي و حجم الإستثمار المطلوب لتحقيق معدلات النمو المرجوة. و هذا الأمر يترتب عنه خفض معدلات الإستدانة الخارجية حيث تتم الاستعاضة جزئيا بالتدفقات الرأسمالية الخاصة المتمثلة في الإستثمارات الأجنبية المباشرة و الإستثمارات المالية عن القروض المصرفية و القروض الحكومية و بالتالي الحد من نمو حجم الديون الخارجية و أعبائها.

ب- توفر هذه التدفقات يعد مصدرا للعملات الأجنبية الأمر الذي يزيد من مقدرة السلطات النقدية على تكوين مستويات مرتفعة من الاحتياطات النقدية على تكوين مستويات مرتفعة من الاحتياطات الدولية و هي تلك الاحتياطات التي طالما استنزفت في خدمة أعباء الديون الخارجية.

2. الآثار السلبية الناتجة عن تحرير حساب رأس المال :

و كذلك عانت هذه الدول العديد من المشاكل و السلبيات و التي يمكن عرضها فيما

يلي:

¹ مانويل غيتيان " تأثير التدفقات المالية العالمية على السياسات الاقتصادية " مجلة التمويل و تنمية مارس 1999 ص 2.

² مانويل غيتيان " مرجع سابق "، ص 3.

³ شذا جمال خطيب، صغفك الركبي مرجع سابق ص 29.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

1- تحرير حساب رأس المال يطرح الكثير من المشاكل في الدول النامية هذا لكون أن أنظمتها المالية ضعيفة و مؤسساتها المالية المحلية محدودة القدرة فيما يخص تقيم و إدارة المخاطر المرتبطة بالتدفق الكبير لرؤوس الأموال و كما أن القدرة الإشرافية للسلطات النقدية ضعيفة.¹

2.زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل يترتب عنه توسع في حجم الأصول المالية المحلية و زيادة الطلب على السلع المحلية و بالتالي ارتفاع معدلات التضخم علاوة على حدوث ارتفاع في سعر صرف العملة المحلية (في حالة سعر الصرف الموعوم) و احتمال تفاقم حالة من عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي تجعل تدفقات رؤوس الأموال نفسها غير مستقرة.²

3.أما زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج لكونها أموال ساخنة أو نتيجة لحدوث صدمة سلبية مثل حصول تطور سياسي غير متوقع ،ففي نظام سعر الصرف الموعوم يحدث انخفاض في سعر صرف العملة المحلية و انخفاض في أسعار الأوراق المالية المحلية أما في حالة نظام سعر الصرف الثابت تنخفض أسعار الأوراق المالية المحلية مما يدفع بالبنك المركزي لوقف تدهور العملة المحلية عن طريق عرض الاحتياطات من العملات الأجنبية و بالتالي انخفاض مستواها لدى البنك المركزي.³

4.لا يوجد أي إثباتات ملموسة تبين بأن البلدان التي أقدمت على تحرير حساب رأس المال حققت نسب نمو عالية، وبل حتى هناك بعض الأسواق الناشئة عرفت انحدار ملموسا في معدلات الاستثمار، كما لم يسفر تحرير تدفقات رؤوس الأموال عن استقرار الاستهلاك في تلك الأسواق. فتحرير تدفقات رؤوس الأموال لا يشكل حلا سليما في البلدان التي تعاني انخفاضا في الطلب على الاستثمارات بحيث تؤدي الزيادة في هذه التدفقات إلى رفع قيمة

¹ أليخاندرروا لوبيز-ميغيا" التدفقات الضخمة لرأس المال الأسباب و النتائج و رد فعل السياسة" مجلة التمويل التنمية ديسمبر

1999، ص 30.

² شذا جمال" مرجع سابق"، ص 38.

³ شذا جمال" مرجع سابق"، ص 38.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

العملة المحلية و جعل الربح الناتج عن الأنشطة التصديرية أقل و بالتالي إضعاف الحواجز الدافعة للاستثمار.¹

5. كما تلقي بعض تجارب الأسواق الصاعدة خلال العقد الماضي الضوء على المخاطر المترتبة عن فتح حساب رأس المال قبل الأخذ بسعر الصرف المرن، فقد اضطرت بلدان كثيرة إلى التخلي عن ربط عملتها المحلية بعد الانقلاب المفاجئ في اتجاه تدفقات رأس المال في ظل حسابات رأس المال المفتوحة مثل المكسيك 1994، تايلاند 1998، البرازيل 1999.

فقد شهدت المكسيك بعد قيامها بتحرير حساب رأس المال زيادة في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية حيث بلغت قيمتها الإجمالية 91 مليار دولار خلال الفترة (1990-1993) و تمثل الاستثمارات المالية منها 68% حيث ساهمت تلك التدفقات في زيادة حجم الائتمان الممنوح من طرف البنوك للقطاع الخاص بمعدل سنوي بلغ في متوسط 66% و كذا في إخفاء حقيقة العجز الحاصل في حساب العمليات الجارية كما سجلت المدخرات المحلية تدهورا في قيمتها، و في ظل هذه الأجواء استشعرت الأسواق المالية المحلية قلقا متزايدا من استمرار العجز الكبير في الحساب الجاري و التخفيضات المتتالية للعملة مما أدى إلى انعكاس التدفقات الرأسمالية بحيث إنسابت إلى خارج لبلاد، فبعدها كانت التدفقات الداخلية تقدر بحوالي 23 مليار دولار في 1993 تحولت إلى صافي تدفق يقدر بحوالي (-) 14 مليار دولار عام 1995.²

المطلب الرابع: شروط تحرير حساب رأس المال.

من أجل ضمان نجاح تحرير حساب رأس المال في تحقيق الأهداف المرجوة منه و تجنب المخاطرة الناتجة عنه لابد التأكد من توفر مجموعة من الشروط و القواعد و التنظيمات قبل الأقدام على هذه الخطوة أي توفر البيئة الاقتصادية المناسبة لتحرير حساب

¹ داني رودريك " التحرير المالي و الوعود الزائفة" بروجيكت سنة 2006، ص1.

² عبد المطلب عبد الحميد " العولة و اقتصاديات البنوك" الدار الجامعية 2001، ص 217.

الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير

رأس المال. و فيما يلي سوف نتطرق إلى الشروط و القواعد التي يتطلبها نجاح تحرير حساب رأس المال:

1. يجب توفر القواعد التحوطية الخاصة بمعاملات و تحويلات العملة الأجنبية التي يجريها الغير المقيمين، فتحرير حساب رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد و التنظيمات المطبقة على المعاملات الدولية فقواعد التحوط هي عبارة عن القوانين و القواعد التنظيمية و السياسات و الإجراءات المعتمدة رسمياً و الهادفة إلى تعزيز سلامة المؤسسات المالية و ضمان انضباط السوق المالي¹.

2. إقرار متطلبات جيدة للمحاسبة و الإفصاح من أجل تعزيز الدور الإشرافي لسلطات النقدية².

3. يجب تحرير أسعار الصرف قبل الإقدام على تحرير حساب رأس المال و ذلك لأن الدول التي قامت بتحرير حساب رأس المال في ظل أسعار صرف ثابتة عانت من أزمات مالية و اضطرابات مما دفعها إلى إجراء تخفيضات متتالية لعملتها³.

4. الإبقاء على القيود الخاصة بتدفقات رؤوس الأموال القصيرة الأجل و بعض أنواع معاملات رأس المال و ذلك لكسب الوقت الضروري لإعادة هيكلة الأسواق المالية بصفة جيدة و وضع المعايير المناسبة لتحوط و الأشراف و تعزيز استعمال الأدوات النقدية الغير مباشرة⁴.

¹ دار باري جونستون " تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال " مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 1998 ص 20 ص 19.

² ندیم الحق سونیل شارما: " أسباب تدفق رؤوس الأموال و السياسات المناسبة إزاءه " مجلة التمويل و التنمية مارس 1997، ص

3.

³ سیم کاراكا داج روياد و تاجويتا و آخرون " من التثبيت إلى التعميم " مجلة التمويل و التنمية ديسمبر

2006، ص 21، ص 22.

⁴ دار باري جونستون " تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال " مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 1998 ص 20 ص 19.

خاتمة:

لقد ظل نموذج التحرير المالي مصدرا لجدال كبير و النقاش الدائر بين الاقتصاديين فبعضهم رأي فيه وسيلة لتطوير النظام المالي و تفعيل دوره في تعبئة المدخرات المالية و أداة لتحفيز النمو الاقتصادي و على عكس من ذلك رأي بعضهم الآخر أنه من أهم أسباب الاضطرابات الاقتصادية التي تعرفها الدول النامية كما اعتبروا أن له آثار سلبية تفوق الآثار المتولدة عن سياسة الكبح المالي.

وكذلك عرفت كيفية تطبيقه اختلافا كبيرا من دولة إلى أخرى، فمنها من أقدمت على تحرير أنظمتها المالية على نطاق واسع و بشكل سريع و منها من فضلت إتباع سياسة تحرير مالي متدرج.

فنجاح التحرير المالي في تحقيق الأهداف المرادة منه مرهون بتوفر مجموعة من الشروط كالاستقرار الاقتصادي كما يجب مراعاة التسلسل الصحيح في تطبيق إجراءاته و الظروف الاقتصادية لكل بلد.

كما يعتبر تحرير حساب رأس المال عنصر جد مهم وخطير في سياسة التحرير المالي ، فالإقبال عليه دون مراعاة الشروط المناسبة لذلك قد يؤدي إلى نتائج خطيرة على الأنظمة المالية ونشوب العديد من أزمات مالية ، لهذا يجب أن تتم عملية تحريره بشكل متأن، وفي ظل بيئة اقتصادية مستقرة.

المفصل الثالث

علاقة التحرير المالي والنمو والأزمات وتطبيقاته
في بعض الدول النامية

مقدمة:

لقد كان الاعتقاد السائد في أغلب الدول النامية هو ان سياسة التحرير المالي قادرة على تحقيق التطور المالي الذي بدوره يعمل على تحفيز النمو الاقتصادي، وذلك راجع إلى أن الأنظمة المالية المتطورة تقدم العديد من الخدمات المالية لأجل دعم النمو الاقتصادي مثل التعبئة الجيدة للموارد المالية مما يوفر موارد مالية أكبر لاقتصاد، توفير المعلومات الكافية والدقيقة عن مختلف الأنشطة الاقتصادية الأمر الذي يقلل من حدة مشكلة عدم تناظر المعلومات، التقليل من المخاطر المالية عن طريق عرض تشكيلة واسعة من الأدوات المالية.

دفع هذا الاعتقاد الكثير من الدول النامية إلى تطبيق سياسة تحرير مالي سريعة وشاملة وذلك بغيت تطوير أنظمتها المالية في أقل وقت ممكن.

و لكن النتائج المتولدة عن سياسة التحرير المالي في هذه الدول كانت مخالفة للاعتقاد السابق، فبدلاً من أن تكون أداة لتحقيق النمو الاقتصادي، أصبحت مصدراً لاضطرابات والأزمات المالية في كثير من الدول، فقد شهدت تكرار كبير لأزمات المالية مع ظهور نوع جديد من الأزمات لم يكن معروف من قبل وهي الأزمة التوأم (اقتران الأزمة البنكية مع أزمة أسعار الصرف) المقتصرة على دول النامية التي انتهجت سياسة التحرير المالي فقط.

ولهذا السبب خصصنا فصل كامل لإبراز العلاقة القائمة بين سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي من جهة والتحرير المالي والأزمات المالية من جهة أخرى، وذلك من اجل توضيح دقيق لتأثير سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي والأزمات المالية ، كما دعمنا هذا الفصل ببعض تجارب التحرير المالي في الدول النامية.

المبحث الأول: علاقة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي

إن تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية كان قائما على حتمية أساسية متمثلة في اعتباره وسيلة فعالة لأجل رفع وتيرة النمو الاقتصادي، وذلك عن طريق تفعيل وتطوير النظام المالي الذي يقوم بدوره بتحفيز الادخار وتوفير التمويل اللازم للمختلف الأنشطة الاقتصادية الأمر الذي ينعكس إيجابيا على وتيرة النمو الاقتصادي.

بالرغم من إجماع أغلب الاقتصاديين على كون أن النظام المالي المتطور يساعد على رفع معدلات النمو الاقتصادي، إلا أن هناك بعض الاقتصاديين الآخرين الذين لهم رأي معاكس لذلك بحيث أنهم يعتبرون التطور المالي ما هو إلا نتيجة لنمو اقتصادي، أي أنهم يعتقدون أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي إلى تطوير النظام المالي وليس العكس. وفي هذا المبحث سوف نحاول إبراز العلاقة القائمة بين التحرير المالي والتطور المالي وكذلك العلاقة القائمة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي.

المطلب الأول: النمو الاقتصادي وتراكم رأس المال

1. تعريف النمو الاقتصادي:

يقصد بالنمو الاقتصادي زيادة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الدخل القومي بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، وبالتالي فإن النمو الاقتصادي لا يعني مجرد حدوث زيادة في الدخل الكلي، وإنما يتعدى هذا إلى حدوث زيادة في مستوى الدخل الفردي وتحسن في مستوى المعيشة الأمر الذي يتطلب أن يكون معدل النمو الدخل الكلي أكبر من معدل النمو السكاني فمعدل النمو الاقتصادي يساوي :

معدل النمو الاقتصادي = معدل نمو الدخل الكلي - معدل النمو السكاني

الفصل الثالث: خلاصة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

بحيث لا يكون هذا المعدل موجبا مالم يكن الدخل الكلي أكبر من معدل النمو السكاني¹.

كما أن النمو الاقتصادي يعني حدوث زيادة في الدخل الفردي الحقيقي وليس النقدي وهذا يعني أن تكون الزيادة في الدخل النقدي أكبر من معدل التضخم فمعدل النمو الاقتصادي الحقيقي يساوي²:

معدل النمو الاقتصادي الحقيقي = معدل الزيادة في الدخل الفردي النقدي - معدل التضخم

و يشترط أن تكون الزيادة في الدخول لفترة طويلة وليست زيادة مؤقتة سرعان ما تزول بزوال أسبابها، فهذا يعني استبعاد النمو العابر الذي يحدث نتيجة لعوامل عرضية، مفاجئة وعليه فإن النمو الاقتصادي يعني³:

□ تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل.

□ أن تكون هذه الزيادة حقيقية وليست نقدية.

□ أن تكون الزيادة ممتدة على المدى الطويل.

2. تعريف التنمية الاقتصادية:

لقد تعددت التعاريف الخاصة بالتنمية الاقتصادية وفيما يلي سوف نعرض بعضها:

□ التنمية الاقتصادية هي العملية التي بمقتضاها يتم الانتقال من حالة التخلف

إلى حالة التقدم، هذا الانتقال يقتضى إحداث العديد من التغييرات الجذرية والجوهرية

في الهيكل الاقتصادي كما أنه بمقتضى هذه العملية يدخل الاقتصاد المحلي نحو النمو

الذاتي⁴.

¹ محمد عبد العزيز عجمية إيمان عطية ناصف " التنمية الاقتصادية دراسات نظرية وتطبيقية" الناشر قسم الاقتصاد الإسكندرية 2000، ص 51.

² د. عبد القادر عبد القادر " اتجاهات حديثة في التنمية" الدار للجامعة الإسكندرية 2002-2003، ص 11، 12.

³ محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف " مرجع سابق "، ص 54، ص 64.

⁴ محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف " مرجع سابق "، ص 54، ص 64.

□ كذلك يتم تعريف التنمية الاقتصادية على اعتبارها سياسة اقتصادية طويلة الأجل لتحقيق الزيادة في الدخل القومي الحقيقي خلال فترة طويلة من الزمن عن طريق تفاعل مجموعة من القوي¹.

□ و بصفة عامة فإن التنمية الاقتصادية هي تلك العملية التي تحدث تغير جوهري وشامل ومتواصل مقرون بالزيادة في متوسط الدخل الحقيقي والتوزيع الجيد لدخل لصالح الطبقة الفقيرة وتحسن نوعية الحياة وتغير في الهيكل الإنتاجي.

3. التميز بين النمو والتنمية :

تتميز التنمية الاقتصادية عن النمو الاقتصادي في كونها تهدف إلى إحداث تغير جوهري في هيكل توزيع الدخل وهيكل الإنتاج، وكذلك في نوعية السلع والخدمات المقدمة للآخرين، فهي لا تعني فقط التغير الكمي مثل ما هو عليه الحال في النمو الاقتصادي وإنما تمتد لتشمل التغير النوعي والهيكلية².

كما أن التنمية الاقتصادية تنطوي على كل العناصر التي يحتويها النمو الاقتصادي والتي تم ذكرها سابقا بالإضافة إلى انفرادها ببعض العناصر الأخرى³:

- _ زيادة متوسط نصيب الفرد من الدخل،
- _ أن تكون هذه الزيادة حقيقية وليست نقدية.
- _ الزيادة تكون ممتدة على المدى الطويل.
- _ حدوث تغيرات جوهريّة في الهيكل الاقتصادي.
- _ تحسن توزيع الدخل لصالح الطبقة الفقيرة .
- _ الاهتمام بتحسين نوعية السلع والخدمات .

كما أن التنمية الاقتصادية هي الأداة التي يمكن بواسطتها تحقيق النمو الاقتصادي

¹ د. كامل بكري " التنمية الاقتصادية" المكتبة الاقتصادية الدار الجامعية مصر 1998، ص 64.

² عبد القادر محمد عبد القادر عطية " مرجع سابق "، ص 16، ص 17.

³ محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف " مرجع سابق " ص 56، 57.

4. النمو الاقتصادي وتراكم رأس المال: "نموذج هارود-دوسار":

يعتبر نموذج "هارود-دومار" "Harod-domar" للنمو أحد نماذج الكنزين الجدد فهذا النموذج يربط بين تراكم رأس المال والنمو الاقتصادي حيث يعتبر "هارود" الادخار ورأس المال شرطين أساسيين لتحقيق النمو الاقتصادي، وقد شرح ذلك من خلال المعادلة التالية¹:

$$gC=S$$

حيث :

$$g : \text{تمثل نسبة النمو الاقتصادي} \dots\dots\dots \frac{\lambda y}{y}$$

$$S : \text{نسبة الادخار} \dots\dots\dots \frac{S}{y}$$

$$C : \text{المعامل الحدي لرأس المال} \dots\dots\dots \frac{I}{y}$$

$$\text{و هكذا فإن: } \frac{S}{y} = \frac{I}{\lambda y} \cdot \frac{\lambda y}{y}$$

وذلك لكون أن الادخار يساوي الاستثمار $S=I$

و بالتالي فإن معدل النمو الاقتصادي يكون عند أقصى حد له عندما تكون نسبة الادخار في أعلى مستوى لها، أي أن معدل النمو الاقتصادي يعتمد على حجم الموارد المالية المعبئة، فكلما زاد حجم الادخار كلما زاد تراكم رأس المال الذي يستعمل في تمويل الاستثمارات وبالتالي رفع وتيرة النمو الاقتصادي.

كما أنه يوجد دراسة أخرى قامت بها الأمم المتحدة (DNU) تدخل في نفس سياق نموذج "هارود-دومار" حيث تؤكد على أن تراكم رأس المال هو أساس عملية التنمية الاقتصادية إذ يمكن بواسطة رأس المال رفع إنتاجية العمل وتحديث الهيكل الإنتاجي².

¹ إسماعيل شعباني "مقدمة في إقتصاد التنمية" دار هومه الطبعة الثالث 1997، ص 79، ص 80.

² د. إسماعيل شعباني "مرجع سابق"، ص 80.

المطلب الثاني: التحرير المالي والتطور المالي

كان الهدف الأساسي من وراء انتهاج سياسة التحرير المالي في العديد من الدول النامية هو تحقيق التطور المالي، فتحرير أسعار الفائدة يعمل على تعزيز فعالية النظام المالي في تعبئة المدخرات المالية، كما أن التقليل من معدل الاحتياطي الإجمالي المفروض على البنوك التجارية يمكن هذه الأخيرة من رفع قدرتها التمويلية، وكذلك إلغاء الحواجز المفروضة على حساب رأس المال وعلى دخول المؤسسات المالية الأجنبية يسمح بالاستفادة من رؤوس الأموال الأجنبية، وكذلك يعزز المنافسة داخل النظام المالي المحلي مما ينعكس إيجابيا على نوعية الخدمات المالية المقدمة للاقتصاد، وهذا كله يساهم في تطوير الأنظمة المالية لدول النامية¹

ونجد أن النظام المالي المتطور يساهم مساهمة كبيرة في رفع وتيرة النمو الاقتصادي عن طريق قيامه بعدة وظائف كتعبئة المدخرات المالية التي يحتاجها الاقتصاد، وتوزيع الموارد المالية بشكل جيد على مختلف الأنشطة وقطاعات الاقتصاد، وكذلك متابعة أداء الشركات وتوفير المعلومات وغيرها من الوظائف الأخرى².

1. وظائف النظام المالي المتطور:

لقد حدد (Levien 1996) مجموعة الوظائف الأساسية التي يقوم بها النظام المالي المتطور لأجل تعزيز وتيرة النمو الاقتصادي حيث يمكن ذكرها فيما يلي³:

1. تعبئة الموارد المالية:

يساهم النظام المالي المتطور في عملية تعبئة الموارد المالية (المدخرات المالية) وتمويل النشاط الإنتاجي، حيث توفر مؤسسات الوساطة المالية الفرصة للمدخرين من أجل تنويع محافظهم المالية عن طريق زيادة الأوعية الادخارية التي تتناسب مع مختلف تفضيلا

¹ Venet .B u «les critique de la théorie de la libéralisation financier »université paris IX dauphine2000 p22

² Assiden..A « le développement entre stabilisation et libéralisation financière » université paris dauphine 2002p 14

³ Anne Joseph-Marc raffinot –Baptiste venet « Approfondissement financier et croissance an analyses empiriques en Afrique sub -saharienne» Université Paris IX 2004 P1.

الفصل الثالث: علاقة التعرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

تهم فيما يخص المخاطرة والعائد والسيولة، الأمر الذي يشجع هؤلاء على رفع مستوى مدخراتهم المالية .

2. إدارة المخاطر المالية:

تقوم مؤسسات الوساطة المالية بعملية توزيع الودائع المتاحة للإقراض على مختلف المشروعات الاقتصادية ، وذلك وفقا لمحددات الاستثمار واعتبارات العائد والمخاطرة والسيولة المرتبطة بها الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة المخاطر المجمعة مقارنة بما قد تفضي إليه مخاطر إخفاق مشروع واحد على مدخر واحد أو مستثمر واحد¹.

3. إحكام الرقابة على إدارة المؤسسات الاقتصادية:

بمجرد حصول المؤسسات الاقتصادية على القروض التي تحتاجها تصبح خاضعة لرقابة أجهزة الوساطة المالية، وذلك بهدف تقييم أدائها والتأكد من أن التسيير الممارس في هذه المؤسسات يصب في مصلحة المقرضين (أصحاب الودائع) ،تعتبر هذه الوظيفة جد مهمة خاصة في الدول النامية أين يوجد مشكلة عدم تناظر المعلومات التي تقوم في ظلها المؤسسات الاقتصادية الطالبة لتمويل بإخفاء المعلومات الحقيقية المتعلقة بنشاطها، مما قد يعرض أموال المقرضين لضياع أو استثمارها في أنشطة غير مرغوب فيها من طرفهم².

4. توفير المعلومات وتخفيض تكلفتها :

تسمح الأنظمة المالية المتطورة بتوفير المعلومات الكافية والدقيقة الخاصة بالمقترضين والمشروعات الاقتصادية والفرص الاستثمارية المربحة، الأمر الذي يسهل على المدخرين والمستثمرين اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح ،و تكون تكلفة هذه المعلومات منخفضة نظرا لمزايا اقتصاديات الحجم التي تحققها المؤسسات المالية في عمليات البحث عن المعلومات وتحليلها وتفسيرها وتوزيعها³.

¹ شذا جمال خطيب وضعف الركبي " مرجع سابق" ص 53.

² Kangni Kpodar«développement financier instabilité financière et croissance économique : implications pur la réduction de la pauvreté»thèse poure le doctorat en sciences économiques présent et soutenue publiquement le 23 octobre2006 université d' Auvergne- clermont I.p77

³ classens stjin « the emergence of equity investement in developing » world bank economic Review N° 1. 1995 P8.

2. مؤشرات التطور المالي:

هنالك العديد من المؤشرات التي يمكن استعمالها لأجل قياس درجة التطور المالي، و في مايلي سوف نذكر أهمها:

1. حجم الكتلة النقدية (M2) إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام (M2 / PIB) :

الكتلة النقدية (M2): تمثل النقود الورقية الإلزامية والنقود المساعدة والودائع الجارية الخاصة بالإضافة إلى الودائع لأجل الودائع الادخارية القصيرة الأجل لدي البنوك وودائع التوفير لدي صناديق التوفير¹.

يسمح المؤشر (M2 / PIB) بقياس حجم النظام المالي الرسمي في الاقتصاد، حيث أن ارتفاع قيمة هذا المؤشر يدل على كبر حجم النظام المالي الرسمي وأهمية دور الوساطة المالية في الاقتصاد، أما إذا كانت قيمته منخفضة فهذا يدل على صغر حجم النظام المالي وانحصار دور الوساطة المالية في الاقتصاد، وهذا هو ما عليه الحال في ظل الكبح المالي².

2. إجمالي أصول البنوك التجارية إلى إجمالي أصول البنوك التجارية زائد أصول

البنك المركزي (أصول البنوك التجارية/أصول البنوك التجارية+أصول البنك المركزي)³:

فهذا المؤشر يسمح بقياس حجم الحصة التي تساهم بها البنوك التجارية من مجموع المدخرات المالية المعبئة أي قياس مقدرة الجهاز البنكي على تعبئة المدخرات المالية (الموارد المالية)، وكذلك يمكن التعبير على هذا المؤشر بأصول البنوك التجارية إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام (إجمالي أصول البنوك التجارية \ PIB) .

ما يعاب على هذا المؤشر هو عدم قدرته على قياس حجم الموارد المالية التي تساهم بها المؤسسات المالية الغير بنكية .

¹ بلعوز بن علي " مرجع سابق " ص 49

² Amaira Bouzid « les conditions préalables à la réussite des réformes financières au sein des pays émergents » op-cité: pP 7

³ Kangni Kpodar Op-cité P 87

3. الاحتياطي الإجمالي (RO) إلى إجمالي الكتلة النقدية (M2): (M2 \ RO)

الاحتياطي الإجمالي (RO): هو عبارة عن جزء من الأصول السائلة لبنوك التجارية الذي يتم الاحتفاظ به عند البنك المركزي¹.

كلما كانت قيمة مؤشر (RO/M2) كبيرة كلما كان النظام المالي أقل تطوراً، وكلما كانت هذه القيمة تقترب من الصفر (0) كلما كان النظام المالي أكثر تطوراً².

4- إجمالي القروض الممنوحة للقطاع الخاص (CP) إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام (PIB)³:

يقيس مؤشر (CP / PIB) نشاط الوساطة المالية فيما يتعلق بتوجيه الادخار نحو الاستثمارات الخاصة، فهو يحدد بدقة حجم القروض الموجهة إلى القطاع الخاص، فكلما كانت قيمة هذا المؤشر كبيرة كلما كان الجهاز البنكي أكثر تطوراً.

5. الفرق بين أسعار الفائدة الدائنة والمدنية إلى إجمالي الأصول البنكية (سعر الفائدة الدائنة - سعر الفائدة المدنية إجمالي الأصول البنكية)⁴:

يسمح هذا المؤشر بقياس فعالية نشاط الوساطة المالية، فكلما كانت قيمة المؤشر ضعيفة كلما كانت فعالية الوساطة المالية كبيرة، وهذا يعني أنها تقدم خدمات مالية بأقل تكلفة ممكنة وعكس صحيح.

6. إجمالي النقود القانونية (MC) إلى إجمالي الكتلة النقدية (M2)⁵:

(MC/M2): فهو عبارة عن نسبة النقود القانونية (MC) من إجمالي الكتل النقدية (M2) إذا كانت هذه النسبة منخفضة فهذا يعني أن النظام المالي متطور، أما إذا كانت نسبة النقود القانونية (MC) إلى إجمالي الكتلة النقدية كبير فهذا يعني أن النظام المالي أقل تطوراً.

¹ د. محمد العزيز عجمية ومدحت محمد العقاد " مرجع سابق " ص 110.

² Amaira Bouzid Op- cité P8.

³ Kangni Kpodar Op- cité P 88. P89

⁴ Kangni Kpodar Op- cite P 88. P89

⁵ Amaira Bouzid Op- cité P8.

المطلب الثالث: تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي

إن لتطور القطاع المالي أثر إيجابي على النمو الاقتصادي، فهو يعمل على تعزيز كفاءة الوساطة المالية عن طريق تخفيض تكاليف المعاملات والمعلومات، كما أنه يسمح بتحديد الفرص الاستثمارية الأكثر ربحية وتوفير التمويل اللازم لها، كما أنه يحسن مستوى تعبئة الموارد المالية، ويعمل على التقليل من المخاطر المالية، الأمر الذي يؤدي لا محل إلى توزيع أمثل للموارد المالية وتراكم أسرع لرأس المال المادي والبشري والى تقدم تكنولوجي أسرع مما يساهم في رفع ووتيرة النمو الاقتصادي¹.

كما يعتبر العديد الاقتصاديين أن التطور المالي شرط ضروري لأجل رفع وتيرة النمو الاقتصادي ومن بين هؤلاء الاقتصاديين نذكر على سبيل المثال²: Goldsmith (1955-1969)، SHUMPELER (1912)، Gurley-Shaw (1955-1960)، King leviene (1992-1993)، Fry (1988-1989)، pagano (1993)، Mckinnon (1973-1991)، Govanociv (1990)، greenwood- ويمكن توضيح تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في النقاط التالية³:

1. زيادة تعبئة المدخرات المالية اللازمة لتمويل الأنشطة الاقتصادية من خلال عرض أدوات وأوعية ادخارية متنوعة من حيث السيولة والمخاطرة والربحية تتناسب مع مختلف احتياجات المدخرين، كما أن التطور المالي يسمح بتوفير عوائد تنافسية للمدخرين المحليين والأجانب على حد سواء.

2. تحسين عوائد وكفاءة الاستثمارات الإنتاجية، إذا أن المؤسسات المالية والبنوك وبالاستعانة بمعلوماتها وخبراتها المتراكمة الواسعة حول الفرص الاستثمارية هي أقدر من الأفراد على البحث عن الفرص الاستثمارية الأكثر ربحية ومتابعتها، فالنظام المالي

¹ د. أمشقق مبارك د. سوزان كرين وأخري " تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا " صندوق النقد العربي 2004 ابوظبي، ص 101.

² Garipturunç développement du secteur financier et croissance » université mantesquies-bordau IV 1999. P92

³ زيادة فريد " التطور المالي والنمو الاقتصادي حالة الأردن صندوق النقد العربي ابوظبي 2004، ص 248

المتطور يعمل على زيادة حصة الادخارات المخصصة لتمويل النشاطات الإنتاجية عوضا عن اكتنازها أو المضاربة بها.

3. توفير التمويل من اجل تأسيس المشاريع الاقتصادية الجديدة، و تمويل التوسع القائمة منها علاوة عن توفير السيولة لتمويل دورة الاستغلال، ففضل الأسواق المالية المتطورة والمؤسسات المالية المتخصصة يتم توفير التمويل المشاريع على مختلف أحجامها (مؤسسات كبيرة صغيرة ومتوسطة) وكذلك كافة القطاعات (زراعة، صناعة تجارة)

4. الإدارة الكفئة للمخاطر التي يتعرض لها الاقتصاد حيث يلعب النظام المالي المتطور دورا مهما في التقليل من المخاطر ليس فقط من خلال نشاط قطاع التأمين، وإنما كذلك من خلال تقديم تشكيلة متنوعة من الأدوات الاستثمارية.

1. النماذج المفسرة لتأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي:

كما يمكن توضيح اثر التطور المالي على النمو الاقتصادي من خلال النموذجين

التاليين:

1. النموذج الأول: هو عبارة عن النموذج الذي قدمه "1993 Pagano" بهدف

شرح آلة النمو الداخلي عن طريق رصد تأثير التطور المالي على النشاط الحقيقي

وهو يتمثل فيما يلي¹:

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

فلقد اعتبر "Pagano" في هذا النموذج عدد السكان ثابت والإنتاج الإجمالي (Y) هو

دالة لمخزون رأس المال (k) وإنتاجية رأس المال (A)، ولأجل التبسيط افترض أن هناك سلعة واحدة منتجة في الاقتصاد.

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

¹ Belkacem lotfi -drime imed- ayouni saif « développement financiers et croissance économique dans les PED » disponible sure la adresse:

www.fsegn.mu.tn/page1/colloque.htm, P9-P8.

مخزون رأس المال (المادي والبشري) هو دالة للتدفقات الاستثمارية (I) و معدل الانخفاض في قيمة رأس المال (S)

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

الادخار يمر عبر قناة واحدة من أجل تمويل الاستثمار والتي تتمثل في البنوك (S) كما أن تكاليف الوساطة المالية يرمز لها بالرمز (φ) وهي تقيس فعالية النظام المالي وبالتالي يمكن كتابة معادلة الاستثمار على الشكل التالي:

$$I = h(s\phi)$$

كما يمكن جمع العوامل المؤثرة على الاستثمار في عامل واحد (x) وتصبح معادلة الاستثمار على الشكل التالي :

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

و بالاعتماد على العلاقة التي تربط بين (I) و (K) من جهة وبين (y) و (x) من جهة أخرى يمكن الحصول على المعادلة التالية:

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

و بأخذ بالحسبان بأن هناك تسرب في الادخار نتيجة لتكاليف الوساطة المالية فإن معادلة الاستثمار تصبح على شكل :

$$I_t = \phi S_t \dots\dots\dots 6$$

حيث s هي إنتاجية الحديد للادخار $I_t = \phi s Y_t$

و بالانطلاق من المعادلة (1) فإن معادلة النمو الاقتصادي في الفترة (t+1) يمكن الحصول عليه على الشكل التالي :

$$g_{t+1} = (Y_{t+1} / Y_t) - 1 = (K_{t+1} / K_t) - 1 \dots\dots\dots 7$$

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

$$g = As\phi - \delta \dots\dots\dots 8$$

وقد تم اشتقاقها من المعادلات التالية: $S_t = sY_t; \phi = I_t / S_t$

الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

$$\left. \begin{aligned} I_t &= K_{t+1} - K_t + \delta K_t \Rightarrow I_t/K_t = K_{t+1}/K_t - 1 + \delta \\ K_t &= Y_t / A \end{aligned} \right\} AI/Y = g + \delta \Rightarrow g = A\alpha - \delta$$

فالمعادلة (8) تلخص اثر التطور المالي على النمو الاقتصادي، فإن سياسة التحرير المالي تسمح بتعزيز فعالية النظام المالي في تعبئة الموارد المالية مما ينعكس إيجابيا على النمو الاقتصادي.

كما أن الوساطة المالية في ظل نظام مالي متطور تعمل على تحسين مستوى الادخار، وذلك عن طريق رفع إنتاجية رأس المال، مما يشجع المدخرين على زيادة ادخارهم المالية الأمر الذي يؤدي إلي رفع حجم الموارد المالية في الاقتصاد، مما يسمح برفع وتيرة النمو الاقتصادي.

2. النموذج الثاني 1: وكذلك هذا النموذج يشرح تأثير التطور المالي على النمو

الاقتصادي، وذلك من خلال استخدام نوعين من رأس المال k_1 و k_2 وتحت شروط غلة الحجم الثابتة .

دالة الإنتاج الكلي تكتب على شكل التالي :

$$(1) \quad Y = F(K_1, K_2)$$

(k_1) و (k_2) تمثل إجمالي رأس المال المتاح في الاقتصاد.

$$(2) \quad K_1 + K_2 = K$$

(k) غير ثابت تتغير وفق حجم الاستثمار المنفذ خلال كل فترة زمنية :

$$(3) \quad \Delta K = I$$

و بدوره الاستثمار يساوي الادخار " الفعلي " أي جزء الادخار الكلي الذي لم تمتصه عملية الوساطة المالية على شكل تكاليف لها، ويمثل الادخار الكلي نسبة من الإنتاج الكلي:

¹ د بترج موتيل " التمويل والرعاية والنمو " صندوق النقد العربي 2004 أبوظبي، ص 55، ص 56، 57 .

$$(4) \quad I = \Phi Y$$

(1- Φ): يمثل الرمز كلفة الوساطة المالية لكل وحدة من الادخار، وذلك في صورة هوامش بين معدلات الفائدة الدائنة والمدنية وبمعنى أخرى ترمز (1- Φ) إلى الموارد المستهلكة في عملية إنتاج الخدمات المالية.

و لكي تنبئ ما يستدل به هذا النموذج بشأن تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي نفترض $2 = k_1/k^2$ وعندئذ يمكن أن نكتب المعادلة (1) على شكل التالي:

$$(5) \quad \begin{aligned} \Delta Y &= A(2)K = A(2)\Phi Y \\ \Delta Y / Y &= A(2)\Phi \end{aligned}$$

يدلنا هذا النموذج أن النمو الاقتصادي يعتمد: على إنتاجية مخزون رأس المال (A) وعلى كفاءة الوساطة المالية (Φ) وعلى معدل الادخار (S) وهذه الشروط لا تتوفر إلا في ظل نظام مالي متطور.

2. الأعمال المؤيدة لتأثير التطوير المالي على النمو الاقتصادي :

هناك العديد من أعمال الاقتصادية التي اهتمت بدراسة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي وفيما يلي سوف نعرض بعض أعمال الاقتصاديين البارزين الذين اهتموا بهذا الجانب¹:

□ 1. أعمال Walter Bagehot 1873: هو أول من قام بربط التمويل بالنمو

الاقتصادي مع إشارته إلى أهمية التطور المالي بالنسبة للنمو الاقتصادي، حيث طرح هذه الأفكار في كتبه المعنون بـ " وصف سوق المال " و الصادر في 1873.

□ 2. أعمال Schumpeter 1912: يعتبر هذا الاقتصادي أن السير الجيد للنظام

المالي وبالأخص الجهاز المصرفي يمكن من تحفيز الابتكارات التكنولوجية، و يسمح بتوفير التمويل اللازم للمؤسسات الاقتصادية الأمر الذي يمنحها فرص كبيرة لتحقيق

¹ Belkacem lotfi- drinem imed -ayouni saif « développement financier et croissance économique dans les PED ».op-cite P4.

النجاح (تجديد استثماراتها إدخال، منتجات جديدة، تطوير خطوط الإنتاج الموجودة لديها) مما ينعكس إيجابيا على النمو الاقتصادي، وهذا ما تضمنه كتابه الصادر سنة 1912 بعنوان " نظرية التنمية الاقتصادية "

□ 3. أعمال John Hicks 1969-1973 يري أن لنظام المالي البريطاني دور رئيسي في التوسع الصناعي الذي عرفته بريطانيا، وذلك بفضل قيامه بوظيفة تعبئة الموارد المالية على أتم وجه¹.

□ 3. أعمال MC Kinnon-shaw 1973: أكد هذان الاقتصاديين على الأثر الإيجابي الذي يخلفه التطور المالي على النمو الاقتصادي، كما أنهما يرجعا التطور المالي إلى سياسة التحرير المالي².

□ 4. أعمال King -levine 1993: لقد قام كل من King و levine خلال سنوات التسعينات بالعديد من الدراسات التي حاولت شرح الكيفية التي يؤثر بها التطور المالي على النمو الاقتصادي، وقد توصل من خلال هذه الدراسات إلى أن التطور المالي يلعب دور رئيسي في عملية تحفيز النمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية³.

3. الدراسات التجريبية التي عالجت أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي :

هناك العديد من الدراسات التجريبية التي تناولت أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي والتي تم إجرائها من طرف مجموعة كبيرة من الاقتصاديين على مختلف بلدان العالم وفيما يلي سوف نعرض بعض أبرز هذه الدراسات:

□ 1. دراسة Goldsmi 1969: تعتبر أول دراسة تناولت العلاقة القائم بين التطور المالي والنمو الاقتصادي حيث شملت عينة مكونة من 35 دولة مصنعة ، وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين (1860-1963)، فخلصت هذه الدراسة إلى أن هناك توازي واقتران بين التطور المالي والنمو الاقتصادي⁴.

¹ Belkacem lotfi- drime imed- Ayouni saif Op- cité P 4

² Kangni Kpodar Op- cité P 93.

³ Kangni Kpodar Op -cité P 93.

⁴ Garip turuc OP cité P 97.

إلا أن هذه الدراسة لقيت العديد من الانتقادات التي يمكن أن نجملها فيما يلي¹:

- ◆ عينة الدراسة كانت محدودة وبالتالي لا يمكن تعميم النتائج المتولدة عنها.
- ◆ كما يعاب عليها إهمالها لعوامل المؤثرة على النمو الاقتصادي وحصرها إلا في التطور المالي.
- ◆ كما أنها لم تحدد اتجاه العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي بدقة.

□ 2. دراسة King et levine 1993²: لقد قام هذان الاقنصاديين باختبار العلاقة

القائمة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في عينة مكونة من 80 دولة في الفترة الممتدة ما بين (1960-1989)، وذلك باستعمال بعض مؤشرات التطور المالي فكانت نتيجة الاختبار على الشكل التالي: هناك ارتباط قوي بين المؤشر الذي يعبر عن حجم النظام المالي والنتائج الداخلي الخام، كما أنه يوجد ارتباط قوي بين الناتج الداخلي الخام وحجم القروض الموجهة للقطاع الخاص.

و قد استعمل كل من (King-Levine) في هذه الدراسة النموذج التالي:

$$G(i) = F(i) + U X(i) + \epsilon t$$

G(i): مؤشر النمو الاقتصادي .

F(i): مؤشر التطور المالي .

X(i): متغيرات الرقابة (درجة الانفتاح، معدل التضخم، نسبة النفقات من حجم الناتج

الداخلي الخام PIB، اللوغاريتم الدخل، اللوغاريتم معدل التمدرس في مرحلة الثانوية...)

و عمدت كذلك هذه الدراسة إلى تقسيم عينة الدول المدروسة إلى أربعة (04) أفواج

وذلك على حسب معدل النمو المحقق في كل دولة³:

1. المجموعة الأولى دخلها (PIB) يفوق 3%.

¹ Boujelbéne Younes -chtioui slim Op- cité P 9.

² Boujelbéne Younes -chtioui slim Op -cité P 9.

³ Kangni Kpodar Op cité P 91.

2. المجموعة الثانية دخلها (PIB) محصور ما بين 3% و2% .

3. المجموعة الثالثة (PIB) محصور ما بين 2% و0.5% .

4. المجموعة الرابعة (PIB) محصور أقل من 0.5%.

□ 3. دراسة Atje-Jovamovic 1993¹: قام بدراسة تأثير التطور المالي على

النمو الاقتصادي في عينة مكونة من 75 دولة وخلصت هذه الدراسة إلى هناك تأثير إيجابي لتطور المالي على النمو الاقتصادي.

□ 4. دراسة Levine Zervos 1998²: حاولت هذه الدراسة اختبار دور السوق

المالي والجهاز المصرفي في تحقيق النمو الاقتصادي بالاعتماد على العديد من مؤشرات المالية المتعلقة بالجهاز المصرفي والسوق المالي وذلك في عينة مكونة من 41 دولة خلال فترة الممتدة ما بين 1976 و1993، المؤشرات المستعملة هي كآتي:

1. درجة نمو سوق الأوراق المالية المعبر عنه بالمؤشر المركب لتنمية سوق الأوراق

المالية والذي يضم معلومات عن كل من:

▲ حجم السوق معبر عنه بمتوسط نسبة رأس المال.

▲ درجة سيولة السوق معبر عنها بنسبة التداول ومعدل الدوران.

▲ درجة الاندماج الدولي ويعبر عنها بقيمة الخطأ في تسعير الخطر وفقاً

لنموذج الراجحة.

2. الرصيد المبدئي لكل من رأس المال المادي ورأس المال البشري وتم التعبير عنه

بدلالة متوسط الناتج المحلي الحقيقي في بداية فترة الدراسة ومستوى التعليم معبر عنه بمعدل التسجيل في المدارس الثانوية.

3. متغير الاستقرار السياسي وثم التعبير عنه بعدد الثورات والانقلابات السياسية.

4. متغير السياسات الاقتصادية الكلية ويتمثل في نسبة الإنفاق الحكومي إلى الناتج

المحلي الإجمالي ومعدل التضخم .

¹ Carip tunc Op- cité P 97.

² عاطف وليم أندراوس " مرجع سابق " ص 114.

5. علاوة سعر الصرف الأجنبي في السوق السوداء من أجل عكس الأثر الذي تخلفه الأسعار العالمية على النمو الاقتصادي.

6. مستوى العمق المالي ويعبر عنه بنسبة (M2) إلى الناتج المحلي الخام (PIB).
و قدم استخدام طريقة المربعات الصغرى في هذه الدراسة فانتهدت هذه الدراسة إلى تأكيد وجود علاقة الارتباط طردي بين تنمية الأسواق المالية والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل، وأشارت هذه الدراسة إلى أنه لو كان مستوى تنمية سوق الأوراق المالية في كل من البرازيل والمكسيك مساوي لمستوى تنمية سوق الأوراق المالية في ماليزيا على سبيل المثال لأدى ذلك إلى تزييد معدلات النمو الاقتصادي في كل من البرازيل والمكسيك بنسبة 1.6 % عن المعدلات السائدة في ذلك الوقت.

□ 5. دراسة Ross levine 1996¹: حاول R.levine في هذه الدراسة اختبار

العلاقة القائمة بين تطور السوق المالي والنظام المصرفي والنمو الاقتصادي خلال الفترة الممتدة ما بين (1976-1993)، فقد شملت الدراسة 39 دولة تم تقسمها إلى 04 أفواج أو مجموعات:

1. المجموعة الأولى: الأسواق المالية الموجودة بها سنة 1976 مستوى السيولة فوق المتوسط، الأجهزة المصرفية فوق المتوسط من ناحية التطور.
2. المجموعة الثاني: والتي لديها في سنة 1976 أسواق مالية تتصف بالسيولة ولكن مستوى تطور أجهزتها المصرفية أقل من المتوسط.
3. المجموعة الثالثة: تتصف بأن درجة السيولة الخاصة بالأسواق المالية دون المتوسط ولكنها تتميز بوجود أجهزة مصرفية متطورة.
4. المجموعة الرابعة: تتصف بأن الأسواق المالية التي بها غير سائلة وأجهزتها المصرفية متطورة.

¹ روس ليفين "أسواق الأوراق المالية" مجلة التمويل والتنمية مارس 1996، ص 9، ص 10.

وقد بينت هذه الدراسة أن البلدان التي تمتلك أسواق مالية ذات سيولة عالية وأجهزة بنكية متطورة حققت نمو اقتصاديا أكبر من البلدان التي بها أسواق مالية غير سائلة وأجهزة مصرفية غير متطورة .

□ 6.دراسة Loayza et Beck levine 2000¹: قام هؤلاء الاقتصاديون

بدراسة تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المدى البعيد ،و ذلك في 74 دولة لفترة الممتدة ما بين 1960 إلى 1995 مستعملين طرق قياسية، فكانت النتيجة المتوصل إليه من هذه الدراسة تؤيد نتائج الدراسات السابقة، أي أن هناك تأثير إيجابي للتطور المالي على النمو الاقتصادي.

7.دراسة levine-Beck 2004²: توصل كل من "Beck وlevine" إلى أن هناك

أثر إيجابي لتطور المالي على النمو الاقتصادي ،وقد تم التوصل إلى هذه النتيجة بعد الدراسة التي شملت 40 دولة وخلال الفترة الممتدة ما بين (1976-1998) وباستعمال طرق إحصائية.

المطلب الرابع: تأثير النمو الاقتصادي على التطور المالي

بالرغم من تعدد الدراسات والنظريات التي تؤكد على الدور المهم الذي يلعبه التطور المالي في رفع ووتيرة النمو الاقتصادي، إلا أن بالمقابل هذه الدراسات هناك دراسات أخرى تري عكس ذلك تماما، حيث تعتبر أن لنمو الاقتصادي أثر إيجابي على التطور المالي وهذا لكون أن وتيرة النمو الاقتصادي المرتفعة تعمل على تحفيز الطلب على الخدمات المالية المعروضة من طرف النظام المالي الأمر الذي يؤدي إلى توسع نشاط المالي بشكل عام.³

¹ Boujelbéne Younes-Chtioui slim Op- cité P 12..

² Kangni Kpodar Op- cité P 93-94

³ Kangni Kpodar Op- cité P 93-94

كما أن نمو دخل الفرد يدعم التطور المالي وهذا الأخير يعزز النمو الاقتصادي في المدى الطويل، فعندما نقول زيادة دخل الفرد فهذا يعني زيادة في الناتج الداخلي الإجمالي أي الزيادة في النمو الاقتصادي ويمكن الاستدلال على هذا التأثير في النقاط التالية¹:

• إن البلدان التي يكون فيها دخل الفرد مرتفع تميل إلى أن تكون لديها منشآت كبيرة، ولأن صافي الأصول المرتفع لدى المنشآت الكبيرة يخفض تكاليف المتابعة على البنوك أي تخفيض تكاليف الوساطة المالية، وبالتالي رفع أرباح البنوك الأمر الذي يساهم في تطوير الجهاز المصرفي.

• يسمح تواجد عدد كبير من المنشآت الكبيرة التي تتمتع بمستوى مرتفع من صافي الأصول بظهور أسواق مالية متطورة.

1. الأعمال المؤيدة لتأثير النمو الاقتصادي على التطور المالي²:

□ 1. أعمال Robinson (1952): يعتبر "Robinson" أن التطور المالي ما هو إلا نتيجة لنمو اقتصادي فهذا الأخير يعمل على تحفيز الطلب على الخدمات المالية الأمر الذي يؤدي إلى تطوير النظام المالي.

□ 2. أعمال Patrick 1966: هو كذلك يعتبر أن التطور المالي يتحقق نتيجة لزيادة الطلب على الخدمات المالية وهذا الزيادة ترجع بالأساس إلى حدوث تطور في القطاع الحقيقي.

□ 3. أعمال King-levine 1993: لقد وجد كل من "King وlevine" في الدراسات التجريبية التي قام بها من أجل اختبار تأثير التطوير المالي على النمو الاقتصادي أن هناك أثر رجعي، أي وجود تأثير متبادل بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وذلك في أغلب الدول التي شملتها هذه الدراسة.

¹ د. بيتج موتيل "التمويل والرفاهية والنمو" مرجع سابق ص 53.

² Hassan ayoub « les réformes du système financier libanais contribuent elles à améliorer son efficacité ? » communication présentée aux 20^{ème} journées internationales d'économie monétaire et bancaire birmingham 2003 p5،P6.

□ 4. أعمال Jappeli 1994¹: يري أن التطور المالي لا يؤثر في النمو الاقتصادي ، بل على العكس فيمكن أن يؤدي إلى إعاقة النمو الاقتصادي ، و ذلك من خلال التأثيرات السلبية التي يمارسها على الادخار المحلي ويمكن توضيح ذلك فيما يلي:

- ◆ إن زيادة عائد الادخار الناجم على التطور المالي يمكن أن يقلل من حجم الادخار حيث إن ارتفاع الدخل الناجم عن التحسن الواضح في عوائد الادخار يمكن يزيد من الاستهلاك الجاري على حساب الادخار.
- ◆ إن ما يوفره التطور المالي من تنوع في الأدوات المالية بقصد تجنب المخاطر يمكن أن يخفض من الادخار لأغراض الاحتياط .
- ◆ في ظل ظروف السوق المالية المثالية فإن قطاع العائلات يمكن أن يمول كل استهلاكاته عن طريق الاقتراض من المؤسسات المالية دون الحاجة إلى الادخار.

□ 5. أعمال Hussein -demetriade 1996²: بعد الدراسة التي شملت 16 دولة نامية توصل كل من Hussein وdemetriade إلى هناك تأثير كبير لنمو الاقتصادي على التطور المالي.

□ 6. أعمال Berthélemy-varoudakis 1994³ : قام كل من Berthélemy-varoudakis بتطوير نموذج مكون من قطاعين (حقيقي ومالي) وذلك لأجل شرح الترابط الموجود بين هذان القطاعين وفيما يلي سوف نقوم بعرض هذا النموذج :

*يعتبر هذا النموذج أن كل عائلة هي وحدة عمل فعالة (UE) وهي تحت تصرف المؤسسات الاقتصادية والبنوك بحث :

$$L_f + L_b = 1$$

$$L = UE$$

¹ د. زياد فرير " مرجع سابق " ص 249 ، ص 250.

² Hassan ayoub « les réformes du système financier libanais contribuent elles à améliorer son efficacité ? » communication présentée aux 20^{ème} journées internationales d'économie monétaire et bancaire birmingham 2003 P5P6.

³ Belkacem lotfi- drime imed ayounisaif Op- cité P 6

الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

* جميع المؤسسات تقوم بتصنيع منتج واحد ومعادلة الإنتاج تتمثل في :

$$Y = F(K, L) = nL \cdot f(K/L) \dots\dots\dots 1$$

*شروط تعظيم ربح المؤسسات الاقتصادية تتمثل في:

$$\left\{ \begin{array}{l} w = [f'(1/n) - 1/n f''(1/n)] \times K \\ R = f''(1/n) \end{array} \right. \dots\dots\dots 2$$

W: يمثل معدل الأجر الحقيقي .

R: معدل الفائدة الخاص بسوق القروض $R = (1+i)r$.

i: يمثل هامش الوساطة المالية المطبق من طرف البنوك.

r: يمثل معدل الفائدة الحقيقي الذي يساوي معدل الإنتاجية الحدية لرأس المال.

و يفترض هذا النموذج أن النظام المالي قائم على البنوك فقط وهذا لكون أن الوساطة

المالية تقتصر إلا على البنوك.

*معدل الاستثمار الداخلي بالنسبة لكل بنك يتمثل في جزء من الادخار الجاري الذي

تم تعبئته من طرفه ويرمز له ب ϕ_j .

مع افتراض أن هذا الجزء يزيد بزيادة كمية العمل المبذول من طرف الموظفين في

البنك.

$$\phi_j = \phi_j(L_j) \quad \text{و} \quad \phi_j' > 0$$

البنوك كلها متماثلة وبالتالي يتحقق التوازن ب $L_j = L_B = 1 - u/n$,

واستثمارات البنوك ترتفع حسب المعادلة التالية:

$$I = K = \phi(L_B) \cdot S = \phi(1 - u/n) \cdot S \dots\dots\dots 4$$

من أجل تعظيم ربح البنك يشترط تحقق المعادلة التالية:

$$\partial \pi / \partial L_B = 0 \dots\dots\dots 5$$

* وهذه المعادلة (6) تمثل تساوي الإنتاجية الحدية للعمل مع معدل الأجر الحقيقي :

$$w = (1+i) \phi'(L_B) \cdot S/n \dots\dots\dots 6$$

الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

و من هذا تتبين الأهمية التي يمثلها القطاع الحقيقي بالنسبة للقطاع المالي وذلك لكونه المتحكم في تحديد تدفقات الادخار S لهذا الأخير:

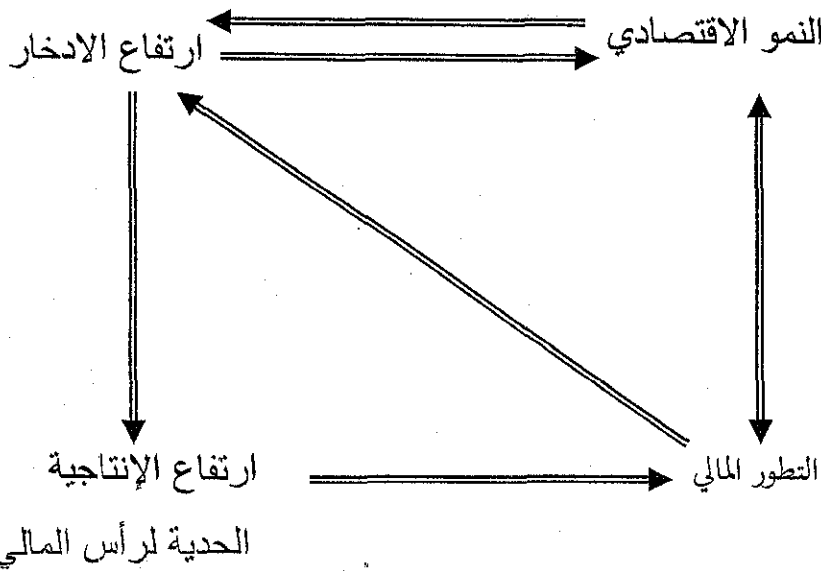
◆ فكلما كان حجم السوق المالي مهم يعني هذا أن معدل الادخار الخاص بالعائلات يكون في ارتفاع .

◆ و كلما كانت إنتاجية العمل في البنوك مرتفعة كلما كان النظام المالي متطور .

◆ و بعبارة أخرى فإن النمو الاقتصادي يؤدي إلى رفع مستوى الادخار، مما يؤدي إلى حدوث تطور مالي في ظل ثبات التكاليف.

و نستنتج مما سبق أن هناك علاقة مزدوجة أو تأثير متبادل بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي فالنمو الاقتصادي يلعب دور مهم في عملية دعم النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الادخار وتوفير التمويل اللازم للاستثمارات، كما أن لنمو الاقتصادي تأثير إيجابي على التطوير المالي وذلك من خلال تأثيره على الادخار بواسطة تخفيض تكاليف الوساطة المالية والشكل التالي يوضح مختلف العلاقات القائمة بين القطاع الحقيقي والقطاع المالي:

الشكل (3-1): علاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي



Source: Belkacem lotfi- drinem imed –ayouni saif « développement financier et croissance économique dans les

disponible sure la adresse: www.fsegn.mu.tn/page1/colloque.htm P14.

المبحث الثاني: علاقة التحرير المالي بالأزمات المالية

شهدت السنوات التي تلت انتهاء الدول النامية لسياسة التحرير المالي الكثير من الأزمات المالية، والتي مست بالأساس دول جنوب شرق آسيا ودول أمريكا اللاتينية، الأمر الذي جعل الاقتصاديين يعتبرون أن التحرير المالي هو مصدر لهذه الأزمات. ففي هذا المبحث سوف نحاول إلقاء الضوء على علاقة التحرير المالي بنشوب الأزمات المالية في الدول النامية.

المطلب الأول: تعريف الأزمة المالية

هناك العديد من التعاريف الخاصة بالأزمة المالية وفيما يلي سوف نعرض بعضها:

□ 1. يقصد بأزمة المالية (Financial crisis) هو ذلك التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من الدول والتي من أبرز سماتها هو فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس على شكل تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم، وبالتالي حدوث آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة، فينجم عنها إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية¹.

□ 2. تعرف أيضا الأزمة المالية على أنها انهيار في الأسواق المالية مصحوبا بفشل عدد كبير من المنظمات المالية والغير المالية مع حدوث انكماش حاد في النشاط الاقتصادي².

□ 3. كذلك تعني الأزمة المالية تدهور أو انخفاض مفاجئ في طلب المستثمرين على الأصول المالية التي تلعب دورا هاما في الاقتصاد القومي، وهذا يؤدي إلى انخفاض

¹ عرفات تقي الحسني "مرجع سابق" ص 200.

² السيد البلوي عبد الحافظ "مرجع سابق" ص 37

أسعارها مما يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي وباقي الأصول الأخرى والموازنات المالية للوسطاء الماليين مثل البنوك¹.

□ 4. كما يتم تعريف الأزمة المالية على أنها هي تلك الإضرابات التي تمس المتغيرات المالية مثل معدل الصرف، اعتمادات الودائع المصرفية، أسعار الأسهم والسندات².
والشيء المميز في الأزمة المالية هو حدوثها بشكل مفاجئ نتيجة لأزمة الثقة (Confidence crisis) في النظام المالي، ومسببها الرئيسي تدفقات رؤوس الأموال الضخمة للداخل مع توسع كبير في القروض الممنوحة أو الموزعة في اقتصاد، مع ارتفاع نسبة الديون المشكوك فيها (الغير أكيدة السداد) كما يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية³.

المطلب الثاني: أسباب حدوث الأزمات المالية

إن حدوث الأزمة المالية ما هو إلا نتيجة لتضافر مجموعة كبيرة من الأسباب في آن واحد، بحيث يمكن تقسيم هذه الأسباب إلى قسمين:

_ أسباب متعلقة بانعدام الاستقرار الاقتصادي.

_ أسباب متعلقة بالاضطرابات النظام المالي.

و فيما يلي سوف نبرز أهم الأسباب التي تندرج في كل قسم :

1. أسباب متعلقة بانعدام الاستقرار الاقتصادي:

1. تغيرات أسعار الفائدة العالمية: يعتبر التغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة العالمية

أحد أهم المصادر الخارجية المؤدية لأزمات المالية خاصة في الدول النامية، فهو يؤثر على تكلفة الاقتراض وكذلك على تدفقات الاستثمار الأجنبي لهذه الدول⁴.

¹ عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي " العولمة المالية وإمكانيات التحكم في عدو كالأزمات المالية" دار الفكر الجامعي الإسكندرية 2005 ص32.

² Barthalon eric « crises financières » Revue Problèmes économiques 2595.1998p12

³ عرفات تقي الحسني " مرجع سابق" ص 200.

⁴ د. ناجي التوني " الأزمات المالية" جسر التنمية معهد التخطيط الكويت ماي 2004 ص4.

2. تقلبات أسعار الصرف الحقيقية: يعد التقلب في أسعار الصرف العملة المحلية سببا مباشرا في حدوث الأزمة المالية، ويمكن أن نستدل على ذلك بالأزمات المالية التي عرفتها دول أمريكا الجنوبية فهي كانت مسبقة باضطرابات كبيرة في أسعار صرف عملتها المحلية¹.

3. ارتفاع معدل التضخم: لقد ساهم ارتفاع معدلات التضخم بشكل كبير في حدوث العديد من الأزمات المالية في الدول النامية².

4. العجز الضخم في الميزان التجاري: فقد أشرت تقارير البنك الدولي إلى أن حوالي 75% من الدول النامية التي عرفت أزمات مالية كانت تعاني قبل ذلك من عجز متنامي في ميزانها التجاري³.

2. أسباب متعلقة بالاضطرابات النظام المالي:

1. التوسع في منح القروض: أن التوسع الكبير في منح القروض من طرف البنوك التجارية يصيب ميزانية هذه الأخيرة باختلال كبير نتيجة عدم التلاؤم والتساوي بين الأصول والخصوم، الأمر الذي يعرضها إلى عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه زبائنها وأفضل مثال على ظاهرة عدم التلاؤم بين الأصول والخصوم في البنوك التجارية هو الأزمة المالية التي شهدتها المكسيك⁴.

2. التحرير المالي الغير وقائي: إن انتهاج سياسة التحرير المالي الغير وقائية والمتسارعة والذي جاء بعد فترة طويلة من الكبح المالي كان له أثر كبير في حدوث الأزمات المالية، ففي ظل التحرير المالي تصبح أسعار الفائدة حرة وخاضعة في تحديدها للآليات السوق فقط، وهذا من شأنه أن يفقد البنوك الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة، وكذلك التحرير المالي يؤدي إلى استحداث مخاطر ائتمانية جديدة للمصارف والنظام المالي بشكل عام.

¹ د. ناجي التوني "الأزمات المالية" جسر التنمية معهد التخطيط الكويتي ماي 2004 ص 4.

² أحمد، يوسف الشحات "الأزمات المالية في الأسواق الناشئة" دار النيل للطباعة القاهرة 2001 ص 34.

³ عبد الحكيم، مصطفى الشراوي "العولة المالية وإمكانات التحكم" دار الفكر الجامعي الإسكندرية 2003، ص 91.

⁴ أحمد يوسف الشحات "مرجع السابق" ص 35.

كما أن التحرير المالي يعني دخول مصارف أجنبية إلى السوق المالي المحلي مما يزيد الضغوط التنافسية على المصارف المحلية الغير مهياة بعد لخوض غمار المنافسة فهي لا تتوفر على الموارد والخبرات التي تمكنها من التعامل مع النشاطات والمخاطر التي تفرضها المنافسة، ومن الأزمات المالية التي ساهم فيها التحرير المالي المتسرع والغير وقائي نذكر الأزمات المالية في البرازيل والشيلى وأند ونسيا والمكسيك وفنزويلا وبعض الدول الاسكنديناافية وكذلك الولايات المتحدة¹.

3. ضعف النظم المحاسبية والإجراءات الإشرافية : لقد أظهرت الدراسات التجريبية التي عالجت أسباب الأزمات المالية في الدول النامية أن معظم هذه الدول كانت تعاني قبل حدوث الأزمات المالية من ضعف واضح في النظم المحاسبية والإجراءات الإشرافية الخاصة بأنظمتها المالية وكذلك كانت درجة الإفصاح عن المعلومات من طرف البنوك ضعيفة خاصة المعلومات المتعلقة بالديون الغير المسترجعة².

4. التدخل الكبير للحكومة في توزيع القروض: لقد أدي التدخل الكبير الممارس من طرف الحكومة في النشاط البنوك خاصة ،فيما يتعلق بتوزيع القروض على الاقتصاد إلى نشوب الكثير من الأزمات المالية في الدول النامية³.

كمايو جد تقسيم ثاني للأسباب المؤدية لحدوث الأزمات المالية وهو على الشكل التالي: أولاً. الأسباب التي تؤدي إلى بداية وتحريك الأزمة المالية:

- العجز الضخم في الميزان التجاري.
- الانخفاض كبير في الإنتاجية.
- انخفاض حجم الاحتياطي من النقد الأجنبي .
- ضعف الرقابة المفروضة من طرف البنك المركزي على أسواق أسعار الصرف والجهاز المصرفي.

ثانياً. الأسباب التي تؤدي إلى زيادة سرعة وحدة الأزمة المالية:

¹ د. ناجي التوني "مرجع سابق" ص 6.

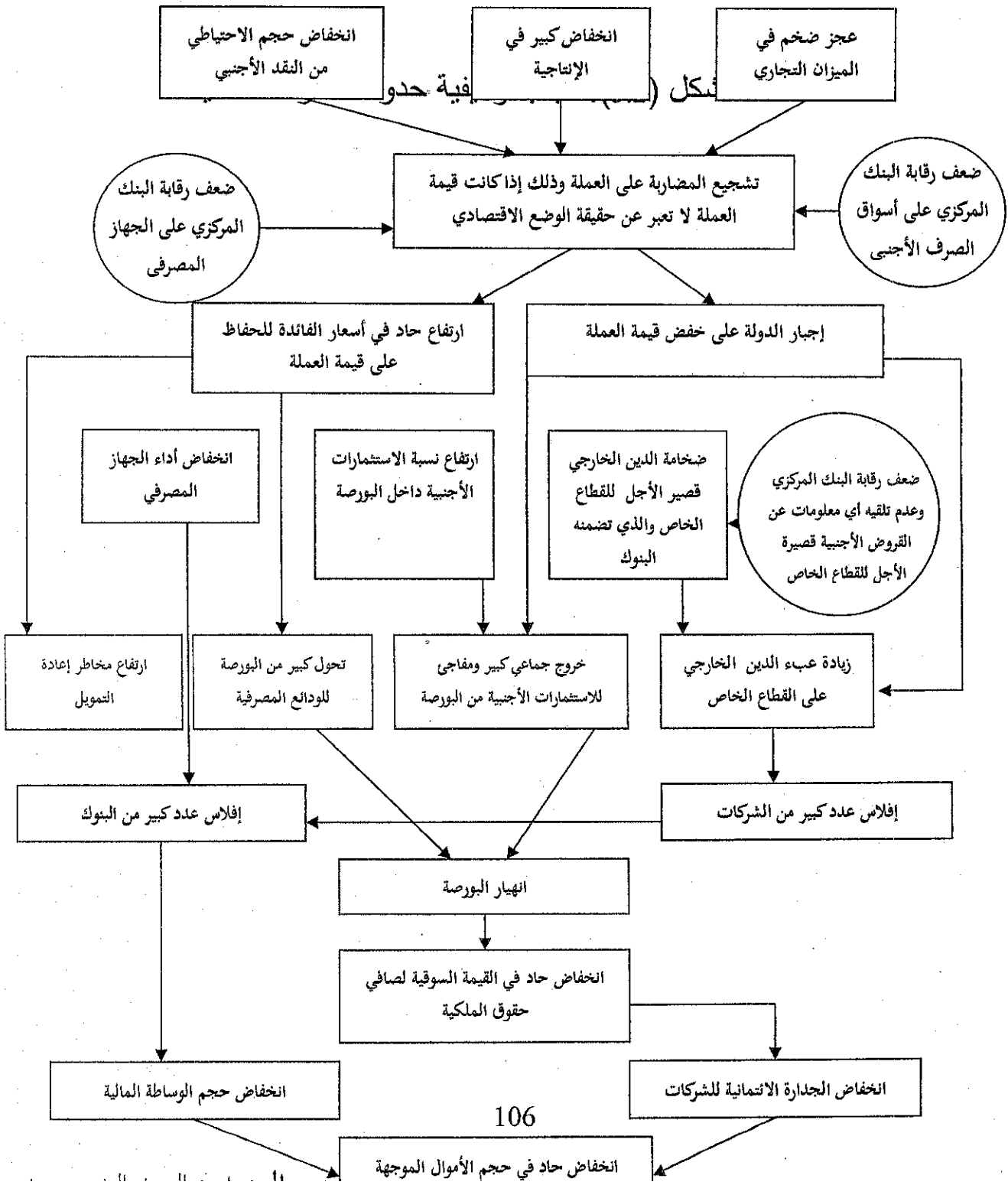
² عرفات تقي حسن "مرجع سابق" ص 203.

³ عبد الحكيم مصطفى الشقاوي "مرجع سابق" ص 35.

الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

- ◆ ضخامة حجم المديونية الخارجية القصيرة الأجل الممنوحة للقطاع الخاص.
- ◆ ضعف رقابة البنك المركزي وعدم توفره على أية معلومات عن حجم الاقتراض الخارجي للقطاع الخاص.
- ◆ ضعف أداء الجهاز المصرفي.
- ◆ ارتفاع نسبة الاستثمارات الأجنبية الغير مباشرة داخل البورصة .

ويهدف زيادة توضيح أسباب الأزمات المالية وكيفية حدوثها نستعين بالشكل



من الشكل (2-3) يتضح لنا أن سبب نشوب الأزمات المالية هو وجود خلل في المؤشرات الاقتصادية، بالإضافة أداء الجهاز المصرفي وضعف الدور الإشرافي الذي يمارسه البنك المركزي على النظام المالي ككل، فوجود عجز متنامي في الميزان التجاري وانخفاض كبير في الإنتاجية يدفع بالمضربين إلى زيادة مضاربتهم على العملة المحلة، و ذلك خاصة إذا كانت العملة لا تعبر عن حقيقة الوضع الاقتصادي وخير مثال على ذلك هو ما حدث في دول جنوب شرق آسيا، حيث كانت قيمة عملاتها المحلية لا تتناسب مع وضعيتها الاقتصادية ولا تعكس العجز الحاصل في الميزان التجاري والانخفاض الكبير في الإنتاجية الناتج بالأساس عن التوسع في الائتمان لصالح الأنشطة الغير المنتجة كبناء المكاتب الإدارية الضخمة والمضاربة في البورصة الأمر الذي نتج عنه تسابق المضاربين من أجل بيع هذه العملات في ظل التحرير الكامل للأسواق المالية، حيث لم يتبقى أمام هذه الدول إلا تخفيف قيمة العملة المحلية أو رفع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية المقيمة بالعملة المحلية وذلك بهدف تشجيع أصحاب الودائع المصرفية المقيمة بالعملات الأجنبية لتحويلها للعملة المحلية وبهذا يزيد الطلب عليها مما يقلل من حدة المضاربة عليها، وكلا الحالتين ينتج آثار سلبية على مختلف القطاعات الاقتصادية.

فتخفيض قيمة العملة المحلية له تأثير سلبي على السوق المالي والبنوك والمؤسسات الاقتصادية، فهو يدفع المستثمرين الأجانب والمحليين لتنازل عن ما بحوزتهم من أسهم وسندات من أجل الحصول على العملة المحلية بغرض تحويلها إلى عملة أجنبية، مما يؤدي إلى زيادة انخفاض قيمة العملة المحلية ويتسبب في حدوث انخفاض حاد في أسعار الأسهم وهذا معناه حصول انخفاض حاد في القيمة السوقية لصافي حقوق الملكية للشركات

المصدرة لهذه الأسهم، ويرفع عبئ الدين الخارجي ولاسيما الدين القصير الأجل الممنوح للقطاع الخاص، الأمر الذي يتسبب في إفلاس هذه الأخيرة (مؤسسات) وكذلك إفلاس البنوك فمثلا أدى تخفيض قيمة العملة في تايلاند إلى زيادة عبئ الدين الخارجي للقطاع الخاص من 73 مليار دولار إلى 89 مليار دولار، مما أدى إلى إفلاس الكثير من البنوك والشركات التمويلية والمؤسسات الاقتصادية ودفع بالبنك المركزي إلى إغلاق نصف شركات التمويل.

و كذلك الارتفاع الكبير في أسعار الفائدة على الودائع المصرفية المقيمة بالعملة المحلية له آثار سلبية، بحيث يحث المستثمرين على تحويل فوائضهم المالية أو استثماراتهم من الأسهم إلى ودائع بنكية أين يتوفر عائد أكبر وبأقل درجة ممكن من المخاطرة، إن اتساع حجم هذه الممارسات يعني ارتفاع عدد أوامر البيع دون أن يقابلها أوامر الشراء، مما يتسبب في حدوث انخفاض حاد في أسعار الأسهم وبالتالي انهيار البورصة. كما أن ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية المقيمة بالعملة المحلية يضر كثيرا بالبنوك لأنه يرفع تكاليف إعادة التمويل ويعرضها للمخاطر إعادة التمويل وهذا ينعكس سلبا على تكاليف التمويل المؤسسات الاقتصادية

المطلب الثالث: تصنيف الأزمات المالية:

هناك العديد من المعايير والقواعد التي يمكن الاعتماد عليها في عملية تصنيف الأزمات المالية، فيمكن تصنيفها وفقا للقطاع الذي تنشأ فيه (قطاع عام أو قطاع خاص، قطاع البنوك أو قطاع الشركات)، و كذلك وفقا لطبيعة الاختلالات (اختلال في الحساب الجاري، اختلال في الموازنة) وعلى أي حال فإن الفروق بين الأزمات المالية ليست واضحة بشكل قاطع نظرا لكون هذه التقسيمات عادة ما تتداخل مع بعضها البعض، وفي هذا المطلب سوف نبرز أهم التصنيفات التي أعطيت للأزمات المالية.

1. أزمة سعر الصرف:

تحدث أزمة سعر الصرف في حالة حصول انخفاض كبير في قيمة العملة المحلية، الأمر الذي يجبر البنك المركزي على التدخل من أجل الدفاع عن العملة المحلية وذلك بواسطة رفع أسعار الفائدة بنسب كبيرة¹.

و هناك مدرستين تفسر أسباب نشوب أزمة سعر الصرف²:

1. مدرسة الجيل الأول (Krugman 1978): تركز هذه المدرسة على عدم وجود توافق بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وسعر الصرف، بحيث أنها ترجع سبب نشوب أزمة سعر الصرف إلى ارتفاع في عجز الميزانية والذي يتم تمويله عن طريق خلق النقود، مما ينتج عنه ارتفاع في القيمة الحقيقية لسعر الصرف وتدهور في ميزان المدفوعات والذي لا يمكن أن يستمر بدون حدوث تخفيض شديد في قيمة العملة، وحسب هذه المدرسة فإذا الأزمات الخاصة بسعر الصرف يمكن التنبؤ بها وذلك لأن ديناميكيتها واضحة فعندما يتفاقم العجز في الميزانية وترتفع القيمة الحقيقية لسعر الصرف يتعرض الاقتصاد إلى هجوم على العملة عند وصول الاحتياطي الأجنبي إلى حد معين يجبر المتعاملين والمضاربين للاستنزاف ما تبقى من هذا الاحتياطي من خلال الهروب من العملة المحلية قبل انهيارها.

2. مدرسة الجيل الثاني: حسب هذه المدرسة فإن أزمة سعر الصرف يمكن حدوثها حتى في ظل التوافق بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وسعر الصرف، حيث تنشأ نتيجة للإشاعات وذلك لكون أن المستثمرين لا يملكون معلومات كافية عن الاقتصاد وهذا يجعلهم أكثر تأثر بالشائعات وبالأزمات التي تقع في بلدان أخرى³.

¹ كريستيان مصدر "عين العاصفة" مجلة التمويل والتنمية ديسمبر 2002 ص 6.

² أحمد طلفاح "الأزمات المالية" المعهد العربي للتخطيط الكويت ص 2.

³ أحمد طلفاح "مرجع سابق" ص 3.

2. الأزمة البنكية:

الأزمة البنكية تعني حدوث اندفاع فعلي على سحب الودائع من أحد البنوك أو إخفاق البنوك، الأمر الذي يدفع البنوك إلى إيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل ويجبر الحكومة على التدخل لمنع ذلك عن طريق تقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك¹.
و تأخذ الأزمة البنكية عند حدوثها شكلين²:

1. الشكل الأول: حدوث دعر بنكي عند المدخرين الأمر الذي يدفعها لسحب مدخراتهم من البنوك مما يترتب عليه إفلاس هذه البنوك.

2. الشكل الثاني: تناقص في سيولة الأصول البنكية الأمر الذي يهددها بخطر عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها .

و تتمثل الأسباب التي تقف وراء حدوث الأزمة البنكية حسب Benston-Kaufman (1995) فيما يلي³:

1. الارتفاع الكبير في حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك (التوسيع الائتمانية).
3. مشكلة عدم تناظر لمعلومات.
4. التحرير المالي المبكر.
5. التدخل المفرط للدولة في توجيه القروض.
6. عدم فعالية نظام الإشراف البنكي.
7. تعرض النظام البنكي لصدمة خارجية .
8. تغير أسعار الفائدة وتذبذب التدفقات الدولية.

وتعتبر الأزمات البنكية جد مكلفة مقارنة مع أزمات الصرف كما أنها تدوم فترة أطول.

¹ كريتان ملدر " مرجع سابق " ص 6.

² Sarraben slama« evaluation du système bancaire tunisien » Unité de recherche DEFI à l'essec de tunis 2005 P7

³ mohammed jaber cherbbi Op- cité P 12.

الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

و الجدول (3-1) يوضح تكاليف لمعالجة الأزمات البنكية في بعض الدول كنسبة من الناتج المحلي (PIB) وكذلك يبين نسبة الديون الغير قابلة لسداد (المشكوك فيها) خلال كل أزمة بنكية.

الجدول (3-1): تكاليف معالجة أزمة بنكية كنسبة من ناتج المحلي الإجمالي (PIB) ونسبة الديون الغير قابلة لسداد خلال كل أزمة بنكية

الدول	السنوات	التكلفة كنسبة من PIB	نسبة القروض الغير قابلة السداد
الأرجنتين	1985-1982-1980	%55-%13	%9
البرازيل	1996-1994	%10-%4	%9
شيلي	1985-1981	%41-%19	%16
كولومبيا	1987-1982	%6-%5	%25
فلا ندا	1993-1991	%10-%8	%9
أند ونسيا	1994	%2	Na
اليابان	1990	%3	%10
ماليزيا	1988-1985	%5	%33
المكسيك	1995-1994	%15-%12	%11
النرويج	1992-1988	%4	%9
الفلبين	1987-1981	%4-%3	Na
اسبانيا	1985-1977	%17-%15	Na
سيرى لانكا	1993-1989	%9	%35
السويد	1993-1991	%5-%4	%11
تايلند	1987-1983	%1	%15
تركيا	1985-1982	%3	Na
أمريكا	1991-1984	%7-%5	%4
الأرجنتين	1984-1981	%31	Na
فنزويلا	1995-1994	%17	Na

Source : Mohamed Jaber chebbi « Existe –t-il un lien entre la libéralisation financière et les crises Bancaires dans les pays émergents ? » Université dauphine paris 2005 P 10.

من جدول (1-3) يظهر لنا أن الأزمات البنكية في الدول النامية أكبر تكلفة من الأزمات البنكية التي نشبت في الدول المتقدمة فمثلا الأزمة البنكية التي عرفتها الأرجنتين سنة 1985 كلفتها 55 % من الناتج الداخلي (PIB) بينما السويد لم تكلفها أزمة 1994 سوى 5% من الناتج الدخل الخام (PIB) .

3. أزمة التوأم :

ظهر هذا النوع من الأزمات كنتيجة لتفاعل بين الأزمات البنكية والأزمات أسعار الصرف خلال الفترة التي شهدت تطبيق سياسة التحرير المالي , الأمر الذي جعل الكثير من الاقتصاديين يقومون بالعديد من الدراسات وذلك لأجل تحديد الأسباب المؤيدة إلي اقتران الأزمة البنكية بالأزمة أسعار الصرف¹. ولعل أهمها الدراسة التي قام بها [Reinhart –Kaminsky 1998] حيث قام هذان الاقتصاديين بدراسة 25 أزمة بنكية و 71 أزمة سعر صرف التي نشبت في الفترة الممتدة ما بين 1970 و 1995 وذلك في عشرين (20) دولة متطورة ونامية فخرج بالملاحظات التالية²:

1. قد عرفت سنوات السبعينات عدد قليل جدا من الأزمات البنكية حيث بلغ ثلاثة أزمات بنكية وعدد متوسط من أزمات سعر الصرف تمثل بحوالي 25 أزمة سعر الصرف، بينما الفترة الممتدة من 1980 وإلى 1990 فقد عرفت تكرار كبير للأزمات البنكية بحيث تضاعف بأربع مرات عن الفترة السابقة وبقي عدد أزمات أسعار الصرف ثابت.

¹ Kaminsky et Reinhart « the twin crisis:the causes of banking and balance of payments problems » American econmic Review N° 891999. P38

² Jean-Pierre allegret « les régimes de change dans les marchés émergents» vuibert librairie février Paris 2005 P85.

2. وكذا 56 % من الأزمات البنكية كان متبوعة بأزمة سعر صرف بعد ثلاثة سنوات.

3. أغلب الأزمات البنكية خصت الأنظمة المالية التي تم تحريرها في وقت سابق (قبل خمسة سنوات).

4. كما أن الصدمات الخارجية ساهمة بقوة في نشوب هذه الأزمات.

و كذلك لاحظ كل من (1998 Kaminsky-Runhart) بأن اقتران الأزمات البنكية بالأزمات الصرف هو حصر على الدول النامية التي قامت بتطبيق سياسة التحرير المالي فقد أطلق على هذه النوع من الأزمات المالية بأزمات التوأم "crise Jumelles"¹.

وقد فسر سبب نشوب أزمة التوأم بكون أن سياسة التحرير المالي سمحت بزيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية لهذه الدول مما نتج عنه اتساع حجم الكتلة النقدية، الأمر الذي ساهم في انخفاض الصادرات وتراجع معدلات النمو الاقتصادية وإفلاس العديد من المؤسسات الاقتصادية، وهذا كله أحدث أزمة البنكية التي بدورها أدت إلى فقدان ثقة الأجانب في الجهاز المصرفي المحلي، مما دفعهم إلى القيام بسحب رؤوس أموالهم بسرعة كبيرة وبالتالي حدوث أزمة صرف².

المطلب الرابع : التحرير المالي ولأزمات المالية .

من الأشياء الجديرة بالاهتمام في دراسة مسار التحرير المالي في الدول النامية هي ظاهرة التكرار الكبير للأزمات المالية في هذه الدول ، حيث أنها عرفت عدد كبير من الأزمات خلال الفترة التي تلت إتباعها السياسة التحرير المالي ، و كما أنها شهدت نوع جديد من الأزمات المالية لم تكن معروفة من قبل (أزمة التوأم) الأمر الذي دفع بالكثير من الاقتصاديين للأجراء العديد من الدراسات بهدف اختبار مدى وجود ارتباط بين سياسية التحرير المالي والأزمات المالية التي عرفتها الدول النامية³.

¹ Kaminsky et Reinhart « the twin crises : the causes of banking and balance of payments problems » American economic review N° 98 1999 P 39.

² Luis miotti et dominique plioh « libéralisation financière spéculation et crises bancaires » article public dans économie internationale N° 851^{er} trimestre 2001p7p8

³ د.عبد المطلب عبد الحميد" العولمة واقتصاديات البنوك" الدار الجامعية الإسكندرية 2003، ص 275.

و من خلال هذا المطلب سوف نحاول توضيح العلاقة القائمة بين التحرير المالي مختلف أنواع والأزمات المالية وأهم الأعمال التي عالجت هذا الجانب مع إعطاء بعض الأمثلة عن الأزمات المالية التي نشبت بعد تحرير الأنظمة المالية في الدول النامية.

1. العلاقة بين التحرير المالي والأزمات البنكية:

لقد أكدت العديد من الدراسات التجريبية التي عالجت أسباب حدوث الأزمات البنكية في الدول النامية على أن أغلبها حدث بعد تطبيق سياسة التحرير المالي في هذه الدول¹.

1. الدراسات التجريبية المفسرة للعلاقة القائمة بين التحرير المالي والأزمات البنكية:

و من بين أهم الدراسات التجريبية نجد الدراسة التي قام بها كل من "Kuntdemirgu و detrgioche 1998" بهدف إبراز الأسباب المؤيدة لنشوب الأزمة البنكية وذلك بالإجابة عن أسئلة التالية²:

ـ هل يمكن أن يؤدي التحرير المالي إلى نشوب أزمة بنكية؟

ـ إذا كان صحيح فما هي قنوات التأثير؟

اعتمدت هذه الدراسة على نماذج قياسية لأجل الإجابة عن الأسئلة السابقة الذكر كما أنها شملت عينة مكونة 53 دولة خلال الفترة الممتدة ما بين (1980-1995)، فكانت نتائج هذه الدراسة على شكل التالي:

ـ التحرير المالي يؤدي إلى نشوب أزمة بنكية فهناك 78% من أزمات البنكية حدثت خلال تطبيق سياسة التحرير المالي مع العلم أن هذه الفترة تمثل 63% من الفترة المدروسة.

¹ Luis Miotti et dominique plihon « libéralisation financière spéculation et crises bancaires » op-cité.

p6.

²Chaker aloui-walid zouaoui « les enjeux e la nouvelle archit architecture financière internationale le point sur la libéralisation financière » publication de l'internat ion finance Group Tunisia 2004 P 18.

✦ سياسة التحرير المالي تزيد من احتمال حدوث أزمة بنكية حتى لو كانت الأوضاع الاقتصادية أثناء تطبيقها مستقرة.

✦ زيادة المنافسة الناتجة على إتباع سياسة التحرير المالي (تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، إلغاء حواجز الدخول للقطاع المالي) يؤدي إلى هشاشة وضعف البنوك ويقلل من أرباحها فكل بنك يحاول جلب أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية عن طريق رفع أسعار الفائدة على الودائع.

وإلى جانب هذه الدراسة هناك مجموعة أخرى من الدراسات التي تناولت هذا الجانب وفيما يلي سوف نعرض بعضها:

□ 1. دراسة Kaminski-Reinhart (1996): شملت هذه الدراسة (20) عشرون دولة (من دول: أمريكا اللاتينية، أوروبا، شرق الأوسط) وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين (1970-1990) وتوصلت إلى النتائج التالية¹:

✦ كانت الأزمات البنكية نادرة الحدوث قبل تطبيق سياسة التحرير المالي (خلال فترة الكبح المالي) كما لم يكن حدوثها مرفق بأزمات سعر الصرف.

✦ لقد عرف عدد الأزمات البنكية ارتفاعا كبيرا بعد موجة التحرير المالي الواسعة التي عرفها العالم، فأغلبها حدث بعد تحرير الأنظمة المالية.

□ 2. دراسة Frankel-Rose 1996: اهتمت هذه الدراسة بتحديد أسباب الأزمات البنكية واعتمدت على عينة مكونة من (105) دولة خلال الفترة الممتدة ما بين "1971 و1992" فتوصلت إلى أن احتمال حدوث الأزمة البنكية يزيد في حالة ارتفاع معدلات الفائدة الخارجية ووجود توسع كبير في منح القروض وهذا لا يحدث إلا في ظل سياسة التحرير المالي².

□ 3. دراسة Eichengreen 1998: توصلت هذه الدراسة إلى أن ارتفاع معدلات الفائدة الخارجية ومعدلات النمو الاقتصادية الضعيفة تؤدي إلى زيادة احتمال حدوث أزمة بنكية.

¹ Luis miotti et dominique plihon.Op cité P6

² mohamed jber chebbi op-cite p13

□ 4. دراسة " 1998 Hardy – pazarbasioglu " وكذلك هذه الدراسة أكدت على أن الأزمات البنكية يرتفع معدل تكرارها في ظل العوامل التالية¹:

- ◆ معدلات النمو الاقتصادية المنخفضة.
- ◆ معدلات الفائدة المرتفعة.
- ◆ ارتفاع حجم رؤوس الأموال الداخلة إلى الاقتصاد.

□ 5. دراسة 2000 Hellman - Murdock-Stiglitz: تؤكد هذه الدراسة على أن سياسة التحرير المالية تزيد من احتمال حدوث الأزمات البنكية، وذلك عن طريق التأثير على أرباح الجهاز البنكي².

2- علاقة التحرير المالي بأزمات سعر الصرف:

لقد كان اختبار وجود علاقة بين التحرير المالي وأزمات سعر الصرف هدف للعديد من الدراسات التجريبية على غرار دراسة كل من " 1995 Rose et Wyploz "، والتي اعتمدت على معطيات فصلية خاصة بعشرين دولة متطورة في الفترة الممتدة ما بين 1959 و1993 فتوصلت إلى أن احتمال حدوث أزمة سعر صرف يقل في ظل وجود رقابة على حركة حساب رأس المال (حالة الكبح المال)، أما في حالة انعدام الرقابة (حالة التحرير المالي) فيكون احتمال حدوث أزمة سعر صرف كبير³.

1. الدراسات التجريبية التي فسرت علاقة التحرير المالي بأزمات سعر الصرف:

و فيما يلي سوف نذكر بعض الدراسات تؤكد على دور التحرير المالي في نشوب أزمة سعر صرف:

□ 2. دراسة 1999 Rossi⁴: وكذلك يؤكد "Rossi" على أن التحرير المالي

يلعب دور رئيسي في حدوث أزمة سعر صرف في الدول النامية.

¹ mohamed jaber chabbi op - cite p13

² mohamed jaber chebbi op-cite p14

³ chaker aloui - walid Zouaoui Op - cité P 19.

⁴ Rossi "financial fragility and Economic performance indevelopin countries" IMF Working paper wp 99p22

□ 3. دراسة Reinhart-Kaminsky 1999¹: تمت هذه الدراسة على عينة متكونة من 27 دولة (15 دولة نامية و8 دول متطور) وذلك خلال 23 سنة (1977-1999) باستعمال المتغيرات التالية:

_ متغيرات التحرير المالي.

_ تعدد أسعار الصرف الاسمية.

_ تنوع الاحتياطي من الصرف.

كما اعتمدت على طرق قياسية وذلك لأجل إبراز علاقة التحرير المالي بأزمة سعر الصرف. توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

1. خلف تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية آثار جد سلبية خاصة خلال الخمس أو الست سنوات الأولى لتطبيقها.

2. تسببت سياسة التحرير المالي في نشوب الكثير من أزمات الصرف في العالم.

3. وكذلك عرف تطبيق سياسة التحرير المالي اختلاف بين الدول المتطورة والدول النامية.

3. علاقة التحرير المالي بأزمة التوأم:

شهدت الدول النامية التي قامت بتطبيق سياسة التحرير المالي نوع جديد من الأزمات المالية تمثل في اقتران الأزمة البنكية بأزمة أسعار الصرف (أزمة التوأم)، فهذا النوع من الأزمات المالية لم يكن معروفا قبل ظهور نموذج التحرير المالي.

1. الدراسات التجريبية التي فسرت علاقة التحرير المالي بأزمات التوأم:

هناك العديد من الدراسات التجريبية التي اهتمت بدراسة دور التحرير المالي في حدوث ترافق بين أزمة أسعار الصرف والأزمة البنكية (أزمة التوأم) وفيما يلي سوف نذكر أهمها:

¹ Kaminsky et reihart "the twin crises: the causes of banking and balance of payments problems "American economic Review N° 89 1999 P12.

□ 1. دراسة Goldfajn-Valdes 1997¹: حاولت هذه الدراسة تحديد بدقة دور البنوك التجارية في تحريك وإشعال أزمة التوأم بحيث اقترحت نموذج يسمح بدراسة التفاعل بين خلق نقود الودائع من طرف البنوك من جهة وحركة رؤوس الأموال والأزمات سعر الصرف من جهة أخرى، فخلصت إلى:

— السبب الأساسي في نشوب أزمات التوأم هو سياسة التحرير المالي.

□ 2. دراسة Kaminsky et Reinhart 1999²: شملت هذه الدراسة 20 دولة من دول آسيا، أمريكا الجنوبية، أوروبا، الشرق الأوسط خلال الفترة الممتدة ما بين (1970-1990) فخلصت إلى:

◆ الأزمات البنكية كانت نادرة الحدوث مع انعدام أي علاقة لها مع الأزمات البنكية وذلك خلال فترة السبعينات 1970 أي خلال فترة الكبح المالي.
◆ أما فترة التحرير المالي فقد عرفت العديد من الأزمات التوأم بحيث 46% من الأزمات البنكية كان متبوع بأزمات سعر صرف، و كان الفارق الزمني بينهما 24 شهر.

4. الأزمات المالية في ظل سياسة التحرير المالي :

□ 1. أزمة المكسيك 1994:

لقد شهدت المكسيك في بداية التسعينات إجراء إصلاحات المالية واسعة النطاق، حيث اشتملت على:

◆ تحرير أسعار الفائدة.

◆ إزالة القيود على تدفقات رؤوس الأموال.

◆ خصصة عدد كبير من البنوك العمومية.

◆ إلغاء حواجز الدخول لسوق المالية المحلية.

كما شهدت في هذه الفترة تدفقات هائلة لرؤوس الأموال الأجنبية حيث بلغت قيمتها حوالي (91) مليار دولار خلال الفترة (1990-1993)، فكان (67%) من هذه التدفقات

¹ Golafajn et valdes « capital flows and the twin crises » IMF working Paper P 24.

² Kaminsky et Reinhart Op- cité P 13.

الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

موجه للاستثمار في السوق المالية، مما أدى إلى زيادة حجم الائتمان الممنوح من طرف البنوك للقطاع الخاص، وكذلك إلى إخفاء حقيقة العجز الحاصل في حساب العمليات الجارية الذي بلغ في هذه الفترة نحو 9% من الناتج المحلي الإجمالي، كما ساهمت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في تدهور مسوي المدخرات المحلية فقد انخفضت نسبتها من الناتج الإجمالي المحلي بمعدل (10%) خلال الفترة (1994-1990) بالإضافة إلى أن هذه التدفقات كان لها أثر كبير على الاستهلاك يفوق أثرها على الاستثمار¹.

و في ظل هذه الأوضاع الاقتصادية أصبحت العملة المكسيكية (البيزو) مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية بكثير، حيث أن الحكومة المكسيكية ظلت تتغاض عن إجراءات تخفيض العملة، فظل هذا الوضع سائد حتى 31 يناير 1995 أين عرفت المكسيك اضطرابات هائلة تمثلت في²:

- ◆ انخفاض حاد للبيزو قدر بحوالي (40%) .
- ◆ ارتفاع كبير في الأسعار الفائدة .
- ◆ اتساع حجم القروض الغير المستردة وتدهور وضعية العديد من البنوك.
- ◆ تنامي حالة القلق في الأسواق المالية من احتمال استمرار العجز الكبير في حساب المعاملات الجارية لميزان المدفوعات المكسيكي الأمر الذي أدى إلى حدوث انعكاس في اتجاه التدفقات المالية.

□ 1. أسباب أزمة المكسيك: تتلخص أسباب الأزمة المالية المكسيكية فيما يلي³:
1. أدى تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك خلال فترة الإصلاح المالية إلى إخفاء حقيقة العجز في حساب العمليات الجارية، وتقلص حجم المدخرات المالية المحلية في حساب العمليات الجارية، وانخفاض حجم المدخرات المالية المحلية كما نتج عنه تقيم العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية.

¹ شذا جمال خطيب " مرجع سابق" ص 40.

² Word bank. " Private capital gous to development countries the road to financial integration world bank policyand "Research report New york oxfordord University press 1997 P11.

³ عبد المطلب عبد الحميد " العولة واقتصاديات البنوك" الدار الجامعية 2003/2002 الإسكندرية ص 277.

2. المبالغة في تقييم سعر الصرف الخاص " بالبيزو" أدى إلى ارتفاع شديد في الاستهلاك ومن تم في الواردات نتيجة قيام المستوردين بمضاعفة استيرادهم خوفا أن تصبح أسعار السلع فيما بعد أعلى، كما أدت المبالغة في تقييم العملة المكسيكية إلى زيادة الشك في إمكانية حدوث انخفاض شديد لقيمتها.

3. كذلك ساهم ارتفاع أسعار الفائدة، وإدارة الدين الحكومي قصير الأجل، والتوسع في الائتمان الممنوح من طرف الجهاز المصرفي في نشوب الأزمة المالية المكسيكية.

4. أدى قرار السلطات النقدية المكسيكية المتمثل في تخليها عن التزامها بإدارة سعر الصرف وترك "البيزو" لتعويم الحر إلى حدوث آثار سلبية على توقعات الأسواق المالية حيث هبطت قيمتها بحوالي (40%) في سنة 1995.

□ 2. الدروس المستفادة من أزمة المكسيك: سمحت الأزمة المالية المكسيكية

باستخلاص مجموعة من الدروس لدول المقبلية على سياسة التحرير المالي:

1. الاعتماد على التدفقات الرأسمالية المتقلبة وقصيرة الأجل يتسبب في مشاكل اقتصادية كبيرة لدول المتلقية لها، حيث يؤدي إلى فقدان الرقابة النقدية المحلية والمبالغة في تقييم سعر الصرف وعدم الاستقرار الاقتصادي.

2. التسرع في إطلاق حرية تحويل العملات وفتح أسواق المال أمام الاستثمار الأجنبي يؤدي حتما إلى نشوب أزمة مالية وهذا ما حدث في أزمة المكسيك.

3. تخفيض قيمة سعر صرف العملة المحلية يؤدي إلى مخاطرة فقدان الاحتياطات من العملات الأجنبية.

4. تطبيق سياسة التحرير المالي في ظل غياب الرقابة والإشراف السليم من البنك المركزي على البنوك التجارية وعلى السياسة النقدية يؤدي إلى إسراف البنوك في منح الائتمان للقاطع الخاص بدون توفر الضمانات الكافية أو دراسة سليمة، مما يجعلها عرضة لمخاطر الائتمان، ويرفع حجم القروض المشكوك فيها (الغير مستردة).

□ 2. أزمة الأرجنتين:

لقد كان الاقتصاد الأرجنتيني في حالة جيدة قبل ظهور الأزمة بحيث نمت الدخل القومي الإجمالي بمعدل (8.8%) خلال الفترة الممتدة ما بين (1991-1994)، كما عرف

معدل التضخم استقرارا كبيرا، وكان حجم التدفقات الرأسمالية الداخلة إليها ضخم بحيث قدرة بحوالي 25 بليون دولار في الفترة ما بين (1993/1990)، إلا أن هذا الوضع لم يستمر طويلا بحيث كان لأزمة "البيزو" المكسيكي في أواخر 1994 دور جد مهم في وضع حد للحالة الاقتصادية الجيدة التي عرفتها الأرجنتين، فقد نجم عن الانخفاض الحاد في قيمة العملة المكسيكية نشوب أزمة ثقة في أسواق المال الأرجنتينية الأمر الذي أدى إلى فقدان احتياطات كبيرة من العملة الصعبة وتدهور قيمة الأسهم والسندات .

كان سبب نشوب أزمة الثقة التي عرفتها الأرجنتين هو التشابه الكبير بين الاقتصاد المكسيكي واقتصاد الأرجنتيني مما أدى إلى خشية المستثمرين من تكرار الأحداث التي عرفتها المكسيك¹.

و من أجل استعادة الثقة والتقليل من الضغط المفروض على العملة المحلية ألتمز البنك المركزي الأرجنتيني بتنفيذ خطة التحويل ومع ذلك فإن التعامل بالدولار واصل استمراره، كما زادت توقعات المستثمرين حول إمكانية حصول تدهور في قيمة العملة المحلية، بحيث فقد البنك المركزي ما بين 23 ديسمبر 1994 و 31 مارس 1995 نحو (5.5) بليون دولار أمريكي من إجمالي احتياطياته بسبب التسابق نحو تحويل "البيزو" إلى دولار من طرف القطاع الخاص، وأثرت أيضا حالة الذعر على سوق الأسهم ففي الفترة ما بين 19 و 31 ديسمبر 1994 انخفض مؤشر أسعار أسهم بورصة (Merval) إلى 12.4% وفي فبراير 1995 التدهور وصل إلى 25.7%².

وكذلك تلقى الجهاز المصرفي صدمة كبيرة بحيث فقد نحو 7.5 بليون دولار من ودائعه (بالعملة المحلية والأجنبية) أي حوالي (17%) من مجموع ودائعه، كما سجل تدهور كبير في نظام السيولة المصرفية قدر بحوالي 2 بليون دولار وانكماش في القروض قدر بحوالي 1 بليون دولار.

□ أسباب أزمة الأرجنتين:

¹ د.عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي "مرجع سابق" ص 52، ص 53.

² فرانسواز، نيكولا الأزمة الأسيوية "ترجمة حليم طوسون مجلة الثقافة العالمية الكويت العدد 94، 2000، ص 27.

سوف نعرض فيما يلي أهم الأسباب التي أدت إلى إصابة الأرجنتين بعدوى الأزمة المكسيكية:

1. ارتفاع نسبة القروض الغير فعالة: حيث وصلت نسبة القروض الغير فعالة (غير المسترجعة) في ديسمبر 1994 حوالي (10%) من حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك الخاصة و30% من إجمالي القروض الصادرة عن البنوك الحكومية.

2. فقدان الثقة في البنوك: لقد فقد جمهور المتعاملين الثقة في الجهاز المصرفي الأرجنتيني، وهذا راجع إلى تاريخ التضخم الطويل التي عرفت الأرجنتين، ويعد هذا السبب من أهم الأسباب التي ساهمت في هروب المدخرات المالية إلى خارج الأرجنتين أثناء الأزمة المالية.

3. ضعف النظام الإشرافي والمحاسبي المطبق على البنوك الأرجنتينية: فقد امتنعت الأرجنتين عن تطبيق معايير المحاسبة المصرفية الدولية، و كما أن قواعد إقفال الحسابات والقروض الغير المسترجعة لم تحدد بوضوح مما جعل من الصعب تقدير حجم القروض الغير المسترجعة بشكل دقيق، وكذلك انعدام الشفافية وسوء حالة البيانات والمعلومات جعل من الصعب على البنك المركزي أن يقيم ويسجل عمليات المؤسسات المالية على النحو السليم.

□ 3. أزمة دول جنوب شرق آسيا:

لقد حققت دول جنوب شرق آسيا تنمية اقتصادية سريعة بحيث أنها في وقت وجيز استطاعة أن تنتقل من قائمة أفقر دول العالم إلى قائمة الدول الصناعية الأكثر تقدماً، فقد أصبحت تحقق أحسن معدلات نمو الاقتصادية في العالم حيث بلغت نسبة النمو الاقتصادي فيها (7.5%) ما بين 1980 و1995، كما أنها سجلت نسبة تدفقات هائلة لرؤوس الأموال الأجنبية الداخلة إليها فقد وصلت هذه التدفقات إلى حوالي (6.7%) من الناتج الداخلي الخام خلال الفترة الممتدة ما بين 1990-1996 ويرجع الفضل في هذه إلى السياسات المنتهجة من طرف حكومات هذه الدول، حيث منحت حوافز خاصة تشجيعاً للاقتراض الأجنبي كتقديم إعفاء ضريبية خاصة للمصارف التي تعمل بشكل مكثف في إقراض

الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

واقتراض العملات الأجنبية وكذلك أقدمت على ربط القيمة الاسمية لأسعار الصرف بالدولار الأمريكي فكانت الأسعار تتحرك صعودا وهبوطا في حدود ضيقة¹.

و لكن هذا التحسن الكبير في المؤشرات الاقتصادية لدول جنوب شرق آسيا لم يستمر طويلا بحيث بدأت تعرف في منتصف التسعينات (1995) عجز في ميزان مدفوعاتها استمر لفترة طويلة كان سببه الرئيسي هو التدفقات الرأسمالية الأجنبية .

و الجدول (2- 3) يظهر العجز المسجل في الحساب الجاري لهذه الدول في سنوات (1995-1996-1997) حيث يلاحظ حصول عجز متنامي في الحساب الجاري لكل من إندونيسيا، تايلاند، الفلبين، كوريا ،ماليزيا².

الجدول (2- 3) : العجز المسجل في حساب الجاري لدول جنوب شرق آسيا قبل الأزمات من 1995 إلى 1997

الدول	1995	1996	1997
إندونيسيا	%3.3-	%3.3-	%2.9-
تايلاند	%9-	%6.9-	%3.9-
الفلبين	%4.4-	%4.6-	%4.5-
كوريا	%2-	%4.9-	%2.8-
ماليزيا	%10-	%4.9-	%5.8-

المصدر : غيليرمو أورتيز ما رتينيز " ماهي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك

بالنسبة للانعاش في آسيا ؟ " مجلة التمويل والتنمية جوان 1998، ص 7.

أدى العجز المستمر في ميزان المدفوعات الدول الآسيوية إلى نشوب أزمة مالية حيث عرفت في بداية جوان 1997 انهيار كبير في قيمة عملاتها المحلية مقابل الدولار والعملات الأجنبية الأخرى، وكذلك سجلت تدني في الأرباح المحققة من الأسواق المالية، مما اضطر

¹ د. شذا جمال خطيب " مرجع سابق" ص 41.

² غيليرمو أو تيوماريز " ماهي الدروس التي تطرحها أزمة لمكسيك بالنسبة للانعاش في آسيا؟ " مجلة التمويل والتنمية جوان

الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

السلطات النقدية لهذه الدول إلى رفع أسعار الفائدة بهدف وقف تحويل العملة المحلية إلى العملات الأجنبية ولأجل أيضا حث المستثمرين المحليين والأجانب الذين يملكون أرصدة نقدية بالدولار على تحويلها إلى العملات الوطنية لهذه الدول.

نتج عن قرار رفع معدلات الفائدة بنسبة 200% عن المعدلات السائدة سابقا اندفاع المستثمرين نحو وضع أموالهم في البنوك بدلا من استثمارها في الأسواق المالية لأن الودائع البنكية توفر لهم عائد أكبر وبدون أي مخاطرة تذكر الأمر الذي ساهم في حدوث اضطرابات شديدة في الأسواق المالية وأسواق العملات لهذه الدول¹.

أدت هذه الاضطرابات إلى ضياع الكثير من المكاسب التي جنتها دول جنوب شرق آسيا من عملية التنمية الاقتصادية السريعة، ويمكن توضيح هذه الاضطرابات من خلال الجدول التالي:

الجدول (3-3): اثر الأزمة على قيمة العملات وأسعار الأسهم وأسعار الفائدة (من 01

جوان 1997 إلى 16 فبراير 1998)

الدول	انخفاض قيمة العملات مقابل الدولار	تغيرات في مؤشر أسعار الأسهم	تغيرات في سعر الفائدة
اندونيسيا	231	81.74-	2398
تايلند	37.09	48.37-	25-
الفلبين	51.37	49.17-	صفر
كوريا	73.04	63.06-	265
ماليزيا	55.43	58.41-	273
	نسبة مئوية %		نقاط أساسية

المصدر : غيرموا اورتيزمار تينيز" ما هي الدروس التي تطوحها أزمة المكسيك

بالنسبة للانتعاش في آسيا " مجلة التمويل والتنمية جوان 1998 ص 8.

¹ د. عبد المطلب عبد الحميد " العولمة واقتصاديات البنوك" الدار الجامعية الاسكندرية 2003 ص 280، ص 281

من الجدول (3-3) يتبين لنا بأن أزمة دول جنوب شرق آسيا تسببت في انخفاض قيمة العملات المحلية وهبوط أسعار الأسهم وارتفاع كبير في أسعار الفائدة في بعض هذه الدول.

□ 1. مسار الأزمة المالية الآسيوية¹:

لقد انطلقت الأزمة الآسيوية من تايلاند حيث أقدم ستة (6) من كبار تجار العملة على عرض كميات هائلة من "البات" التايلاندي للبيع بهذه خفض سعره، مما دفع بالحكومة التايلاندية لتدخل من أجل وضع حد لانخفاض العملة المحلية وذلك بعرض الاحتياطي من النقدي الأجنبي الموجود لديها مقابل العملة المحلية ولكن هذه المحاولة لم تنجح في انقاذ العملة التايلاندية وتسببت في ضياع الاحتياطي الأجنبي مما اجبر الحكومة التايلاندية على خفض قيمة العملة المحلية الأمر الذي نتج عنه تراجع حاد في أسعار الأسهم وحجم التداول في سوق تايلاند وكذلك أثر سلبي على البنوك المحلية.

بعد الأزمة التايلاندية جاء الدور على ماليزيا حيث انخفض "الرنجنت" الماليزي بنسبة 17.8% في 15 سبتمبر 1997 ولم تتوقف العدوى عند ماليزيا وإنما استمرت في الانتشار لتشمل عدد آخر من دول جنوب شرق آسيا حيث انخفضت "الروبية" الإندونيسية بنسبة 24.6% و"البيزو" الفلبيني بنسبة 213.7% ومس التأثير كذلك العملات القوية مثل عملة سنغافورة وهونج كونج ولكن بدرجة أقل من سابقاتها حيث انخفضت بحوالي 8.2% و 5% فقط.

□ 2. أسباب أزمة دول جنوب شرق آسيا:

هناك مجموعة كبيرة من الأسباب التي تقف وراء نشوب الأزمة الآسيوية وفيما يلي سوف نعرض أبرزها²:

1. كان لممارسات المضاربة أثر سلبي على أسعار صرف العملات الرئيسية لهذه الدول مما دفع بالحكومات لتدخل من أجل وقف تدهور قيمة العملات المحلية وذلك عن طريق رفع معدلات الفائدة بشكل كبير بهدف زيادة الطلب على العملة المحلية غير أن هذا القرار أدى

¹ عبد المطلب عيد الحميد "مرجع سابق" ص 282.

² شدا جمال خطيب "مرجع سابق" ص 42 ص 43.

إلى التحول عن الاستثمار بسوق الأوراق المالية والاتجاه نحو إيداع الفوائض المالية لدى البنوك نظرا لأسعار الفائدة المرتفع وقلّة المخاطر المالية الأمر الذي نجم عنه انخفاض كبيرة في أسعار الأسهم والسندات.

2. وجود سمات ضعف كثير في الجهاز البنكي لأغلب دول جنوب شرق آسيا كارتفاع مديونيات البنوك المحلية والمشاركة بالعملة الأجنبية.

3. الإفراط في تقديم القروض للشركات التي تتعامل في العقارات والأسهم حيث أن البنوك في ظل التدفقات الكبير لرؤوس الأموال الأجنبية أصبحت أقل حصرًا في منح القروض.

4. انسحاب الحكومة من القطاع المصرفي الأمر الذي أدى إلى انخفاض الرقابة والإشراف¹.

5. ارتفاع أسعار الفائدة أدى إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج وزيادة حالات الإفلاس وبالتالي زيادة القروض الغير مسترجعة .

6. منح قروض قصيرة الأجل للقطاع الخاص بدون ضمانات أو ضوابطها أو رقابة من البنك المركزي.

7. التوسع الكبير في التعامل بالمشتقات المصرفية والمالية وفتح المجال واسعًا أمام المضاربات التي كانت محفوفة دائمًا بمخاطر متزايدة².

8. العجز الكبير في الموازنة العامة لبعض دول جنوب شرق آسيا مما جعلها تعتمد على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة لتمويل ذلك العجز³.

9. العجز المستمر والمتنامي في الميزان التجاري وحساب العمليات الجارية في ظل التدفقات الهائلة التي عرفتها هذه الدول أدى إلى تعاضد خطر حدوث انعكاس في اتجاه ذلك التدفقات، فقد كانت نسبة كبيرة منها على شكل محافظ الاستثمارية قصيرة الأجل في الأسواق المحلية.

¹ عبد المطلب عبد الحميد "مرجع سابق" ص 284، ص 285

² عبد المطلب عبد الحميد "مرجع سابق" ص 284، ص 285

³ فرانسواز نيكولا "مرجع سابق" ص 28.

المبحث الثالث: تجارب التحرير المالي في بعض الدول

النامية

لقد عرفت الفترة الممتدة ما بين منتصف السبعينات وإلى غاية بداية التسعينات قيام معظم الدول النامية باتباع سياسة التحرير المالي، وذلك من أجل تحقيق هدف رئيسي ومشترك والمتمثل في التطور المالي، إلا أن كيفية تطبيق سياسة التحرير المالي عرفت بعض الاختلاف بين هذه الدول، وكذلك تباينت النتائج المترتبة عن تطبيق هذه السياسة من دولة إلى أخرى.

ومن أجل إظهار ذلك سوف نحاول في هذا المبحث عرض بعض تجارب التحرير المالي التي تمت في الدول النامية.

المطلب الأول: التحرير المالي في مصر

قامت مصر على باقي غرار الدول النامية بانتهاج سياسة التحرير المالي وذلك بهدف تحقيق التطور المالي والنمو الاقتصادي، فقد جاء هذا التوجه بعد تأكدها من عدم جدوى سياسة الكبح المالي.

وسوف نحاول في هذا المطلب دراسة مسار سياسة التحرير المالي في مصر باعتبارها دولة عربية ودولة نامية في نفس الوقت.

1. مظاهر الكبح المالي في النظام المالي المصري:

لقد تميز النظام المالي المصري بسيطرة الكبح المالي عليه وذلك على غرار باقي الدول النامية حيث لازمه حتى نهاية سنوات الثمانينات، ومن مظاهره نميز مايلي¹:

1. التحديد الإداري للأسعار الفائدة الاسمية.

2. بقاء أسعار الفائدة الحقيقية سالبة لمدة طويلة من الزمن، وهذا بسبب ارتفاع معدلات

التضخم وانخفاض معدلات الفائدة الاسمية.

¹ عاطف وليم أندراوس " مرجع سابق " ص 260.

3. ارتفاع كبير في نسبة الاحتياطي الإجباري المفروض على البنوك التجارية حتى أنها وصلت إلى 50% في نهاية الثمانينيات.

4. احتكار الحكومة للجهاز المصرفي، وذلك عن طريق إنشاء بنوك عمومية تقوم بسيطرة على أغلب النشاط المالي حيث وصلت 90% من إجمالي البنوك المكونة للجهاز المصرفي المصري مع وضع حواجز دخول كثيرة أمام دخول المصارف الخاصة والأجنبية وهذا أدى إلى ضعف الجهاز المصرفي وانعدام التنوع فيه..

5. تدخل الحكومة في توزيع الائتمان بحجة دعم القطاع الاقتصادي العمومي وخاصة أن فترة السبعينيات عرفت مشاريع ضخمة مما ألزام البنوك العمومية بتمويلها حتى لو كان ذلك غير مربح.

6. على الصعيد الخارجي فإن الحكومة قامت بتقييد حركة رأس المال الطويلة والقصيرة الأجل وتحديد سعر صرف الجنيه المصري.

2. نتائج الكبح المالي في مصر:

كان لسياسة الكبح المالي العديد من النتائج السلبية يمكن أن نذكرها فيما يلي¹:

1. تراجع مستوى المدخرات المالية المحلية .
2. إسراف المدخرات المالية في مشاريع غير مربحة اقتصاديا .
3. وكذلك نجم عن أسعار الفائدة الحقيقية السلبية وسعر الصرف الغير واقعي للجنيه المصري ارتفاع العائد الرأسمالي المتوقع من حيازة الدولار ، و تنامي ظاهرة "الدولرة" أي تزايد الطلب على الدولار بدافع المعاملات واعتباره كمستودع للقيمة بدلا من الجنيه المصري مما أفقد السياسة النقدية قدرتها على التحكم في عرض النقود.

3. بداية تطبيق سياسة التحرير المالي في مصر:

و نظر لنتائج السلبية الناجمة عن إتباع سياسة الكبح المالي باشرت الحكومة المصرية مباشرة إصلاحات اقتصادية واسعة مست كافة الأصعدة ومن بينها القطاع المالي الذي خصته باهتمام كبير حيث طبقت عليه سياسة التحرير المالي تتميز بالتدرج والشمولية

¹ د.مني قاسم " الإصلاح الاقتصادي في مصر " الدار المصرية اللبنانية القاهرة 1997 ص 43.

الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

فقد كانت تعني سياسة التحرير المالي بالنسبة للحكومة المصرية التخلص من القيود التي كانت مفروضة سابقا على النظام المالي ولكن بصفة متأنية ومدروسة، فقد مرت سياسة التحرير المالي في مصر بعدة مراحل العناصر التالية¹:

□ 1. المرحلة الأولى: تم في هذه المرحلة تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وإلغاء كل القيود المفروضة عليها وذلك ابتداء من جانفي 1991، فأصبحت البنوك حرة في تحديد أسعار الفائدة بعد ما كان في السابق تحديدها يتم من طرف سابقا البنك المركزي.

في بداية هذه المرحلة عرفت مصر معدلات فائدة مرتفعة وذلك نتيجة لتنافس البنوك التجارية على جلب المدخرات المالية إلا أنها وقعت في مشكلة انعدام الطلب عليها من طرف المستثمرين بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض، و لكن بعد مدة عرفت استقرار عند مستوى معقول بعدما كانت عند مستوى 23% تراجعت إلى نحو 10% و 14% وقد عزز هذا الانخفاض في أسعار الفائدة الدائنة والمدنية الانخفاض الحاصل في معدلات التضخم.

□ 2. المرحلة الثانية: قامت الحكومة المصرية في هذه المرحلة بإلغاء سياسة توجيه القروض ففي سنة 1992 تم إلغاء التدخل في توزيع القروض بالنسبة للقطاع الخاص، ثم في سنة 1993 تم إلغاء على القطاع العام، فأصبحت البنوك حرة في توزيع القروض وذلك وفقا لما تره مناسبا لمصلحتها.

□ 3. المرحلة الثالثة: تم فيها التخفيف من الاحتياطي القانوني المفروض على البنوك التجارية حيث أصبح 13% من الودائع البنكية فقط.

□ 4. المرحلة الرابعة: تم فيها إلغاء التحديد المسبق لتسعيرات الخاصة بالخدمات المالية وتركها تتحدد وفقا لقانون العرض واطلب.

□ 5. المرحلة الخامسة²: عرفت المرحلة الخامسة البدء في استخدام أدوات السياسة النقدية الغير المباشرة بشكل واسع وفعال، وإلغاء الحواجز المتعلقة بدخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية للقطاع المالي الداخلي، كما تم فيها القيام بعملية خصصة

¹ عبد الفتاح الجبالي "الاقتصاد المصري من التثبيت إلى النمو" مؤسسة الاهرام القاهرة 2000 ص 73.

² زينب عبد العظيم "صندوق النقد الدولي والإصلاح الاقتصادي في الدول لنامية" مؤسسة الأهرام 1999 ص 100.

البنوك العمومية وكذلك فتح قطاع التأمينات أمام القطاع الخاص والأجانب ابتداء فكان هذا في سنة 1998.

□ 6. المرحلة السادسة: ركزت الحكومة المصرية في هذه المرحلة جهودها في إصلاح القطاع المالي الخارجي، حيث خطت خطوات كبيرة وجريئة، فقد أقدمت على توحيد سعر صرف الجنيه المصري على مراحل فكانت المرحلة الأولى دمج الأسعار المتعددة في سعرين فقط (سعر السوق الأولي وسعر السوق الحر) وفي فبراير 1991 ثم دمج السعرين في سعر واحد وهو سعر السوق الحر، وابتداء من 1997 سمح للأفراد والمؤسسات الاحتفاظ بعوائد معاملاتهم من الصرف الأجنبي، مع إمكانية ممارسة المعاملات الاقتصادية بالصرف الأجنبي سواء التي تتم داخليا أو خارجيا، كما أنها باشرت إجراءات واسعة لتحرير حساب رأس المال.

نتج عن سياسة التحرير المالي في مصر إعادة هيكلة القطاع المالي المصري مع زيادة أهمية السوق المالي وشركات التأمين.

المطلب الثاني: التحرير المالي في كل من المغرب واليمن

والأردن:

سوف نحاول في هذا المطلب إظهار مسار التحرير المالي في كل من المغرب واليمن والأردن وذلك بهدف إلقاء الضوء على عملية التحرير المالي والنتائج المترتبة عنها، وقبل البدء في عرض تسلسل مراحل التحرير المالي سوف نقوم بتوضيح حالة القطاع المالي في هذه الدول قبل مباشرة الإصلاحات المالية أي في ظل سياسة الكبح المالي.

1. النظام المالي خلال فترة الكبح المالي:

لقد تميزت الأنظمة المالية لهذه الدول بالتدخل الشديد للحكومة في نشاطها وذلك من خلال فرض الضوابط الإدارية على حركة أسعار الفائدة والتدخل في توزيع القروض على القطاعات والأنشطة الاقتصادية بهدف تعزيز مكانة القطاع العام، كما تميزت هذه الدول بفرض قيود صارمة على الحسابات الجارية والرأسمالية، و تثبيت أسعار الصرف عند مستوى لا يعكس السعر الحقيقي للعملة، وكذلك التحكم المباشر في التوسع الائتماني عن

طريق فرض سقوف ائتمانية على البنوك وإلزام البنوك بشراء أدوات الدين الحكومي أي استعمال البنوك كأداة لتمويل العجز الحاصر في ميزانيتها¹.

□ 1. نتائج الكبح المالي:

لقد كان لسياسة الكبح المالي في هذه الدول عدة عواقب سيئة والتي يمكن إبرازها فيما يلي²:

1. تجزئة النشاط المصرفي: وذلك نتيجة قيام هذه الدول بإنشاء مؤسسات مالية وبنوك متخصصة بتمويل أنشطة معينة مثل بنك الزراعة والمؤسسات المالية التي تخصص في تمويل الأنشطة الزراعية فهذه السياسة الائتمانية أدت إلى تقلص المنافسة في النشاط المصرفي وانعدام التنوع في المحافظ المالية.

2. ارتفاع حجم القروض المتعثرة: حيث أدى تدخل الحكومات في عملية توزيع القروض وإجبارها البنوك على تمويل المؤسسات الاقتصادية العمومية إلى توسيع حجم القروض الغير مسترجعة أو متعثرة حيث وصلت في اليمن (46%) المغرب (11%) وجل هذه القروض كانت صادرة عن البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة، كما نتج عن زيادة حجم القروض الغير مسترجعة تقلص حجم الوساطة المالية في هذه الدول وذلك نتيجة تقلص الموارد المالية في البنوك والمؤسسات المالية.

3. سيطرة المصارف العامة على النشاط المالي: وهذا نتيجة عدم السماح بإنشاء بنوك خاصة أو دخول بنوك أجنبية فمثلا في اليمن تتوفر الحكومة على بنكين ضخمين ونفس الشيء في المغرب والأردن.

4. ضعف كفاءة أنظمة الدفع: فبالإضافة إلى النتائج السلبية للكبح المالي المذكورة سابقا، فقد اثر كذلك على نظام المقاصة في هذه الدول حيث ظل لفترة طويلة من الزمن يعتمد على الأسلوب اليدوي في فحص الأدوات المالية والتأكد منها والنقل الفعلي للأدوات

¹ أحمد السيد النجار "تحديات التحرير المالي في الدول العربية" معهد البحوث والدراسات العربية 1998 القاهرة ص 12.

² مصطفى قارة "إصلاح القطاع المالي والمصرفي: تجارب بعض الدول العربية" صندوق النقد العربي أبو ظبي 2000 ص 9.

الدين والائتمان وهذه العملية تؤدي إلى إضاعة وقت كبير ورفع مدة صرف الشيكات مما انعكس سلبا على استخدام الشيكات في المعاملات.

2. النظام المالي في ظل التحرير المالي:

كان للنتائج السلبية المتولدة عن سياسة الكبح المالي الوقع الكبير على قرارات حكومات هذه الدول حيث قامت بتحرير أنظمتها المالية بهدف التخلص من النتائج السابقة، فقد بدأت المغرب بانتهاج سياسة التحرير المالي في عام 1983 والأردن عام 1989 اليمن سنة 1995. ونجد أن سياسة التحرير المالي في هذه الدول قد انقسمت إلى مرحلتين وهما:

المرحلة الأولى: تهدف هذه المرحلة للإقامة إدارة نقدية تعتمد أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة.

المرحلة الثانية: بينما تهدف هذه إلى تشجيع الوساطة المالية وإعادة هيكلة القطاع المصرفي والمالي بشكل عام.

□ 1. المرحلة الأولى لتحرير المالي:

تميزت هذه المرحلة بالتوقف والامتناع عن العمل بسياسة الكبح المالي والاتجاه نحو سياسة نقدية تعتمد على آليات السوق من المحطات البارزة في هذه المرحلة نذكر²:

□ 1. تحرير أسعار الفائدة: فقد تم تحقيق ذلك على مراحل وبصورة منسقة مع سرعة الإصلاحات في القطاع الحقيقي ، حيث بدأت هذه الدول برفع أسعار الفائدة الاسمية ، ثم تبع هذا تحرير أسعار الفائدة على الودائع على الفور ، أما تحرير معدلات الإقراض فقد تم بصورة متدرجة حيث أثناء مرحلة الانتقال نحو التحرير الكامل لمعدلات الإقراض ثم استخدام معدلات استرشادية للتأثير على أسعار الفائدة المتعلقة بالأصول المالية الأخرى فقد استخدمت الأردن معدلات السوق النقدي كمعدلات استرشادية بينما استخدم المغرب سعر الفائدة التفضيلي الذي تحدده كلفة الموارد المالية للمصارف مع إضافة هامش الوساطة ، أما

¹ رمزي زكي " الديون وسياسات التحرير " دار العالم الثالث القاهرة 1991، ص 19

² أحمد سيد النجار " مرجع سابق " ص 14.

بالنسبة لليمن فقد استخدم معدل إسناد (benechmaek) وهو المعدل الممنوح للودائع الآجلة ونجد أن بحلول عام 1990 كانت الأردن قد أتمت تحرير أسعار الفائدة، أما اليمن والمغرب فقد أتمت تحرير أسعار الفائدة في 1996، وقد سمح انخفاض معدلات التضخم من الحصول على أسعار فائدة حقيقية موجبة في هذه الدول.

□ 2. التخلي على توجيه القروض: فبالترزامن مع تحرير أسعار الفائدة ثم إزالة الضوابط المفروضة على تخصيص الائتمان المقدم من طرف البنوك على مراحل أيضا، فقد سهل من تحقق هذه الأمر تعزيز وتقوية أوضاع المالية العامة والانتقال نحو آلية السوق في تمويل الخزينة العمومية.

□ 3. استعمال الأدوات الغير المباشرة لسياسة النقدية: لقد أدركت هذه الدول أن تحرير أسعار الفائدة وتحول الخزينة العمومية نحو التمويل الذي يستند على عوامل وآلية السوق والانفتاح التدريجي لاقتصادياتها يتطلب وجود سياسة نقدية كفوت، أي التحول من السقوف الائتمانية التي أثبت عدم فعاليتها إلى الأدوات الغير المباشرة لإدارة السياسة النقدية.

□ 4. تحرير الصرف الأجنبي: بدأت أسواق الصرف تشهد تحريرا تدريجيا بهدف الوصول لأسعار صرف محددة وفق قوي السوق (العرض والطلب) فقد تمثلت الخطوة الأولى في تصحيح أسعار صرف العملات المحلية المبالغ في قيمتها وتبع ذلك في المرحلة الانتقالية باستحداث آلية الجلسات لتثبيت أسعار الصرف وكذلك فإن تحسن أوضاع ميزان المدفوعات لهذه الدول سمح بتكوين رصيد كبير من العملات الأجنبية والاتجار بها فيما بين البنوك أي خلق أسواق الصرف ما بين البنوك.

2. المرحلة الثانية من التحرير المالي¹:

كان الهدف من هذه المرحلة هو إعادة هيكلة النظام المصرفي وإدخال تعديلات على الأطر القانونية والتنظيمية التي تحكم أعمال المصارف وتشجيع وتنشيط الوساطة المالية ويمكن أبراز أهم النقاط التي تضمنتها هذه المرحلة فيما يلي:

¹ مصطفى قارة "مرجع سابق" ص 10.

□ 1. إعادة هيكلة المصارف العامة: فقد تضمنت هذه الإجراءات بصورة عامة تنقيح محافظ هذه البنوك من خلال ضخ الموارد النقدية إليها ومقايضة ديون الحكومة في رؤوس أموالهم وذلك عن طريق طرح جزء من أسهم هذه المصارف التابعة للحكومة في الأسواق المالية.

□ 2. إصلاح الأطر القانونية والتنظيمية: لقد بذلت هذه الدول جهودا كبيرة من أجل تحسين الأوضاع القانونية والتنظيمية لمؤسساتها المالية والمصرفية فقد عمد البعض منها إلى مراجعة التشريعات المالية التي تحكم القطاع المصرفي، و البعض الآخر قام بإعادة صياغة هذه التشريعات لتتوافق مع المتطلبات المصرفية الحديثة ولتعكس التوجه الجديد نحو آليات السوق.

□ 3. تطوير أسواق أوراق المالية: فقد شهدت أسواق الأوراق المالية في هذه الدول خلال السنوات القليلة الماضية تطورات ملحوظة من حيث نمو حجم التداول فيها، ويرجع الفضل في هذا إلى تحديث الأطر القانونية والمؤسسة والإجراءات الإصلاحية التي تم اتخاذها، ففي هذا الصدد خضعت قوانين الشركات إلى تعديلات شاملة ركزت بصفة خاصة على تحسين الشروط المرتبطة بإنشاء شركات المساهمة وتوفير حماية أكبر لكل من المساهمين والمستثمرين، ومن أجل تشجيع الاستثمارات الأجنبية الخاصة تمت إزالة القيود أمام دخول هذه الاستثمارات.

الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

الجدول (3-4) التسلسلي الزمني لإجراءات التحرير المالي في الأردن

الإجراءات	السنة
تحرير أسعار الفائدة المصرفية	
تحرير أسعار فائدة الإيداع	1988
تحرير أسعار فائدة الإقراض	1990
تطبيق الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية	1993
رفع الحد الأدنى لرؤوس أموال البنوك ليصبح 20 م.د. أردني	1995
الابتعاد عن الائتمان المدعوم	1996
تحرير حركة رأس المال إعلان الدينار الأردني عملة قابلة للتحويل الأغراض الرأسمالية	1997
إصلاح الإطار القانوني والتنظيمي	
إصدار قانون الأوراق المالية	1997
إصدار قانون تنظيم أعمال التأمين	1998
إصدار قانون معدل للبنوك	2000
إصدار قانون المعاملات الالكترونية	2001
إصدار قانون التأجير التمويلي	2002
إصدار قانون البنك الوطني لتمويل المشاريع الصغيرة	2003
تقوية الإطار المؤسسي	
تأسيس الشركة الأردنية لضمان القروض	1994
تأسيس الشركة الأمر دنية لإعفاء تمويل الرهن العقاري	1996
تأسيس مجلس المدفوعات الوطني	1998
فصل الهيئة التنفيذية عن الهيئة الرقابية في سوق عمان المالي	1999
تأسيس مؤسسة ضمان الودائع	2000

المصدر : زيادة فريد " التطور المالي والنمو الاقتصادي حالة الأردن " صندوق النقد

العربي 2004، ص 246.

المطلب الثالث: التحرير المالي في اندونيسيا

فضلت إندونيسيا إتباع سياسة تحرير مالي متدرجة وجد حذرة وذلك خوفا من عواقب التسرع في إلغاء القيود على النظام المالي واحتمال فقدان السيطرة عليه، في هذا المطلب سوف نعرض مسار التحرير المالي في اندونيسيا باختصار.

1. مراحل التحرير المالي في اندونيسيا:

مر التحرير المالي في اندونيسيا بعدة مراحل وهي كالتالي:

1. إلغاء القيود على أسعار الصرف:

أقامت بإلغاء القيود على أسعار الصرف في 1971 بعد الإلحاح الكبير من طرف صندوق النقد الدولي وكذلك بعد تأكدها من صعوبة الإبقاء على هذه القيود نتيجة قربها من المركز الدولي المفتوح في سنغافورة .

و لكن القيود الأخرى المفروضة على النظام المالي ظل العمل بها ساري المفعول حتى سنة 1983 ، بحيث لم تخطي إندونيسيا أي خطوة أخرى في اتجاه التحرير المالي قبل هذا التاريخ.

2. تحرير أسعار الفائدة:

ففي سنة 1983 فقط قامت بتحرير معدلات الفائدة وأيضا عملت على التخفيف من القيود المفروضة على تخصيص الائتمان.

و لكن بعد هذين الخطوتان في اتجاه التحرير المالي عمدت إندونيسيا في الجهة المقابلة إلى سن إجراءات أخرى تهدف إلى تعزيز الإشراف التحوطي في سنة 1984.

3. التقليل من حواجز الدخول :

ما بين سنة 1988 و 1989 قام إندونيسيا بالتقليل من القيود المفروضة على دخول البنوك الأجنبية والتخفيف من الضوابط التي تحد من توسع البنوك الموجودة.

و أيضا بعد هذه الإجراءات الهادفة إلى التعمق أكثر في سياسة التحرير المالي تم اتباعها بإجراءات مضادة حيث قامت اندونيسيا بإدخال قواعد إشراف تحوطي أكثر صرامة بواسطة البنك المركزي للحد من الانفجار الائتماني الحاصل بعد إلغاء القيود عليه. بالرغم من أن سياسة التحرير المالي في اندونيسيا كانت تسيير ببطء وتلقي العديد من المشاكل بسبب قواعد وآليات الإشراف التحوطية التي كان يتم سنها في كل مرة والتي أدت في بعض الأحيان إلى التخلف عن تدابير إلغاء القيود الخاصة بالنظام المالي إلا أنه يمكن القول أن سياسة التحرير المالي في إندونيسيا كانت الناجحة وذلك لأسباب التالية¹ :

1. فقد كانت أسعار الفائدة الحقيقية موجبة ابتداء من سنة 1983.
2. كما سجل النظام المالي الإندونيسي درجة عالية من التطور المالي.
3. تعاضم أهمية البنوك الخاصة مع تراجع دور البنوك العمومية.
4. تطور السوق المالي (بورصة جاكرتا) ، و ارتفاع حجم المعاملات المالية التي تتم فيه مما أدى إلى ازدياد أهميته.

المطلب الرابع: التحرير المالي في الشيلي.

رأت الشيلي في التحرير المالي وسيلة للخروج من الحالة الكبح المالي التي أثرت سلبا على حجم الموارد المالية المعبئة، وعلى جودة الخدمات المالية المقدمة للاقتصاد وهذا أدى إلى تراجع دور النظام المالي في دعم النمو الاقتصادي، الأمر الذي دفع بها إلى الإسراع في تطبيق إجراءات التحرير المالي وعلى نطاق واسع².

1. مراحل التحرير المالي الشيلي:

شرعت الشيلي في تحرير نظامها المالي ابتداء من منتصف السبعينيات حيث أنها بدأت بالإلغاء التام لسقوف المفروضة على أسعار الفائدة الشيء الذي مكن من الحصول على أسعار فائدة حقيقية موجبة على القروض ، كما أنها أقدمت على خصخصة البنوك العمومية وإلغاء كل الحواجز المتعلقة بدخول المؤسسات المالية والبنوك الأجنبية إلى السوق

¹ هيوبيل ومحمود برادان " التحرير المالي في أفريقيا وآسيا" مجلة التمويل والتنمية 1997 ص 10.

² رونالد ماكينون " مرجع سابق" ص 64، ص 65

المحلي وأما على الصعيد الخارجي فقد خففت من القيود المفروضة على دخول وخروج رؤوس الأموال، فبصفة عامة قامت بإلغاء كافة القيود المفروضة على النظام المالي.

2. نتائج التحرير المالي في الشيلي¹:

إن الاندفاع الكبير لشيلي نحو انتهاج سياسة التحرير المالي كان له العديد من الآثار السلبية على النظام المالي والاقتصاد الشيلي ككل.

فوجد أن الكثير من الاقتصاديين انتقدوا الكيفية التي تم بها تطبيق سياسة التحرير المالي في الشيلي على غرار كل من "Diaz-Alejandro" اللذان كتب عام 1985 مقال بعنوان " ودعا للكبح المالي مرحبا بالانهيار المالي" قام فيه بانتقاد سياسة التحرير المالي في الشيلي وعدد النتائج السلبية المتولدة عنها.

فقد عرفت الشيلي مباشرة بعد تخليها عن سياسة الكبح المالي إفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية، كما شهدت أسعار الفائدة الحقيقية على القروض ارتفاع كبير فقد وصلت إلى 42.2%، و كذلك اتسع الفرق بين تكلفة الإقراض المقيمة بالعملة المحلية (البيزو) وتكلفة الإقراض المقيمة بالدور حيث وصل سنة 1976 إلى 49.9%، و هذا ناتج عن التدهور الكبير في قيمة العملة المحلية العامل الذي جعل الحكومة الشيلية تعتقد أن سبب الفرق بين تكاليف الإقراض هو الانحرافات في المضاربات المالية على العملية الناتجة عن القيود المتبقية على تدفقات رأس المال الأجنبي، هذا الاعتقاد أدى بها إلى رفع الحواجز المتبقية على رأس المال في سنة 1980 الأمر الذي زاد من تفاقم ظاهرة الإفراط في الاقتراض.

كما أن خوصصة المؤسسات البنكية لم يحقق الهدف المرجو منه وهو تعزيز المنافسة في القطاع البنكي.

و في الدراسة التي قام بها كل من (1991 Burkett et dutt) وجدا أن التحرير المالي في الشيلي لم يؤدي إلى زيادة الاستثمارات ولا إلى رفع وتيرة النمو الاقتصادي، فتأثير الوحيد الإيجابي له هو زيادة مستوى الموارد المالية المعبئة، ولكن للأسف لم تستعمل

¹ Bapteste venet Op cité P15

في تمويل الأنشطة الإنتاجية وإنما اقتصر استعمالها على المضاربة في السوق المالي وعلى شراء العقارات¹.

خاتمة

لقد سعت الدول النامية من وراء انتهاج سياسة التحرير المالي إلى رفع وتيرة الاقتصادي، فالكثير من الاقتصاديين يعتبرها شرط رئيسي في عملية تحقيق التنمية الاقتصادية على غرار Fry - King - levien - Mc Kinnon - Gurley - Shaw ، حيث أن سياسة التحرير المالي تسمح بتطوير الأنظمة المالية التي بدورها تقوم بالعديد من الوظائف كالتعبئة الجيدة للموارد المالية عن طريق عرض تشكيلة متنوعة من الأوعية الادخارية ، و التوزيع المثالي للموارد المالية المتوفرة (القروض) في الاقتصاد أي وفقا للمحددات الاستثمار واعتبارات العائد والمخاطرة والسيولة المرتبطة بها الأمر الذي يسمح بالتقليل من المخاطر المالية، كما توفر هذه الأنظمة كم هائل من المعلومات الدقيقة على مختلف الأنشطة والقطاعات الاقتصادية مما يسهل أخذ القرارات الادخارية والاستثمارية، كما تقوم بتأمين أموال المودعين من خطر الضياع بفضل متابعتها لنشاط المقترضين بصفة دقيقة فالقيام بكل هذه الوظائف يسمح برفع وتيرة النمو الاقتصادي.

كما يوجد العديد من الدراسة التجريبية التي تؤكد على الدور الفعال لأنظمة المالية في رفع ووتيرة النمو الاقتصادي.

إلا تطبيق سياسة التحرير المالي على أراض الواقع أحداث العديد من الاضطرابات الاقتصادية والمتمثل في الأزمات المالية التي نشبت في الدول النامية خلال فترة تطبيق سياسة التحرير المالي ، و خير مثال على ذلك ما حدث في دول أمريكا الجنوبية وجنوب

¹ baptiste venet .OP- cité P 16.

الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول النامية

شرق آسيا، فقد شهدت أزمات مالية كثيرة مباشرة بعد تحرير أنظمتها المالية، وهناك العديد من الدراسات والإعمال التي حاولت تفسير العلاقة القائمة بين سياسة التحرير المالي ومختلف أنواع الأزمات المالية (أزمة البنكية، أزمة سعر الصرف، أزمة التوأم). نذكر منها الإعمال التي قام بها كل من Frankel، Rossi، Goldfajn-Valdes، Roseichengreen

و نجد أن دول التي قامت بانتهاج التحرير المالي المتسرع، عرفت اضطرابات اقتصادية كثيرة ونشوب العديد من الأزمات المالية، على عكس الدول التي فضلت التحرير المالي المتدرج، بحيث لم تشهد اقتصادياتها اضطرابات كثيرة كذلك التي عرفت الدول السابقة، فقد وضحا هذه النقطة في المبحث الأخير من هذا الفصل بحيث عرضنا بعض تجارب التحرير المالي في الدول النامية والنتائج المترتبة عنها.

الفصل الرابع

دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي المنتهجة من طرف

الجزائر وتونس

مقدمة :

لقد خلفت سياسة الكبح المالي الممارسة من طرف الجزائر وتونس آثار سلبية على نظامها المالي، بحيث أدت إلى تدنى حجم الموارد المالية المعبئة، و اتساع حجم القطاع المالي الغير الرسمي، واستحواذ القطاع الاقتصادي العمومي على أغلبية التمويل، كما أنها ساهمت في انحصار دور النظام المالي في الاقتصاد وسيطرة البنوك العمومية على النشاط التمويلي، الأمر الذي دفع بالسلطات النقدية الجزائرية والتونسية إلى تبني إصلاحات مالية واسعة النطاق بهدف إلغاء كل القيود المفروضة على نظامها المالي، وإصلاح السياسة النقدية.

فقد قامت الجزائر بعد الأزمة النفطية لسنة 1985 بالشروع في إصلاح نظامها المالي، وذلك عن طريق إصدار قانون القرض والبنك لسنة 1986 ثم قانون 1988 الخاص بالجهاز البنكي والمالي، إلا أن الإصلاح الحقيقي الذي قامت به السلطات النقدية الجزائرية هو الذي تضمنه قانون النقد القرض لسنة 1990، بحيث كان بمثابة البداية الحقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر .

و أما بالنسبة لتونس فقد انطلاقة في الإصلاحية المالية في أواخر الثمانينات، حيث عمدت إلى إصدار مجموعة كبير من القوانين المتعلقة بالنظام المالي، والهادفة إلى تحرير نشاطه.

وقد حاولنا من خلال هذا الفصل دراسة سياسة التحرير المالي المنتهجة من طرف كل من الجزائر وتونس وقياس ما مدي نجاحها في تحسين حجم الموارد المالية المعبئة ورفع وتيرة النمو الاقتصادي وهذا بالاعتماد على أدوات الاقتصاد القياسي، حيث قسمنا هذا الفصل إلى أربعة مباحث مبحثين خاصين بالنظام المالي الجزائر (فترة الكبح وفترة التحرير)، و مبحث خاص بالنظام المالي التونسي، و مبحث رابع خاص بالدراسة القياسية التي حاولنا من خلالها الإجابة على إشكالية البحث.

المبحث الأول: النظام المالي والمصرفي الجزائري خلال فترة

الكبح المالي

فضلت الجزائر غداة الاستقلال الاعتماد على نمط التسيير المركزي المخطط المستند على مبادئ وقواعد الاقتصاد الاشتراكي الموجه، بحيث شمل هذا النمط من التسيير جميع القطاعات الاقتصادية بما فيها القطاع المالي والمصرفي.

و انطلاقا من مرتكزات الاقتصاد الموجه، فإن الحكومة قامت بفرض مجموعة من القيود والضوابط على النشاط المالي والبنكي مثل: التحديد الإداري للأسعار الفائدة عند مستوى أدنى من مستواها التوازني، و إلزام البنوك بإيداع احتياطي كبير لدى البنك المركزي، والتدخل في عملية توزيع القروض على الاقتصاد (سياسة توجيه الائتمان)، أي أنها مارست سياسة الكبح المالي على المنظومة المالية والمصرفية، وذلك بهدف ضمان توفير التمويل اللازم للاقتصاد وتغطية العجز الحاصل في ميزانيتها وبأقل تكلفة ممكنة.

المطلب الأول: إنشاء هيكل النظام المصرفي الجزائري

لقد ورثت الجزائر عن المستعمر الفرنسي منظومة مصرفية ليبرالية واسعة التكوين، حيث كانت تشتمل على شبكة كبيرة من المصارف والمنشآت المالية العامة والخاصة (بنوك تجارية، بنوك أعمال، مؤسسات مالية)، كما تميزت هذه المنظومة بكونها امتداد للمنظومة المصرفية الفرنسية، فقد تمثلت وظيفتها الأساسية في السهر على خدمة المصالح الفرنسية بالجزائر كتمويلها القطاعات المكملة لاقتصاد الفرنسي مثل نشاطات التنقيب على البترول، مناجم الفحم والحديد، الزراعة الاستعمارية، التجارية الخارجية في حين بقيت الأنشطة المملوكة من طرف الجزائريين (الزراعة التقليدية، صناعات حرفية بسيطة) بعيدة كل البعد عن مجال اهتمام السياسة التمويلية لهذه المنظومة¹.

¹ بلعروز بن علي "مرجع سابق" ص 171.

و بعد حصول الجزائر على استقلالها بدأت مباشرة في إنشاء الجهاز المصرفي الوطني الأمر الذي نتج عنه ازديادية في المنظومة المصرفية فجزء منها كان قائم على أساس ليبرالي مورث عن الاحتلال الفرنسي والجزء الآخر كان قائم على أساس اشتراكي تابع للحكومة، مما أدى إلى عدم قدرة البنك المركزي على إدارة وتسيير هذه المنظومة بما يخدم التوجهات الجديدة للدولة الجزائرية المستقلة، وهذا ما دفع بالسلطات النقدية إلى تأميم البنوك والمؤسسات المالية الراجعة إلى الحقبة الاستعمارية، حيث امتدت هذه العملية من سنة 1966 إلى سنة 1967، وفيما يلي سوف نعرض مكونات المنظومة المصرفية الجزائرية التي تم إنشائها بعد الاستقلال¹.

1. البنك المركزي الجزائري:

قامت الجزائر بإنشاء البنك المركزي في 01 جانفي 1963 على شكل مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وقد تم تبيرير قرار إنشاء البنك المركزي على هذا الشكل بالرغبة في تحقيق هدف مزدوج، فالأول يتمثل في وجوب تنظيم العمليات المسموح لبنك المركزي بممارستها وإعطاء الحكومة إمكانية الرقابة عليه، بينما الثاني يتمثل في وجوب تمتع إدارة البنك المركزي بالاستقلالية الضرورية لممارسة صلاحياتها، وتوكل مهمة الإدارة في البنك المركزي للمحافظ يعين بموجب مرسوم رئاسي وباقتراح من وزير الاقتصاد، كما يساعده في ذلك مدير عام معين أيضا بمقتضى مرسوم رئاسي وباقتراح من المحافظ بعد موافقة وزير الاقتصاد².

أما فيما يخص المهام المسندة له فهي لا تختلف عن المهام والوظائف المسندة لأي بنك مركزي آخر في العالم، ففي إطار القانون 62-441 المؤرخ في 13 ديسمبر 1963 نجد أن هذا البنك قد تم تنصيبه كبنك للبنوك وبالتالي يمنع من القيام بأي عملية مع الأفراد، كما خصه هذا القانون بمهمة تنظيم تداول النقد وتمييز ومراقبة توزيع القروض بكل الوسائل المناسبة في إطار السياسة المحددة من قبل السلطات العمومية.

¹ بلعزوز بن علي "مرجع سابق" ص 172.

² محمود حميدات "مدخل لتحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية 200 ص 125.

و فيما يلي يمكن إبراز أهم الوظائف التي يؤديها البنك المركزي الجزائري¹:

1. إصدار العملة الوطنية باعتباره مؤسسة الإصدار الوحيدة .
2. يقوم بتسوية الحسابات ما بين البنوك عن طريق إدارة غرفة المقاصة.
3. توجيه السياسة النقدية وفق الاتجاه الذي يخدم المصالح الاقتصادية الوطنية.
4. إدارة وتسيير القروض بواسطة وسائل السياسة النقدية (من أبرزها معدل إعادة الخصم).

5. إدارة وتسيير القروض الخارجية لحساب الخزينة العمومية.
6. إدارة الاحتياطي من العملات الأجنبية الواردة إلى الوطن بالتعاون مع وزارة المالية بالإضافة إلى الإشراف على تنظيم أسعار الصرف.
7. تقدم تسبيقات للخزينة العمومية على المكشوف، بشرط أن لا تفوق قيمتها نسبة 5% من الإيرادات العادية التي حققتها الدولة في السنة الماضية، كما يتيح للخزينة إمكانية خصم السندات العمومية.

ولكن الوقائع أظهر بأن البنك المركزي لم تكن له سلطة فعلية تسمح له بتكريس هذه المهام والوظائف على أراض الميدان ، فالبنوك التجارية كانت خاضعة بالأساس لسلطة وزارة المالية وليس لسلطة البنك المركزي ، كما أن الخزينة لم تنطوي تحت إدارته ، فقد تحولت إلى مؤسسة عمومية تعنى برسم السياسة الائتمانية وتنفيذها، وبهذا تكون قد أخذت من البنك المركزي أهم ووظائفه الأمر الذي ساهم في اتساع حجم الكتلة النقدية في الجزائر².

2. البنك الجزائري للتنمية (B.A.D):

تأسس الصندوق الجزائري للتنمية بموجب قانون 63-165 الصادر في 07 ماي 1963 وتم تغيير اسمه إلى البنك الجزائري للتنمية في سنة 1972.³

¹ شاعر القزويني "محاضرات في اقتصاد البنوك" مرجع سابق ص 57.

² الطاهر لطرش "مرجع سابق" ص 186.

³ الطاهر لطرش "مرجع سبق" ص 186.

لقد أدى الفراغ الذي أحدثه تحفظ ورفض البنوك الأجنبية المشاركة في تمويل الاقتصاد الوطني إلى التعجيل بإنشاء الصندوق الجزائري للتنمية بهدف توفير التمويل اللازم للمؤسسات الوطنية، كما أوكلت له مهمة إنجاز وتنفيذ برامج الاستثمارات المخطط من قبل إدارة التخطيط وتسيير ميزانية التجهيز¹.

و وضع هذا البنك تحت الوصاية المباشرة لوزارة المالية، ونجد أن المشاريع والبرامج التي يسهر على تنفيذها تغطي جزء كبير من الاقتصاد الوطني، فهي تشمل الصناعة بما فيها قطاع الطاقة و المناجم، والسياحة، و النقل والتجارة والتوزيع، المناطق الصناعية، والدواوين الزراعية، و قطاع الصيد².

3. الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP):

تم تأسيس الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط في 10 أوت 1964 بموجب القانون رقم 227/64، تتمثل مهمة هذا الصندوق في تعبئة المدخرات المالية الصغيرة للعائلات والأفراد، كما اختص هذا الصندوق بتمويل ثلاثة أنواع من العمليات: تمويل البناء، الجماعات المحلية، وبعض العمليات الخاصة ذات المنفعة الوطنية، وفي إطار هذه العمليات الأخيرة فإن الصندوق بإمكانه القيام بشراء سندات التجهيز التي تصدرها الخزينة العمومية ابتداء من عام 1971 تم تخصيص الصندوق الوطن للتوفير والاحتياط كبنك وطني للسكن، وذلك بقرار من وزارة المالية، الأمر الذي أعطه دفعا قويا، حيث يمثل الحصول على سكن حافز قوي للعائلات والأفراد من أجل زيادة مدخراتهم المالية. فهو يقوم بمنح قروض إما للبناء أو السكن أو الشراء السكن جديد أو تمويل المشاركة المقترض في تعاونية عقارية.

¹ بلعزوز بن علي "مرجع سابق" ص 173.

² محمود حميدات "مرجع سابق" ص 129.

الجدول (4-1): حجم الودائع لدى الصندوق الوطني للتوفير (CNEP)

السنوات	1966	1967	1968	1969
الودائع	40	89	186	284

الوحدة (مليون دينار)

Source : Abdelkrim Naas « le système bancaire algérien »
Maisonneuve et Prose 2003 P41.

يظهر الجدول (4-1) تطور حجم الودائع لدى الصندوق الوطني للاحتياط والتوفير ما بين عام 1966 و 1969، حيث نلاحظ تضاعف هذه الودائع من سنة إلى أخرى ففي سنة 1966 كانت حوالي 40 مليون دينار، ثم أصبحت في سنة 1967 حوالي 89 مليون دينار أي أنها زادت بأكثر من الضعف ونفس الشيء في سنة 1968 وسنة 1969.

4. البنك الوطني الجزائري (BNA)

أنشئ هذا البنك بتاريخ 13 جوان 1966 بهدف استعماله كأداة للتخطيط المالي وكدعامة للقطاع الاشتراكي والزراعي، كما ضم بعد ذلك جميع البنوك ذات الأنظمة المشابهة له وهي كآتي¹:

-بنك التسليف العقاري الجزائري التونسي في شهر جويلية 1966

-بنك التسليف الصناعي التجاري في شهر جويلية 1967.

-بنك باريس الوطني في شهر جانفي 1968.

-بنك باريس والبلاد المنخفضة في شهر جوان 1968.

و قد أنشاء البنك الوطني الجزائري برأسمال عمومي يقدر بحوالي 20 مليار دينار

جزائري(دج) وذلك بهدف القيام بالوظائف التالية²:

1. منح القروض للقطاع الصناعي العام والخاص.

2. القيام بخصم الأوراق التجارية الخاصة بميدان التشييد.

¹ محمود حميدات " مرجع سابق" ص 130.

² شاكر القزويني " مرجع سابق" ص 59.

3. تنفيذ خطة الدولة المتعلقة بالانتماء القصير والمتوسط وفقا للأسس المصرفية المرتبطة بالمخاطر، وضمان القروض كتسهيلات الصندوق والسحب على المكشوف والتسليف على البضائع والخصم و الاعتمادات المستندية.

4. منح الاعتمادات للقطاع الزراعة المسير ذاتيا ،مع المساهمة في الرقابة على وحدات الإنتاج.

الجدول (4-2) :تطور حجم القروض الموزعة من طرف (BNA) لصالح القطاع الزراعي والودائع الموضوعة لديه.

السنوات	1967	1968	1969
قروض موزعة	2352	1760	3102
ودائع	-	2809	3199

الوحدة مليون دينار

Source : Abde krim Naas « le système bancaire algérien »
Maisonneuve et Prose 2003 P47.

يلاحظ من الجدول (4-2) تطور حجم الودائع الموضوعة لدى البنك الوطني الجزائري ، وكذلك تطور حجم القروض الممنوحة من طرفه، حيث نلاحظ ارتفاع حجم القروض الممنوحة للقطاع الزراعي بمقارنة بين سنة 1967 و 1958 ، غير أن سنة 1968 عرفت نقص في القروض الموزعة حيث بلغت 1760 مليون دج، بعدما كانت في السنة الماضية حوالي 2352 مليون دج.

5.القرض الشعبي الجزائري (CPA) :

ثم إنشاء القرض الشعبي الجزائري بتاريخ 29 ديسمبر 1966 ليحل محل المصارف الشعبية العديدة التي كانت متواجدة في الجزائر قبل هذا التاريخ والمتمثلة في¹:

♣ البنك الشعبي التجاري والصناعي الوهراني .

♣ البنك التجاري والصناعي الجزائري.

¹ محمود حميدات " مرجع سابق" ص 60.

- ▲ البنك الجهوي التجاري والصناعي لعناية.
- ▲ البنك الجهوي التجاري والصناعي عناية.
- ▲ البنك الجهوي للقرض الشعبي الجزائري.

و يعد القرض الشعبي الجزائري بنك ودائع تتمثل وظائفه الأساسية¹:

1. إقراض الحرفين، الفنادق، قطاعات السياحة والصيد، والتعاونيات غير الزراعية في ميادين الإنتاج التوزيع والمتاجرة، إقراض أصحاب المهن الحرة كتجهيز عيادة طبيب أسنان، إقراض قطاع المياه والري.
2. يلعب دور الوسيط في العمليات المالية للإدارات الحكومية، من حيث الإصدار والفوائد وتقديم قروض والسلف لقاء سندات عامة إلى الإدارات المحلية، وتمويل المشتريات الدولة والولاية والبلديات شركات الوطنية.
3. إقراض المجاهدين بهدف توفير مصدر رزق لهم، أو لبناء مساكن أو لشراء سيارة خاصة، قروض الاستهلاكية، و لكن تم إلغاء هذا النوع من القروض سنة 1976.
4. توزيع قروض طويلة الأجل من أجل البناء والتشييد.

الجدول (3-4): تطور حجم الودائع عند القرض الشعبي الجزائري CPA

السنوات	1968	1969
الودائع	381	521

الوحدة مليون دينار

Source : Abdelkrim Naas « le système bancaire algérien » Maisonneuve et Prose 2003 P50.

¹ شاعر القزويني " مرجع سابق " ص 60.

6. البنك الخارجي الجزائري (BEA)¹:

تأسس البنك الخارجي الجزائري في أول أكتوبر 1967 بموجب الأمر 204-67 وبهذا يكون هو ثالث وآخر بنك تجاري يتم تأسيسه تبعا لقرارات تأميم القطاع البنكي، حيث تم تأسيسه على أنقاض خمسة بنوك أجنبية وهي القروض الليوني Crédit lyonnais، الشركة العامة Société générale، قرض الشمال Crédit du nord البنك الصناعي للجزائر والمتوسط Banque industrielle de l'Algérie، بنك باركليز Barclays Bank

و من أهم وظائفه نجد:

1. تطوير التجارة الخارجية وتوجيهها نحو خدمة أهداف الاقتصاد المخطط .
 2. تشجيع الصادرات الصناعية.
 3. الإشراف على القروض الخارجية وتقديم القروض للقطاعات الإستراتيجية كقطاع المحروقات قطاع النقل البحري، الصناعات الثقيلة الصناعات الإلكترونية والكيميائية.
- الجدول (4-4): تطور حجم الودائع عن BEA

السنوات	1968	1969
الودائع	882	875

الوحدة مليون دينار

Source : Abdelkrim Naas « le système bancaire algérien » Maisonneuve et la rose 2003 P5

¹ الظاهر لطرش "تقنيات البنوك" مرجع سابق، ص 189، ص 190.

المطلب الثاني: الإصلاحات المالية لسنة 1971 وتدعيم إجراءات الكبح المالي

لقد فضلت الجزائر بعد الاستقلال النهج الاشتراكي المعتمد على المخططات التنموية (المخطط الثلاث 67-69 المخطط الرباعي الأول 70-73، المخطط الرباعي الثاني 74-77، المخطط الخماسي الأول 80-84) ، و هذا يتطلب وجود نظام مالي قادر على الانسجام معه، حيث أن التحكم في التدفقات الحقيقية يجب أن يرافقه التحكم في التدفقات النقدية، فكانت الإصلاحات المالية لسنة 1971، هادفة إلى تكريس منطق تخطيط عمليات التمويل ومركزتها، أي دعم إجراءات الكبح المالي وبالتالي تمكين الحكومة من توفير التمويل اللازم لمخططاتها التنموية وإحكام سيطرتها على النظام المالي بشكل عام¹.

و نجد أن الإصلاحات المالية لسنة 1971 ارتكزت على المبادئ التالية²:

1. تدعيم الرقابة وذلك عن طريق إجبار المؤسسات على فتح حسابين هما حساب الاستغلال الذي يختص في تمويل العمليات قصيرة الأجل وحساب الاستغلال الذي يختص في تمويل العمليات قصيرة الأجل، وحساب الاستثمار الذي يختص في تمويل العمليات المتوسطة والطويلة المدى.

2. تدعيم عملية تعبئة الموارد المالية عن طريق إنشاء فروع للمؤسسات المالية والبنوك في كافة أنحاء التراب الوطنية.

3. إلغاء التمويل الذاتي من أجل إتاحة الفرصة للحكومة لتطبيق التخطيط المركزي.

4. إجبار البنوك على تمويل المشاريع والمؤسسات العمومية.

5. منع المؤسسات من التعامل في مجال تقديم القروض والتسيقات المالية لبعضها البعض باستثناء القروض الخارجية .

و على ضوء الإصلاحات المالية لسنة 1971 نجد أن الجهاز المصرفي الجزائري أصبح يتميز بالخصائص التالية¹:

¹ الطاهر لطرش "مرجع سابق" ص 177-ص 178.

² محوص مجذوب "أثر الإصلاحات المالية على السياسة النقدية رسالة ماجستير المركزي الجامعي بشار 2005-2006، ص 6.

1. امتلاك الدولة لجهاز المصرفي وإخضاعه لقواعد التسيير الاشتراكي.
2. تعاظم دور الخزينة العمومية وتدخلها في منح القروض مما ولد غموضا على مستوى نظام التمويل.
3. عدم إقرار الضمانات في حالة منح القروض البنكية .
4. تخصص كل بنك في قطاعات محددة من طرف السلطات، الأمر الذي اثر على المنافسة داخل النظام المالي الجزائري.
5. عدم استقلالية البنوك وبصفة خاصة البنك المركزي ، و الاستعمال الضيق للآليات التقليدية للسياسة النقدية.
6. تحديد أسعار الفائدة بشكل إداري وكل العملات البنكية.

المطلب الثالث: إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية في ظل الكبح المالي

انطلقت الإصلاحات الهيكلية للقطاع الاقتصادي مع بداية الثمانينات ،حيث تزامنت مع المخطط الخماسي الأول(80-84)، فقد تم في سنة 1983 إعادة هيكلة 102 مؤسسة عمومية ليصبح عددها 400 مؤسسة ،و لم يقتصر الإصلاح على القطاع الحقيقي فحسب بل تم إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري حيث انبثق عنهما مؤسستان مصرفيتان هما:

البنك الفلاحي للتنمية الريفية (BADR) والبنك للتنمية المحلي (BDL) فأصبح النظام المصرفي يضم خمسة بنوك تجارية ولكن هذا لم يحدث أي تغيير فيما يتعلق بالدور الذي تلعبه البنوك الجزائرية²:

¹أ.باشوندة رفيق، سليمان زناقي "عوامل نجاح الجهاز المصرفي الجزائري" تحديات وواقع الاقتصادية جامعة الجيلالي اليابس، ص

²د.بلعزوز بن علي .دعتوش عاشور " واقع المنظومة الجزائرية ونهج الإصلاح" ملتقى المنظومة المصرفية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات الجزائر 2004،ص3.

1. بنك الفلاحة والتنمية الريفية:

أنشاء بنك الفلاحة والتنمية الريفية في 13 مارس 1982 بموجب المرسوم رقم 82-206 حيث كان تأسيسه نتيجة لإعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري¹.
قدر رأس ماله بـ 1مليار دينار اختص في تمويل القطاع الزراعي وكل الأنشطة المرتبطة بالمجال الزراعي، إضافة للمهن الحرة، والمؤسسات الخاصة الموجودة في الأرياف، فقد وصلت نسبته وكالاته وفروعه في سنة 2000 إلى حوالي 25% من مجموع الشبكة البنكية المتواجدة في الجزائر، وبهذه النسبة يعد الأول من حيث معدل الانتشار، وبإنشاء هذا البنك تم إلغاء "لجان التحكيم" على مستوى الدوائر المختصة في تسيير و منح القروض الفلاحية، إذ أصبح بنك الفلاحة والتنمية الريفية يقدم القروض بدون شروط صارمة، مما أدى إلى صعوبة استرجاع القروض المقدمة إلى الفلاحين إن لم تكن مستحقة الرد.²

2. بنك التنمية المحلية (BDL)³:

تأسس بنك التنمية المحلية بموجب المرسوم رقم (85-85) الصادر في 30-04-1985، إذ يعتبر آخر بنك تجاري تم تأسيسه في الجزائر خلال مرحلة الاقتصادية الموجه أي خلال فترة الكبح المالي، قدر رأس ماله بحوالي 1/2 مليار دينار، وقد ظهر نتيجة إعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري.
يمارس بنك التنمية المحلية مختلف العمليات المصرفية المألوفة لدى البنوك التجارية، إلا أن مجال اختصاصه يتمثل في منح القروض للمؤسسات الاقتصادية العمومية.

¹ شاكور القزويني "مرجع سابق"، ص 63.

² بن عبد الفتاح دحمان "السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري" أطروحة دكتوراه في الاقتصاد جامعة الجزائر 2004، ص 277، ص 278.

³ Goumiri morad "offre de monnaie en Algérie" Alger ENAG Editions 1993. P176

المطلب الرابع: انعكاسات سياسية الكبح المالي على النظام المالي والمصرفي الجزائري

لقد كان لسياسة الكبح المالي انعكاسات واضحة على النظام المالي والمصرفي الجزائري، تجلت من خلال عدم قدرة البنوك التجارية على ممارسة أهم وظائفها والمتمثلة في جلب المدخرات المالية، واعتبار النقود مجرد ظاهرة حسابية فقط ولم تكن أداة إستراتيجية من أجل التحكم في التنمية الاقتصادية، كما يمكن ملاحظة هذه الانعكاسات من خلال سيطرة الخزينة على النشاط المالي في الجزائرية.

1. تطور مكونات الكتلة النقدية خلال فترة الكبح المالي خلال فترة الكبح المالي¹:

خلال هذه الفترة نلاحظ ارتفاع شديد في المعروض النقدي إذ وصل في سنة 1985 إلى 223.68 مليار دينار بعدما كانت في سنة 1964 حوالي 4.8 مليار أي تضاعفت بـ 46.6 مرة

كما عرفت نسبة تداول النقود الورقية زيادة معتبرة قدرة بحوالي 30.6 مرة ما بين 1964-1985، مع ارتفاعت نسبة تداول النقود الكتابية بحوالي 62.8 مرة خلال نفس الفترة، أما أشباه النقود فقد سجلت زيادة معتبرة إلا أنها لم تكن بالقدر الكافي².

والجدول (4-5) يظهر التطورات الحاصلة لمكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال فترة الكبح المالي.

¹ بلعزوز بن علي "مرجع سابق" ص 167، ص 168.

² بلعزوز بن علي "مرجع سابق" ص 167، ص 168.

الجدول (4-5): الزيادة المتوسطة السنوية لكتلة النقدية في الجزائر

الفترة	متوسط الزيادة	
من 1964 الى 1985	17.83%	النقود الورقية
من 1964 الى 1985	22.2%	النقود الكتابية
من 1964 الى 1985	29%	أشباه النقود
من 1964 الى 1985	20.43%	مجموع الكتلة النقدية

المصدر بلعزوز من علي " مرجع سابق " ص 168.

الجدول (6 -4) هيكل الكتلة النقدية خلال فترة الكبح المالي في الجزائر

المرحلة الثالثة من 79 الى 85	المرحلة الثانية من 78 الى 82	المرحلة الأولى من 64 الى 71	المرحلة
37.9%	40.3%	40%	النقود الورقية
53.2%	53%	52.3%	النقود الكتابية
8.9%	6.7%	7.7%	أشباه النقود
100%	100%	100%	المجموع

المصدر بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية " ديوان المطبوعات الجامعية ص 168.

من الجدول (6-4) يلاحظ ارتفاع حجم النقود الورقية حيث ظلت في كل المراحل في حدود 40 %، و حصول تحسن طفيف في حجم أشباه النقود أي الودائع الآجلة فهي خلال كل الفترة الممتدة ما بين 1964 و 1985 لم ترتفع إلا بمتوسط 7.5 %، بينما النقود الكتابية فظلت تمثل أكبر حصة من مكونات الكتلة النقدية حيث فاقت في كل المراحل نسبة 50%.

2. تطور الكتلة النقدية والنتائج المحلي الخام :

خلال فترة الكبح المالي في الجزائر كان تطور الكتلة النقدية أكبر من تطور الناتج الداخل الخام، وهذا راجع إلى الاعتماد على الإصدار النقدي في عملية تمويل التشريعات الاقتصادية ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول (7 -4)¹.

¹ Mourad GOUmiri Op cité P160

الجدول (4-7): تطور الكتلة النقدية والنتاج الدافع الخام PIB (%)

السنة	تطور الناتج الداخلي الخام	تطور الكتلة النقدية
1963	-	-02
1964	07	28
1965	8	04
1966	-03	17
1967	-10	29
1968	13	35
1969	09	25
1970	11	02
1971	3	11
1972	14	35
1973	15	34
1974	34	09
1975	14	31
1976	18	30
1977	16	13
1978	21	41
1979	17	13
1980	21	16
1981	14	11

Source : Mourad goumirie « l'offre de monnaie en Algérie » Op-cité P160 . 161.

و خلاصة القول هي أن الجهاز المصرفي الجزائري خلال فترة الكبح المالي كان بمثابة جهاز محاسبي ومسير إداري بحث أكثر من أنه جهاز مصرفي حقيقي، كما كان عبارة عن جهاز وسيط بين السلطات النقدية (البنك المركزي والخزينة) وبين المؤسسات الاقتصادية بدون أن يكون له رأي أو قرار، كما أن الجهاز المصرفي من الناحية النظرية كان متكون من قناتين الخزينة العامة والبنوك التجارية ، ولكن من الناحية العملية فلم يعرف

الإقناة واحدة هي الخزينة العامة بالإضافة إلى قناة غير رسمية متمثلة في القطاع المالي الموازي (الغير رسمي)¹.

المبحث الثاني: النظام المالي والمصرفي الجزائري من الكبح إلى

التحرير

شهدت الجزائر في منتصف الثمانينات انطلاق أولي الإصلاحات المالية الهادفة إلى التخفيف من القيود المفروضة على النظام المالي والمصرفي ، وذلك من أجل تمكينه من التكيف مع متطلبات التحول نحو اقتصاد السوق، غير أن هذه الإصلاحات توالى بدون أن تحقق كل الأهداف المرجوة منها الأمر الدفع بالحكومة الجزائرية في بداية التسعينات إلى إصدار قانون النقد والقرض الذي كان بمثابة نقطة تحول في مسار الإصلاحات المالية، وبمثابة بداية حقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر.

المطلب الأول: الإصلاحات المالية لسنة 1986 (قانون القرض والبنك)

لقد ولدت الأزمة النفطية التي مرت بها الجزائر سنة 1986 ضيق مالي شديدة وذلك بسبب تراجع أسعار البترول وانخفاض قيمة الدولار، حيث وصل سعر البرميل إلى 14 دولار بعدما ما كان في سنة 1985 في حدود 30 دولار مما اثر على مداخيل الجزائر². قامت الحكومة الجزائرية تحت ضغط هذه لأزمة بمباشرة برنامج إصلاحى واسع بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي والتحول نحو الاقتصاد الحر المبني على أسس قوى وآليات السوق³. ومن بين القطاعات التي مسها الإصلاح نجد قطاع المؤسسات المصرفية والمالية حيث تم في 19 أوت 1986 إصدار قانون القرض والبنك الهادف إلى

¹ بلعزوز بن علي، دكتور عاشور " مرجع سابق " ص 5.

² كريم النشاشي وآخرون " تحقيقي الاستقرار والتحول نحو اقتصاد السوق صندوق النقد الدولي " 1988 ص 8.

³ بلعزوز بن علي " مرجع سابق " ص 182.

إدخال تغير جذري على المنظومة المصرفية وإعادة الاعتبار لدور وأهمية السياسة النقدية في تنظيم حجم الكتلة النقدية المتداولة ومراقبتها¹.

1. مبادئ وقواعد قانون القرض والبنك لسنة 1986:

تتمثل أهم المبادئ العامة والقواعد التي تضمنها هذا القانون فيما يلي²:

1. بموجب هذا القانون تم إعادة للبنك المركزي وظائفه ومهامه التقليدية بحيث كلف

في إطار القانون بالوظائف التالية:

1. ضبط ومراقبة توزيع القروض على الأنشطة الاقتصادية المختلفة بواسطة وسائل السياسة النقدية.

مساعدة الخزينة العمومية.

► تولى مهمة جمع وتسيير احتياطات الصرف.

► الانفراد بالعمليات الخارجية الخاصة بالذهب.

► توفير البيئة الاقتصادية المناسبة لاستقرار العملة وحسن سير المنظومة المصرفية.

6. تقليص دور الخزينة المتعاضم في تمويل الاستثمارات وإشراك الجهاز المصرفي في

عملية توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية.

3. بموجب هذا القانون استطاعت المؤسسات التمويلية استعادة دورها داخل نظام التمويل

من خلال تعبئة الادخار وتوزيع القروض حيث أصبح في إمكانها استلم الودائع على

مختلف أشكالها ومددها ، كما أصبح في مقدورها منح قروض دون تحديد مدتها أو شكلها

مع حقها في متابعة استخدام هذه القروض³.

4. تدعيم الرقابة على النظام البنكي عن طريق إنشاء هيئات رقابية واستشارية تمثلت في:

► المجلس الوطني للقروض.

► لجنة مراقبة البنوك.

¹ Amour benhalima « le système bancaire algérien » Op- cité P70.

² بلعزوز بن علي " مرجع سابق" ص 183.

³ طاهر لطرش " مرجع سابق" ص 194

5. إرساء جهاز بنكي قائم على مستويين حيث تم الفصل بين البنك المركزي وبين البنوك التجارية.

2. أهداف قانون القرض والبنك لسنة 1986:

فيما يلي سوف نقوم بذكر بعض الأهداف التي حاولت السلطات النقدية الجزائرية تحقيقها من وراء إصدار قانون القرض والبنك لسنة 1986¹:

1. مراقبة عمليات الصرف والعلاقة مع الخارج.

2. تنظيم وتطوير الأسواق المالية والنقدية باعتبارها أجهزة هامة لتوزيع الموارد المالية.

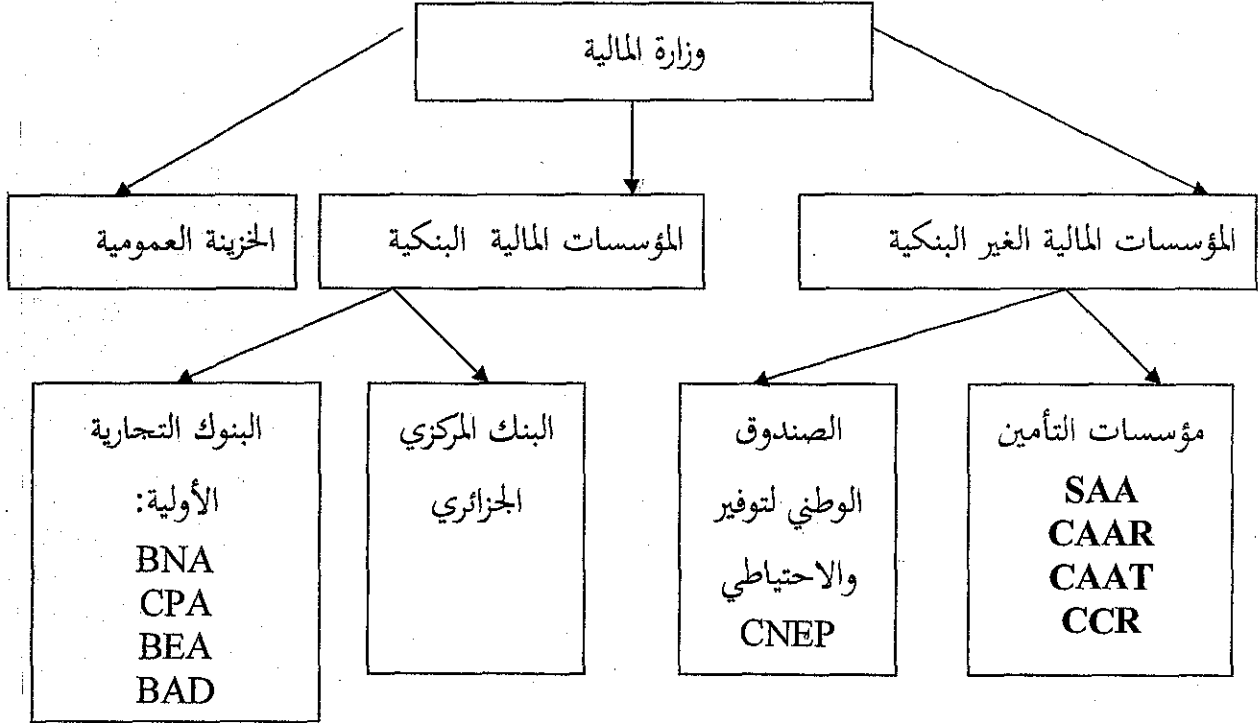
3. الفصل بين البنك المركزي والنشاط الإقراض الممارس من قبل البنوك التجارية .

4. إعادة تنظيم الجهاز البنكي والمالي بما يتوافق مع احتياجات المرحلة الجديدة للاقتصاد

الجزائري ويمكن إبراز هذا التنظيم الجديد في الشكل (1 - 4) .

¹ تشاور فاروق "أهمية الإصلاحات المصرفية والمالية في تحسين أداء الاقتصاد" الملتقى الوطني الأول حول الإصلاحات الاقتصادية

الشكل (1 -4) تنظيم الجهاز البنكي والمالي الجزائري وفق قانون القرض والبنك لسنة 1986.



Source :Ammour Benhalima « le système bancaire algérien » Editions Dahlab 2001P54

المطلب الثاني: الإصلاحات المالية لسنة 1988.

قامت الحكومة الجزائرية في سنة 1988 بإصدار قانون جديد خاص بالجهاز البنكي والمالي ،و ذلك من أجل تدارك العيوب والنقائص التي عرفها قانون القرض والبنك لسنة 1986 والتي حالت دون تمكين الجهاز المصرفي من التأقلم مع الإصلاحات الاقتصادية التي باشرتها السلطات العمومية خاصة بعد صدور القانون التوجيهي الخاص بالمؤسسات الاقتصادية العمومية.

1. عناصر قانون 1988 خاص بالجهاز البنكي والمالي:

يمكن توضيح العناصر الرئيسية لقانون 1988 الخاص بالجهاز البنكي والمالي فيما

يلي¹:

1. اعتبار البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، فابتداء من صدور هذا القانون أصبحت البنوك التجارية خاضعة لقواعد التجارة بحيث فرض عليها مراعاة مبدأ الربحية والمردودية، كما أنها لم تعد ملزمة بتمويل المؤسسات العمومية مثل السابق.

2. السماح للمؤسسات المالية الغير بنكية بأن تقوم بالتوظيف المالي كالحصول على الأسهم والسندات الصادرة عن المؤسسات المحلية والأجنبية .

3. إمكانية لجؤ المؤسسات القرض للجمهور من اجل الاقتراض على المدى الطويل كما يمكنها طلب ديون خارجية .

4. أما فيما يخص المستوى الكلي فقد تم تدعيم دور البنك المركزي في تسيير السياسة النقدية 5. إنشاء مؤسسات مالية جديدة كالمؤسسات الاستثمارية .

6. إلغاء نظام الرخص العامة للاستيراد وتعويضه بميزانية العملة الصعبة.

7. كما تم إعادة تقييم العلاقة التي تربط البنك المركزي بالخزينة العمومية، فقد اعتبرها قانون 1988 مجرد أداة لتنفيذ ميزانية الحكومة .

¹ الطاهر لطرش " مرجع السابق" ص 194، ص 195.

المطلب الثالث: الإصلاحات المالية لسنة 1990 (قانون النقد والقرض) والبداية الحقيقية لتحرير المالي في الجزائر

لم تسمح الإصلاحات المالية التي عرفها الجهاز المصرفي والمالي الجزائري سابقا بتفعيل دور البنك والتقليل من القيود المفروضة عليها، الأمر الذي دفع بالسلطات النقدية إلى تدعيم هذه الإصلاحات بإجراءات جديدة تمثلت بالأساس في قانون النقد والقرض لسنة 1990 الذي أعتبر بمثابة بداية حقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر حيث اشتمل على كل الأفكار التي جاءت في قانون 1986 و 1988، بإضافة إلى أفكار جديدة متعلقة بأداء البنوك كتحرير البنوك من القيود المفروضة عليها، حصر السلطة النقدية في جهة واحدة المتمثلة في البنك المركزي ومجلس النقد والقرض، السماح بإنشاء البنوك الخاصة وبدخول البنوك الأجنبية¹.

وقد سمح قانون النقد والقرض بإعادة هيكلة الجهاز المصرفي الجزائري والارتقاء بالقانون المصرفي إلى مصاف التشريعات المصرفية الخاصة بالدول المتقدمة².

1. مبادئ قانون النقد والقرض:

لقد تضمن هذا القانون مجموعة من المبادئ التي يمكن عرضها فيما يلي:

1. الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية:

في نظام التخطيط المركزي كانت القرارات النقدية تتخذ على أساس كمي حقيقي وتبعاً لذلك لم تكن أهداف نقدية بحثت، بل كان الهدف الأساسي منها هو تعبئة الموارد اللازمة للتمويل البرامج الاستثمارية المخططة ونجد أن قانون النقد والقرض قد تبنى مبدأ الفصل بين الدائرتين، حيث تم اتخاذ القرارات النقدية على أساس الأهداف النقدية المحددة من طرف السلطات النقدية³.

¹ Ammour benhalima « le système bancaire algérien » OP cite P79.

² الطاهر لطرش " مرجع سابق " ص 196.

³ بلعزوز بن علي " مرجع سابق " ص 186.

كما تم اتخاذ القرارات النقدية تبعا للوضع النقدي السائد في الاقتصاد، فتبني مثل هذا المبدأ في قانون النقد والقرض يسمح بتحقيق مجموعة من الأهداف والتي يمكن أن نلخصها فيمايلي¹:

1. استعادة البنك المركزي لدوره في قمة النظام النقدي و المسؤول الأول عن تسيير السياسة النقدية .

2. استعادة الدينار الجزائري لوظائفه التقليدية وتوحيد استعمالاته بين المؤسسات العمومية والعائلات والمؤسسات الخاصة .

3. تحريك السوق النقدية وتنشيطها واستعادة السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي.

4. خلق مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك، وتدعيم تأثيره على القرارات المرتبطة بالقرض.

5. السماح بتوزيع القروض بين المؤسسات العامة والخاصة على أساس شروط غير تمييزية.

2. الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة المالية²:

لم تعد الخزينة العمومية حرة في اللجوء إلى عملية القرض فلم يصبح بمقدورها استعمال الموارد المالية المتأتية عن طريق الإصدار النقدي الجديد، ففي النظام السابق (الاشتراكي) كانت الخزينة العمومية تستطيع تمويل عجزها عن طريق الإصدار النقدي وبدون أي صعوبة تذكر، الأمر الذي خلق تداخل بين صلاحيات الخزينة وصلاحيات السلطة النقدية وأدى إلى حدوث تصادم بين أهدافها.

فجاء قانون النقد والقرض لأجل الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية، و في ظل هذا القانون لم تعد الخزينة حرة في اللجوء إلى القروض من أجل تمويل عجزها، حيث أصبحت تخضع لمجموعة من الشروط والقواعد، فقد تناولت المادة 78 من قانون النقد والقرض علاقة البنك المركزي بالخزينة العمومية، فنصت هذه المادة على أنه يمكن للخزينة أن تستفيد من تسبيقات البنك المركزي خلال سنة مالية معينة ولكن في حدود 10 % فقط

¹ الطاهر لطرش "مرجع سابق" ص 196.

² بلعزوز بن علي "مرجع سابق"، ص 187.

كأقصى حد ممكن من الإيرادات العامة للدولة المسجلة في السنة المالية السابقة، كما أن هذه التسبيقات مدتها 240 يوم متتالي أو غير متتالي خلال السنة المالية الواحدة ويجب تسديد قيمتها قبل انقضاء هذه السنة.

و يمكن للبنك المركزي أن يقوم بشراء أو بيع السندات العامة التي تستحق في أقل من 06 سنة أشهر، والتي لا يتجاوز مبلغها الإجمالي 20% من الإيرادات العادية للدولة المسجلة في السنة الماضية.

كما يسمح هذا المبدأ بتحقيق الأهداف التالية:

- ◆ استقلال البنك المركزي عن الخزينة العمومية.
- ◆ تقليص ديون الخزينة المتركمة عليها اتجاه البنك المركزي .
- ◆ تهيئة الظروف الملائمة لأجل تمكين السياسة النقدية من لعب دورها بشكل فعال.
- ◆ الحد من الآثار السلبية لمالية العامة على التوازنات النقدية.

3. الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان¹:

لعبت الخزينة العمومية في فترة الاقتصاد الموجه، دور أساسي في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، ففي هذه الفترة تهميش دور البنوك فقد اقتصر على تسجيل عبور الأموال من دائرة الخزينة إلى المؤسسات، ولكن قانون النقد والقرض وضع حد لهذه الممارسات حيث تم إبعاد الخزينة عن عملية منح القروض الاقتصاد فتمويل الاقتصاد قد أوكل للبنوك التجارية

و يسمح الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة القرض (الاقتصاد) بتحقيق مجموعه من الأهداف نذكر منها:

- ◆ تقليص دور الخزينة في عملية تمويل الاقتصاد .
- ◆ استعادة البنوك والمؤسسات المالية لوظائفها التقليدية وخاصة تلك المتمثلة في منح القروض.

¹ الطاهر لطرش " مرجع سشابق " ص 197، 198.

كما أصبح توزيع القروض يخضع لجدوى الاقتصادية للمشاريع وليس للقواعد الإدارية.

4. إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة¹:

كانت السلطة النقدية في ظل القوانين السابقة موزعة بين مستويات عدة حيث أن وزارة المالية كانت تتصرف على أساس أنها السلطة النقدية، والخزينة العمومية تلجا في أي وقت إلى البنك المركزي للحصول على تمويل كما لو أنها السلطة النقدية الوحيدة، والبنك المركزي كان يمثل بطبيعة الحال سلطة نقدية لاحتكاره امتياز الإصدار النقدي، فباختصار كانت السلطة النقدية مشتتة بين: الخزينة العمومية، وزارة المالية، البنك المركزي، فجاء قانون النقد والقروض ليُلغي التعدد الحاصل في مراكز السلطة النقدية بحيث حصر السلطة النقدية في جهة واحدة متمثلة في مجلس النقد والقروض وذلك بهدف:

• ضمان انسجام السياسة النقدية .

• ليضمن تنفيذ السياسة النقدية لأهداف النقدية .

• حصرها في جهة واحدة من أجل ضمان التحكم في تسيير النقد وتفاذي التعارض بين

الأهداف النقدية .

2. أهداف قانون النقد والقروض:

لقد سعت السلطات النقدية من وراء إصدار قانون النقد والقروض (90-10) إلى

تحقيق مجموعة من الأهداف والتي يمكن إبرازها فيما يلي²:

1. وضع حد لتدخل الحكومة في القطاع المالي والمصرفي .

2. التخلص نهائيا من مصادر المديونية والتضخم ومختلف أشكال التهربات

3. إعادة تقييم العملة الوطنية بما يخدم الاقتصاد .

4. تشجيع الاستثمارات والسماح بخلق بنوك وطنية خاصة وأجنبية .

5. تدعيم دور البنوك في تحديد أسعار الفائدة .

6. إنشاء السوق النقدية الجزائرية.

¹ الطاهر لطرش "مرجع سابق" ص 198

² Ammour ben halima Op-cité P 86.

و في الأخير يمكن القول بأن قانون النقد والقرض كان يهدف بالأساس إلى الانتقال بالنظام المالي والمصرفي من قواعد الاقتصاد الموجه إلى قواعد وآليات الاقتصاد الحر، أي تحرير النظام المالي والمصرفي من كل القيود التي يمكن أن تحد من نشاطه.

3. هياكل النظام المالي والمصرفي الجزائري في ظل قانون النقد والقرض:

لقد سمح قانون النقد والقرض بإدخال تغييرات جوهرية على النظام المالي والمصرفي الجزائري، حيث شملت هذه التغييرات هيكل البنك المركزي (السلطة النقدية) والبنوك التجارية، و سمحت بإنشاء البنوك الخاصة وبدخول البنوك الأجنبية لسوق المالي المحلي.

1. البنك المركزي (بنك الجزائر)¹:

مند صدور قانون النقد والقرض أصبح البنك المركزي الجزائري يتعامل مع الغير باسم بنك الجزائر ويخضع لقواعد المحاسبة التجارية، و ذلك لاعتباره تاجرا (المادة 13) فهو مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي (المادة 11) ورأس ماله مكتتب كلية من طرف الدولة.

يقوم بتسيير البنك المركزي جهاز بين هما: المحافظ ومجلس النقد والقرض.

أولا: المحافظ ونوابه: يعين المحافظ ونوابه بواسطة مرسوم يصدر عن رئيس الجمهورية لمدة ست سنوات وخمس سنوات على الترتيب وهي فترة قابلة للتجديد للمرة واحدة، وتنتهي مهام هؤلاء بمرسوم يصدر عن هيئة التعيين في حالة العجز الصحي أو الخطأ الفادح.

تتمثل المهام الأساسية للمحافظ في إدارة أعمال البنك المركزي وتمثيله لدى السلطات العمومية وسائر البنوك المركزية الأجنبية وكذا الهيئات المالية الدولية، كما يحدد مهامها كل واحد من نوابه ويحدد صلاحياتهم ويمكنه الاستعانة بمستشارين فنيين من خارج دوائر البنك المركزي.

¹ بن عبد الفتاح دحمان " السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي، دراسة حالة الاقتصاد الجزائري أطروحة دكتوراه

ثانيا: مجلس النقد والقرض: يعتبر إنشاء هذا المجلس نقطة بارزة في التعديلات التي جاء بها قانون النقد والقرض وذلك نظرا للمهام والسلطات التي أعطيت له، فهو بالإضافة لكونه مجلس إدارة البنك، فهو كذلك بمثابة السلطة النقدية في الجزائر. يتكون هذا المجلس من المحافظ رئيس، ونواب المحافظ الثلاثة كأعضاء وثلاثة موظفين سامين معينين بموجب مرسوم من رئيس الحكومة كما يعين ثلاثة مستخلفين ليعوضوا الأعضاء الثلاثة إذا اقتضت الضرورة.

يمارس مجلس النقد والقرض صلاحيات واسعة منها ما هو عائد لكونه مجلس إدارة البنك المركزي ومنها عائد لوضعه السلطة النقدية.

1. صلاحياته كمجلس إدارة بنك الجزائر: يتمتع المجلس بصلاحيات كبيرة وذلك من اجل إدارة شؤون البنك المركزي ضمن الحدود المنصوص عليها في هذا القانون، حيث يجوز له أن يشكل من بين أعضائه لجانا استشارية ويحق له أن يستشير أية مؤسسة أو أي شخص إذا رأى ضرورة في ذلك، كما أن من صلاحياته كذلك حسب المادتين 42 و 43 مايلي:

- ◆ فتح الفروع والوكالات المصرفية وإقفالها.
- ◆ إصدار الأنظمة التي تطبق على البنك المركزي.
- ◆ التدخل في نظام مستخدمي البنك وسلم رواتبهم.
- ◆ يحدد كل سنة ميزانية البنك المركزي ويعدلها إذا اقتضى الأمر.
- ◆ توزيع الأرباح ضمن الشروط المنصوص عليها.
- ◆ تحديد شروط توظيف الأموال خاص.
- ◆ له حق الإطلاع على جميع الأمور المتعلقة بالبنك المركزي.

2. صلاحياته كسلطة نقدية: يعتبر المجلس سلطة نقدية وذلك بموجب المواد (44.....50) من قانون النقد والقرض حيث فوطة له صلاحيات واسعة ضمن هذا الاختصاص (سلطة نقدية) يمكن أن نذكرها فيما يلي:

- ◆ إصدار النقد
- ◆ تأسيس ووضع شروط عمليات البنك المركزي

- ◆ الإشراف على تطور مختلف عناصر الكتلة النقدية وحجم القروض
- ◆ إصدار القوانين المتعلقة بغرفة المقاصة
- ◆ وضع شروط لإنشاء البنوك والمؤسسات المالية
- ◆ تحديد شروط فتح مكاتب تمثيلية للبنوك والمؤسسات المالية الجزائرية
- ◆ إصدار النظم والقواعد المحاسبية التي تطبق على البنوك والمؤسسات

المالية

تنظيم سوق الصرف ومراقبته

2. اللجنة البنكية:

لقد نص قانون النقد والقرض في مادته 143 على إنشاء لجنة مصرفية تكلفه بمراقبة تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها البنوك والمؤسسات المالية وبمعاينة المخالفات المثبتة،

1. أعضاء اللجنة البنكية: وتتألف هذه اللجنة البنكية من مجموعة الأعضاء التالية¹:

- ◆ محافظ بنك الجزائر رئيسا لها ويعوضه نائبه في الرئاسة في حالة غيابه.
- ◆ قاضيين ينتدبان من المحكمة العليا، يقترحهما رئيسها الأول بعد استشارة المجلس الأعلى للقضاء.
- ◆ شخصين يقترحهما وزير المالية بناء على كفاءة في الأعمال البنكية وخاصة ذات البعد المحاسبي.

2. مهام اللجنة البنكية: تتمثل مهام هذه اللجنة فيما يلي²:

- ◆ تلعب دورا وقائيا حيث لها الحق في التحري حول تسيير وتنظيم البنك والمؤسسات المالية.

¹ الطاهر لطرش "مرجع سابق" ص 205.

² بحوصي مجذوب "أثر الإصلاحات المالية على السياسة النقدية" رسالة ماجستير المركز الجامعي بشار 2005-2006 ص

◆ القيام بالتحقيق الوقائي عن طريق متابعة الوثائق والمستندات أو التنقل إلى عين المكان.

◆ تنظيم العمل بما يتناسب والتحويلات الهيكلية للنظام المالي .

◆ الرقابة على البنوك فيما يخص احترام قواعد الحذر المتمثلة في تقسيم

وتغطية الإخطار تصنيف الديون حسب درجة خطورتها.

◆ مراقبة اللجنة المركزية وسيلة التأكد من أن القرارات المتخذة من

طرف بنك الجزائر لا تعرضه للأخطار الكبيرة .

لا تتوقف مهمة اللجنة المصرفية عندا هذا الحد، حيث أن رقابتها تعني احترام البنوك

لجميع قواعد الحذر في مجال متابعة البنوك لديونها وتضيفها حسب درجة الخطر المستوجب ووفقا للشروط التي يحددها البنك المركزي.

و إضافة إلى كل هذا يمكن للجنة اتخاذ تدابير أخرى من بين التدابير المقترحة في

المادة 156 من قانون النقد والقرض التنبيه، اللوم، إلغاء الترخيص بممارسة العمل....)

3. البنوك والمؤسسات المالية :

لقد منح قانون النقد والقرض فرصة إنشاء البنوك والمؤسسات المالية الخاصة، كما

سمح بفتح فروع للمؤسسات المالية والبنوك الأجنبية بالجزائر ، حيث تتم هذه العملية بترخيص من مجلس النقد والقرض.

فقد عرف النظام المالي والبنكي الجزائري توسعا كبيرا بعد صدور قانون النقد

والقرض، فبعدما كانت يتكون من خمسة بنوك تجارية وصندوق لادخار وبنك للتنمية أصبح

يعرف توسعا كبيرا في ظل قانون النقد والقرض حيث تدعم بعدة بنوك ومؤسسات مالية

جديدة وفيما يلي سوف نذكر بعض هذه المؤسسات والبنوك التي تأسست بعد صدور قانون

النقد والقرض(10.90):

1. بنك البركة "Al Baraka": تم تأسيس هذا البنك في 06 ديسمبر 1990 أي بعد

شهور قليلة من صدور قانون النقد والقرض، هو عبارة مؤسسة مختلطة جزائرية سعودية،

يمثل الجانب الجزائري بنك الفلاحة والتنمية الريفية "BADR" بنسبة 51% من رأسماله

، و أما الجانب السعودي فهو ممثل ببنك البركة الدولي وهو يشارك ب 49% من رأس ماله

يجب الإشارة إلى أن بنك البركة يمارس نشاطه المالي وفقا لما تنص عليه الشريعة الإسلامية¹.

2. البنك الاتحادي "Union Bank": تم تأسيس البنك الاتحادي في 07 ماي 1995 بمساهمة جزائرية خاصة وأجنبية، تركز أعماله في جمع الادخار وتمويل العمليات الدولية والمساهمة في رؤوس الأموال الموجودة أو المساهمة في إنشاء رؤوس الأموال الجديدة، كما يقوم أيضا بتقديم النصائح والإرشادات والاستشارات المالية إلى الزبائن².

3. الشركة العامة الجزائرية "Société général Algérienne": يعود تاريخ تأسيس إلى 04 نوفمبر 1994 فهي فرع لبنك في فرنسا بنسبة 60.99% من رأسمالها وتملك شركة Fiba Holding de luxembourg نسبة 28.99% من رأس المال ونسبة 10% هي ملك لشركة دولية تابعة للبنك الدولي أما النسبة المتبقية أي 0.09% فهي مساهمة لبعض الخواص³.

4. المؤسسات العمومية: شهدت سنة 1995 إنشاء العديد من المؤسسات المالية العمومية وتغير أخرى منها:

- ◆ تحويل الصندوق الوطني للادخار والاحتياط من CNEP الى CNEP
- Banqu
- ◆ خلق الصندوق الوطني للسكن Caisse nationale du logement
- CBL
- ◆ خلق شركة إعادة التمويل العقاري Société de refinancement hypothécaire
- ◆ صندوق ضمان القروض العقارية Caisse de garantie des crédits immobiliers

¹ الطاهر لطرش "مرجع سابق" ص 203.

² الطاهر لطرش "مرجع سابق" ص 204.

³ بن بوزيان محمد فحني بلدغم "التحرير المالي البنكي والتنمية الاقتصادية" مرجع سابق 4

▲ أموال ضمان الترقية العقارية
fonds de garantie de promotion immobiliers

▲ صندوق ضمان لأسواق العامة
Caisse de garantie des marchés publics

كما سمح قانون النقد والقرض بظهور الكثير من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وهي كآتي¹:

▲ Citibank التابع للبنك الأصلي المتواجد في الولايات المتحدة الأمريكية

▲ القرض الليوني Credit lyonnais

▲ 1998 Mouna bank

▲ البنك التجاري والصناعي الجزائري Banque commerciale et industrielle d'algerie

▲ -الخفية بنك ElKahalif bank

▲ الشركة الجزائرية البنكية Compagnie Algérienne de banque

▲ البنك العام المتوسط Banque générale de la méditerranée

▲ Sofinance (مؤسسة بنكية عامة)

▲ Citi bank Algéria

▲ الريان بنك : El Ryan Bank برأسمال قطري يقدر بـ 90%

▲ Arab banking corporation Algéria: فرع مراقب من طرف

التجمع APC للبحرين بـ 70 % و BIRD SFI بـ 10 % والشركة العربية لاستثمار بـ 10 % لحددة و 10 % للمستثمرين الجزائريين

▲ الشركة العامة الجزائرية Société générale Algérienne

:العامة لباريس تسيير 51% و 25 بالنسبة

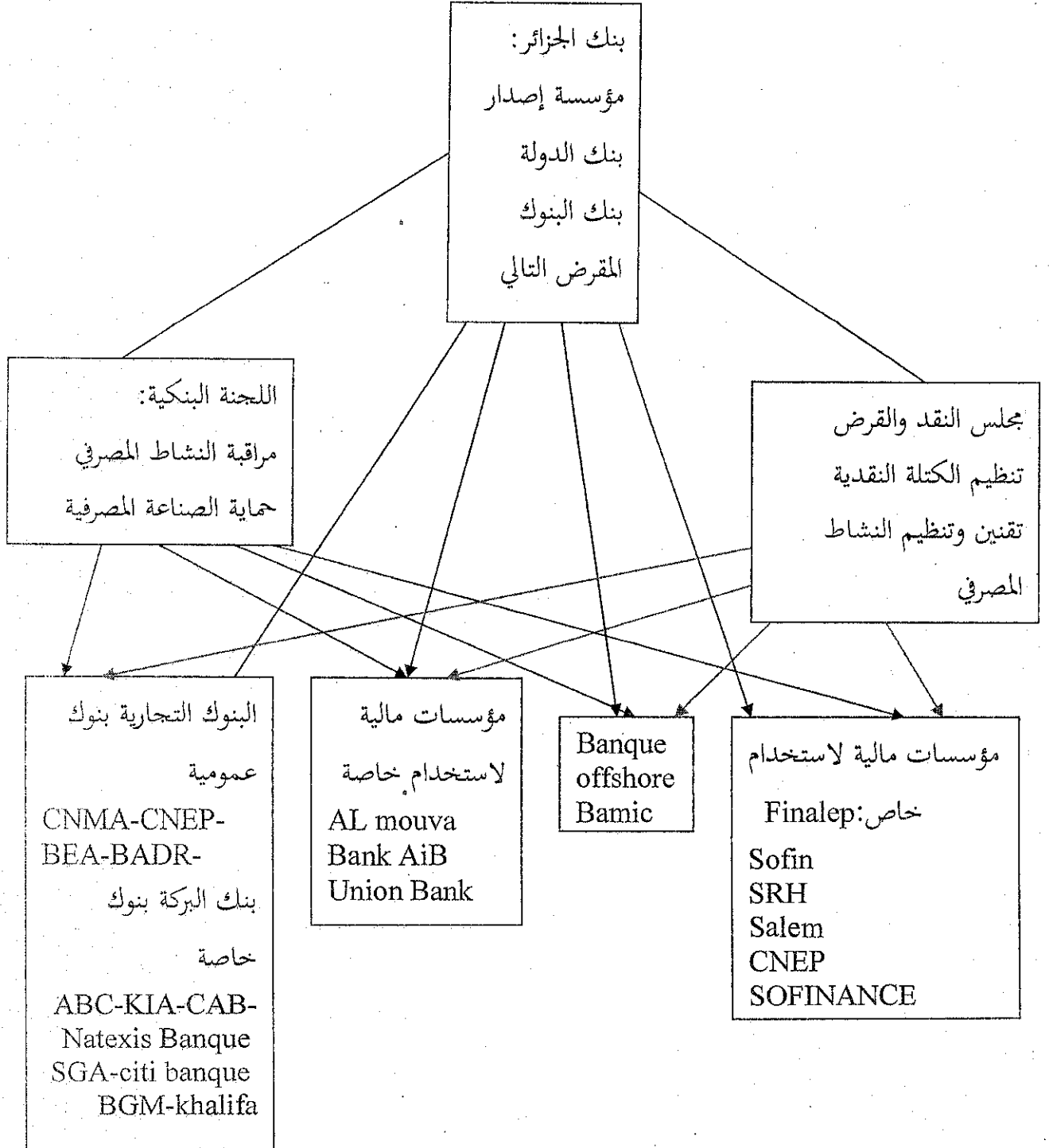
¹ بن بوزيان محمد وفتحي بلدغم " مرجع سابق " ص 6

بنك باريس BNP 31 جانفي 2002.

و يمكن إبراز هيكل النظام المالي والمصرفي في الجزائري بعد قانون النقد والقرض

في الشكل التالي:

الشكل (4.2): هيكل النظام المالي والمصرفي الجزائري بعد قانون النقد والقرض



مصدر : محمد بن بوزيان فتحي بلدغم " التحرير المالي والبنكي والتنمية الاقتصادية

" الملتقى الدولي السياسات الاقتصادية في الجزائر ديسمبر 2004 تلمسان

المطلب الرابع : الإصلاحات المالية المبرمة مع صندوق النقد الدولي

لقد أدت الاختلالات التي عرفها السوق النفطية إلى انعكاسات سلبية على الاقتصاد الجزائري، فقد تسببت في ضيق مالي شديد مما دفع بالسلطات الجزائرية إلى تبني برنامج اقتصادي جديد تمثلت محاوره الكبرى في المراقبة الصارمة للنقد، تحسين وضعية المالية العامة.

ومن أجل تمويل هذا البرنامج الاقتصادي قامت الجزائر باللجوء إلى صندوق النقد الدولي، حيث كان ذلك في الربع الأخير من سنة 1988 لتتوالى بعد ذلك الاتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي.

1. برنامج الاستعداد الائتماني الأول (1989-1991):

وافق صندوق النقد الدولي في إطار اتفاق التثبيت 30 ماي 1989 على منح الجزائر 155.7 مليون وحدة حقوق سحب خاصة (DTS) والتي استخدمت كليا في 30-05-1990، كما حصلت الجزائر على تسهيل من الصندوق قدر بحوالي 315.2 مليون (DTS)¹.

و ما يميز هذا الاتفاق هو طريقة إبرامه حيث تم في سرية تامة².

1. الشروط التي تضمنها برنامج الاستعداد الائتماني الأول: تم منح هذه القروض والمساعدة للجزائر ضمن شروط محدد من قبل صندوق النقد الدولي، و فيما يلي سوف نوجز أهم البنود المتعلقة بالسياسة النقدية³:

◆ مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي وتقليص حجم الموازنة العامة.

◆ تحرير الأسعار وتجميد الأجور وتطبيق أسعار فائدة موجبة.

¹ الهادي خالدي " المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي مع الإشارة إلى علاقته بالجزائر " دار هومو الجزائر 1996، ص 195، ص 196.

² بن عبد الفتاح دحمان " مرجع سابق " ص 283

³ بلعروز بن علي " مرجع سابق " ص 189، ص 190.

- ▲ الحد من التضخم وتخفيض قيمة الدينار.
 - ▲ تحرير التجارة الخارجية والسماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية.
 - ▲ إلغاء عجز الميزانية وإصلاح المنظومة الضريبية والجمركية.
2. النتائج المترتبة عن برنامج الاستعداد الائتماني الأول: لقد أدى برنامج الاستعداد الائتماني الأول إلى مجموعة من الآثار أو النتائج والتي يمكن تلخيص فيما يلي¹:
- ▲ ارتفاع الكتلة النقدية (M2) بنحو 11.32% ما بين سنة 1989 و1990 بينما زاد الناتج الداخلي الخام (PIB) بمعدل 0.8%، وهذا يعكس التباعد الكبير بين المؤشرات النقدية والمؤشرات العينية (الحقيقة) مما عني وجود كتلة نقدية بدون مقابل حقيقي.
 - ▲ ارتفاع كبير في معدل التضخم حيث زاد بنحو 22.4% ما بين سنة 1989 و1992 الأمر الذي أدى إلى تكوين معدل فائدة حقيقي سالب .
 - ▲ ارتفاع حجم التسرب النقدي بنحو 12.57%.
 - ▲ زيادة القروض المقدمة للاقتصاد بنسبة 18%².
 - ▲ ارتفاع معدل الخصم من 7.5% إلى 10.5%.
2. برنامج الاستعداد الائتماني الثاني:
- تم بتاريخ 03 جوان 1981 الاتفاق بين الجزائر وصندوق النقد الدولية على إبرام الاستعداد الائتماني الثاني الذي بموجبه تحصل الجزائر 3000 وحدة حقوق سحب خاص (DTS) على أربعة شرائح .
- وقد عرف هذا البرنامج بعض الاضطرابات ،حيث تأخر حصول الجزائر على الشريحة الرابعة وذلك راجع لعدم التزامها بكل البنود التي جاءت في الاتفاق³.
1. الأهداف النقدية لبرنامج الاستعداد الائتماني الثاني: يمكن استعراض الأهداف التي تضمنها الاستعداد الائتماني الثاني فيما يلي¹:

¹ الهادي خالدي "مرجع سابق" ص 198 ص 199.

² بن عبد الفتاح دحمان "مرجع سابق" ص 285.

³ ME Ben ISSAD « restructuration et reformes économiques 1979-1993 » OPU Alger 1994 p 140-p141.

▲ تخفيض قيمة الدينار بهدف التقليل من الفارق الموجود بين السوق الرسمية والسوق الموازية .

▲ التحكم في حجم الكتلة النقدية M2.

▲ ضبط معدلات إعادة التمويل.

2. النتائج المترتبة عن الاستعداد الائتماني الثاني: يمكن عرض النتائج المترتبة عنه

فيما يلي²:

▲ تدهور قيمة الدينار الجزائري حيث أصبح 1 دولار (\$) يساوي في

سنة 1991، 18.47 دينار جزائري بعد ما كان في سياق بحوالي 8.96 دينار فقط.

▲ استمرار سلبية معدلات الفائدة .

▲ اتساع حجم إعادة التمويل لدى بنك الجزائر بنسبة 66%.

▲ تطور الكتلة النقدية M2 ب 21.3%.. ارتفاع نشاط السوق الموازية

نتيجة الفرق الشاسع بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي (تسرب نقدي خارج القنوات الرسمية).

▲ ارتفاع التكلفة المتوسطة لإعادة التمويل لدى البنك المركزي إلى 14

%

▲ انخفاض نسبة متحصلات الحكومة من البنك المركزي، إذ سجل نموا

سلبيا بمقدار 4.27% وهذا نتيجة قواعد الصرامة في السياسة الميزانية .

▲ تراجع معدل السيولة إلى 53% بعدما كان في سنة 1990 يساوي

64% .

▲ استمرار ارتفاع معدل التضخم حيث وصل 22.8%.

3. برنامج الاستعداد الائتماني الثالث:

لقد وجدت الحكومة الجزائرية نفسها مرة ثالثة في حاجة لمساعدة صندوق النقد

الدولي، وذلك نظرا لفشل البرنامجين السابقين، حيث تم إبرام برنامج تكييفي ثالث لمدة سنة

¹ M.E Ben Issad « restructuration et reformes économique » Op- cité P 141.

² بن عبد الفتاح دحمان "مرجع سابق" ص 286، ص 287.

ما بين 1994/04/01 إلى 1995/03/31، وقد استهدف تحقيق معدل نمو مستقر ومقبول وتخفيض حدة التضخم وتحرير التجارة الخارجية¹.

1. أهداف برنامج الاستعداد الائتماني الثالث: يمكن عرض الأهداف التي تضمنها هذا البرنامج فيما يلي²:

- ◆ رفع معدل إعادة الخصم إلى 15%.
 - ◆ جعل معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدي عند مستوى 20%.
 - ◆ التخلي عن استعمال وسائل المراقبة المباشرة لقروض الاقتصاد في 1994 تحضيراً للاستعمال التدريجي لوسائل الرقابة الغير مباشرة.
 - ◆ تحرير معدلات الفائدة المدنية.
 - ◆ رفع المعدلات الدائنة المطبقة على الادخار المالي.
 - ◆ تخفيض عجز الخزينة إلى 3.3% من النتائج الداخلي الخام الإجمالي.
2. النتائج المترتبة عن الاستعداد الائتماني الثالث: إن أهم النتائج النقدية المترتبة عن

هذا البرنامج يمكن إبرازها فيما يلي³:

- ◆ ارتفاع كبير في معدل التضخم حيث وصل إلى 23%.
- ◆ ارتفاع الائتمان المحلي بمعدل 10% عام 1994.
- ◆ تراجع العجز الكلي في الميزانية بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بمعدل 4.4% مقابل 5.7% المقدرة في البرنامج الحكومي.
- ◆ انخفاض مديونية الحكومة اتجاه الجهاز المصرفي بحوالي 22 مليار دينار.
- ◆ حصول عجز في الحساب الجاري لسنة 1995 بمقدار 2.8 مليار دولار.

¹ Banque d'Algérie « Exposé de programme économique et financier soutenu par accord de confirmations avec le fond monétaire international avril 1994

² بن عبد الفتاح بجان "مرجع سابق" ص 289، ص 290

³ الهادي خالدي "مرجع سابق" ص 209، ص 212.

الإعلان عن إقامة سوق للصراف بين البنوك في ديسمبر 1995 .

4. اتفاق القرض الموسع:

أبرمت الجزائر مع صندوق النقد الدولي اتفاق يمنح بموجب هذا الأخير قرض للجزائر يمتد إلى ثلاثة سنوات (من 22 ماي 1995- إلى 21 ماي 1998) ، و يندرج ضمن الاتفاقيات الموسعة للقرض ، حددت قيمة هذا القرض بنحو 1.169.28 مليون وحدة حقوق سحب خاصة أي بحوالي 127.5 % من حصة الجزائر¹ .

1. الأهداف النقدية لاتفاق القرض الموسع: هناك العديد من الأهداف التي يحاول هذا

الاتفاق تحقيق الأهداف التالية:

- السعي إلى التقليل من معدل التضخم .
- ترقية الادخار المحلي .
- تحقيق النمو الاقتصادي في إطار الاستقرار المالي، وكذا ضبط سلوك ميزان المدفوعات .
- العمل على إرساء نظام الصرف واستقراره، المرفق بإنشاء سوق ما بين البنوك مع إحداث مكاتب للصراف ابتداء من 1996/01/01 والعمل على تحويل الدينار لأجل المعاملات الخارجية .
- التخفيض التدريجي للعجز الميزانية الجاري .
- التحضير لإنشاء سوق للأوراق المالية (القيم المنقولة) وذلك بإنشاء لجنة تنظيم ومراقبة للبورصة وشركة تسيير سوق القيم ،مع إمكانية السماح للمؤسسات الوطنية ذات النتائج الجيدة بالتوسع في رأس مالها بنسبة 20% ابتداء من 1998 .

¹ Banque d'Algérie « lettre de transmission- demande d'Accord appuyé par le mécanisme élargi du crédit de FMI » mémorandum sur les politique Economique et financiers de l'Algérie pour la période avril 1995-Mars 1998

2. النتائج المترتبة من اتفاق القرض الموسع: لقد ترتبت العديد من النتائج على تطبيق

اتفاق القرض الموسع¹:

◆ انخفاض معدل السيولة حيث وصل سنة 1995 نحو 38.5%، بعد ما كان

49.2% في سنة 1923.

◆ انخفاض معدل التضخم في نهاية 1995 بنحو 17%.

◆ ارتفاع معدل التوسع النقدي فقد أصبحت الكتلة النقدية في سنة 1998 حوالي

1287 مليار دينار.

◆ إزباد حجم الائتمان المحلي بنسبة 9.8%.

◆ تسجيل عجز الحساب الجاري في ميزان المدفوعات يقدر بنسبة 3.8% إلى

النتائج المحلي الإجمالي .

المطلب الخامس: انعكاسات التحرير المالي على النظام المالي

والمصرفي الجزائري

لقد عرف النظام المالي والمصرفي الجزائري العديد من التحولات والتطورات، وذلك بعد ستة عشرة سنة من صدور قانون النقد والقرض (90-10) الذي كان بمثابة انطلاقة حقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر وفيما يلي سوف نحاول إبراز أهم التطورات التي عرفها النظام المالي والمصرفي الجزائري خلال فترة تطبيق سياسة التحرير المالي.

1. تطور أسعار الفائدة :

لقد بدأت السلطات النقدية الجزائرية في سنة 1990 عملية تحرير أسعار الفائدة بشكل متدرج، وكان الهدف منها هو تحفيز الادخار وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات المالية، وحصول على معدلات فائدة حقيقية موجبة، ويمكن عرض تطور أسعار الفائدة في الجزائر من خلال الجداول (4-8)

¹ Kdin féfer « L'Algérie poursuit la diversification économique et la transition » Bulletin FMI Publication du fonds Monétaire international Août 1996 P251.

الجدول (4-8): تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي الجزائري

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
المعدل الاسمي	11.17	12.67	14	14	16.44	17.25	17.25	16.67	9.34	10.00	10.00	9.95	9	9	8
معدل التضخم	16.6	31.8	28	21	39	18	15	6	5.5	2.6	2	4.23	1.42	2.59	3.56
المعدل الحقيقي	-5.43	-19.13	-14	7-	-	-0.75	2.25	10.77	3.84	7.4	8	5.02	7.58	6.41	1.5
					22.56										

من إعداد الطالب وباعتماد على إحصائيات الديون الوطني للإحصائيات والبنك المركزي

1. معدل الفائدة الدائن: من الجدول (4-8) نلاحظ أن أسعار الفائدة الاسمية عرفت مرحلتين من التطور، المرحلة الأولى تمتد من 1990 إلى 1996 تميزت بارتفاع معدل الفائدة الاسمي بشكل كبير، فبعدها كان في سنة 1990 حوالي 11.17% أصبح سنة 1996 في حدود (17.26%)، أما المرحلة الثانية فقد انخفض فيها سعر الفائدة الاسمي من 16.67% سنة 1997 إلى 8% سنة 2004 وقد تسبب معدل التضخم المرتفع الذي عرفته الجزائر في المرحلة (1996-1990) إلى تكون معدلات فائدة دائنة حقيقية سالبة ولم تصبح موجبة إلا بحلول سنة 1996.

الجدول (4-9): تطور معدلات الفائدة المدينة في الجهاز البنكي الجزائرية

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
المعدل الاسمي	16.88	17.5	17.5	17.5	20.13	20.42	18.58	16.25	9.54	9.38	7.75	7.00	6.63	6.5	6.5
معدل التضخم	16.6	31.8	28	21	39	18	15	06	5.5	2.6	2	4.23	1.42	2.59	3.56
المعدل الحقيقي	0.28	-14.3	-10.5	-3.5	-18.87	2.42	3.58	10.25	4.04	8.78	5.75	2.77	5.21	3.91	2.94

مصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على إحصائيات البنك المركزي والديون الوطني للإحصائيات

2. معدل الفائدة المدنى: من الجدول (9-4) يمكن ملاحظ أن معدل الفائدة المدنى عرف ثلاثة مراحل من التطور، المرحلة الأولى (1990-1993) تميزت باستقرار معدلات الفائدة المدينة عند حدود 17.5%، أما المرحلة الثاني (1993-1995) كانت فيها معدلات

فائدة ترتفع بشكل متدرج، وأما المرحلة الثالثة (1996، 2004) تميزت بانخفاض معدلات الفائدة المدنية الاسمية، فبعدما كانت في 1996 حوالي 18.57% أصبحت في سنة 2004 في حدود 6.5%.

أما بالنسبة لمعدلات الفائدة المدنية الحقيقية فقد تطورت على مرحلتين، المرحلة الأولى (1990-1994) كان فيها معدلات الفائدة الحقيقية المدنية سالب، أما المرحلة الثانية (1995-2004) فقد تميزت بمعدلات فائدة حقيقية مدنية موجبة.

2. تطور معدل الخصم:

من أجل الإبقاء على معدلات الفائدة الحقيقية موجب قامت السلطات النقدية باستعمال معدل إعادة الخصم حيث عملت على تغييره على حسب التغيرات الحاصلة في معدلات الفائدة، بهدف التأثير عليها وضمان عدم خروجها عن نطاق السيطرة.

الجدول (10-4): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر

السنوات	1980	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
المعدل الاسمي	10.5	11.5	11.5	11.5	15	14	13	11	9.5	8.5	6.8	6	5.5	4.5	4

مصدر البنك المركزي

من الجدول (10-4) يمكن أن نميز مرحلتين في تطوير معدل إعادة الخصم، المرحلة الأولى (1990-1994) حيث عرفت ارتفاعا في معدلات إعادة الخصم، فقد كانت قيمة في سنة 1990 حوالي 10.5% ثم أصبحت في سنة 1994 في حدود 15.06%. ثم المرحلة الثانية (1995-2004) تميزت بانخفاض معدل إعادة الخصم فقد كانت قيمته سنة (1995) حوالي 14% أما في سنة 2004 فقد انخفضت إلى 4%.

3. تطور الادخار :

لقد عرف حجم الموارد المعبئة طرف البنوك التجارية في الجزائر ارتفاعا كبيرا بعد تطبيق سياسة التحرير ، ويمكن إبراز تطور حجم الموارد المعبئة من طرف البنوك التجارية الجزائرية في الجدول (4-11)

الجدول (4- 11) :تطور الادخار في الجزائر

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ودائع تحت الطلب	106.55	133.11	140.84	188.93	196.46	210.78	234.03	254.8	334.5	352.7	460.27	554.9	642.2	718.9	1127.9
نسبتها %	59.1	59.6	49.1	51.1	44.3	43.1	48.8	38.3	41.4	37.9	42.7	31	30.2	29.4	41.7
ودائع آجلة	72.92	90.28	146.18	180.52	246.67	178.17	325.9	409.9	474.1	578.6	617.87	123.5	1485.2	1724.1	1577.5
نسبتها %	40.9	40.4	50.9	48.9	55.7	56.9	58.2	61.7	58.6	62.1	57.3	69	96.8	70.6	58.3
مجموع	178.47	223.39	287.02	369.45	443.32	488.95	559.93	664.7	808.6	931.3	1088.1 4	1789.9	2127.4	244.3	2705.4

المصدر إحصائيات البنك المركزي (الوحدة مليار دينار)

من الجدول (4-11) نلمس الارتفاع الهائل في الموارد المعبئة من طرف البنوك فبعدما كانت سنة 1990 في حدود 178.47 مليار دينار أصبحت سنة 2004 حوالي 2705.4 مليار دينار أي أنها زادت بحوالي 2526.93 مليار دينار تنقسم الموارد المعبئة إلى ودائع تحت طلب وودائع آجلة ،نسبة الودائع تحت الطلب أكبر من الودائع الآجلة، ويكن ملاحظ أن الودائع الآجلة بدأت في الارتفاع بعد سنة 1992 ويرجع هذا الارتفاع إلى ارتفاع أسعار الفائدة فقد حفزت هذا الأخيرة المدخرين على تحويل مدخراتهم القصيرة الأجل (ودائع تحت الطلب) إلى مدخرات طويلة الأجل (ودائع آجلة) فبعدما كانت نسبة الودائع الآجلة في سنة 1990 حوالي 40.9% أصبحت في سنة 2003 حوالي 70.6%، وفي سنة 2004 حوالي 58.3%.

4. تطور القروض الموزعة:

لم تحقق عملية توزيع القروض الأهداف التي كانت منتظر منها فبالرغم من إلغاء سياسة توجيه الائتمان، إلا أن القروض الموزعة بقيت في مجملها حصرا على القطاع العام وعلى الأنشطة القصيرة الأجل، بينما بقي القطاع الخاص والاستثمارات الطويلة الأجل مهمشة ،و يمكن إظهار ذلك في الجداول التالية:

الجدول (4-12): تطور توزيع القروض بين القطاع العام والخاص في الجزائر

السنوات	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
قروض القطاع العام	637.95	632.7	602	797.2	521.1	740.5	716.1	791.7	859.6
نسبة القروض الموجب القطاع العام %	82.25	85.31	82.31	82.01	68.213	68.68	56.85	54.36	56
قروض القطاع الخاص	137.8	108.6	129.1	167.9	242.7	337.9	551	588.5	675.4
نسبة قروض الموجب للقطاع %	17.8	14.64	7.7	17.19	31.77	31.33	39.92	42.64	44
المجموع	776.8	741.3	731.1	935.1	763.9	1078.4	1267.1	1380.2	1535

مصدر الديون الوطني للإحصائيات (الوحدة بالمليار دينار)

من الجدول (4-12) يتبين لنا أن القطاع العام قد استحوذ على أغلب القروض الموزعة على الاقتصاد حيث ظلت نسبة القروض الموجهة للقطاع العام تفوق 80% وطوال الفترة الممتدة ما بين 1996 و1999، ولكن خلال الفترة الممتدة ما بين (1997-2004) عرفت انخفاض إلا أنها ظلت تفوق 55%.

أما القروض الموجهة للقطاع الخاص فهي تبقى ضئيلة إذا ما تمت مقارنتها مع القروض الموجهة للقطاع العام حيث لم تتجاوز نسبتها 17 % خلال الفترة الممتدة ما بين (1996-1999)، وقد عرفت ارتفاعا في الفترة الممتدة ما بين (2000 -2004) ولكن ظلت دائما أقل من حصة الموجهة للقطاع العام، ويعود انخفاض نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى العائد المنخفض للاستثمار في الجزائر، والمخاطرة العالية المرتبطة بهذه الاستثمارات .

كما يمكننا ملاحظة الارتفاع الكبير الحاصل في حجم القروض الموزعة في الاقتصاد، فقد ارتفعت من 776.8 مليار دينار في سنة 1996 إلى 1535 مليار دينار في سنة 2004 أي ارتفعت بنسبة 97%.

الجدول (4-13): تطور هيكل القروض الموزعة في الاقتصاد الجزائري (%)

السنوات	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
نسبة القروض القصيرة أجل	77.4	62.5	63.7	59.5	59.4	47.6	49.6	56	54
نسبة القروض المتوسطة المدى	21.9	36.7	35.5	39.6	39.4	49.1	47.6	40.5	42.6
نسبة القروض طويلة أجل	0.7	0.8	0.8	0.9	1.2	3.3	2.2	3.5	3.4
المجموع	%100	%100	%100	%100	%100	%100	%100	%100	%100

المصدر البنك المركزي الجزائري

من الجدول (4-13) نلاحظ أن القروض القصيرة الأجل تمثل حصة الأسد في حجم القروض الموزعة في الاقتصاد، ثم تأتي بعدها القروض المتوسطة الأجل حيث عرفت ارتفاع متوسط فقد كانت 1996 نسبتها 21.5% ثم أصبحت نسبة 2004 نسبتها 42.6%

أما القروض الطويلة الأجل فتبقي ضئيلة مقارنة بحجم القروض الأخرى فهي لم تتعدى نسبة 04% من القروض الموزعة في الاقتصاد .

5. تطور مؤشرات الكتلة النقدية :

الجدول (4- 14): تطور كتلة النقدية M2 في الجزائر

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
كتلة الكتلة النقدية M2	343	416.2	515.9	627.4	723.6	799.6	919.6	1081.5
معدل نمو M2%	11.4	21.34	23.95	21.61	15.33	10.5	15	17.60
M2/PIB	61.87	48.27	48	52.736	48.64	39.88	35.78	39.02
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
كتلة الكتلة النقدية M2	1287.9	1463.4	1659.2	2473.5	2901.5	3354.3	3738	4146.9
معدل نمو M2	19.08	13.62	13.37	49.07	17.30	15.60	11.43	10.93
M2/PIB	45.94	45.51	40.23	58.10	63.88	63.68	61.00	63.81

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على إحصائيات البنك المركزي .

من الجدول (4- 14) نلاحظ أن في الفترة الممتدة ما بين (1990-1993) تميزت بمعدل نمو سريع لكتلة النقدية M2 حيث بلغ في متوسط 19.57%، و لكن بعد 1994 بدأت الكتلة النقدية M2 في الانخفاض وهذا راجع إلى إتباع الجزائر سياسة تفضيلية صارمة تمثلت في تخفيض عجز الميزانية، تجميد الأجور، تخفيض العملة وتقليص حجم الإنفاق العام .

و لكن في سنة 2001 عاود حجم الكتلة النقدية ارتفاعه مرة ثانية، حيث وصل إلى 49.07% و ففي هذه النسبة تم تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي حيث خصص له مبلغ 7 مليار دولار (حوالي 520 مليار دج) لمدة ثلاثة سنوات (2001-2004).

كما يمكن أن نلاحظ من الجدول أن الاقتصاد الجزائري تم تمويله بطريقة تضخمية وينعكس هذا من خلال سيولة الاقتصاد المرتفعة (M2/PIB) فقد وصلت سنة 1993 حوالي 53% وسنة 2001 حوالي 64%

جدول (4-15): هيكل الكتلة النقدية لنظام المالي الجزائري (%)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
نقود ورقية	39.3	37.7	35.8	33.7	30.81	31.24	31.60	31.21
نقود كتابية	39.4	40.5	35.9	37.5	34.95	33.67	33.12	30.87
أشباه نقود	21.2	21.7	28.3	28.8	34.23	35.08	35.27	37.90
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
نقود ورقية	30.34	30.03	29.22	23.73	22.90	23.29	23.38	22.20
نقود كتابية	32.83	30.47	33.53	26.73	25.90	25.31	34.40	36.21
أشباه نقود	36.81	39.49	37.24	49.92	51.18	51.39	42.2	41.57

من أعداد الطالب باعتماد على إحصائيات الديون الوطني للإحصائيات من الجدول (4-15) نلاحظ ارتفاع حجم أشباه النقود حيث بلغت نسبتها في سنة 2003 حوالي 51.39 % من حجم الكتلة النقدية M2 بعدما كانت في 1990 حوالي 21.2% فقط

أما النقود الورقية فقد عرفت انخفاض ابتداء من سنة 1990 حيث كانت 39.3% لتصل في 2005 حوالي 22.2% فقط وأما النقود الكتابية فهي الأخرى عرفت انخفاضا فقد كانت سنة 1990 حوالي 39.4% ثم أصبحت في 2005 حوالي 36.21% ولكن يعد انخفاض طفيف بالمقارنة مع الانخفاض الحاصل في نسبة النقود الورقية. و في الأخير يمكن ملاحظ أن الكتلة النقدية في الجزائر في سنة 2005 كانت أساسا تتكون من أشباه النقود (41.57%) ثم في المرتبة الثانية تأتي النقود الكتابية بنسبة 36.21% ثم في المرتبة الأخيرة النقود الورقية بنسبة صغيرة حوالي 22.2%.

المبحث الثالث: النظام المالي والمصرفي التونسي في ظل

سياسة التحرير المالي

لقد شرعت السلطات النقدية التونسية في تطبيق برنامج إصلاح مالي واسع النطاق في سنوات أواخر الثمانينات ،و ذلك على غرار باقي الدول النامية ، حيث كانت تهدف من وراء هذا البرنامج إلى تحرير نظامها المالي والمصرفي وإلى إلغاء كل أنواع القيود التي

كانت مفروضة عليه، وذلك من أجل تحسين فعاليته ورفع كفاءته في تعبئة الموارد المالية الضرورية لتحقيق التنمية الشاملة.

ومن خلال هذا المبحث سوف نحاول تسليط الضوء على النقاط البارزة في مسار سياسة التحرير المالي المتبعة في تونس، و لكن قبل هذا نعرض وضعية النظام المالي التونسي خلال فترة الكبح المالي.

المطلب الأول: النظام المالي والمصرفي التونسي خلال فترة الكبح المالي

كان النظام المالي والمصرفي التونسي قبل سنة 1985 يتميز بدراسة عالية من الكبح المالي، ويتجل ذلك بوضوح من خلال التحديد الإداري للأسعار الفائدة، وسياسة توجيه الائتمان، والتحكم المباشر في الكتلة النقدية، وتقييد النشاط البنكي¹.

1. التحديد الإداري لمعدلات الفائدة :

لقد مارست السلطات النقدية التونسية لفترة طويلة من زمن سياسة التحديد الإداري لمعدلات الفائدة عند مستوي اقل من مستواها التوازني ، وذلك بهدف تشجيع الاستثمارات، وتوجيهها بما يصب في المصلحة الاقتصادية الوطنية².

ولقد تمثلت هذه السياسة في المحاول التالية

1. معدلات الفائدة المدنية: قام البنك المركزي التونسي بتقسيم معدلات الفائدة

المدنية إلى ثلاثة فئات³:

1. معدل الفائدة التفضيلي: وهو معدل الفائدة المطبق على القروض الموجه للاستثمارات العمومية وللقطاعات الاقتصادية التي تعد ذات أولويات بالنسبة للحكومة التونسية مثل تمويل الأنشطة الزراعية، والحرف التقليدية، السياحة، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

¹ Boumediane .J et siala. F « évolutions du système monétaire et financier Tunisien vers une nouvelle régulation » Revue tunisienne d'économie N°8 P2000 p21.

² Smida M « La libéralisation Partielle du taux d'intérêt en Tunisie» Revue Tunisienne d'économie et de Gestion University Tunisie de Oxford2002 P99

³Smida M « La libéralisation Partielle du taux d'intérêt en Tunisie»OP. cite P99

يعتبر هذا المعدل من أدنى المعدلات المطبقة في تونس، حيث ظل حتى سنة 1985 محصورا ما بين 5.5% و9.75%.

2. معدل الفائدة الوسيط: يطبق هذا المعدل على القروض الموجه للتمويل الأنشطة الاقتصادية المكتملة للأنشطة والقطاعات الاقتصادية التي تدرج ضمن أولويات الاقتصادية لحكومة، ظل هذا المعدل حتى سنة 1985 محصور ما بين 6% و10%.

3. معدل الفائدة النسبي: هذا المعدل يكون أعلى من المعدلات السابقة وهو مطبق على تمويل الأنشطة الاقتصادية التي لا تدرج ضمن الأولويات الاقتصادية للحكومة التونسية، وعلى التسبيقات الخاصة بالحسابات الجارية والسحب على المكشوف، بقي هذا المعدل حتى سنة 1984 في حدود 10.5%، وفي سنة 1985 عند 12.5%.

و فيما يلي سوف نبين مختلف التطورات مختلف فئات معدلات الفائدة المدينة خلال فترة الكبح المالي في تونس:

الجدول (17-4): تطور مختلف فئات معدلات الفائدة المدينة خلال فترة الكبح

المالي (%) في تونس

السنوات	معدل الفائدة التفضيلي				معدل الفائدة الوسيط				معدل الفائدة النسبي	
	الأدنى الاسمي	الأدنى الحقيقي	الأقصى الاسمي	الأقصى الحقيقي	الأدنى الاسمي	الأدنى الحقيقي	الأقصى الاسمي	الأقصى الحقيقي	الاسمي	الحقيقي
1979	5.5	2.13-	7	0.74-	6	1.67-	7.75	0.05-	-	-
1980	5.5	4.09-	7	2.73-	6	3.64-	9	0.91-	-	-
1981	5.5	3.12-	9.75	0.78	6	2.66-	9	0.09	10.5	1.47
1982	5.5	7.21-	9.75	3.47-	6	6.77-	9	4.13-	10.5	2.81-
1983	5.5	9.12-	9.75	0.78	6	2.66-	9	0.09	10.5	1.47
1984	5.5	2.68-	9.75	1.25	6	2.21-	9	0.55	10.5	1.94
1985	5.5	2.31-	8	0	6	1.85-	10	1.85	12	3.7

المصدر: البنك المركزي التونسي

2. فئات معدلات الفائدة الدائنة: كذلك بالنسبة لمعدل الفائدة الدائن تم تقسيمه إلى من

طرف البنك المركزي التونسي إلى ثلاثة فئات 1:

1. معدل الفائدة على حسابات تحت الطلب: يطبق هذا المعدل على الحسابات تحت الطلب ويعتبر من أدنى معدلات الفائدة الدائنة فهو محصور ما بين 1% و2%.
2. معدل الفائدة على حسابات الادخارية: يخص هذا المعدل الودائع الادخارية الموضوعة لدى البنوك، وحتى سنة 1985 كان عند حدود 6.75%، وهذا بالنسبة للتوظيفات المالية التي لا تقل على سنة و9.75% بالنسبة لتوظيفات التي تزيد عن سنتين.
3. معدل الفائدة على حسابات الآجلة: يخص هذا المعدل الودائع الآجلة وهو محصور ما بين 3.5% و9% وذلك على حسب مدة توظيف هذه الودائع.
- و فيما يلي سوف نبين تطور فئات معدلات الفائدة الدائنة خلال فترة الكبح المالي في تونس .

الجدول (18-4): تطور مختلف فئات معدلات الفائدة الدائنة خلال فترة الكبح المالي

في تونس (%)

معدل الفائدة على حسابات الادخارية الآجلة		معدل الفائدة على حسابات الادخارية الخاصة		السنوات
الاسمي	الحقيقي	الاسمي	الحقيقي	
6	1.67-	5.45	2.18-	1979
6	3.64-	5.45	4.14-	1980
7	1.74-	6.48	2.22-	1981
7	5.89-	6.48	6.35-	1982
7	1.74-	6.45	1.88-	1983
7	1.29-	6.85	1.43-	1984
8	0	7.7	0.25-	1985

المصدر: البنك المركزي التونسي

2. سياسة توجيه القروض:

الهدف من إتباع هذه السياسة هو حث البنوك التجارية التونسية على تمويل القطاعات والأنشطة الاقتصادية التي تعتبر ذات أولوية بالنسبة للحكومة التونسية، و من اجل إنجاح هذه السياسة طبقت السلطات النقدية التونسية آليتان لأجل التحكم في توزيع القروض¹:

¹ Boumediane .J et siala. F « évolutions du système monétaire et financier Tunisien vers une nouvelle régulation » Op . cité P 22

1. المؤشر العام لتمويل التنمية: طبق هذا المؤشر ابتداء من سنة 1975 بهدف التحكم في توزيع القروض في اقتصاد ، فبموجب هذا المؤشر يجبر البنك المركزي التونسي البنوك التونسية على تخصيص 43% من مواردها المالية لتمويل القطاع العمومي ، و 18% لتمويل الاستثمارات الخاصة المتوسطة الأجل، و 20% لشراء السندات الصادرة عن الخزينة العمومية ، و 5% لشراء السندات الصادرة عن الصندوق الوطني للادخار الخاص بالإسكان.

2. التصريح المسبق و اتفاق إعادة الخصم مع البنك المركزي: ابتداء من سنة 1958 شرع البنك المركزي التونسي في تطبيق التصريح المسبق و اتفاق إعادة الخصم على الأنواع المختلفة من القروض البنكية، بهدف فرض رقابة مباشرة على عملية توزيع القروض ، وضمان توجه التمويل للقطاعات التي تحظى بتشجيع الحكومة ، فهو يسمح للبنوك التجارية بتأمين القروض الموجهة لهذه القطاعات، وذلك بتكيتها من الحصول على إعادة تمويل من البنك المركزي و السوق النقدي ، و إعادة خصم سنداتها.

و لكن في حالة منح البنوك التجارية قروضها لقطاعات لا تحظى بتشجيع الحكومة فهي ملزمة بتمويلها من مواردها الخاصة ولا يمكنها الحصول على إعادة التمويل أو إعادة الخصم.

3. التدخل المباشر في السوق النقدي: لا تستطيع البنوك التجارية الحصول على كل احتياجاتها المالية عن طريق إعادة الخصم السندات في السوق النقدي ، لان البنك المركزي وضع مجموعة من ضوابط و القيود على عملية إعادة الخصم في السوق النقدي¹.

المطلب الثاني: تسلسل إجراءات التحرير المالي في تونس

لقد انطلاقة الحكومة التونسية في عملية تحرير نظامها المالي و المصرفي ابتداء من سنة 1987، حيث تميزت هذه العملية بالتأني و التدرج ، حيث تمت هذه العملية على مراحل عديدة و استغرقت وقتا طويلا.

¹ Boumediene J et Siala « évolutions du système monétaire et financier Tunisien vers une nouvelle régulation » OP. cité P23.

و في هذا المطلب سوف نحاول تلخيص أهم إجراءات التحرير المالي إلى انتهجتها السلطات النقدية التونسية.

1. تحرير أسعار الفائدة:

منذ 12 جانفي 1987 أصبح معدل الفائدة المطبق على القروض الممنوحة للقطاعات والنشاطات الاقتصادية التي لا تدرج ضمن الأولويات الاقتصادية للحكومة التونسية يتم تحديده بواسطة قوى السوق بدون أي تدخل للبنك المركزي التونسي في ذلك ، و لكنها في مقابل هذا أبقى السقف المفروضة على معدلات الفائدة المدينة الخاصة بتمويل المشاريع والقطاعات الاقتصادية التي تدخل ضمن الأولويات الاقتصادية للحكومة وتحتوي بتشجيعها مثل الزراعة، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والحرف التقليدية، والصناعات التصديرية ولإشارة فإن هذه الخطوة تمت بموجب قانون رقم (42-86) الصادر في 01 ديسمبر 1986 عن البنك المركزي التونسي¹.

و بحلول 29 نوفمبر 1996 أصبح معدل الفائدة المدين حرا تماما، وهذا بالنسبة للجميع القطاعات الاقتصادية بدون استثناء بحيث أعطيت للبنوك كامل الحرية من اجل تحديد سعر الفائدة على القروض التي تمنحها بغض النظر عن النشاطات أو القطاعات الاقتصادية المستفيدة من هذه القروض، ولأجل حماية القطاعات والنشاطات التي تعتبر إستراتيجية بالنسبة للحكومة التونسية فضلت هذه الأخيرة التدخل بشكل غير مباشر بحيث سمحت للبنوك بإمكانية إعادة خصم القروض الموجهة لهذه القطاعات وهذا كله من اجل تشجيع البنوك التونسية على زيادة حصة القروض الموجهة لها².

أما بالنسبة لمعدل الفائدة الدائن فهو الآخر ثم تحرير على مراحل حيث وضعت السلطات النقدية التونسية سقفا على المعدلات الفائدة الدائنة الحقيقية الخاص بالودائع الآجلة

1 Mouldi djelassi et zmami Mourad « La libéralisation Financière peut –elle augmenter ou réduire l'épargne ? Une analyse de l'expérience tunisienne » document de recherche N° 2005 11 la boratoire d'économie d'Orléans 2004 P9.

2 Claude berthomieu –Hajer el ouardami –chokri inoubli « libéralisation, mise à niveau du secteur bancaire et financement d'un secteur manufacturier subissant un choc :le cas des relations Banques entreprises en Tunisie » Travaux de recherche N°2006/10 Université de Nice Sophia Antipolis Mais 2006 P12.

والودائع الادخارية، ثم تدريجاً ثم الاستغناء عنه وأصبح معدل الفائدة الدائن خاضعاً في تحديده لقوى السوق وللمنافسة بين البنوك التجارية على جلب المدخرات المالية¹.

2. تعديل نظام تمويل الخزينة :

ابتداءً من سنة 1989 شرعت الحكومة التونسية في تعديل نظام التمويل عجز ميزان الحكومة، حيث أصبحت الخزينة مجبرة على اللجوء إلى السوق النقدي من أجل الحصول على تمويل وبنفس الشروط المطبقة على المتعاملين الآخرين في هذا السوق، كما تم وضع سقف للكمية السندات المصدرة من طرف الحكومة، وكذلك تم الشروع في إصدار سندات حكومية من نمط جديد سندات تتراوح مدتها ما بين 13 أسبوع و 26 أسبوع، وأخرى تتراوح مدتها ما بين سنتين وخمسة سنوات وسندات أخرى صالحة لتداول في السوق المالي تتراوح مدتها ما بين 05 و 10 سنوات².

الجدول (19 - 4): تطور نمط تمويل الخزينة العمومية التونسية (%)

السنوات	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
النظام البنكي %	62	53.4	47.4	42.8	38.5	33	39	34.8
الصندوق النقدي %	38	43.9	50.4	50.1	52.8	58.9	49.2	55.4
السوق المالي %	0	2.7	2.2	7.1	5.6	8.9	11.8	9.8
المجموع %	100	100	100	100	100	100	100	100

المصدر: البنك المركزي التونسي

من الجدول (19 - 4) نلاحظ أن نمط تمويل الخزينة التونسية عرف تغير بعد سنة 1991 حيث في هذه السنة كانت نسبة التمويل الصادرة عن النظام البنكي هي الأعلى فقد وصلت إلى 62%، بينما سجلت نسبة التمويل المتأتية من السوق النقدي معدل أقل 35 % فقط، وأما السوق المالي فلم يساهم في تمويل الخزينة، وهذه النسب تعكس الوضع الذي كان سائد في النظام المالي التونسي قبل انتهاء سياسة التحرير المالي فقد كانت الخزينة العمومية تعتمد أساساً على البنوك التجارية في تمويل عجزها ولكن مع مرور السنوات تغيرات هذه الوضعية ففي سنة 1998 أصبحت نسبة التمويل المتأتية من السوق النقدي في

1 Mouldi djelassi –Imami Mourad« La libéralisation Financière peut –elle augmenter ou réduire l'épargne ? Une analyse de l'expérience tunisienne » OP cite P10

2 Myriam Zamiti « Les réformes du secteur financier en Tunisie: description et évaluation » Cahier de recherche Mai 1998 P12.

حدود 55% و كذلك ارتفعت نسبة مساهمة سوق المال التونسي لتصل 9.8% بعدما كانت معدومة في السابق، كما عرفت سنة 1998 تراجع كبير في سنة التمويل المتأثية من البنوك التجارية حيث وصلت إلى 34.8%.

3. إزالة التصريح المسبق للتمويل واتفاقية إعادة التمويل:

قامت السلطات النقدية التونسية في 23 ديسمبر 1987 بالاستغناء عن التصريح المسبق للتمويل، و اتفاق إعادة التمويل الذي كان مفروض على البنوك التونسية حيث أصبحت حرة تماما في منح القروض القصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل للجهة التي تريد، وقد تمت هذه الخطوة بموجب قانون رقم 47-87 الصادر في ديسمبر 1987 من طرف البنك المركزي التونسي¹.

4. إعادة للنظر في معدل الاحتياطي القانوني المفروض على البنوك²:

لقد قام البنك المركزي التونسي في 17 ماي 1989 بتعديل نسبة الاحتياطي القانوني المفروضة على البنوك التجارية، و ذلك بموجب القانون رقم 15-89 الصادر في 19 ماي 1989 حيث حدد عند 2% من مجموع الودائع الآجلة وسندات الصندوق والمنتجات المالية الأخرى، و شهادات الإيداع.

كما قام البنك المركزي التونسي بإعفاء نسبة شهرية خاصة بالحسابات المودعة لدى البنوك التجارية التونسية من معدل الاحتياطي الإجمالي، وذلك بهدف منح مرونة أكثر لهذه البنوك في نشاطها وعدم تجميد أموالها.

5. ابتكار منتجات مالية جديدة:

و كذلك في إطار عملية التحرير المالي وبهدف تنشيط السوق المالي المحلي قامت السلطات النقدية التونسية بالسماح للبنوك التجارية التونسية بإصدار شهادات إيداع لصالح

¹ Myriam Zamiti « Les réformes du secteur financier en Tunisie: description et évaluation »

Op. cité P10.

² Boumediene J-et Suala F « évolutions du système monétaire et financier Tunisien vers une nouvelle régulation » Op cité P23.

للمؤسسات والاقتصادية، كما سمحت لها بإصدار سندات تقل مدتها عن السنة وذلك بموجب القانون رقم 49-87 الصادر في 29 ديسمبر 1987¹.

6. إصلاح السوق المالي التونسي²:

لقد تم إنشاء السوق المالي التونسي في سنة 1969 ولكنه لم يعرف نشاط حقيقي إلا في سنة 1990 وذلك بعد جملة من الإجراءات والإصلاحات التي انتهجتها الحكومة التونسية بهدف تنشيطه وتنظيم التعاملات التي قدم فيه.

ففي 02 أوت 1988 قامت السلطات النقدية التونسية بسن قانون يسمح بإنشاء الشركات الاستثمارية التي تمارس نشاطها في السوق المالي وتأخذ على عاتقها تعبئة الادخار وتوفير التمويل اللازم للمؤسسات الاقتصادية، حيث أخذت هذه الشركات ثلاثة أشكال: الشركات الاستثمارية ذات رأس مال ثابت (SICAF)، الشركات الاستثمارية ذات رأس مال متغير (SICAF)، الشركات الاستثمارية ذات رأس مال مخاطر (SICAR).

كما سمحت بتداول منتجات مالية جديدة داخل السوق المالي التونسي مثل سندات المشاركة، أدونات الخزينة التي تتراوح مدتها ما بين 13 و26 و52 أسبوع، الأسهم ذات الأولوية في الربح وبدون حق التصويت.

و من أجل إحكام التنظيم داخل السوق المالي التونسي ، قامت السلطات النقدية التونسية بخلق هيئات جديدة داخله تتولى مهمة تسييره وتنظيمه، نذكر منها لجنة تسيير الأوراق المالية، والهيئة الاستشارية للسوق المالي، الشركة المهنية للودائع وقد تم إنشاء هذه الهيئات بموجب القانون رقم 117-94 الصادر في 14 نوفمبر 1994.

¹ Saidane d « libéralisation financière, séquentialisation et marchés des capitaux cas de la tunisien annales d'économie et de gestion vol 3N°1995 P20.

² Myriam Zamiti« Les réformes du secteur financier en Tunisie: description et évaluation » Op . cité P19 P 14.

7. التحرير المتدرج لحساب رأس المال:

بالموازاة مع الإصلاحات المالية المنتهجة في السوق المالي التونسي، قامت السلطات النقدية بتحرير متدرج لحساب رأس المال، وفيما يلي سوف نحاول تلخيص أهم الإجراءات المتخذة من طرف السلطات النقدية التونسية والهادفة إلى تحرير حساب رأس المال¹:

1. إنشاء السوق النقدي للعملات الأجنبية: لقد تم إنشاء السوق النقدي للعملات الأجنبية الذي تتعامل فيه البنوك التونسية المحلية والبنوك الأجنبية التي تمارس نشاطها في السوق المالي المحلي في 17 ماي 1989، وذلك بموجب القانون رقم 89-18، وهذا بهدف السماح للبنوك باستعمال الموارد المالية بالعملة الصعبة ولكن لفترة لا تتجاوز 12 شهر.

2. قابلية تحويل الدينار التونسي: لقد تم في 01 جانفي 1993 الإعلان عن قابلية تحويل الدينار التونسي في أسواق العملات الأجنبية.

3. السماح لأفراد بفتح الحسابات بالعملة الصعبة: لقد تم السماح لأفراد المقيمين الذين لهم دخول بالعملة الصعبة بفتح حسابات مصرفية بالعملة الصعبة، وذلك بموجب القانون رقم 87-37 الصادر في 24 سبتمبر 1987.

4. السماح للمتعاملين الاقتصاديين بالاحتفاظ بأرصدة بالعملة الصعبة: كما تم في سنة 1993 السماح للمتعاملين الاقتصاديين بالاحتفاظ بنسبة 40% من مداخيلهم بالعملة الصعبة المتأتية من النشاطات التصديرية، وذلك عين طريق فتح حسابات مهينة لدى البنوك التجارية، فقد أقدمت السلطات النقدية التونسية على هذا الإجراء بهدف التقليل من مخاطر الصرف التي قد يتعرض لها هؤلاء المتعاملين، تم هذا بموجب القانون رقم 93-14 الصادر في 15 سبتمبر 1995.

5. السماح للمؤسسات بالاقتراض من الخارج: قامت السلطات النقدية التونسية بفتح الباب للمؤسسات المالية والمؤسسات الاقتصادية المحلية لاقتراض من الخارج، وبدون تصريح مسبق من البنك المركزي، ولكن في حدود 10 مليون دينار تونسي وهذا بموجب القانون رقم 93-16 الصادر في 07 أكتوبر 1993.

¹ Saidane d « libéralisation financière, séquentialisation et marchés des capitaux cas de la tunisien annales d'économie et de gestion vol 3N°1995 P24.

6. السماح للمؤسسات الاقتصادية المحلية بالاستثمار في الخارج: وذلك بهدف دعم النشاط التصدير لها، فقد حددت السلطات التونسية قيمة 50000 دينار تونسي كحد أقصى من أجل فتح مكاتب تمثيلية لهذه المؤسسات، و 100000 دينار تونسي كحد أقصى لفتح فروع لهذه المؤسسات بالخارج.

المطلب الثالث: تطور المؤشرات النقدية والمالية لنظام المالي التونسي في ظل سياسة التحرير المالي

شهد النظام المالي والمصرفي التونسي تحولات بالغة الأهمية بعد تطبيق سياسة التحرير المالي، فقد تجلت هذه التحولات بوضوح في المؤشرات النقدية والمالية التي عرفت تطورات كبيرة، و فيما يلي سوف نحاول إلقاء الضوء على أهم التطورات التي حصلت في المؤشرات النقدية والمالية التونسية:

1. تطور القروض الموزعة:

بعد تحرير النشاط البنكي في تونس، و توقف السلطات النقدية عن العمل بسياسة توجيه الائتمان لاحظ حدوث تغير جذري في السياسة الائتمانية التونسية، حيث أصبحت البنوك التجارية تفضل تمويل القطاع الخاص وذلك نظر لارتفاع العائد المحقق من طرف هذا القطاع، بينما أصبح القطاع العام لا يحظى إلا بنسبة ضئيلة جدا من حجم القروض الموزعة في اقتصاد، و هذا عكس مرحلة الكبح المالي أين كان القطاع العام يستحوذ على أغلبية القروض الموزعة في الاقتصاد، و يمكننا توضيح مسار تطور توزيع القروض في الجدول (20-4).

الجدول (20-4): تطور توزيع القروض بين القطاع العام والخاص في الاقتصاد

التونسي

السنوات							القطاع
1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	
15459	13955	12435	11077	9737	8660	7813	القروض الموجهة للقطاع
%96.70	%96.56	%94.67	%93.07	%88.38	%85.64	%84.19	نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص
526	497	700	824	1280	1452	1467	القروض الموجهة للقطاع العام
%3.29	%3.43	%5.32	%6.92	%11.61	%16.76	%15.88	نسبة القروض الموجهة للقطاع العام
15985	14452	13135	11901	11017	10112	9280	إجمالي القروض الموزعة
السنوات							القطاع
2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
-	23295	22027	20763	19760	19033	17152	القروض الموجهة للقطاع
	%96.08	%95.89	%95.56	%96.29	%95.56	%94.85	نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص
-	949	942	935	761	884	931	القروض الموجهة للقطاع العام
-	%3.91	%4.10	%4.39	%3.70	%4.43	%5.14	نسبة القروض الموجهة للقطاع العام
-	24244	22969	21698	20521	19917	18083	إجمالي القروض الموزعة

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على إحصائيات البنك المركزي التونسي

من الجدول (20-4) يتبين لنا أن أغلبية القروض الموزعة في الاقتصاد هي موجهة لتمويل القطاع الخاص فمذ سنة 1993 أصبحت القروض الموجهة للقطاع الخاص تفوق 84% من إجمالي القروض الموزعة في الاقتصاد، فقد بلغت نسبتها سنة 2005 حوالي 96.08%، و هذا عكس الحالة التي شهدت الجزائر خلال نفس الفترة أين ظلت نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص هي الأقل بلغت نسبتها سنة 2001 حوالي 44%.

أما بالنسبة للقروض الموجهة للقطاع العام فهي لم تحطي إلا بنسبة قليلة من إجمالي القروض الموزعة في الاقتصاد ففي سنة 1993 كانت نسبتها 15.88% لتشهد انخفاض كبير ومستمر بعد سنة 1995 لتصل في سنة 2005 إلى نسبة (3.91%) فقط، على عكس حالة الجزائر أين كانت نسبة القروض الموجهة للقطاع العام هي الأكبر فقد بلغت سنة 2004 حوالي 56% من إجمالي القروض الموزعة في الاقتصاد.

▲ أما فيما يخص هيكل توزيع القروض فهو كذلك قد عرف تطور كبير

يمكن إبرازه في الجدول (21-4):

▲

جدول (21-4): تطور هيكل توزيع القروض في الاقتصاد التونسي

السنوات	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
حجم القروض القصيرة الأجل	5556	5914	6213	6987	7585	8110	8832
نسبة القروض القصيرة الأجل	%95.87	%58.48	%56.39	%58.70	%57.74	%56.11	%56.11
حجم القروض المتوسطة وطويلة الأجل	3724	4198	4804	4914	5550	6342	7153
نسبة القروض المتوسطة وطويلة الأجل	%40.12	%41.51	%43.60	%41.29	%42.25	%43.88	%44.74
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
حجم القروض القصيرة الأجل	9769	10326	9524	11179	10636	10862	-
نسبة القروض القصيرة الأجل	%54.02	%51.84	%46.41	%51.52	%46.30	%44.80	-
حجم القروض المتوسطة وطويلة الأجل	8314	9591	10997	10519	12333	13382	-
حجم القروض للقصيرة الأجل	%45.97	%48.15	%53.58	%48.47	%53.69	%55.19	-

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على إحصائيات البنك المركزي التونسي

من الجدول (4-21) نلاحظ أن هناك تناسب بين حجم القروض القصيرة الأجل والقروض المتوسطة والطويلة الأجل ففي سنة 1993 كانت نسبة القروض القصيرة الأجل الموزعة في الاقتصاد في حدود %59.87 من إجمالي القروض الموزعة في الاقتصاد وأما القروض المتوسطة الطويلة الأجل في حدود %40.12 و مع الوقت عرفت هذه النسبة ارتفاع طفيف حيث بلغت القروض المتوسطة والطويلة الأجل في سنة 2005 حوالي %55.19 وأما القروض القصيرة الأجل فهي في حدود %44.80

وطوال الفترة الممتدة ما بين 1993 و 2005 كان الفارق بين القروض القصيرة الأجل والقروض المتوسطة وطويلة الأجل ضئيل جدا على عكس هيكل القروض الموزعة في الجزائر أين كانت القروض القصيرة الأجل تمثل نسبة مرتفعة جدا من إجمالي القروض الموزعة في الاقتصاد فقد وصلت إلى %77 ونسبة أقل بكثير للقروض المتوسطة والطويلة الأجل .

2. تطور مؤشرات الكتلة النقدية :

لقد طرأ تطور كبير على مؤشرات الكتلة النقدية بعد تطبيق سياسة التحرير المالي ، ويمكن إبراز ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول (22 -4): تطور مؤشرات الكتلة النقدية في تونس

السنوات	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
كتلة النقدية M2	3812.660	4480.76	5173.94	5569.67	5892.86	6383.63	6775.3	7321.95	7803.01	8844.67
معدل نمو M2	%14.92	%17.52	%13.39	%7.1	%5.48	%7.68	%5.78	%7.46	%6.16	%11.77
M2/PIB	%47.42	%51.73	%53.95	%51.49	%48.98	%46.57	%46.20	%46.30	%45.76	%46.37
السنوات	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
كتلة النقدية M2	8844.67	10304.5	10865.2	12915.7	14741.8	16318.00	17041.9	18132.8	20186.4	22415.4
معدل نمو M2	%11.77	%14.16	%5.16	%15.87	%12.38	%9.65	%4.24	%6.01	%10.17	%10.17
M2/PiB	%46.38	%49.3	%48.15	%52.35	%55.31	%56.74	%56.93	%56.29	%57.50	%59.63

المصدر : من إعداد الطالب باعتماد على إحصائيات صندوق النقد الدولي

من الجدول (4-22) نلاحظ أن نمو الكتلة النقدية (M2) عرف مراحل متعددة ، ففي المرحلة الأولى الممتدة ما بين 1987 و1989 كان نموها سريع فاق 13% ، والمرحلة الثانية عرفت كذلك نمو للكتلة النقدية M2 ولكن بمعدل أقل من السابق فقد ظل متوسط نموها خلال كل الفترة الممتدة ما بين (1990 و1995) في حدود 6.61% ، ثم المرحلة الثالثة الممتدة ما بين 1996 و2005 عرفت تحسن في معدل نمو الكتلة النقدية M2 حيث وصل متوسط نموها إلى 10% . وبمقارنة نسبة نمو الكتلة النقدية M2 المحقق في تونس خلال مرحلة التحرير المالي مع تلك المسجلة في الجزائر خلال نفس الفترة نلاحظ بأن نمو الكتلة النقدية M2 في الجزائر هو الأسرع .

يرجع سبب النمو السريع للمؤشرات النقدية في الجزائر إلى الأموال الضخمة التي تم ضخها في الاقتصاد الجزائري في إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي .

و كذلك عرف هيكل الكتلة النقدية في تونس تغير كبير خلال فترة

التحرير المالي يمكن إبرازه في الجدول التالي:

الجدول (4-23): هيكل الكتلة النقدية الخاص بالنظام التونسي (%)

السنوات	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
نقود ورقية	%18.99	%21.57	%17.81	%19.25	%20.04	%19.58	%18.66	%17.56	%18.20	%17.95
نقود كتابية	%35.58	%37.4	%33.49	%29.41	%29.51	%29.41	%27.47	%29.63	%30.67	%30.73
أشباه النقود	%45.41	%44.38	%48.53	%49.24	%52.06	%52.88	%53.85	%52.80	%51.12	%51.30
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
نقود ورقية	%16.67	%16.85	%16.49	%16.16	%15.69	%16.13	%16	%16.02	%16.82	-
نقود كتابية	%30.24	%30.88	%29.59	%28.41	%31.89	%26.39	%26.02	%25.51	%25.61	-
أشباه النقود	%53.07	%52.26	%53.91	%55.42	%55.28	57.46%	%57.97	%58.46	%57.55	-

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على إحصائيات البنك المركزي التونسي .

من الجدول (4-23) نلاحظ انخفاض نسبة النقود الورقية فبعدما كان في سنة 1987 تقدر بحوالي %18.99 من إجمالي الكتلة النقدية، ثم أصبح في سنة 2005 حوالي %16.82 من إجمالي الكتلة النقدية، وبمقارنة مع الجزائر نلاحظ أن نسبة النقود الورقية في الجزائر أكبر كثير تونس فمثلا في سنة 2005 كان فتيه النقود الورقية %22.2 بينما في تونس كانت في حدود %16 فقط .

وكذلك نسبة النقود الكتابية عرفت انخفاض فبعدما كانت في سنة 1987 حوالي %35.58 أصبحت في سنة 2005 حوالي %25.61، وإذا قارنا هذه النسبة مع النسب المسجلة في الجزائر سوف نجد الفارق ضئيل جدا بينهما.

وأما نسبة أشباه النقود فقد عرفت ارتفاع بعد تطبيق سياسة التحرير المالي في تونس حيث بعدما كانت في سنة 1987 حوالي %45.48 أصبح في سنة 2005 حوالي %57.55 مع إشارة إلى أن طول الفترة الممتدة ما بين 1987 و2005 كانت أشباه النقود تمثل أكبر حصة من حجم الكتلة النقدية المتداولة في تونس وبمقارنة مع الجزائر فإننا نلاحظ أن نسبة أشباه النقود في تونس هي أكبر من نسبتها في الجزائر، وهذا معناه أن النظام المالي والمصرفي التونسي هو أكبر قدر من النظام المالي والمصرفي الجزائري على جلب الودائع والمدخرات المالية.

3. تطور أهم مؤشرات السوق المالي التونسي:

لقد شهدت السوق المالي التونسي انتعاش كبير بعد الإجراءات المتبعة من طرف السلطات النقدية بهدف تحريره وتحسين فعاليته، وفي الجدول التالي يمكن إبراز أهم التطورات المسجلة في السوق المالي التونسي.

الجدول (24 -4): تطور أهم مؤشرات السوق المالي التونسي

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
عدد الشركات المدرجة	13	-	17	19	21	26	30
رأس المال المتداول فيها	533	712	814	956	2561	3927	4263
رأس المال المتداول إلى PIB	%4.1	%5.1	%5.8	%6.8	%15.9	%23.3	%20.5
حجم التعاملات	19.4	30.3	32.8	45.8	296.4	662.9	280.6
معدل الدوران (تبادل)	3.3	5.3	4.2	5.2	17	19.8	6.8
مؤشر السوق المالي BVM	127.8	170.6	199.4	251	507.2	634.7	570.6

الوحدة مليون دولار / BVM بالنقاط

Source : Mayriam Zamiti « les réformes du secteur financier en Tunisie description et évaluation » cahier de recherche Mai 1998 P16.

من الجدول (4-24) نلاحظ حدوث تحسن كبير في المؤشرات الخاصة بالسوق المالي التونسية وذلك منذ بداية سنة 1990 التي تمثل السنة التي عرفت الانطلاقة الحقيقية للنشاط السوق المالي التونسي، ويمكن عرض هذا التحسن الحاصل فيما يلي:

- ▲ زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق المالي التونسي فبعدما كان في سنة 1990 في حدود 13 مؤسسة أصبح في سنة 1996 في حدود 30 مؤسسة أي زاد العدد بالضعف.
- ▲ ارتفاع رأس المال المتداول في السوق المالي فبعدما كان سنة 1990 حوالي 533 مليون دولار أصبح سنة 1996 في حدود 4263 مليون دولار أي انه ارتفع بمعدل %87.49 .
- ▲ تحسن نسبة رأس المال المتداول إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام (PIB) فبعدما كان في سنة 1990 حوالي %4.1 أصبح في سنة 1996 حوالي %20.5 أي أنه تضاعف بحوالي خمسة مرات.

◆ كذلك حجم التعاملات شهد هو الآخر قفزة كبيرة حيث انتقل من 19.4 مليون دولار سنة 1990 إلى حوالي 280.6 مليون دولار في سنة 1996 أي زاد بمعدل 93.30%.

◆ معدل الدوران أو التداول كذلك هو الآخر عرف تحسن فبعدما كان في سنة 1990 عند 3.3 أصبح في سنة 1996 حوالي 6.8.

◆ عرف مؤشر السوق المالي التونسي (BVM) تحسن كبير، فبعدما كان عند في حدود 127.7 نقطة سنة 1990 أصبح سنة 1996 عند حدود 570.6 نقطة أي أنه ارتفع بنحو 442.8 نقطة في ظرف ستة سنوات وهذا يعتبر تحسن كبير، وأما المقارنة مع الجزائر فهي مستحيلة لعدم وجود نشاط حقيقي في بورصة الجزائر.

المبحث الرابع: قياس ما مدى نجاح سياسة التحرير المالي

المنتهجة في كل من الجزائر وتونس.

قمنا في هذا المبحث بإجراء دراسة قياسية، بهدف تحديد تأثير سياسة التحرير المالي على حجم الموارد المالية المعبئة، وكذا على معدلات النمو الاقتصادي في كل من الجزائر وتونس، معتمدين في ذلك على طريقة التكامل المتزامن Cointégration.

فمن أجل تحديد تأثير سياسة التحرير المالي على حجم الموارد المالية المعبئة من طرف البنوك قمنا بدراسة تأثير معدلات الفائدة المحددة وفقا لقانون العرض والطلب (أسعار الفائدة الحرة) على حجم الموارد المالية المعبئة (الودائع بنكية).

و أما من أجل تحديد تأثير التحرير المالي على معدلات النمو الاقتصادية قمنا بدراسة تأثير مؤشرات التطور المالي على الناتج الداخلي الخام (PIB).

و بصفة عامة فإن الدراسة القياسية التي نحاول القيام بها تهدف إلى الإجابة على إشكالية البحث وذلك من خلال تأكيد أو نفي الفرضيتين الموضوعتين سابقا.

المطلب الأول: استعراض طريقة التكامل المتزامن المستعملة في الدراسة القياسية.

1. مفهوم التكامل المتزامن:

تؤكد النظرية الاقتصادية على وجود علاقة في المدى الطويل بين المتغيرات الاقتصادية، وذلك حتى لو حصل ابتعاد لهذه المتغيرات الاقتصادية عن قيم توازنها في المدى القصير بفعل صدمة غير متوقعة، فهناك قوى تعيدها إلى مستوى توازنها الأول وتضمن بذلك تحقيق العلاقة في المدى الطويل¹.

يعد تحديد العلاقة القائمة في المدى الطويل بين المتغيرات أمر في غاية الصعوبة وذلك لكون السلاسل الزمنية غير مستقرة ومتكاملة من نفس الدرجة، ففي حالة الاعتماد على معامل الارتباط فإننا نحصل على انحدار زائف (Spurious)، و حتى استعمال طريقة المفاضلة التي تسمح بإعادة الاستقرار لسلاسل الزمنية فإننا نفقد كل المعلومات المرتبطة بسلوك هذه المتغيرات في المدى الطويل².

فهذا قام Granger سنة 1983 بإدخال مفهوم التكامل المتزامن وإنشاء قاعدة موحدة لتحليل نموذج تصحيح الأخطاء للسلاسل الزمنية التي تتبع فيها المتغيرات توجهها مشتركا وقد أثبت كل من Granger و Engele سنة 1985 أن السلاسل الزمنية التي تربط بينهما علاقة تكامل متزامن يمكن تمثيلها بنموذج تصحيح الأخطاء، وفي نفس الوقت فإن هذه النماذج تنتج سلاسل زمنية تربط بينهما تكامل مشترك وفي سنة 1986 وسع Granger بحثه بتقديم طريقة لتقدير واختبار المتغيرات التي تربط بينهما علاقة تكامل مشترك.

إن توضيح العلاقة في المدى الطويل بين المتغيرات المتكاملة من الدرجة N غير ممكنة إلا إذا كانت تربط بينهما علاقة تكامل متزامن³.

¹ غربي ناصر صلاح الدين، بن عاتق عمر " دور الضرائب في تمويل الجماعات المحلية " مذكرة ليسانس جامعة تلمسان 2004-2005 ص 60.

² عبد القادر عبد القادر عطية " الحديث في الاقتصاد القياسي " الدار الجامعية 2005 ص 641.

³ غربي ناصر صلاح الدين، بن عاتق عمر " مرجع سابق " ص 60.

2. شروط التكامل المتزامن :

نقول بأن المتغيرين x و y يرتبط بينهما علاقة تكامل متزامن إذا تحقق الشرطيين

التاليين¹:

1. الشرط الأول : هو أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة من نفس الدرجة، ومن أجل اختبار تحقيق هذا الشرط نستعمل اختبار (augmente dickey fuller) ADF للجذور الوحيدة (Unit root)، وهو شرط جدا مهم في علاقة التكامل المتزامن.

2. الشرط الثاني : هو أن تكون هناك تشكيلة خطية بين هذه السلاسل الزمنية تسمح

بمرددها إلى سلسلة تكامل بدرجة منخفضة.

3. اختبار التكامل المتزامن:

يتم اختبار التكامل المتزامن عبر مرحلتين هما:

1. المرحلة الأولى:

من أجل إجراء اختبار (ADF) يستعمل طريقة المربعات الصغرى (MCO) لتقدير

النموذج التالي²:

$$\lambda X_t = P x_{t-1} + \sum_{j=2}^p \lambda x_{t-j} + \varepsilon_t$$

$$\lambda X_t = P x_{t-1} + \sum_{j=2}^p \lambda x_{t-j} + c + \varepsilon_t$$

$$\lambda X_t = P x_{t-1} + \sum_{j=2}^p \lambda x_{t-j} + c + b_t + \varepsilon_t$$

بحيث: λx - يمثل التفاضل الأول x

P - يمثل عدد التأخرات، و تحديده يتم باستعمال كل من معامل (sc) ومعامل

(Schworg criterion et Akaike infocriterion) (Aic)

$$+ \frac{2K^2 p}{n}] \det | \varepsilon | [Aic(P) = Ln$$

¹ Régis bourbonnais « économétrie » 4 éme éditions dunod P281.

² Régis Bourbonnais Op. cité P234 P235.

$$+ \frac{K^2 p \ln(n)}{n}] \det | \square e | [SC(P) = Ln$$

K: هي عدد متغيرات النموذج

N: هي عدد الملاحظات

P: عدد التأخرات

\square : هي تشكيلة التباينات والتباينات المشتركة لبواقي النموذج بحث عدد التأخرات

التي نأخذها بعين الاعتبار هي التي تعطي لنا أقل قيمة ل (AK) و (SC).

♦ يقوم اختبار ((ADF)) على الفرضيتين التاليتين¹:

-الفرضية العدمية: $H_0 : \rho \geq 1$

-الفرضية البديلة: $H_1 : \rho < 1$

إذا كانت قيمة t_{ρ} أكبر من القيم الحرجة الإحصائية فهذا يعني قبول الفرضية العدمية أي عدم استقرار السلاسل الزمنية أي وجود جذور وحيدة.
أما في حالة ما إذا كانت t_{ρ} أصغر من قيم الحرجة الإحصائية فهذا يعني رفض الفرضية العدمية (H_0) و قبول الفرضية (H_1) أي أن السلاسل الزمنية مستقرة وعدم وجود جذور وحيدة.

2. المرحلة الثانية (تقدير العلاقة في المدى الطويل)

من أجل تقدير العلاقة في المدى الطويل يتم الاعتماد على اختبار Johansen، فقد قام Johansen سنة 1988 بإجراء اختبار معمق لدراسة العلاقة في المدى الطويل بين مجموعة من المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة معتمدا على الأشعة propres المرتبطة بالقيم propres الأكبر للمصفوفة A، حيث يعتمد هذا الاختيار على حساب عدد أشعة

¹عبد القادر محمد عبد القادر عطبة مرجع سابق ص 695.

التكامل المتزامن والمسماة برتبة المصفوفة التكامل المتزامن، ويعتمد على تقدير النموذج التالي¹:

$$Dy_t = A_0 + A_0 Dy_{t-P} + D_1 Dy_{t-1} + D_2 Dy_{t-2} + \dots + D_{P-1} Dy_{t-P+1} + \epsilon_t$$

بحيث P عدد التأخرات في النموذج

من أجل P=1 يصبح النموذج كالتالي $Dy_t = A_0 + A_0 Dy_{t-1} + \epsilon_t$

إذا كانت كل عناصر المصفوفة A معدومة فإن رتبة المصفوفة $r=0$ فلا يوجد علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات ولا يمكن تشكيل نموذج تصحيح الأخطاء، وإذا كان $r=K$ فهذا يعني أن كل المتغيرات مستقرة ولا يمكن استعمال طريقة التكامل المتزامن في هذه الحالة، أما إذا كانت رتبة المصفوفة $k-1 > r > 1$ فإنه يوجد علاقة متزامن بين المتغيرات ويمكن تمثيل نموذج تصحيح الأخطاء ELM.

رتبة المصفوفة A تحديد عدد علاقات التكامل المتزامن بين المتغيرات ويتم إحصائيا

حساب قيمة:

$$l_{trace} = n \sum_{i=1}^k L_n (1 - l_i)$$

n: عدد الملاحظات، r: رتبة المصفوفة، K: عدد المتغيرات، l_{trace} : القيم Propres

للمصفوفة A

و هذه الإحصائية تتبع توزيع احتمالي x واختبار Johansen يعتمد على اختبار

الفرضيات التالية:

★ رتبة المصفوفة تساوي الصفر $H_0: r=0$ مقابل $r>0$ في حالة رفض

الفرضية العدمية H_0 أي أن l_{trace} أكبر من قيم الحرجة نمو إلى الاختبار الذي يليه.

¹عربي ناصر صلاح الدين بن عاتق عمر مرجع سابق ص 64.

◆ رتبة المصفوفة تساوي الواحد $H_0: r=1$ مقابل $H_1: r>1$ وفي حالة رفض الفرضية العدمية H_0 أي أن l_{rqce} أكبر من القيم الحرجة الاختبار الذي يليه.

◆ رتبة المصفوفة تساوي $k-1$ $H_0: r=k-1$ مقابل $H_1: r=k$ وفي حالة رفض الفرضية العدمية H_0 هذا يعني أن رتبة المصفوفة تساوي k وبالتالي عدم علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات لان كل المتغيرات مستقرة ، و في حالة قبول الفرضية H_0 أي رتبة المصفوفة تساوي $k-1$ فهذا يدل على وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات.

وقد اعتمدنا في هذه الدراسة على برنامج (Eviews 5) وذلك الأجراء مختلف الاختبارات .

المطلب الثاني: دراسة تأثير التحرير المالي على حجم الموارد

المالية المعبئة

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد إذا ما كان لتحرير أسعار الفائدة في كل من الجزائر وتونس أثر إيجابي على حجم الموارد المالية المعبئة من طرف البنوك التجارية. و تعتمد هذه الدراسة على إجراء اختبار التكامل المتزامن من أجل تحديد إذا ما كانت هناك علاقة في المدى الطويل بين أسعار الفائدة الحقيقية والموارد المالية المعبئة من طرف البنوك (الودائع البنكية)، وقد أجرينا هذا الاختبار على الفترة الممتدة ما بين (1990 و2004) بالنسبة للجزائر والفترة الممتدة ما بين (1993 و2006) بالنسبة لتونس .

1. المعطيات الإحصائية المستعملة في اختبار التكامل المتزامن:

من أجل إجراء اختبار التكامل المتزامن استعملنا المعطيات الإحصائية الخاصة بأسعار الفائدة الحقيقية السائدة في كل من الجزائر وتونس، وكذلك حجم الموارد المالية المعبئة من طرف البنوك التجارية الجزائرية والتونسية، وهذا كله خلال الفترة التي تم فيها تطبيق سياسة التحرير المالي، ويجب الإشارة إلى أن مصدر هذه الإحصائيات هو البنك المركزي الجزائري والبنك المركزي التونسي .

الجدول (4-25): تطور الودائع البنكية وأسعار الفائدة الحقيقية في الجزائر

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
الودائع البنكية	178.47	223.39	287.02	369.45	443.12	488.95	559.93	664.7
سعر الفائدة الحقيقي %	5.43-	19.13-	14-	7-	22.56-	0.75-	2.25	10.67
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
الودائع البنكية	808.6	931.3	1078.14	1789.9	2127.4	2443	2705.4	-
سعر الفائدة الحقيقي %	3.8	7.4	8	5.02	7.58	6.14	4.44	-

المصدر البنك المركزي الجزائري (الوحدة مليار دينار)

من الجدول (4- 25) نلاحظ أن الأسعار الفائدة الحقيقية الدائنة في الجزائر شهدت مرحلتين من التطور المرحلة الأولى تمتد من 1990 إلى 1995، وقد تميزت هذه المرحلة بأسعار الفائدة الحقيقية سالبة وهذا راجع إلى ارتفاع معدلات التضخم خلال هذه الفترة. أما المرحلة الثانية فقد تميزت بأسعار فائدة حقيقية موجبة وهذا راجع إلى انخفاض معدلات التضخم من جهة وإلى ارتفاع معدلات الفائدة الاسمية الناتجة عن تنافس البنوك التجارية على استقطاب المدخرات المالية من جهة أخرى .

و كذلك من الجدول (4- 25) يظهر لنا الزيادة الكبيرة الحاصلة في الموارد المالية المعبئة من طرف البنوك الجزائرية (ودايع بنكية) ، فبعدما كان في سنة 1990 حوالي 178.47 مليار دينار جزائري أصبح في سنة 2004 حوالي 2705.4 مليار دينار جزائري ، أي أن الموارد المالية المعبئة من طرف البنوك ارتفعت بمعدل 93.33% بعد تطبيق سياسة التحرير المالي، فهل يا ترى يعود سبب هذه الزيادة التي تحرير أسعار الفائدة؟ هذا ما سوف نعرفه بعد إجراء اختبار التكامل المتزامن.

الجدول (4-26): تطور الودائع البنكية الادخارية وأسعار الفائدة الدائنة في تونس

السنوات	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
الودائع البنكية الادخارية	2275.146	2386.677	2408.088	2643.108	2972.492	3155.472	3375.826
أسعار الفائدة %	9.5260	8.781	6.875	6.8125	5	5.0000	4.0937
السنوات	2000	2001	2002	2003	2003	2004	2005
الودائع البنكية الادخارية	3615.744	3906.954	4063.63	4320.74	4598.069	4598.069	4900.534
أسعار الفائدة %	3.8750	3.9791	4	3.45	3	3	3

المصدر: البنك المركزي التونسي (الوحدة المليون دينار)

من الجدول (26-4) نلاحظ أن حجم الموارد المالية المعبئة من طرف البنوك التونسية عرف تطور كبير بعد تطبيق سياسة التحرير المالي في تونس فقد وصل سنة 2005 إلى 4900.534 مليون دينار تونسي بعدما كان في سنة 1993 حوالي 2275.146 مليون دينار تونسي فقط. أي الموارد المالية المعبئة من طرف البنوك التجارية التونسية ارتفعت بمعدل 115.39% .

أما أسعار الفائدة الدائنة فقد عرفت انخفاض ابتداء من سنة 1993 حيث كانت حوالي 9.625% ثم أصبحت في 2005 في حدود 3% فقط.

2. اختبار التكامل المتزامن :

يتم هذا الاختبار على مرحلتين المرحلة الأولى يتم فيها إجراء اختبار استقرار

السلاسل الزمنية (اختبار ADF)، المرحلة الثانية يتم فيها إجراء اختبار Johansen

1. المرحلة الأولى (اختبار ADF): من أجل إجراء اختبار ADF لاستقرار السلاسل

الزمنية نستعمل طريقة المربعات الصغرى (MCO) لتقدير النماذج التالية:

بالنسبة لأسعار الفائدة الحقيقية:

$$\lambda Rr = PRr_{t-1} - \sum_{j=0}^p \lambda Rr_{t-j} + \Delta r_t \dots (1)$$

$$\lambda Rr = PRr_{t-1} - \sum_{j=0}^p \lambda Rr_{t-j} + c + \Delta r_t \dots (2)$$

$$\lambda Rr = PRr_{t-1} - \sum_{j=0}^p \lambda Rr_{t-j} + c + b_t + \Delta r_t \dots (3)$$

بالنسبة الموارد المالية المعبئة (الودائع البنكية):

$$\lambda dep = Pdep_{t-1} - \sum_{j=0}^p \lambda dep_{t-j} + \Delta dep_t \dots (1)$$

$$\lambda dep = Pdep_{t-1} - \sum_{j=0}^p \lambda dep_{t-j} + c + \Delta dep_t \dots (2)$$

$$\lambda dep = Pdep_{t-1} - \sum_{j=0}^p \lambda dep_{t-j} + c + b_t + \Delta dep_t \dots (3)$$

حيث أن :

$(Rr\lambda)$ - هو التفاضل الأول للأسعار الفائزة الحقيقية

$(dep\lambda)$ - هو التفاضل الأول للموارد المعبئة من طرف البنوك (الودائع الادخارية)

P - هو عدد التأخرات وتم تحديد باستعمال كل من معامل (SC) ومقابل (AIC)

((schworg criterion et akaike infocriterion))

الجدول (4-27): اختبار ADF للمتغيرات

الدولة	المتغيرات	عدد التأخرات	λ	1%	5%	10%
الجزائر	Rr	0	0.88-	2.69-	4-	3.09-
	Dep	0	4.91	1.74-	1.96-	1.60-
تونس	Rr	1	5.13-	5.12-	3.93-	3.42-
	Dep	1	2.63-	4.20-	3.17-	2.72-

بالنسبة للجزائر: نلاحظ من الجدول (4- 27) أن قيمة λ للمتغيرات (Rr) . ()

(dep) أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 01 % ، 05 % ، 10 % وبالتالي نقبل الفرضية العدمية أي وجود جذور وحيدة وعدم استقرار السلاسل الزمنية الخاصة بأسعار الفائدة الحقيقية والودائع البنكية الخاصة بالجزائر، وفي هذه الحالة سوف نتقل إلى اختبار استقرار التفاضلات.

بالنسبة لتونس: من الجدول (4- 27) نلاحظ أن قيمة λ للمتغير (Rr) أصغر من

القيم الحرجة عند مستوى معنوية 01 % ، 05 % ، 10 % وبالتالي نرفض الفرضية العدمية أي أن السلسلة الزمنية لمغير (Rr) مستقرة وبالتالي لا يمكن استعمالها في اختبار التكامل المتزامن .

و كذلك نلاحظ أن قيمة λ لمتغير (dep) الودائع البنكية أكبر من قيم الحرجة عن

مستوى معنوية 01 % ، 05 % ، 10 % ومنه نقبل الفرضية العدمية أي وجود جذور وحيدة وعدم السلسلة الزمنية لمتغير (dep)

وبالتالي لا يوجد علاقة تكامل متزامن بين المتغيرين Rr و dep لأن الشرط الأول لعلاقة التكامل المتزامن غير محققة وهذا يعني أن تحرير أسعار الفائدة في تونس لم يؤدي إلى زيادة تراكم المدخرات المالية في البنوك التونسية .

الجدول (4-28): اختبار ADF للتفاضلات الأولى للمتغيرات الخاصة بالجزائر

الدولة	المتغيرات	عدد التأخيرات	t_{α}	%1	%5	%10
الجزائر	Rr	0	-3.11	-4.886	-3.828	-3.362
	dep	0	-3.31	-2.75	-1.97	1.60

نلاحظ من الجدول (4-28) أن قيمة t_{α} للمتغيرات (dep) أصغر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 01% ، 05% ، 10% وبالتالي نرفض الفرضية العدمية أي أن السلسلة الزمنية للمتغير (dep) مستقرة من الدرجة الأولى .

أما قيمة t_{α} للمتغير (Rr) فهي أكبر من قيم الحرجة عند مستوى معنوية 01% ، 05% ، 10% وبالتالي نقبل الفرضية العدمية أي أن السلسلة الزمنية للمتغير (Rr) غير مستقرة من الدرجة الأولى ونمر إلى اختبار ADF للتفاضلات الثانية.

إذن المتغيرين Rr و dep غير متكاملة من نفس الدرجة، حيث (Rr) متكاملة من درجة أولى، و dep متكاملة من الدرجة الثانية، وهذا يعني أن الشرط الأول والأساسي لتكامل المتزامن غير متوفر وبالتالي لا توجد علاقة تكامل متزامن بين أسعار الفائدة الحقيقية وحجم الودائع البنكية (المدخرات المالية) أي أن سياسة تحرير أسعار الفائدة المنتهجة في الجزائر لم تؤدي إلى زيادة تراكم المدخرات المالية لدى البنوك الجزائرية.

المطلب الثالث: : دراسة تأثير التحرير المالي على معدلات النمو الاقتصادي

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد إذا ما كان لمؤشرات النقدية والمالية المحققة في ظل التحرير المالي اثر ايجابي علي الناتج الداخلي الخام في كل من تونس والجزائر. فهي تعتمد على إجراء اختبار التكامل المتزامن لمعرفة إذا ما كانت هناك علاقة في المدى الطويل بين معدلات الناتج الداخلي الخام PiB ومؤشرات والتطور المالي.

و من أجل إجراء هذا الاختبار اخترنا الفترة الممتدة ما بين (1990 و 2005) بالنسبة للجزائر وأما بالنسبة لتونس فقد اخترنا الفترة الممتدة من 1987 إلى 2005 أي الفترة الزمنية التي تم تطبيق فيها التحرير المالي في كل من الجزائر وتونس فالجزائر.

1. المعطيات الإحصائية المستعملة في اختبار التكامل المتزامن .

من أجل إجراء اختبار التكامل المتزامن استعملنا المعطيات الإحصائية الخاصة بمجموعة من المؤشرات المالية والنقدية، والنتائج الداخلي الخام، تجدر الإشارة إلى أن مصدر هذه المعطيات هو البنك المركزي الجزائري، والبنك المركزي التونسي، وصندوق النقد الدولي وفيما يلي سوف نعرضها بالتفصيل .

1. المعطيات الإحصائية الخاصة بالجزائر:

1. PIB : من الجدول (29-4) نلاحظ أن قيمة الناتج الداخلي الخام PIB في الجزائر عرفت ارتفاعا كبيرا، ففي سنة 1990 كانت حوالي 554.3 مليار دينار ثم أصبحت في سنة 2005 حوالي 6498.62 مليار دينار، أي أنه ارتفعت بمعدل 91.47%

2. $(M2/PIB)$: يقيس هذا المؤشر حجم النظام المالي الرسمي أي حجم الوساطة المالية في الاقتصاد، من الجدول (29-4) نلاحظ أن قيمة هذا مؤشر عرفت انخفاض كبير في الفترة الممتدة ما بين 1990 و 2000 فبعدما كان تقدر بحوالي 61.87% في سنة 1990 أصبحت في سنة 2000 في حدود 40.23%، فيعود سبب انخفاض نسبة هذا المؤشر إلى تطبيق سياسة نقدية صارمة من طرف الحكومة الجزائرية، و ذلك تطبيقا للاتفاقية المبرمة مع صندوق النقد الدولي (برنامج التصحيح الهيكلي)، ويجب الإشارة في هذا الصدد إلى أن قيمة المؤشر المرتفعة في سنة 1990 لا تعود إلى تطور حجم الوساطة المالية، وإنما تعود إلى التمويل التضخمي للاقتصاد والإصدار النقدي بدون مقابل مادي.

و لكن بعد سنة 2000 بدأ هذا المؤشر يعرف ارتفاعا حيث وصل في سنة 2005 إلى حوالي 63.81% وحتى في هذه الفترة فإنه لا يعبر عن حقيقة وضع الوساطة المالية في الجزائر، وذلك لأن في هذه المرحلة عرفت الجزائر تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي التي تم فيه ضخ كتلة نقدية هائلة في الاقتصاد الأمر الذي أدى إلى تحسن قيمة هذا مؤشر.

3. (QM / PIB) : يقيس هذا المؤشر قدرة البنوك التجاري على جلب الودائع الادخارية المتوسطة وطويلة الأجل ،و كذلك يحدد قدرة هذه البنوك على تمويل الاستثمار والعملية التنموية بشكل عام .من الجدول (29 -4) يمكن أن نلاحظ أن هذا المؤشر عرف تحسنا لا بأس به، فبعدما كان في سنة 1990 يقدر بحوالي 13.15% أصبح في سنة 2005 يقدر بحوالي 26.63% أي أنه ارتفع بضعف قيمته الأولى غير أن هذه النسبة تبقى ضعيفة إذا ما تمت مقارنتها مع الدول المتطورة

4. $(Mc / M2)$: يقيس هذا المؤشر حجم النقود القانونية (MC الورقية) من إجمالي الكتلة النقدية (M2) المتداولة في الاقتصاد، فارتفاع نسبته تدال على أن النظام المالي يتميز بكبح مالي شديد .

و بالنسبة للنظام المالي الجزائري نلاحظ أن بالرغم من انتهاء سياسة التحرير المالي في سنة 1990 إلا أن نسبة هذا المؤشر لا تزال مرتفعة فهي حتى سنة 1999 كانت في حدود 30.08%، و هذه نسبة تعتبر جد مرتفعة بالمقارنة مع الأنظمة المالية المتحررة وبعد سنة 1999 عرف قيمة هذا المؤشر انخفاض حيث بلغت سنة 2001 حوالي 22.33% ورغم هذا الانخفاض الحاصل في قيمته إلا أنها مازالت لا تتناسب مع الأنظمة المالية المتحررة.

الجدول (29 -4): تطور المؤشرات المالية والناتج الداخلي الخام (Pib) في الجزائر

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
PiB	554.3	862.1	1074.6	1189.7	11487.4	2004.9	2570	2771.3
(QM / PIB)	13.15	10.47	13.60	15.17	16.65	13.99	12.62	14.79
$(M2 / PIB)$	61.87	48.27	48	52.73	48.64	39.88	35.78	39.02
$(Mc / M2)$	39.34	37.77	35.84	33.67	30.81	31.24	31.60	31.01
السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PiB	2803.1	3215.1	4123.5	4257	4541.87	5266.82	6127.45	6498.62
(QM / PIB)	16.91	17.97	14.98	29.01	32.70	32.73	25.74	26.53
$(M2 / PIB)$	45.94	45.51	40.23	58.10	63.88	63.68	61.00	63.81
$(Mc / M2)$	31.34	30.08	29.22	23.33	22.90	23.29	23.38	22.33

المصدر: البنك المركزي الجزائري / الوحدة: الناتج الداخلي الخام: مليار دينار جزائري المؤشرات النقدية والمالية %

1. PIB : الناتج الداخل الخام

2. (QM / PIB) : إجمالي النقود إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام

3. $(M2 / PIB)$: إجمالي الكتلة النقدية ($M2$) إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام

4. $(Mc / M2)$: إجمالي النقود القانونية (نقود ورقية) إلى إجمالي الكتلة النقدية (M)

2. المعطيات الإحصائية الخاصة بتونس:

1. PIB من الجدول (30-4) نلاحظ أن الناتج الداخلي الخام PIB في تونس عرف

ارتفاعا كبيرا حيث بلغت قيمته في سنة 2005 حوالي 37590 مليون دينار تونسي بعدما كانت قيمته في سنة 1987 حوالي 8035.3 مليون دينار تونسي أي تضاعفت قيمته بأكثر من ثلاثة مرات.

2. (QM / PIB) : عرف مؤشر أشباه النقود إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام PIB ارتفاعا

متذبذب حيث ظلت قيمته تتراوح خلال الفترة الممتدة من سنة 1987 إلى سنة 1998 ما بين 25% و 27% وتعتبر هذه النسبة قليلة ولكن أحسن من النسبة المسجلة في الجزائر خلال نفس الفترة ثم بعد سنة 1998 عرف هذا المؤشر ارتفاعا لكنه بقي في حدود 35.31%.

3. $(M2 / PIB)$: كذلك سجل مؤشر الوساطة المالية في تونس تحسن كبير حيث ظلت

نسبة خلال لفترة الممتدة من سنة 1987 إلى سنة 2005 تتراوح ما بين 46.30% و 57.50%، وهذا نسبة تعتبر أفضل من النسبة المسجلة في الجزائر وذلك لأنها تعبر حقا عن تطور حجم النظام المالي التونسي وليس على إصدار نقدي مثل ما هو عليه الحال في الجزائر.

4. $(Mc / M2)$: يعبر هذا المؤشر عن حجم النقود القانونية من إجمالي الكتلة النقدية

حيث ظلت قيمته خلال الفترة (1987-1993) تتراوح ما بين 17% و 18% فهي جدا

الفصل الرابع: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي المنتهجة من طرفه الجزائر وتونس

منخفضة إذا ثم مقارنتها مع الجزائر التي عرفت ارتفاعا كبيرا لهذا المؤشر، فقد وصل إلى 30 % في نفس الفترة وهذا يدل على أن النظام المالي التونسي أكثر تحرر من النظام المالي الجزائري.

و أما خلال الفترة الممتدة ما بين (1994-2004) فقد انخفضت قيمته وأصبحت محصورة ما بين (16% و 14%) وفي أغلب الأحيان كانت في حدود 14% فمثلا في سنة 2003 وصلت قيمته إلى 14.69% ونسبة 2004 حوالي 14.70%، فهذه القيم أحسن بكثير من تلك المسجلة في الجزائر حيث ظلت محصورة ما بين (22% و 23%) خلال نفس الفترة

الجدول (30-4): تطور المؤشرات المالية والنقدية والناجح الداخلي في تونس

السنوات	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PiB	8035.3	8660.6	9590	10815.7	12028.8	13705.9	14662.9	15813.8	17051.8	19066.2
(QM / PIB)	20.99	22.93	27.63	26.73	26.56	25.46	25.76	25.31	24.42	24.83
$(M2 / PIB)$	47.44	51.73	53.95	51.49	48.98	46.57	46.20	46.30	45.76	46.38
$(Mc / M2)$	18.48	17.86	16.90	18.04	18.73	18.10	17.40	16.33	16.84	16.65
PiB	20898.2	22560.8	24671.6	26650.8	28757.2	29933.1	32211.9	35104	37590	-
(QM / PIB)	27.08	26.02	28.86	31.41	32.35	33.90	33.73	34.61	35.31	-
$(M2 / PIB)$	49.30	48.15	52.35	55.31	56.74	56.93	56.29	57.50	59.63	-
$(Mc / M2)$	15.46	15.60	15.43	15.11	14.57	1477	14.69	14.70	15.51	-

المصدر: البنك المركزي التونسي وصندوق النقد الدولي / الوحدة: الناتج الداخلي

الخام مليون دينار تونسي/ المؤشرات النقدية والمالية: %

3. اختبار التكامل المتزامن: يمر هذا الاختيار بمرحلتين:

1. المرحلة الأولى (اختبار ADF): من أجل إجراء اختبار ADF لاستقرار

السلاسل الزمنية نستعمل طريقة المربعات الصغرى (MCO) لتقدير النماذج التالية:

بالنسبة لناتج الداخلي الخام: PiB

$$\Delta PiB_t = \alpha + \beta PiB_{t-1} + \sum_{j=2}^p \varphi_j \Delta PiB_{t-j} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta PiB_t = \alpha + \beta PiB_{t-1} + \sum_{j=2}^p \varphi_j \Delta PiB_{t-j} + c + \varepsilon_t \quad (2)$$

الفصل الرابع: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي المنتهجة من طرفه الجزائر وتونس

$$PIB = P \sum_{j=1}^P PIB_{j,t} + c + b_t + \epsilon_t \dots (3)$$

بالنسبة لحجم قبلة أشباه النقود إلى إجمالي الناتج الخام: (QM / PIB)

$$QM / PIB = P(QM / PIB)_{t-1} + \sum_{j=1}^P \lambda_j (QM / PIB)_{t,j} + c + b_t + \epsilon_t \dots (1)$$

$$QM / PIB = P(QM / PIB)_{t-1} + \sum_{j=1}^P \lambda_j (QM / PIB)_{t,j} + c + b_t + \epsilon_t \dots (2)$$

$$QM / PIB = P(QM / PIB)_{t-1} + \sum_{j=1}^P \lambda_j (QM / PIB)_{t,j} + c + b_t + \epsilon_t \dots (3)$$

بالنسبة لحجم الكتلة النقدية إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام: $(M2 / PIB)$

$$M2 / PIB = P(M2 / PIB)_{t-1} + \sum_{j=1}^P \lambda_j (M2 / PIB)_{t,j} + c + b_t + \epsilon_t \dots (1)$$

$$M2 / PIB = P(M2 / PIB)_{t-1} + \sum_{j=1}^P \lambda_j (M2 / PIB)_{t,j} + c + b_t + \epsilon_t \dots (2)$$

$$M2 / PIB = P(M2 / PIB)_{t-1} + \sum_{j=1}^P \lambda_j (M2 / PIB)_{t,j} + c + b_t + \epsilon_t \dots (3)$$

بالنسبة لحجم الكتلة النقدية إلى إجمالي الكتلة النقدية: $(Mc / M2)$

$$Mc / M2 = P(Mc / M2)_{t-1} + \sum_{j=1}^P \lambda_j (Mc / M2)_{t,j} + c + b_t + \epsilon_t \dots (1)$$

$$Mc / M2 = P(Mc / M2)_{t-1} + \sum_{j=1}^P \lambda_j (Mc / M2)_{t,j} + c + b_t + \epsilon_t \dots (2)$$

$$Mc / M2 = P(Mc / M2)_{t-1} + \sum_{j=1}^P \lambda_j (Mc / M2)_{t,j} + c + b_t + \epsilon_t \dots (3)$$

حيث أن λ PIB: هو التفاضل الأول لناتج الداخلي الخام.

(QM / PIB) : هو التفاضل الأول لمؤشر الخاص بالكتلة النقدية QM إلى إجمالي

الناتج الداخلي الخام.

$(M2 / PIB)$: هو التفاضل الأول لمؤشر الخاص بالكتلة النقدية $M2$ إلى الناتج

الداخلي الخام.

هو التفاضل الأول لمؤشر الخاص بالكتلة النقدية Mc إلى إجمالي

الكتلة النقدية $M2$

P : هو عدد التأخرات لكل سلسلة زمنية

الجدول (4-31): اختبار (ADF)

الدولة	المتغيرات	عدد التأخرات P	t_{α}	القيم الدرجة 1%	القيم الدرجة 5%	القيم الدرجة 10%
الجزائر	PiB	3	2.82	-4.12	-3.14	-2.71
	(QM / PIB)	0	-2.29	-4.80	-3.79	-3.34
	$(M2 / PIB)$	1	-2.35	-4.72	-3.75	-3.32
	$(Mc / M2)$	2	-0.027	-2.75	-1.97	-1.60
تونس	PiB	0	-0.49	-4.57	-3.69	-3.28
	(QM / PIB)	0	-1.59	-4.57	-3.69	-3.28
	$(M2 / PIB)$	0	-0.99	-4.57	-3.69	-3.28
	$(Mc / M2)$	0	-1.50	-3.857	-3.04	-2.66

بالنسبة للجزائر: نلاحظ من الجدول (4-31) أن قيمة t_{α} لكل من المتغيرات

PiB ، $(Mc / M2)$ ، (QM / PIB) أكبر من القيم الحرجة عن مستوى معنوية

1%، 5%، 10% وبالتالي نقبل الفرضية العدمية أي وجود جذور وحيدة وبالتالي فإن

السلاسل الزمنية غير مستقرة بعد هذا ننقل إلى اختبار التفاضلات الأولى للمتغيرات.

بالنسبة لتونس: كذلك نلاحظ من (4-31) بأن قيمة t_{α} كل من المتغيرات PiB ،

$(Mc / M2)$ ، (QM / PIB) ، $(M2 / PIB)$ أكبر من القيم الحرجة عن مستوى معنوية 1%،

5%، 10% وبالتالي نقبل الفرضية العدمية أي وجود جذور وحيدة، وبالتالي فإن السلاسل

الزمنية غير مستقرة وبالتالي سوف ننقل إلى اختبار التفاضلات الأولى للمتغيرات.

الجدول (4- 32): اختبار ADF للتفاضلات الأولى للمتغيرات

الدولة	المتغيرات	عدد التأخرات P	t_{DF}	القيم الحرجة %1	القيم الحرجة %5	القيم الحرجة %10
الجزائر	PiB	1	-4.144	-4.05	-3.11	-2.701
	(QM / PIB)	0	-4.23	-3.99	-3.87	-3.38
	$(M2 / PIB)$	0	-3.74	-2.74	-1.96	-1.60
	$(Mc / M2)$	0	-5.285	-2.740	-1.963	-1.604
تونس	PiB	2	-3.64	-4.72	-3.75	-3.32
	(QM / PIB)	0	-3.78	-3.88	-3.052	-2.666
	$(M2 / PIB)$	0	-3.082	-2.70	-1.962	-1.606
	$(Mc / M2)$	0	-3.64	2.70	-1.96	-1.606

بالنسبة للجزائر: نلاحظ من الجدول (4- 32) أن قيمة t_{DF} لكل من التغيرات PiB ، $(Mc / M2)$ ، (QM / PIB) ، $(M2 / PIB)$ أصغر من القيم الحرجة عن مستوى معنوية %1، %5، %10 وبالتالي نرفض الفرضية العدمية أي أن السلاسل الزمنية للمتغيرات الخاصة بالجزائر مستقرة من الدرجة الأولى ونستنتج أن الشرط الأول الأساسي للتكامل المتزامن قد تحقق وبهذا ننتقل إلى المرحلة الثانية.

بالنسبة لتونس: نلاحظ من الجدول (4-32) أن قيمة t_{DF} للمتغير PiB ، أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية %1، %5، و أصغر من قيم الحرجة عن مستوى معنوية %10 فقط ، وبأمننا نقوم باختبار في حدود %5 على الأقل فإننا يمكن أن نعتبر السلسلة غير مستقرة .

و كذلك قيمة t_{DF} للمتغير (QM / PIB) أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية %1 وأصغر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية %5 و %10 وبما أننا نقوم باختبار في حدود %5 على الأقل فيمكن أن نعتبر السلسلة الزمنية مستقرة .

و أما قيمة l_{trace} لكل من $(Mc/M2)$ و $(M2/PIB)$ فهي أصغر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 1% و 5% و 10% وبالتالي نرفض الفرضية العدمية أي أن السلاسل الزمنية مستقرة من الدرجة الأولى.

إن كل من المتغيرات $(Mc/M2)$ و (QM/PIB) و $(M2/PIB)$ مستقرة من الدرجة الأولى بينما المتغير PiB غير مستقر من الدرجة الأولى، أي أن المتغيرات ليست مستقرة من نفس الدرجة وبالتالي لا يمكننا اختبار علاقة التكامل بين PiB وباقي المتغيرات الأخرى التي تمثل مؤشرات التطور المالي، وبالتالي الشرط الأول غير محقق فننوقف في هذه المرحلة، أي أنه لا توجد هناك علاقات تكامل متزامن بين الناتج الداخلي الخام ومؤشرات التطور المالي في تونس.

2. المرحلة الثانية: بعد تحقق الشرط الأول بالنسبة للمتغيرات الخاصة بالجزائر نمر إلى المرحلة الثانية وهي تقدير علاقات المدى الطويل باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO) حيث نستعمل في هذه المرحلة اختبار $Jahansen$ لكشف عن عدد علاقات التكامل المتزامن القائمة بين كل من المتغيرات PiB ، $(Mc/M2)$ ، $(M2/PIB)$ و (QM/PIB)

الجدول (4-33): اختبار $Jahansen$

الدولة	النسبة المصفوفة	l_{trace}	القيم الحرجة 5%	القيم الحرجة 1%
الجزائر	R=0	1.609	3.76	6.55
تونس	/	/	/	/

من الجدول (4-33) يظهر لنا أن قيمة l_{trace} أصغر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 01%، 05% وبالتالي نقبل الفرضية العدمية H_0 أي أن رتبة المصفوفة تساوي الصفر وبالتالي لا يوجد علاقة تكامل متزامن بين PiB ، $(Mc/M2)$ ، $(M2/PIB)$ و (QM/PIB) الخاصة بالجزائر من هذا نستنتج أن مؤشرات التطور المالي لم تؤثر على قيمة الناتج الداخلي الخام في الجزائر.

الفصل الرابع: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي المنتهجة من طرف الجزائر وتونس

من خلال هذه الدراسة القياسية توصلنا إلى :

لقد أثبتت الدراسة القياسية بان تحرير أسعار الفائدة في كل من الجزائر وتونس لم يكن له اثر ايجابي على حجم الموارد المالية المعبئة من طرف البنوك التجارية الجزائرية وتونسية ،وبعبارة أخرى فان تحرير أسعار الفائدة في الجزائر وتونس لم يحقق الهدف المنتظر منه وهو رفع حجم الموارد المالية المعبئة.

كذلك من خلال هذه الدراسة بين بان التحسن الحاصل في المؤشرات المالية والنقدية في كل من الجزائر وتونس لم يكن له أي اثر ملموس على الناتج الداخلي الخام ،أي أن سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر وتونس لما يقرب من العقدين لم تؤدي إلى تحفيز وتيرة النمو الاقتصادي فيها.

وبالتالي النتائج المتوصل إليها من الدراسة القياسية تؤكد صحة الفرضيتين

الموضوعتين بداية في هذه الدراسة.

خاتمة:

من خلال هذا الفصل حاولنا إجراء دراسة قياسية، و هذه لأجل الوقوف على ما مدى نجاح سياسة التحرير المالي المنتهجة في كل من الجزائر و تونس، حيث تعرضنا إلى أهم النقاط البارزة في مسار هذه السياسة، و بين مختلف النتائج المتولدة عن تطبيقها من خلال القيام بتحليل المؤشرات النقدية و المالية، وإجراء اختبار التكامل المترامن لعلاقات القائمة بينها.

فبالنسبة للجزائر يعتبر قانون النقد و القرض (90-10) لسنة 1990 نقطة تحول في مسار الإصلاحات المالية المنتهجة ، فقد تضمن مجموعة من إجراءات كتحريم البنوك من القيود المفروضة عليها، حصر السلطة النقدية في جهة واحدة المتمثلة في البنك المركزي و مجلس النقد القرض، و السماح بإنشاء البنوك الخاصة و بدخول البنوك الأجنبية و يعتبر هذا القانون بمثابة البداية الحقيقية لتطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر، و قد أدى هذا القانون إلى إعادة هيكلة النظام المالي بشكل عام و النظام المصرفي على وجه الخصوص، كما يجب الإشارة إلى أن هذا القانون جاء بعد فشل الخطوات الاصطلاحية السابقة، و التي تركزت في قانون القرض و البنك لسنة 1986 و قانون 1988.

و أما بالنسبة لسياسة التحرير المالي المنتهجة في تونس، فهي تتمثل في ثلاثة محاور رئيسية:

- تحرير النظام المالي الداخلي وهو يشتمل على تحرير معدلات الفائدة، و إزالة التصريح المسبق للتمويل و اتفاقية إعادة التمويل، وتشجيع الابتكارات المالية، وإعادة النظر في معدل الاحتياطي الإجباري المفروض على البنوك .

- تحرير السوق المالي التونسي و هو يشتمل على إنشاء الشركات الاستثمارية، والسماح بتداول منتجات مالية جديدة، و خلق هيئات جديدة داخل السوق المالي.

-تحرير حساب رأس المال ويتمثل في إنشاء سوق نقدي للعملات الأجنبية، و قابلية تحويل الدينار، و السماح لإفراد و المؤسسات الاقتصادية بفتح حسابات بالعملة الصعبة.

و من خلال القيام بتحليل المؤشرات النقدية و المالية المسجلة خلال فترة التحرير المالي لمسنا حصول بعض التحسن فيها. و لكن بعد اختبار العلاقات القائمة بينها باستعمال طريقة التكامل المتزامن، توصلنا إلى عدم وجود علاقة بين أسعار الفائدة المطبقة خلال فترة التحرير المالي و حجم الموارد المالية المعبئة من طرف البنوك و المؤسسات المالية التونسية والجزائرية، و كذلك عدم وجود علاقة بين المؤشرات النقدية ($MC/M2$ و $M2/PIB, QM/PIB$) و الناتج الداخلي الخام PIB ، أي سياسة التحرير المالي المنتهجة من طرف الجزائر و تونس، لم تؤدي إلى تحسن مستوى الموارد المالية المعبئة، و لا إلى رفع وتيرة النمو الاقتصادي.

الخاتمة

العلمة

الخاتمة العامة:

لقد عرف تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية اتساعا كبيرا خلال فترة أواخر الثمانينات وبداية التسعينات، وذلك نظرا لنقل سياسة الكبح المالي الممارسة من طرف هذه الدول في رفع حجم الموارد المالية المعبئة وتشجيع الاستثمار، وأيضا بسبب تخلي أغلب الدول النامية خلال هذه الفترة عن النهج الاشتراكي وتحولها إلى اقتصاد السوق.

فقد سعت الدول النامية من وراء تطبيق سياسة التحرير المالي إلى التخلص من النتائج السلبية المتولدة عن سياسة الكبح المالي، وتحسين فعالية أنظمتها المالية فيما يخص تعبئة الموارد المالية وتخصيص الائتمان وكذلك سعت إلى تحفيز الاستثمارات ورفع ووتيرة النمو الاقتصادي وتكيف أنظمتها المالية مع توجيهها للاقتصاد الجديد.

و لهذا حاولنا من خلال هذه الدراسة تحديد تأثير سياسة التحرير المالي على حجم الموارد المالية المعبئة وعلى ووتيرة النمو الاقتصادي، مع التركيز على حالة الجزائر وتونس عن طريق إجراء دراسة قياسية.

ملخص الدراسة :

لقد اشتملت هذه الدراسة على أربعة فصول ثلاثة فصول منها نظرية وفصل تطبيقي، وفيما يلي سوف نحاول إبراز أهم النقاط التي تضمنها كل فصل:

الفصل الأول خصصناه لدراسة ظاهرة كبح الأنظمة المالية في الدول النامية، حيث تناولنا فيه ماهية النظام المالي ومختلف مكوناته (بنك مركزي، مؤسسات مالية، سوق المال)، وقمنا بإبراز المكانة الهامة التي يحتلها في الاقتصاد.

و كذلك تطرقنا فيه إلى القيود المفروضة على الأنظمة المالية في الدول النامية (التحديد الإداري لأسعار الفائدة، تقيد التدفقات النقدية، الاحتياطي الإجمالي المرتفع المفروض على البنوك...)، وهي تكون ما يسمى بمفهوم الكبح المالي الذي تم إطلاقه لأول مرة من طرف "ماكينون وشاو 1973"، فقد خلف الكبح المالي آثار سلبية على أداء الأنظمة المالية لدول

الخاتمة العامة

النامية الأمر الذي أجبرها على القيام بإصلاحات مالية واسعة النطاق، تمثلت في إجراءات التحرير المالي والتي تطرقنا لها في الفصل الثاني.

الفصل الثاني خصص بالكامل لدراسة سياسة التحرير المالي حيث عرضنا فيه التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالتحرير المالي ومختلف مكونات سياسة التحرير المالي، من تحرير النظام المالي الداخلي، وتحرير سوق رأس، وتحرير حساب رأس المال، كما بين من خلال هذا الفصل الأعمال المساندة لسياسة التحرير المالي على غرار أعمال Cho، Molh، Galbis، Fry، Ckinnon، بحيث اعتبروها بمثابة وسيلة فعالة لتخلص من الآثار السلبية للكبح المالي، وأداة قادرة على رفع مستوى المواد المالية المعبئة، وتحفيز وتيرة النمو الاقتصادي. وكذلك عرضنا الأعمال المعارضة لها على غرار أعمال الهيكلين الجدد الذين يعتبرونها مصدر لاضطرابات والأزمات المالية، وقد ركزنا في هذا الفصل على تحرير حساب رأس المال حيث خصصنا له مبحث كامل وذلك لأهميته الكبيرة وللمخاطر التي تنطوي عليها عملية تحريره.

و أما الفصل الثالث فقد خصصناه لإلقاء الضوء على العلاقة التي تربط سياسة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي من جهة وبالأزمات المالية من جهة أخرى ، فهناك العديد من الاقتصاديين الذين يؤكدون على الأثر الإيجابي لسياسة التحرير المالي على معدلات النمو الاقتصادي، بينما يرى اقتصاديون آخرون عكس ذلك تماما بحيث يرجعون سبب نشوب الأزمات المالية في الدول النامية إلى سياسة التحرير المالي المتبعة فيها ، فلذلك حاولنا تقديم أعمال ودراسات كل طرف، كما يبيننا في هذا الفصل بعض تجارب التحرير المالي في الدول النامية وذلك بهدف الوقوف على الاختلاف الذي عرفه تطبيقها في الدول النامية، فبعضها فضل تحرير أنظمتها بشكل متدرج، وذلك خوفا عليها من الأزمات المالية، بينما البعض الآخر فضل تحرير أنظمتها بشكل سريع والشامل قصد تحقيق الأهداف المسطرة في أسرع وقت ممكن.

الفصل الرابع والأخير فقد تناول سياسة التحرير المالي المنتهجة في كل من الجزائر وتونس، حيث هدفتنا من خلاله إلى تحديد أثر سياسة التحرير المالي على حجم الموارد

الخاتمة العامة

المالية المعبئة، وعلى معدلات النمو الاقتصادي، فالجزائر انطلاقة في الإصلاحات المالية الهادفة لتحرير نظامها المالي بعد الأزمة النفطية، وذلك من خلال إصدار قانون القرض والبنك لسنة 1986 والذي سعي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف نذكر منها تنظيم وتطوير الأسواق المالية والنقدية باعتبارهما أجهزة هامة لتوزيع الموارد المالية، والفصل بين البنك المركزي والنشاط التمويلي الممارس من طرف البنوك التجارية، كما تم إصدار قانون ثاني في سنة 1988 خاص بالجهاز البنكي بهدف تدارك العيوب المسجلة في قانون الأول وضمان تأقلم النظام المالي مع الإصلاحات الاقتصادية، إلا أنه لم يكن لهذين القانونيين أثر ملموس على النظام المالي الجزائر، مما دفع بالسلطات النقدية الجزائرية إلى إصدار قانون النقد والقرض (90-10) الذي سمح بإعادة هيكلة الجهاز المصرفي الجزائري والارتقاء بالقانون المصرفي إلى مصاف التشريعات المصرفية الخاصة بالدول المتقدمة، كما سمح بإنشاء العديد من المؤسسات المالية والبنوك الخاصة والأجنبية، فقد شهدت الفترة التي تلت صدوره حدوث تحسن كبير في المؤشرات النقدية والمالية، أما بالنسبة لتونس فقد فضلت تطبيق سياسة تحرير مالي متدرجة ففي سنة 1987 بدأت بتحرير أسعار الفائدة المدنية وبشكل متأن، حيث حررت أسعار الفائدة المدنية المفروضة على النشاطات والقطاعات الاقتصادية التي لا تندرج ضمن الأولوية الاقتصادية للحكومة التونسية، وبحلول سنة 1996 كانت أسعار الفائدة المدنية في النظام التونسي محررة بالكامل، وكذلك بالنسبة للأسعار الفائدة الدائنة فقد تم تحريرها على مراحل.

كما عرفت سنة 1987 إعادة النظر في معدل الاحتياطي المفروض على البنوك التجارية التونسية، وإلغاء التصريح المسبق للتمويل واتفاقيات إعادة الخصم، وأما فيما يخص السوق المالي فقد سمحت السلطات النقدية التونسية في سنة 1988 بإنشاء الشركات الاستثمارية على غرار الشركات الاستثمارية برأس المال المتغير (SICAV) والشركات، الاستثمارية برأس مال ثابت (SICAF) والشركات الاستثمارية برأس مال مخاطر (SICAR)، وأما في سنة 1994 فقد قامت بتدعيم السوق المالي بهياكل جديدة تمثل في لجنة تسيير الأوراق المالية، الهيئة الاستثمارية للسوق المالي، الشركة المهنية للودائع

الخلاصة العامة

، وكذلك تمت عملية تحرير حساب رأس المالي في تونس بشكل متدرج، بحيث في سنة 1989 قامت السلطات النقدية بإنشاء السوق النقدي للعملات الأجنبية، والسماح لإفراد بفتح حسابات بالعملة الصعبة، و في سنة 1993 تم الإعلان على قابلية تحويل الدينار للتونسي في سوق العملات مع السماح للمؤسسات المحلية بالاستثمار في خارج ولكن ضمن شروط محدد وبحجم معين ومن خلال دراستنا للمؤشرات النقدية والمالية المسجلة في ظل إجراءات التحرير المالي لمسنا حدوث تحسن كبير فيها. فهل يعود هذا إلى سياسة التحرير المالي، فهذا ما حاولنا الإجابة عليه من خلال الدراسة القياسية.

وقد استعملنا في الدراسة القياسية طريقة التكامل المتزامن من أجل تحديد أثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الموارد المالية المعبئة، واثر المؤشرات النقدية على الناتج الداخلي الخام في كل من تونس والجزائر، فخلاصنا إلى عدم وجود علاقة تكامل متزامن بين هذه المتغيرات، أي عدم نجاح سياسة التحرير المالي المنتهجة من طرف الجزائر وتونس في تحسين حجم الموارد المالية المعبئة ورفع وتيرة النمو الاقتصادي.

نتائج المتوصل إليها من هذه الدراسة:

من خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. يحتل النظام المالي مكانة هامة في الاقتصاد بفضل قيامه بالعديد من الوظائف التي تساهم في إحداث تنمية اقتصادية.

2. أدت الممارسة الطويلة لسياسة الكبح المالي في الدول النامية إلى آثار سلبية على الأنظمة المالية لهذه الدول تمثلت في:

◆ تدني حجم الموارد المالية المعبئة من طرف النظام المالي.

◆ سيطرة البنوك والمؤسسات المالية العمومية على النشاط المالي في الدول النامية

وتجزئة التمويل.

◆ توجيه أغلبية التمويل لقطاع العمومي.

◆ تنامي العجز المسجل في ميزانية الحكومة.

◆ اتساع حجم القطاع المالي الغير الرسمي.

الخاتمة العامة

3. كان الهدف من وراء تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية هو التخلص من الآثار السلبية لسياسة الكبح المالي، وإقامة نظام مالي قادر على توفير الاحتياجات المالية لمختلف النشاطات والقطاعات الاقتصادية وتحسين عملية توزيع القروض في الاقتصاد وتحفيز ووتيرة النمو الاقتصادي.
4. أدت سياسة التحرير المالي المطبقة في الدول النامية إلى نشوب الكثير من الأزمات المالية، ومع ظهور نوع جديد من الأزمات لم يكن معرّف من قبل تمثل في أزمة التوأم وهي اقتران الأزمة البنكية مع أزمة أسعار الصرف.
5. عرف تطبيق سياسة التحرير المالي اختلاف كبير بين الدول فمنها التحرير المالي السريع والشامل، ومنها من فضل التحرير المالي المتدرج.
6. الدول التي قامت بتحرير أنظمتها المالية بشكل متدرج لم تعرف اضطرابات وأزمات مالية كذلك التي عرّفتها الدول التي قامت بتحرير أنظمتها المالية بشكل سريع وشامل.
7. تحرير القطاع الحقيقي يسبق تطبيق سياسة التحرير المالي.
8. الاستقرار الاقتصادي شرط ضروري لنجاح سياسة التحرير المالي في تحقيق الأهداف المنتظرة منها وتفادي الأزمات المالية التي قد تنجم عنها.
9. مراعاة تسلسل مراحل التحرير المالي أمر أساسي في تطبيق هذه السياسة، فيجب أولاً تحرير القطاع المالي الداخلي من كافة أوجه الكبح وتطوير وتدعيم بنيته، ثم تحرير القطاع المالي الخارجي بدءاً بتحرير الحساب الجاري للميزان المدفوعات وانتقالاً إلى تحرير حساب رأس المال.
10. وأهم نتيجة توصلنا إليها في هذه الدراسة هي أن سياسة التحرير المالي المنتهجة في كل من الجزائر وتونس لم تنجح في تحسين حجم الموارد المالية المعبئة ورفع وتيرة النمو الاقتصادي وهذه النتيجة مثبتة بدراسة قياسية دقيقة.

الاقتراحات:

من خلال دراستنا لواقع سياسة التحرير المالي في كل من الجزائر وتونس يمكننا تقديم الاقتراحات التالية:

1. ضرورة تحسين وتنويع الخدمات المالية المقدمة للمدخرين وإتباع سياسة أكثر ديناميكية فيما يتعلق بجمع الموارد المالية.

2. ضرورة توسيع هيكل النظام المالي من أجل ضمان تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد المالية.

3. كما يجب تكيف القروض مع الاحتياجات التمويلية لاقتصاد الجزائري والتونسي.

4. التقليل أكثر فأكثر من الشروط المفروضة على تداول أسهم المؤسسات الاقتصادية في الأسواق المالية وذلك بهدف إنعاش هذه الأسواق وتدعيم حركتها خاصة في الجزائر التي حتى الساعة لم يعرف السوق المالي فيها نشاط حقيقي.

5. ضرورة تفكيك المنظوم المصرفية العمومية الكبيرة.

6. تشجيع البنوك الخاصة على طرح منتجات مالية جديدة في السوق، وذلك عن طريق تخفيض الرسوم الضريبية المفروضة عليها.

7. القيام بإجراءات التظهير المالي للبنوك.

8. تدعيم الإجراءات الإشرافية المتعلقة بالبنوك خاصة في الجزائر، فقد سجل في السنتين الماضيتين رقم قياسي في الفضائح المالية التي مست البنوك والناجئة عن نقص القواعد الإشرافية.

9. أخذ خطوات أكثر جدية فيما يخص تحرير حساب رأس المال.

10. تشجيع إنشاء البنوك الخاصة وفتح فروع لبنوك الأجنبية، وذلك عن طريق التقليل من الإجراءات الإدارية والشروط المفروضة على منح رخص مزاولة النشاط المالي.

الأفاق التي تفتحها الدراسة:

تعتبر سياسة التحرير المالي موضوع الساعة ، حيث مازالت تجلب إليها اهتمام الباحثين والدراسيين وذلك لاتساع مجال البحث فيها وتشعث جوانبها، وعلى هذا الأساس فإننا نقترح بعض المواضيع البحثية المتعلقة بها:

- ◆ دراسة شروط نجاح سياسة التحرير المالي في الدول النامية.
- ◆ تحرير حساب رأس المال وعلاقته بالأزمات المالية .
- ◆ تأثير التطوير المالي على النمو الاقتصادي.

الفطرس

1	..... مقدمة عامة
	الفصل الأول: الأنظمة المالية في ظل سياسة الكبح المالي
2	..... مقدمة:
3	المبحث الأول: النظام المالي
3	..... ومكوناته
13	المطلب الأول: البنك المركزي.....
17	.....المطلب الثاني: المؤسسات المالية
21	.....المطلب الثالث: أسواق المال
22	المبحث الثاني: سياسة الكبح المالي في الدول
23	.....النامية
24	.....المطلب الأول: ماهية الكبح المالي
35	.....المطلب الثاني: أشكال الكبح المالي
	.....المطلب الثالث: نتائج المترتبة عن سياسية الكبح المالي
37	.....خاتمة:
38	الفصل الثاني: الأنظمة المالية من الكبح إلى التحرير
38	.....مقدمة:
40	المبحث الأول: ماهية التحرير
44	.....المالي
49	.....المطلب الأول: تعريف التحرير المالي
54	.....المطلب الثاني: عناصر التحرير المالي
54	.....المطلب الثالث: مؤشرات التحرير المالي
58	.....المطلب الرابع: تسلسل و سرعة إجراءات التحرير المالي
60	المبحث الثاني: التحليل النظري لسياسة التحرير
64	.....المالي
64	.....المطلب الأول: تحليل Mc Kinnon- Shaw
66	.....المطلب الثاني: الأعمال المساندة لنموذج التحرير المالي
71	.....المطلب الثالث: الانتقادات الموجهة لنموذج التحرير المالي

75	المبحث الثالث: دراسة تحرير حساب رأس
77	المال:.....
	المطلب الأول: تعريف تحرير حساب رأس المال.....
	المطلب الثاني: العوامل المتحركة في تدفق رأس المال.....
79	المطلب الثالث: الآثار المترتبة عن تحرير حساب رأس المال.....
80	المطلب الرابع: شروط تحرير حساب رأس المال.....
80	خاتمة:.....
84	الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالنمو والأزمات وتطبيقاته في بعض الدول
88	النامية
98	مقدمة:.....
103	المبحث الأول: علاقة التحرير المالي بالنمو
103	الاقتصادي.....
105	المطلب الأول: النمو الاقتصادي وتراكم رأس المال.....
110	المطلب الثاني: التحرير المالي والتطور المالي.....
115	المطلب الثالث: تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي.....
129	المطلب الرابع: تأثير النمو الاقتصادي على التطور المالي.....
130	المبحث الثاني: علاقة التحرير بالأزمات
133	المالية.....
139	المطلب الأول: تعريف الأزمة المالية.....
140	المطلب الثاني: أسباب حدوث الأزمات المالية.....
143	المطلب الثالث: تصنيف الأزمات المالية:.....
	المطلب الرابع: التحرير المالي ولأزمات المالية.....
	المبحث الثالث: تجارب التحرير المالي في بعض الدول
146	النامية.....
147	المطلب الأول: التحرير المالي في مصر.....
147	المطلب الثاني: التحرير المالي في كل من المغرب واليمن والأردن.....
	المطلب الثالث: التحرير المالي في اندونيسيا.....

- 147المطلب الرابع: التحرير المالي في الشيلي.....
خاتمة.....
- 155
 الفصل الرابع: دراسة قياسية لسياسة التحرير المالي المنتهجة من طرفه الجزائر
- 156
 وتونس
- 158مقدمة :.....
 المبحث الأول: النظام المالي والمصرفي الجزائري خلال فترة الكبح
- 161المالي.....
- 164المطلب الأول: إنشاء هيكل النظام المصرفي الجزائري.....
المطلب الثاني: الإصلاحات المالية لسنة 1971 وتدعيم إجراءات
- 166الكبح المالي.....
- 178المطلب الثالث: إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية في ظل الكبح
المالي.....
- 184المطلب الرابع: انعكاسات سياسية الكبح المالي على النظام المالي
 والمصرفي الجزائري.....
- 191المبحث الثاني: النظام المالي والمصرفي الجزائري من الكبح إلى
 التحرير.....
- 191
- 195المطلب الأول: الإصلاحات المالية لسنة 1986 (قانون القرض
والبنك).....
- 201المطلب الثاني: الإصلاحات المالية لسنة 1988.....
المطلب الثالث: الإصلاحات المالية لسنة 1990 (قانون النقد
- 207والقرض)والبدائية الحقيقية لتحرير المالي في الجزائر.....
المطلب الرابع : الإصلاحات المالية المبرمة مع صندوق النقد الدولي..
- 208المطلب الخامس: انعكاسات التحرير المالي على النظام المالي
والمصرفي الجزائري.....
- 212المبحث الثالث: النظام المالي والمصرفي التونسي في ظل سياسة التحرير
المالي.....

217	المطلب الأول: النظام المالي والمصرفي التونسي خلال فترة الكبح
227	المالي.....
229	المطلب الثاني: تسلسل إجراءات التحرير المالي في تونس.....
237	المطلب الثالث: تطور المؤشرات النقدية والمالية لنظام المالي التونسي
249	في ظل سياسة التحرير المالي.....
253	المبحث الرابع: قياس ما مدى نجاح سياسة التحرير المالي المنتهجة في كل من الجزائر
254	وتونس.....
	المطلب الأول: استعراض طريقة التكامل المتزامن المستعملة في
	الدراسة القياسية.....
	المطلب الثاني: دراسة تأثير التحرير المالي على حجم الموارد المالية
	المعبئة.....
	المطلب الثالث: : دراسة تأثير التحرير المالي على معدلات النمو
	الاقتصادي.....
	خاتمة:.....
	الخاتمة العامة.....
	المراجع.....
	قائمة الجداول.....
	قائمة الأشكال.....
	الفهرس.....

المراجع

الكتب:

- 01- أحمد، يوسف الشحات " الأزمات المالية في الأسواق الناشئة " دار النيل للطباعة القاهرة
2001
- 02- أسامة الفولي " مبادئ النقود والبنوك " دار الجامعة الجديدة الإسكندرية 1999 .
- 03- أسامة الفولي ومجدي محمود شهاب " مبادئ النقود والبنوك " دار الجامعة 1999 ،
- 04- إسماعيل شعباني " مقدمة في اقتصاد التنمية " دار هومه الطبعة الثالث 1997
- 05- السيد البدوي عبد الحافظ " إدارة الأسواق المالية نظرة معاصرة " دار الفكر العربي
1999
- 06- الهادي خالدي " المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي مع الإشارة إلى علاقته بالجزائر "
دار هومه الجزائر 1996
- 07- بخراز يعدل فريدة " تقنيات وسياسات التسيير المصرفي " ديون المطبوعات الجامعية
2003
- 08- بلعزوز بن علي " محاضرات في النظريات والسياسات النقدية " ديون المطبوعات الجامعية
2004
- 09- جميل الزيدانيين " أساسيات في الجهاز المالي " دار وائل الطبعة الأولى عمان 1999
- 10- رمزي زكي " الديون و سياسات التحرير " دار الجامعة قاهرة ، 1991
- 11- رونالد ماكينون " النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد " المكتب المصري الحديث 1996
- 12- زينب عبد العظيم " صندوق النقد الدولي و الإصلاح الاقتصادي في الدول لنامية "
مؤسسة الأهرام 1999
- 13- زينب عوض الله، " أسمة محمد الفولي " أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي " منشورات
الخليج الحقوقية بيروت 2003
- 14- شدا جمال خطيب. د صعفق الركبيبي " العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس
المال " مؤسسة طابا 2002
- 15- ضياء مجيد " اقتصاديات النقود والبنوك " مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 2005
- 16- طارق عبد العال حماد " التطورات العالمية و انعكاساتها على أعمال البنوك " الدار الجامعية
الإسكندرية 2003

قائمة المراجع باللغة العربية

- 17- عادل أحمد حشيش " أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي " دار الجامعة الجديدة
2004
- 18- عاطف وليم أندراوس " السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية " مؤسسة شباب الجامعة
الإسكندرية 2005
- 19- عبد الحكيم ، مصطفى الشرفاوي " العولمة المالية و إمكانات التحكم " دار الفكر
الجامعي الإسكندرية 2003
- 20- عبد الغفار حنفي . ج رسمية قرياقص " أسواق المال وتمويل المشروعات " دار الجامعة
2005
- 21- عبد الفتاح الجبالي " الاقتصاد المصري من التثبيت إلى النمو " مؤسسة الأهرام القاهرة
2000
- 22- عبد القادر عبد القادر عطية " الحديث في الاقتصاد القياسي " الدار الجامعية 2005
- 23- عبد القادر عبد القادر " اتجاهات حديثة في التنمية " الدار الجامعية الإسكندرية
2003-2002
- 24- 1 عبد الحميد قدي " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية " ديوان المطبوعات
الجامعية 2005
- 25- عبد المطلب عبد الحميد " العولمة و اقتصاديات البنوك " الدار الجامعية 2001
- 26- عبد المطلب عبد الحميد " العولمة و اقتصاديات البنوك " الدار الجامعية الإسكندرية
2003
- 27- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى " النقود والمصارف والأسواق المالية " دار
حامد الأدران الطبعة الأولى 2004
- 28- فليح حسن خلف " الأسواق المالية النقدية " عالم الكتب الحديث الأردن 2005
- 29- كامل بكري " التنمية الاقتصادية " المكتبة الاقتصادية الدار الجامعية مصر 1998
- 30- ماهر كنج شكري، مروان عوض " المالية الدولية " معهد الدراسات المصرفية الأردن
2004
- 31- محمد دويدار . أسامة محمد فولي " مبادئ الاقتصادي النقدي " دار الجامعة الجديدة
الإسكندرية 2003

- 32- 1 محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح عبد السلام "المؤسسات المالية" الدار الجامعية الإسكندرية 1998
- 33- محمد عبد العزيز عجمية ، مدحت العقاد" النقود والبنوك في العلاقات الاقتصادية الدولية " دار النهضة العربية بيروت
- 34- محمد عبد العزيز عجمية إيمان عطية ناصف" التنمية الاقتصادية دراسات نظرية و تطبيقية" الناشر قسم الاقتصاد الإسكندرية 2000
- 35- محمد عزت غزلان " اقتصاديات النقود والمصارف " دار النهضة العربية بيروت 2002
- 36- محمد مطر .فايز تيم" إدارة المحافظ الاستثمارية" دار وائل عمان 2005
- 37- محمود حسن حسين.د.محمود حامد محمود" التنمية الاقتصادية" دار المريخ الرياض 2006
- 38- محمود حميدات "مدخل لتحليل النقدي " ديوان المطبوعات الجامعية 200
- 39- محمود عزت غزلان" اقتصاديات النقود و المصارف " دار النهضة العربية 2002
- 40- مصطفى رشدي شيحة " النقود والمصارف و الائتمان" دار الجامعة الجديدة الإسكندرية 2004
- 41- مني قاسم " الإصلاح الاقتصادي في مصر" الدار المصرية اللبنانية القاهرة 1997
- 42- هندي منير" الأوراق والأسواق المال" منشأة المعارف الإسكندرية 2000

المجلات :

- 01- أحمد السيد النجار" تحديات التحرير المالي في الدول العربية " معهد البحوث و الدراسات العربية 1998 القاهرة
- 02- أحمد طلفاح" الأزمات المالية" المعهد العربي للتخطيط الكويت
- 03- أليخاندرولا لوبيز-ميخيا" التدفقات الضخمة لرأس المال" مجلة التمويل و التنمية سبتمبر 1999
- 04- أليخاندرولا لوبيز-ميخيا" التدفقات الضخمة لرأس المال" مجلة التمويل و التنمية سبتمبر 1999
- 05- أليخاندرولا لوبيز-ميخيا" التدفقات الضخمة لرأس المال الأسباب و النتائج و رد فعل

قائمة المراجع باللغة العربية

- السياسة" مجلة التمويل والتنمية ديسمبر 1999
- 06- أمشقق مبارك د. سوزان كرين و أخرى" تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط و شمال أفريقيا " صندوق النقد العربي 2004 ابوظبي
- 07- باري آيشنيجرين، مايكل موسى " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال" ديسمبر 1999
- 08- باري آيشنيجرين، ما يكل موسى" صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال" صندوق النقد الدولي ديسمبر 1998
- 09- باري آيشنيجرين - ما يكل موسى" صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال" صندوق النقد الدولي ديسمبر 1998
- 10- باري آيشنيجرين، مايكل موسى " صندوق النقد الدولي و تحرير حساب رأس المال " مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 1998
- 11- باشوندة رفيق، سليمان زناقي" عوامل نجاح الجهاز المصرفي الجزائري" تحديات و واقع الاقتصادية جامعة الجيلالي اليابس
- 12- بترج مونثيل " التمويل و الرفاهية و النمو" صندوق النقد العربي 2004 أبوظبي
- 13- بلعوز بن علي .دعتوش عاشور" واقع المنظومة الجزائرية و نهج الإصلاح" ملتقى المنظومة المصرفية و التحولات الاقتصادية واقع وتحديات الجزائر 2004
- 14- تشام فاروق "أهمية الإصلاحات المصرفية و المالية في تحسين أداء الاقتصاد" الملتقى الوطني الأول حول الإصلاحات اقتصادية الجزائر 2004
- 15- جيمس هانسون" التحرير المالي: الخير و الشر" مجلة التمويل و التنمية مارس 2006
- 16- حيدر نعمة بخيت" سياسات التحرير المالي في البلدان العربية" مجلة الجنداول العدد 25 نوفمبر 2005
- 17- دار باري جونستون" تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال" مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 1998
- 18- دار باري جونستون" تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال" مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 1998
- 19- داني رودريك " التحرير المالي و الوعود الزائفة" بروجيكت سنة 2006
- 20- ر. باري جونسون " تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال" مجلة و التنمية ديسمبر 1999
- 21- ر.باري جونسون " تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال" مجلة و التنمية ديسمبر 1999
- 22- رمزي زكي " الديون وسياسات التحرير" دار العالم الثالث القاهرة 1991
- 23- روس ليفين "أسواق الأوراق المالية" مجلة التمويل و التنمية مارس 1996

قائمة المراجع باللغة العربية

- 24- زيادة فريد " التطور المالي و النمو الاقتصادي حالة الأردن صندوق النقد العربي ابوظبي 2004
- 25- سيم كاراكا داج روباد و تاجوبتا و آخرون " من التثبيت إلى التعويم " مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 2006
- 26- صالح م نصولي-منير راشد" تحرير حساب رأس المال في جنوب البحر المتوسط" مجلة التمويل و التنمية 1998
- 27- فرانسواز، نيكولا الأزمة الآسيوية " ترجمة حليم طوسون مجلة الثقافة العالمية الكويت العدد 94، 2000
- 28- فرد بيرجيسن "السياسات النقدية الدولية وأثرها على الاقتصاديات النامية "مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية أبو ظبي 2001
- 29- كريستيان ملدر " عين العاصفة" مجلة التمويل و التنمية ديسمبر 2002
- 30- مانويل غيتيان " تأثير التدفقات المالية العالمية على السياسات الاقتصادية " مجلة التمويل و لتنمية مارس 1999
- 31- ماهر كنج شكري، مروان عوض " المالية الدولية" معهد الدراسات المصرفية الأردن 2004
- 32- محمد الفيش " القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة" صندوق النقد العربي أبو ظبي 2000
- 33- محمد بن بوزيان فتحي بلدغم " التحرير المالي و البنكي و التنمية الاقتصادية " الملتقى الدولي للسياسات الاقتصادية في الجزائر ديسمبر 2004 تلمسان
- 34- محمد عزيز- د محمود سعيد الفخاري "الاقتصاد الدولي" منشورات قار يونس 1991
- 35- محمود عبد الفضيل: " الاقتصاد العربي في مواجهة تحديات القرن الواحد و العشرين" معهد البحوث و الدراسات العربية 1998
- 36- مصطفى قارة" إصلاح القطاع المالي و المصرفي : تجارب بعض الدول العربية " صندوق النقد العربي أبو ظبي 2000
- 37- ناجي التوني " الأزمات المالية" حسر التنمية معهد التخطيط الكويت ماي 2004
- 38- نبيل حشاد " الأموال الساخنة في البورصات " اتحاد البورصات العربية و كيانات سوق المال العربية 2000
- 39- ندم الحق سونيل شارما: " أسباب تدفق رؤوس الأموال و السياسات المناسبة إزاءه" مجلة التمويل و التنمية مارس 1997
- 40- هيوبيل محمد برادان " التحرير المالي في أفريقيا و آسيا" التمويل و التنمية جوان 1997
- 41- هيوبيل محمود برادان " التحرير المالي في أفريقيا و آسيا" مجلة التمويل و التنمية 1997
- 42- هيوبيل و محمود برادان " التحرير المالي في أفريقيا و آسيا" مجلة التمويل و التنمية 1997
- المذكرات**
- 01- بحوصي مجذوب"أثر الإصلاحات المالية على السياسة النقدية"رسالة ماجستير المركز الجامعي بشار 2005
- 02- بن عبد الفتاح و حمان " السياسة النقدية و مدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي، دراسة حالة الاقتصاد الجزائري أطروحة دكتوراه في الاقتصاد جامعة الجزائر 2001

قائمة المراجع باللغة العربية

- 03- شكوري سيدي محمد "التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي" رسالة ماجستير جامعة تلمسان 2005
- 04- غربي ناصر صلاح الدين، بن عاتق عمر " دور الضرائب في تمويل الجماعات المحلية " مذكرة ليسانس جامعة تلمسان 2004-2005
- 05- مصطفى قارة آمال "إصلاح النظام البنكي الجزائري" رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان 2004

BIBLIOGRAPHIE ET REFERENCES

LIVRES :

- 01- A.benhalima « monnaie et régulation monétaire » édition dehlab1997
- 02- Abdelkrim Naas « le système bancaire algérien » Maisonneuve et Prose 2003
- 03- Ammour Benhalima « le système bancaire algérien » Editions Dahlab 2001
- 04- D.Dubois -S.khath « négociation et contrôle des condition bancaires » édition dorganiston paris 1994
- 05- de servigney, A et Zelenkoi "économie financier édition economica. Paris2000
- 06- Else assidon « les théories économiques du développement» decouverte paris 2004
- 07- Gassab « la libéralisation financière dans les pays en développement » Paris I 1997
- 08- ghernout,m"crises financiere et fiailites des banques algerienne"Edidtion grand Algerlivers2004
- 09- Goumiri morad"offre de monnaie en Algérie"Alger ENAG Editions1993
- 10- J.H.DAVID « la monnaie et la politique monétaire » édition economica. Paris1986
- 11- J.JRosa et dietsch « la répression financière » Paris Bonnel édition 1982
- 12- ME Ben ISSAD « restructuration et reformes économiques 1979-1993» OPU Alger 1994
- 13- N Abdelkrim «le Système bancaire algérien » paris 2003
- 14- P.Bouhours. Jarno « Monnaie et financière de l économie».édition Hachette livre .Paris.2000
- 15- P.j.lehmann « économie monétaire » edition du seuil France.1999

REVUES :

- 01- Amaira Bouzid « les conditions préalables à la réussite des réformes financière au sein des pays émergents » Papier présente aux 23 émes Journées d'économie Monétaire et Bancaire cille 2006
- 02- Amaira Bouzid «libéralisation financière et croissance économique » papier présenté aux 20^{iemes} journées internationales d'économie monétaire et financière Birmingham 5 et 6 juin 2003
- 03- Anne Joseph-Marc raffinot –Baptiste venet

BIBLIOGRAPHIE ET REFERENCES

- « Approfondissement financier et croissance an analyses empiriques en Afrique sub -saharienne» Université Paris IX 2004
- 04- Ary tanimoune nasser « libéralisation financière et intermédiation bancaire dans l'UEMA » XIVe Journées internationales d'économie Monétaire et bancarise 2002
- 05- Assiden..A « le développement entre stabilisation et libéralisation financière » université paris dauphine 2002
- 06- Banque d'Algérie « Expose de programme économique et financier soutenu par accord de confirmations avec le fond monétaire international avril 1994
- 07- Banque d'Algérie «lettre de transmission- demande d'Accord appuyé par le mécanisme élargi du crédit de FMI « mémorandum sur les politique Economique et financiers de l'Algérie pour la période avril 1995-Mars 1998
- 08- Baptiste vente « libéralisation financière et développement économique» Université paris IX dauphine2002
- 09- Belkacem lotfi –drime imed- ayouni saif « développement financiers et croissance économique dans les PED »disponible sure la adresse : www.fsegn.mu.tn/page1/colloque.htm
- 10- Boujelbene younes et chtioui slim « libéralisation financière et impact du développement financier sur la croissance économique en Tunisie» université du sfax Tunisie 2006
- 11- Boumediane .J et siala. F « évolutions du système monétaire et financier Tunisien vers une nouvelle régulation » Revue tunisienne d'économie N°8 P2000
- 12- Chaker aloui-walid zouaoui « les enjeux e la nouvelle archit architecture financière internationale le point sur la libéralisation financière » publication de l'internat ion finance Group Tunisia 2004
- 13- classens stjin « the emergence of equity investement in developing » world bank economic Review N° 1. 1995
- 14- Claude berthomieu –Hajer el ouardami –chokri inoubli « libéralisation, mise à niveau du secteur banc aire et financement d'un secture manufacturier subissant un choc :le cas des relations Banques entreprises en Tunisie » Travaux de recherche N°2006/10 Université de Nice Sophia Antipolis Mais 2006
- 15- Donadiou Jose « La libéralisation financière en Corée thaïlandais et Malaisie» Université de Poitiers 2004
- 16- Eboue c « La libéralisation financière dans les payes développement » banque mondiale 1995
- 17- Garipturunç « développement du secteur financier et croissance »

BIBLIOGRAPHIE ET REFERENCES

- université mantesquies- bordau IV 1999
- 18- Golafajn et valdes « capital flows and the twin crises » IMF working Paper
 - 19- Hassan ayoub « les réformes du système financier libanais contribuent elles à améliorer son efficacité ? » communication présentée aux 20^{ème} journées internationales d'économie monétaire et bancaire birmingham 2003
 - 20- Jean-Pierre allegret « les régimes de change dans les marchés émergents » vuibert librairie février Paris 2005
 - 21- Kaminsky et reinhart "the twin crises: the causes of banking and balance of payments problems "American economic Review N° 89
 - 22- Kaminsky et Reinhart « the twin crise: the causes of banking and balance of payments problems » American econmic Review N° 89 1999
 - 23- Kaminsky et Reinhart « the twin crises : the causes of banking and balance of payments problems » American economic review N° 98 1999
 - 24- Kdin féfer « L'Algérie poursuit la diversification économique et la transition » Bulletin FMI Publication du fonds Monétaire international Août 1996
 - 25- Luis miotti et dominique pliho « libéralisation financière spéculation et crises bancaires » article public dans économie internationale N° 85 1^{er} trimestre 2001
 - 26- Mohamed jaber chebbi « existe-t- il un lien entre la libéralisation financière et les crises bancaires dans les pays émergents? » Université Paris dauphine 2005
 - 27- Mohammed gheris « le financement du logement au Maroc » Université quaddi aggad Marrakech Maroc 2005
 - 28- Mouldi djelassi et zmami Mourad « La libéralisation Financière peut -elle augmenter ou réduire l'épargne ? Une analyse de l'expérience tunisienne » document de recherche N° 2005 11 la boratoire d'économie d'Orléans 200
 - 29- Myriam Zamiti « Les réformes du secteur financier en Tunisie: description et évaluation » Cahier de recherche Mai 1998
 - 30- Othaman Joumady « Libéralisation financière rationnement du crédit et investissement de entreprise Marocaines » Université de Toulon 1998
 - 31- Potri ckH « financial liberalization : How far ? How fast World Bank Research? » paper 1999
 - 32- Rossi "financial frgility and Economic performance indevelopin countriec "IMF Woking paper

BIBLIOGRAPHIE ET REFERENCES

- 33- Saidane d « libéralisation financière, séquentialisation et marchés des capitaux cas de la tunisien annales d'économie et de gestion vol 3N°1995
- 34- Saoussen ben gamra, Michaël clévenot « libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents la prégnance du rôle institutions» Université Paris XIII 2005
- 35- Smida M « La libéralisation Partielle du taux d'intérêt en Tunisie» Revue Tunisienne d'économie et de Gestion University Tunisie de Oxford 2002
- 36- Venet B u «des critique de la théorie de la libéralisation financier »université paris IX dauphine 2000
- 37- Williamson J. and mahar M (1998 à : « A suvey Of financial liberalization » Essays in international finance November 1998
- 38- Word bank. " Private capital gous to development countries the road to financial integration world bank policy and " Research report New york oxfordord University press 1997

THESES :

- 01- Bouziani El houari « libéralisation financière au Maroc et ses effets Macroéconomique» thèse poure le doctorat en sciences économiques. Université sidi Mohammed benabdellah Maroc 1999
- 02- Engozogo Mba leopold « la stratégie de libéralisation financière et la mobilisation de l'épargne en Zone CEMAC » mémoire de diplome 2001 disponible sur la dresse : www.eagle2.american.edu/le3616a/
- 03- Kangni Kpodar «développement financier instabilité financière et croissance économique : implications pur la réduction de la pauvreté» thèse poure le doctorat en sciences économiques présent et soutenue publiquement le 23 octobre 2006 université d' Auvergne- clermont I
- 04- Sarraben slama « evaluation du système bancaire tunisien » Unité de recherche DEFI à l'essec de tunis 2005
- 05- Hassine souhei L " effet de la libéralisation du système financière tunisien sure l'évolution des risques des banque " université Laval quebec canada 2000

SITES INTERNET

- 01- WWW.AMF.ORG
- 02- WWW.CEPII.FR
- 03- WWW.CRED.EDU.DZ
- 04- WWW.DAUPHINE.FR
- 05- WWW.ECON.WORLDBANK.ORG
- 06- WWW.FINANCE.ALGERIA.ORG

BIBLIOGRAPHIE ET REFERENCES

- 07- WWW.FINANCE.GOUVER.FR
- 08- WWW.IMF.ORG
- 09- WWW.ONS.DZ
- 10- WWW.TUNISIADAIY.ORG
- 11- WWW.UNIV-ALGER.DZ
- 12- WWW.UNIV-PARI13.FR

الفصل الأول:

- 09 الجدول (1.1): ترتيب البنوك المركزية وفقا لدرجة استقلالها
- 12 الجدول (2-1): معدلات إعادة الخصم في بعض الدول الصناعية (95/94)
- 26 الجدول (3-1): نسبة الاحتياطي الإجمالي القانوني في بعض الدول النامية
- 28 جدول (4-1) أشكال الكبح المالي في الأنظمة المالية

الفصل الثاني:

- 43 الجدول (2-1): معايير تصنيف درجة التحرير المالي:
- الجدول (2-2): نتائج الدراسة التي قام بها (J-Williamson . MaharM.)
- 45 الجدول (3-2): قياس التحرير المالي باستعمال مؤشر "leaven" ما بين فترة 1998-1988
- 47 الجدول (4-2): التحرير المالي في بعض الدول النامية
- 50 الجدول (5-2): تسلسل مراحل التحرير المالي
- 53 الجدول (6-2): سرعة الإجراءات الخاصة بتحرير أسعار الفائدة
- جدول (7-2): الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية و أهم المستقبلين له.
- 69

الفصل الثالث:

- الجدول (3-1): تكاليف معالجة أزمة بنكية كنسية من ناتج المحلي الإجمالي (PIB) ونسبة الديون الغير قابلة لسداد خلال كل أزمة بنكية
- 113

قائمة الجداول

- الجدول (2 -3): العجز المسجل في حساب الجاري لدول جنوب شرق
126 آسيا قبل الأزمة من 1995 إلى 1997
- الجدول (3-3): اثر الأزمة على قيمة العملات وأسعار الأسهم وأسعار
127 لفائدة (من 01 جوان 1997 إلى 16 فبراير 1998)
- الجدول (3-4) التسلسلي الزمني لإجراءات التحرير المالي في الأردن
138

الفصل الرابع

- الجدول (4-1) حجم الودائع لدى الصندوق الوطني للتوفير (CNEP)
151
- الجدول (4-2) تطور حجم القروض الموزعة من طرف (BNA)
152 لصالح القطاع الزراعي و الودائع الموضوعة لديه.
- الجدول (4-3) تطور حجم الودائع عند القرض الشعبي الجزائري CPA
153
- الجدول (4-4): تطور حجم الودائع عن BEA
154
- الجدول (4-5): الزيادة المتوسطة السنوية لكتلة النقدية في الجزائر
159
- الجدول (4-6) هيكل الكتلة النقدية خلال فترة الكبح المالي في الجزائر
159
- الجدول (4-7): تطور الكتلة النقدية و الناتج الدافع الخام PIB (%)
159
- الجدول (4-8): تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي
160

الجزائري

- الجدول (4-9): تطور معدلات الفائدة المدينة في الجهاز البنكي الجزائرية
185
- الجدول (4-10): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر
185
- الجدول (4-11): تطور الادخار في الجزائر
185
- الجدول (4-12): تطور توزيع القروض بين القطاع العام و الخاص
186
- الوحدة بالمليار دينار)
187
- الجدول (4-13): تطور هيكل القروض الموزعة (%)

- 188 الجدول (14 -4): تطور كتلة النقدية M2
- 189 جدول (4-15): هيكل الكتلة النقدية (%)
- 189 الجدول (4- 16): تطور كتلة النقدية M2
- 190 الجدول (4-17) : تطور مختلف فئات معدلات الفائدة المدنية قبل التحرير
- 193 المالي (%)
- الجدول (4-18): تطور فئات معدلات الفائدة الدائنة قبل التحرير
- 194 المالي (%)
- الجدول (4- 19): تطور نمط تمويل الخزينة العمومية التونسية (%)
- 197 الجدول (4- 20): تطور توزيع القروض بين القطاع العام والخاص
- 202 جدول (4- 21): تطور هيكل توزيع القروض
- 203 الجدول (4- 22): تطور مؤشرات الكتلة النقدية
- 204 الجدول (4-23): هيكل الكتلة النقدية (%)
- 205 الجدول (24 -4): تطور أهم مؤشرات السوق المالي التونسي
- 206 الجدول (4-25): تطور الودائع البنكية و أسعار الفائدة الحقيقية في
- 213 الجزائر
- الجدول (4-26): تطور الودائع البنكية الادخارية و أسعار الفائدة الدائنة
- 214 في تونس
- الجدول (4-27): اختبار ADF للمتغيرات
- 215 الجدول (4-28): اختبار ADF للتفاضلات الأولى للمتغيرات الخاصة
- 216 بالجزائر
- الجدول (4- 29): تطور المؤشرات المالية و الناتج الداخلي الخام (Pib)
- 219 في الجزائر

قائمة الجداول

الجدول (4-30): تطور المؤشرات المالية والنقدية و الناتج الداخلي في

221

تونس

الجدول (4-31): اختبار (ADF)

223

الجدول (4-32): اختبار ADF للتفاضلات الأولى للمتغيرات

224

225

الفصل الأول :

20 الشكل (1-1): مكونات سوق المال

30 شكل (1-2): نتائج تحديد أسعار الفائدة تحت مستواها التوازني

الفصل الثاني:

شكل (2-1): تدفقات رؤوس الأموال الخاصة الصافية متوسطة 1997-96

70 (نسبة مئوية من النتائج المحلي الإجمالي)

الفصل الثالث:

103 الشكل (3-1): علاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي

108 الشكل (3.2): أسباب وكيفية حدوث الأزمة المالية

الفصل الرابع:

الشكل (1 - 4) تنظيم الجهاز البنكي والمالي الجزائري وفق قانون القرض والبنك

164 لسنة 1986.

177 الشكل (4.2): هيكل النظام المالي والمصرفي الجزائري بعد قانون النقد والقرض