



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الجزائر 3
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية
وعلوم التسيير



أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم في علوم التسيير
تخصص: إدارة الأعمال والتنمية المستدامة
بعنوان:

أثر سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي
-دراسة قياسية لعينة من الدول النامية-

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

فارس فضيل

من إعداد الطالب:

سعيد محمول

أمام أعضاء لجنة المناقشة المكونة من السادة الأساتذة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	مؤسسة الانتماء	الصفة
ميلود وارزقي	أستاذ	جامعة الجزائر 3	رئيسا
فارس فضيل	أستاذ	جامعة الجزائر 3	مشرفا ومقررا
ياسين قريسي	أستاذ محاضر "أ"	جامعة الجزائر 3	عضوا
الياس يايبي	أستاذ	جامعة التكوين المتواصل	عضوا
محمد صالح سي	أستاذ محاضر "أ"	جامعة جيجل	عضوا
مراد تهتان	أستاذ	جامعة المدينة	عضوا

السنة الجامعية: 2024/2023



شكر وتقدير

شكر وتقدير

في البداية نحمد الله عزّ وجلّ الذي وفقنا لإتمام هذا العمل، فالحمد لله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه كما يحب ربي ويرضى لجلال وجهه وعظيم سلطانه.

كما أتوجه بجزيل الشكر والعرفان للأستاذ الدكتور: فارس فضيل، لما أبداه لي من تعاون وما قدمه من إرشاد وتوجيه وإشراف طيلة فترة إنجاز هذا العمل، وعلى تشجيعاته المتواصلة من اجل إنهاء هذا العمل، فبارك الله فيك وفي مجهودك، وجعله في ميزان حسناتك.

كما لا يفوتني أن أتقدم بوافر التقدير والامتنان للأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة لما تحملوه من جهد وعناء في قراءة هذه الأطروحة وتقييمها، وقبولهم مناقشتها، وتقديم ملاحظاتهم القيمة في سبيل إثراء هذا العمل.

هذا وأتقدم بالشكر والتقدير إلى كل الذين قدموا لي يد المساعدة

سعيد محصول

الإهداء

إهداء

إلى الوالدين العزيزين أطال الله في عمرهما
إلى زوجتي الكريمة حفظها الله
إلى ابني وقرّة عيني "محسن عبد الودود"
إلى كل الإخوة والأخوات وأولادهم حفظهم الله
إلى كل أفراد عائلتي الكريمة "محصول"
إلى كل أصدقائي وزملائي ومعارفني
أهدي لكم هذا العمل.....

سعيد محصول

المخلص

استندت هذه الأطروحة على تصور أساسي يقوم على ما إذا عززت سياسة التحرير المالي التي طبقت في العديد من الدول النامية، - والتي كان الانفتاح على الاستثمار الأجنبي المباشر مكوناً رئيسياً فيها- ، من دورها الفعال في المساهمة في تعزيز العلاقة الايجابية القائمة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، إذ غالباً ما يُنظر إلى التحرير المالي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر جنباً إلى جنب من حيث تأثيرهما المشترك على النمو الاقتصادي لارتباطهما الايجابي به، وذلك من خلال إجراء دراسة قياسية على عينة مكونة من (32) دولة نامية خلال الفترة الممتدة من (1990-2017)، باستخدام بيانات البانل وتطبيقها على برنامج Eviews 10، حيث تم إجراء مختلف الاختبارات الخاصة بها، وكذا إجراء اختبار العلاقة السببية باستخدام منهجية Toda Yamamoto.

وقد توصلت الدراسة إلى أن سياسة التحرير المالي كان لها تأثير ايجابي على بعض المؤشرات، على غرار مؤشر القروض الممنوحة للقطاع الخاص، ومؤشر حجم الوساطة المالية، بالإضافة إلى مؤشر التضخم لغالبية الدول محل الدراسة خلال المديين القصير والطويل، في حين اظهر كل من الاستثمار الأجنبي المباشر و مؤشر الانفتاح التجاري عدم المعنوية على النمو الاقتصادي وهذا بالنسبة لغالبية دول العينة خلال فترة الدراسة.

الكلمات المفتاحية: تحرير مالي، نظام مالي، عولمة مالية، دول نامية، نماذج بيانات بانل.

Résumé

Cette thèse s'est basée sur une perception principale visant à déceler si la politique de libéralisation financière appliquée dans de nombreux pays en développement, dans lequel l'ouverture aux investissements directs étrangers étant une composante majeure, renforçait son rôle actif dans la consolidation de la relation positive entre les investissements directs étrangers et la croissance économique. De plus La libéralisation financière et les flux d'investissements directs étrangers sont souvent associés en termes de leur relation et leur impact conjoint sur la croissance économique. A cet effet, une étude économétrique a été menée sur un échantillon de (32) pays en développement au cours de la période (1990-2017), en utilisant les données du panel et en les appliquant au programme Eviews 10, où divers tests y afférents ont été effectués, ainsi que le test de relation causale de Toda- Yamamoto .

L'étude a conclu que la politique de libéralisation financière avait un impact positif sur certains indicateurs tels que l'indicateur des prêts accordés au secteur privé, l'indicateur du volume de la médiation financière, ainsi que l'indicateur l'inflation pour la majorité des pays étudiés à court et à long terme. Cependant, l'étude a conclu que l'ouverture commerciale et l'investissement direct étranger ne sont pas significatifs pour la croissance économique de la majorité des pays de l'échantillon au cours de la période d'étude.

Mots clés: libéralisation financière, système financier, mondialisation financière, pays en développement, modèles de données de panel.

Abstract

This thesis was based on a basic concept based on whether the financial liberalization policy which was applied in many developing countries- in which openness to foreign direct investment was a major component- has enhanced its effective role in contributing to strengthening the existing positive relationship between foreign direct investment and economic growth. besides, Financial liberalization and foreign direct investment flows are often viewed side by side in terms of their joint impact on economic growth as they are positively correlated with it, by conducting an econometric study on a sample of (32) developing countries during the period from (1990-2017), Using the panel data and applying it to Eviews10, where various tests were conducted, and perform Granger causality test depending on Yamamoto methodology.

The results of the unit root tests revealed the instability of the study variables in the level, which did not allow us to perform the co-integration test due to the difference in the integration degree between the variables, also, the results of the Granger causality test indicated that there is no causal relationship between economic growth and some of the study variables excluding the loans granted to the private sector variable and the financial intermediation size variable, In addition to inflation variable in almost countries of the study in short and long term, while both the trade openness variable and foreign direct investment showed no signification on economic growth, for most of the sample countries during the study period.

Keywords: financial system, financial globalization, financial liberalization, developing countries, panel data models.

فهرس

الموضوعات

فهرس المحتويات

I	الاهداء.....
II	كلمة شكر وتقدير.....
VIII-III	فهرس المحتويات.....
15-2	المقدمة.....
66-17	الفصل الأول: الإطار النظري للعولمة المالية.....
17	المبحث الأول: العولمة، مراحلها، خصائصها ومؤشراتها.....
18	المطلب الأول: مفهوم العولمة الاقتصادية وأنواعها.....
19	الفرع الأول: تعريف العولمة.....
21	الفرع الثاني: أنواع العولمة الاقتصادية.....
22	المطلب الثاني: مظاهر العولمة الاقتصادية.....
22	1- النمو السريع للتجارة الخارجية.....
22	2- تزايد التدفقات الاستثمارية المباشرة.....
23	3- اندماج الأسواق العالمية.....
23	4- حرية وسرعة انتقال رأس المال.....
24	المبحث الثاني : العولمة المالية.....
24	المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية ومنافعها.....
24	الفرع الأول: مفهوم العولمة المالية.....
30	الفرع الثاني: منافع العولمة المالية.....
31	1- نوعية المؤسسات.....
31	2- السياسات الاقتصادية الكلية.....
31	3- التكامل التجاري.....
31	4- تنمية القطاع المالي.....
34	الفرع الثالث: مراحل تطور العولمة المالية.....
34	أولا -مرحلة تدويل التمويل غير المباشر.....
35	ثانيا-مرحلة التحرير المالي.....
36	ثالثا-مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة.....
37	المطلب الثاني:العوامل المساعدة على ظهور العولمة المالية.....

37	1- صعود الرأسمالية المالية.....
38	2- التقدم التكنولوجي وانخفاض تكاليف النقل والاتصالات.....
38	3- تكامل أسواق المال الدولية.....
39	4- ظهور المشتقات المالية.....
40	5- التحرير المالي المحلي والدولي.....
41	6- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية.....
42	المطلب الثالث: خصائص وأسس العولمة المالية.....
42	الفرع الأول: خصائص العولمة المالية.....
42	1- سيادة آليات السوق والسعي لاكتساب القدرات التنافسية.....
42	2- ديناميكية وحركية العولمة.....
43	3- وجود أنماط جديدة من تقسيم العمل الدولي.....
43	4- تعاظم دور الشركات المتعددة الجنسيات.....
44	5- الاعتماد على الاقتصاد المتبادل.....
44	6- تزايد دور المؤسسات المالية العالمية في ظل العولمة.....
47	الفرع الثاني: أسس العولمة المالية.....
47	1- إزالة الحواجز البينية الفاصلة بين الأسواق.....
48	2- تراجع القيود التنظيمية.....
49	3- تقليص دور الوساطة المالية.....
49	المبحث الثاني: مزايا ومخاطر العولمة المالية.....
49	المطلب الأول: مزايا العولمة المالية.....
50	الفرع الأول: بالنسبة للدول المتقدمة.....
50	الفرع الثاني: بالنسبة للدول النامية.....
51	المطلب الثاني: مخاطر العولمة المالية.....
51	1- هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج.....
52	2- إضعاف السيادة الوطنية في مجال السياسة المالية والنقدية.....
53	3- مخاطر التعرض لهجمات المضاربة المدمرة.....
53	4- مخاطر دخول الأموال القدرة (غسيل الأموال).....
54	5- المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية للاستثمارات الأجنبية المباشرة.....
54	6- عولمة المديونية الخارجية.....
55	المبحث الثالث: دور العولمة المالية في ظهور الأزمات.....

55	المطلب الأول: مفهوم الأزمة.....
57	الفرع الأول: تعريف الأزمة المالية.....
59	المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية.....
59	1- أزمات أسواق المال (حالة الفقاعات).....
59	2- أزمة العملات.....
59	3- الأزمات المصرفية.....
61	المطلب الثالث: نماذج لبعض الأزمات المالية.....
61	1- أزمة المكسيك سنة 1994.....
62	2- أزمة دول جنوب شرق آسيا سنة 1997.....
62	3- أزمة البرازيل سنة 1999.....
63	4- أزمة فقاعات شركات الانترنت سنة 2000.....
63	5- الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.....
66	خلاصة الفصل.....
68	الفصل الثاني: النظام المالي بين الكبح والتحرير.....
68	المبحث الأول: ماهية النظام المالي.....
69	المطلب الأول: مفهوم النظام المالي ووظائفه.....
69	الفرع الأول: مفهوم النظام المالي.....
70	الفرع الثاني: وظائف النظام المالي.....
70	1- توفير المعلومات المتعلقة بالفرص المتاحة للاستثمار.....
71	2- تسهيل عمليات التبادل وإدارة المخاطر.....
71	3- تعبئة المدخرات.....
73	4- مراقبة ومتابعة المشروعات.....
74	المطلب الثاني: تحديات النظام المالي في الدول النامية.....
77	المطلب الثالث: النظام المالي في ظل الكبح.....
77	الفرع الأول: مفهوم الكبح المالي.....
81	الفرع الثاني: دواعي تبني سياسة الكبح المالي.....
85	الفرع الثالث: سليات سياسة الكبح المالي.....
90	الفرع الرابع: آليات علاج الكبح المالي.....

91	المبحث الثاني: ماهية التحرير المالي.....
91	المطلب الأول: مفهوم التحرير المالي وشروط نجاحه.....
92	الفرع الأول: مفهوم التحرير المالي.....
96	الفرع الثاني: إجراءات التحرير المالي.....
101	الفرع الثالث: شروط نجاح سياسة التحرير المالي.....
101	1- استقرار الاقتصاد الكلي.....
103	2- توفير بنية مؤسسية تنظيمية و قانونية مناسبة.....
104	3- الإفصاح وتوفر المعلومات.....
105	4- التدرج في تطبيق إجراءات التحرير المالي.....
107	5- الإشراف الحذر على إدارة الأسواق المالية.....
107	الفرع الرابع: أهمية سياسة التحرير المالي.....
109	المطلب الثاني: أساليب التحرير المالي، دوافعه ومظاهره.....
109	الفرع الأول: أساليب التحرير المالي.....
110	الفرع الثاني: دوافع التحرير المالي.....
111	الفرع الثالث: مظاهر التحرير المالي.....
112	المطلب الثالث: مؤشرات التحرير المالي.....
116	المطلب الرابع: الانتقادات الموجهة إلى نظرية التحرير المالي.....
120	خلاصة.....
122	الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي.
122	المبحث الأول: الإطار الفكري والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر.....
122	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله.....
123	الفرع الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر.....
128	الفرع الثاني: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر.....
130	المطلب الثاني: نظريات، دوافع ومحددات الاستثمار الأجنبي المباشر.....
130	الفرع الأول: نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر.....
130	1- النظرية الكلاسيكية (أولين 1933).....
131	2- نظرية الميزة الاحتكارية (هايمر 1960).....
131	3- نظرية عدم التوازن (مون ورويل 1993).....

132	4- نظرية النمو (Growth Theory).....
132	5- نظرية المنشأة الصناعية (Industrial establishment theory).....
133	6- نظرية تنوع المواقع (Diversification Theory).....
133	7- نظرية الربحية (Profitability Theory).....
133	8- نظرية أرباح المغامر (Gamblers Earning Theory).....
133	الفرع الثاني: دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر.....
133	أولاً: بالنسبة للبلد المضيف.....
137	ثانياً: بالنسبة للمستثمر الأجنبي.....
137	الفرع الثالث: محددات، معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر.....
137	أولاً: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر.....
141	ثانياً: معوقات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.....
142	المطلب الثالث: علاقة سياسة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر.....
142	الفرع الأول: الجوانب النظرية ومراجعة الأدبيات لعلاقة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر....
145	الفرع الثاني: الاستثمارات الأجنبية المباشرة بين التقييد والتحرير.....
147	الفرع الثالث: دور سياسة التحرير المالي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.....
151	المبحث الثاني: التحرير المالي والنمو الاقتصادي.....
151	المطلب الأول: مفهوم النمو الاقتصادي ومحدداته.....
151	الفرع الأول: مفهوم النمو الاقتصادي.....
153	الفرع الثاني: محددات النمو الاقتصادي.....
154	الفرع الثالث: الفرق بين النمو والتنمية الاقتصادية.....
154	أولاً: تعريف التنمية الاقتصادية.....
155	المطلب الثاني: نظريات النمو الاقتصادي.....
155	الفرع الأول: النظرية الكلاسيكية في النمو الاقتصادي.....
157	الفرع الثاني: نظرية شومبيتر في النمو الاقتصادي (Joseph Schompeter).....
158	الفرع الثالث: النظرية الماركسية.....
158	الفرع الرابع: النظرية النيو كلاسيكية.....
159	الفرع الخامس: نظرية النمو الكينزية.....
160	الفرع السادس: نظرية النمو الجديدة (الداخلية).....
161	المطلب الثالث: علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي.....

161	الفرع الأول: أهم الآراء الاقتصادية التي تناولت العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.....
163	الفرع الثاني: اتجاه العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.....
163	أولاً: فرضية العرض القائد.....
165	ثانياً: فرضية الطلب التابع (Demande-Following Hypothesis).....
166	ثالثاً: التأثير المتبادل.....
167	رابعاً: الحيادية.....
168	خلاصة الفصل.....
170	الفصل الرابع: قياس أثر التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الدول النامية.
171	المبحث الأول: الإطار القياسي المتبع.....
171	المطلب الأول: مفهوم بيانات البانل وأهميتها.....
171	الفرع الأول: تعريف بيانات البانل Panal data.....
173	الفرع الثاني: أهمية بيانات البانل.....
176	المطلب الثاني: النماذج الأساسية المستخدمة في تحليل بيانات بانل.....
193	المطلب الثالث: دراسة علاقات التكامل المشترك واختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل.....
203	المبحث الثاني: منهجية بناء واختبار صلاحية النموذج القياسي.....
203	المطلب الأول: وصف نموذج ومتغيرات الدراسة.....
207	المطلب الثاني: تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية بانل.....
210	المطلب الثالث: اختبار التجانس لـ (Hsiao 1986).....
216	المطلب الرابع: عرض النتائج وتحليلها.....
226	الخاتمة.....
232	قائمة المراجع.....
251	قائمة الملاحق.....

فهرس الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
27	نسبة المعاملات الدولية في الأسهم والسندات إلى الناتج المحلي الإجمالي للفترة الممتدة من 1975-1997.	الجدول رقم 1
60	يلخص مختلف الأزمات الموجودة وتعريفاتها النظرية والتطبيقية	الجدول رقم 2
65	قائمة المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على إمكانية التعرض للآزمات.	الجدول رقم 3
82	نسبة الاحتياطي الإجباري في بعض الدول النامية خلال فترة الكبح المالي	الجدول رقم 4
84	أشكال الكبح المالي في الأنظمة المالية	الجدول رقم 5
99	بداية تطبيق سياسة التحرير المالي في بعض الدول النامية خلال الفترة الممتدة من 1970-2002	الجدول رقم 6
114	مؤشرات التنمية المالية الرئيسية وخصائصها.	الجدول رقم 7
175	إيجابيات وسلبيات نماذج بيانات البائل	الجدول رقم 8
208	نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات التفسيرية	الجدول رقم 9
209	نتائج مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج (Correlations)	الجدول رقم 10
210	نتائج اختبار التجانس لـ (Hsiao 1986)	الجدول رقم 11
211	نتائج التقدير باستخدام النماذج الثلاثة للبائل	الجدول رقم 12
212	نتائج تقدير اختبار Hausman	الجدول رقم 13
212	نتائج اختبار Wald Test	الجدول رقم 14
216	نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية	الجدول رقم 15
217	نتائج اختبار درجة التأخير المثلى	الجدول رقم 16
220	نتائج اختبار السببية لـ Toda- Yamamoto	الجدول رقم 17

فهرس الأئشكال

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
32	منافع العولمة المالية	الشكل رقم 1
46	خصائص العولمة المالية	الشكل رقم 2
86	يبين العلاقة بين أسعار الفائدة والادخار والاستثمار	الشكل رقم 3
99	مكونات سياسة الكبح المالي	الشكل رقم 4
140	محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة	الشكل رقم 5
188	خطوات اختبار التجانس لـ Hsiao (1986)	الشكل رقم 6
207	التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة	الشكل رقم 7
219	استقرارية نموذج var باستخدام الدائرة الأحادية	الشكل رقم 8

فهرس الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
216	عينة دول الدراسة.....	الملحق رقم (01)
216	شرح متغيرات الدراسة.....	الملحق رقم (02)
217	الإحصاء الوصفي.....	الملحق رقم (03)
217	نتائج تقدير مصفوفة الارتباط.....	الملحق رقم (04)
218	نتائج اختبار التجانس لـ (Hsiao(1986).....	الملحق رقم (05)
218	نتائج التقدير باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة Fixed effects	الملحق رقم (06)
219	نتائج التقدير باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية Random effect	الملحق رقم (07)
219	نتائج تقدير اختبار Hausman.....	الملحق رقم (08)
220	نتائج اختبار الانحدار التجميعي Pooled Régression Model	الملحق رقم (09)
220	اختبار wald test	الملحق رقم 10
221	نتائج التقدير باستخدام اختبار VAR.....	الملحق رقم (11)
221	نتائج اختبار السببية لـ Toda-Yammamoto.....	الملحق رقم (12)

المقدمة

العاملة

مقدمة عامة

عرفت اقتصاديات الدول النامية تحولات مهمة في توجهاتها الاقتصادية منذ عقد الثمانينيات، حيث سعت هذه الدول إلى تغيير سياساتها الاقتصادية بالتوجه نحو زيادة درجات التحرير الاقتصادي وتعميق مستويات التكامل الاقتصادي مع الاقتصاد العالمي، وهي الظروف التي أبانت عن وجود اختلاف في الأنظمة المالية لهذه الدول بفعل التدخل السافر من قبل الحكومات في عملها، حيث ظلت الأنظمة المالية لهذه الدول تعاني من صعوبات وحواجز منعتها من أداء دورها المنوط بها بفعل تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية الذي عرف توسعا كبيرا منذ الخمسينيات والستينيات وحتى السبعينيات من القرن الماضي وفرضها للعديد من الضوابط والقيود على النشاط المالي والبنكي، مثل توجيه الائتمان وتحديد أسعار الفائدة وتقييد حركة رؤوس الأموال الأجنبية الذي ظل سائدا في الأنظمة المالية للدول النامية لفترة طويلة من الزمن وغيرها من السياسات، وقد سمي هذا النوع من السياسات بسياسات الكبح المالي (Financial Répression) وكان الغرض من وراء ذلك التدخل هو جعل النظام المالي والمصرفي يقومان بدور فعال في تمويل وتسريع وتيرة التنمية الاقتصادية، من خلال فرض الرقابة والسيطرة على الأنظمة المالية وأجهزتها المصرفية، وهذا اعتقادا منها بأن وجود هاذين النظامين خارج سيطرتها يعنى وجود عائق فيما يتعلق بتعبئة الموارد لتوجيهها إلى البديل الذي يتوافق وأطروحاتها الاقتصادية والتنموية، لهذا لم يكن للقطاع المالي والمصرفي الخاص وجود ضمن اقتصاديات هذه الدول، فسياسة الكبح المالي في نظر كل من (Mckinnon and shaw) هي نتيجة لتدخل الدولة الشديد في الحياة الاقتصادية، وخاصة في المجال المالي من خلال سن الكثير من التشريعات والقوانين التي تخص نشاط الجهاز المصرفي والحد من حريته، إلا أن الاستمرار في تطبيق هذه السياسات (الكبح المالي)، لم يدم طويلا بسبب الانتقادات التي طالتها من قبل العديد من الاقتصاديين وفي مقدمتهم (Mckinnon and shaw) وكان ذلك سنة 1973، حيث اعتبروا أن سياسة الكبح المالي والتدخل الحكومي في الأعمال المصرفية من بين الأسباب الرئيسية المؤدية إلى إضعاف الجهاز المصرفي ومن وراءه الادخار والاستثمار وبالتالي تدهور النمو الاقتصادي، واقترحوا كبديل وحل من أجل

تحقيق معدلات عالية من الادخار والاستثمار، وكذلك تطوير النظام المالي اللجوء إلى سياسة التحرير المالي

ويندرج التحرير المالي ضمن سياق التحرير الاقتصادي، ويعد أحد المكونات الرئيسية في برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي وهو يشمل جميع الإجراءات التي من شأنها المساهمة في تطوير النظام المالي والجهاز المصرفي من خلال العمل على تخفيض درجة القيود المفروضة عليه، والتقليل من احتكار الدولة له وفتحه أمام المنافسة من خلال خصخصة بنوك القطاع العام والسماح للبنوك الأجنبية بالنشاط في السوق المصرفي المحلي، بالإضافة إلى العمل على تحرير الأسواق المالية وإلغاء الحواجز المفروضة على حركة وتدفقات رؤوس الأموال، حيث أكد كل من (Mckinnon and shaw) في تحليلهما النظري أن تطبيق سياسة التحرير المالي من شأنها أن تؤدي إلى تحفيز معدلات النمو الاقتصادي وتطوير الأنظمة المالية خاصة في الدول النامية. وقد لقيت هذه الخطوة التي باشرتها أغلب الدول دعماً ومساندة من قبل مختلف الاقتصاديين والهيئات المالية الدولية وفي مقدمتهم صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، وهذا بالنظر إلى الآثار الإيجابية التي تحدثها هذه السياسة كالرفع من كفاءة الأنظمة المالية لاقتصادياتها في عملية تعبئة الموارد المالية بشكل كافي لتحقيق النمو الاقتصادي المطلوب، كما تسمح هذه السياسة لهاته الأنظمة بالتكيف مع المستجدات والتطورات الاقتصادية العالمية. فقد يكون التحرير المالي جزئياً أو كلياً وهما بمثابة مؤشرات لقياس درجة التحرير المالي في اقتصاد دولة ما. كما يشمل جانبيين هما: التحرير المالي المحلي أو الداخلي ويتم بتحرير الجهاز المصرفي من خلال تحرير أسعار الفائدة المدينة والدائنة، وإلغاء الحواجز بالنسبة لدخول البنوك والمؤسسات المالية الخاصة سواء كانت وطنية أو أجنبية، وكذا خفض معدل الاحتياطي الإجباري الذي تفرضه البنوك المركزية على البنوك التجارية. و التحرير المالي الخارجي و الذي بدوره يتم من خلال العمل على تحرير الأسواق المالية والسماح للأجانب بتملك مختلف الأصول المالية المصدرة عن المؤسسات الاقتصادية المحلية، إلغاء الحواجز أمام خروج الأموال الأجنبية وأرباحها والنتيجة عن قيامها بالاستثمار في الداخل، و العمل على تحرير حساب رأس المال الذي يعتمد بدوره على تحرير تدفق رؤوس الأموال وحرية التعامل بمختلف أنواعه كالتعامل بالنقد الأجنبي.

وفي أواخر سنوات الثمانينيات، وأمام المشاكل التي عرفتھا غالبية الدول النامية، قامت هذه الأخيرة بتبني مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية والمالية والمصرفية الهادفة إلى تحرير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية، طبقا لنموذج ونظريات سياسة التحرير المالي التي نادى بها كل من (Mckinnon and shaw)، في محاولة منها لتكييف بيئتها الاقتصادية لجذب روس الأموال الأجنبية بوصفها إحدى ثمار سياسات التحرير المالي وأحد أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في الاقتصاديات لما له من إيجابيات على الدولة المضيفة مثل زيادة الصادرات، نقل التكنولوجيا الحديثة، واكتساب المزيد من المهارات الإدارية والتسويقية، من خلال تقديم العديد من المزايا، وخاصة منها الضريبية وسن القوانين وتعديل الأنظمة التي تحد من دخول الشركات الأجنبية والسماح لها بفتح فروع مصرفية لها في الداخل بما يعمق من درجة التشابك المالي والاقتصادي بين الدول النامية من جهة ودول العالم من جهة أخرى، وبهذا تم تدويل وعولمة سياسات التحرير المالي، والتي نجم عن تطبيقها فيما بعد نتائج معاكسة تماما لما كان يرجى منها، حيث عرفت الأنظمة المالية لهذه الدول عدة أزمات وحالات من عدم الاستقرار المالي خاصة خلال فترة التسعينات، الأمر الذي تطلب إعادة النظر في الأسس التي بنيت عليها هذه السياسة وفي علاقتها بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتحفيز النمو الاقتصادي، وهو الموضوع الذي كان محل بحث واهتمام من قبل الكثير من الاقتصاديين. ومن هنا نتضح لنا معالم الإشكالية.

أولاً: إشكالية الدراسة

يعد موضوع العلاقة بين التحرير المالي والاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي أحد الموضوعات الهامة، التي لم تحظى بقدر كاف من الدراسات التطبيقية، وتتمثل المشكلة في الجدل القائم حول ما إذا كان جذب وزيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وبالتالي زيادة معدلات النمو الاقتصادي في الدول المضيفة يعتمد على درجة تحرير القطاع المالي وتطوره، من خلال ما يميزه من كفاءة في تخصيص الموارد باتجاه القطاعات الأكثر إنتاجية، ومدى قدرته على توفير القروض اللازمة ومنحه للتسهيلات الائتمانية، إلى جانب قدرته على تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات، أم أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو من يعمل على تطوير القطاع المالي من خلال تحفيزه للاستثمار المحلي عن طريق زيادة المعروض النقدي، وزيادة الطلب على

الائتمان الذي يترتب عنه زيادة معدلات النمو الاقتصادي من خلال الروابط الأمامية والخلفية للمشروعات وأثارها الايجابية المباشرة وغير المباشرة، وبالتالي فان الإشكالية تحاول الوقوف على طبيعة العلاقة بين سياسة التحرير المالي من جهة والاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي من جهة أخرى، وعليه يمكن طرح وصياغة التساؤل الرئيسي التالي:

هل تؤثر سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي في

الدول النامية ؟

وانطلاقا من التساؤل الرئيسي السابق ، يمكننا طرح جملة من التساؤلات الفرعية :

- ما المقصود بسياسة التحرير المالي، وما هي أهدافها ؟
- ما هي الشروط الواجب توفرها لتحقيق أهداف التحرير المالي في الدول النامية.؟
- هل توجد دلالة إحصائية بين عناصر التحرير المالي وحجم تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر؟
- هل توجد دلالة إحصائية بين عناصر التحرير المالي والنمو الاقتصادي ؟

ثانيا: فرضيات الدراسة

نحاول من خلال هذه الدراسة إثبات مدى تأثير سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، لذلك قمنا بوضع الإجابات المسبقة التالية على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية كما يلي:

الفرضية الرئيسية: تساهم سياسة التحرير المالي بشكل ايجابي في تحفيز العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي ؟

الفرضيات الفرعية : بناء على الفرضية الرئيسية وبهدف اختبارها وأملا في تحقيقها ميدانيا سوف نقوم بطرح مجموعة من الفرضيات الفرعية كما يلي:

الفرضية الفرعية الأولى: إن التحرير المالي الذي يفضي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال باتجاه الدول النامية في ظل هشاشة نظمها المالية المحلية تعد من بين الأسباب الرئيسية المؤدية لوقوع هذه الدول في الأزمات المالية والاقتصادية؛

الفرضية الفرعية الثانية: نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، يمر حتما عبر توفير جملة من الشروط ممثلة في تعزيز مستوى التطور المالي وتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي، بالإضافة إلى توفر الإطار المؤسسي والتنظيمي والقانوني الملائم.

الفرضية الثالثة: قد لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي (النمو الاقتصادي) كمتغير تابع وكل من المتغيرات المستقلة التالية: الاستثمار الأجنبي المباشر، التضخم، حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص، حجم الوساطة المالية، الانفتاح التجاري.

ثالثا: أهمية الدراسة

تتجلى الأهمية العلمية لهذا الموضوع في البحث في مدى فعالية سياسة التحرير المالي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتحقيق النمو الاقتصادي، خاصة في ظل بروز اتجاهين متعارضين حول أهمية موضوع الانفتاح المالي وزيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدول النامية، حيث ينادي الاتجاه الأول الذي يتزعمه كل من ماكنون وشو Mckinnon and shaw بضرورة تبني هذه الدول لخيار الانفتاح وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر كوسيلة فعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي لديها خاصة في ظل الفجوة التمويلية التي تعاني منها غالبية هذه الدول، بينما يذهب الاتجاه الثاني الذي يضم الكثير من الاقتصاديين البارزين من أمثال Joseph Stiglitz, Dani Rodrick, Jagdish Bagmati إلى القول بأن التحرير المالي الذي يفضي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال باتجاه الدول النامية في ظل هشاشة نظمها المالية المحلية يعد من بين الأسباب الرئيسية المؤدية لوقوع هذه الدول في الأزمات المالية والاقتصادية، كما تعد مصدرا لتعميق الاختلالات الهيكلية التي تعاني منها اقتصاديات هذه الدول، لذلك يمكن القول أن هذه الدراسة تناولت احد أهم المجالات الاقتصادية التي شملها برامج الإصلاح الاقتصادي وهو مجال الاستثمار وذلك لمعرفة آثار تطبيق سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، و يمكن إجمال أهمية هذا الموضوع في النقاط التالية:

- الاهتمام الكبير الذي أولته الدول النامية لمسألة التحرير المالي إيماننا منها بالدور الكبير الذي يلعبه القطاع المالي باعتباره القلب النابض للاقتصاد بفعل الوظائف التي يقوم بها التي تساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتعزيز وتحفيز معدلات النمو الاقتصادي؛

- مكانة وأهمية اقتصاديات الدول النامية ضمن الاقتصاد العالمي؛
- الإصلاحات المالية التي شرعت فيها الدول النامية تحت إشراف المؤسسات والهيئات المالية الدولية؛
- العمل المتزايد من أجل رفع كفاءة اقتصاديات الدول النامية وتحقيق الاستقرار بها من خلال مواصلة سلسلة الإصلاحات الهيكلية التي بدأتها في السابق؛
- أن من فوائد التحرير المالي هو دفع البنوك الأقل كفاءة والتي تدير عملياتها بتكلفة مرتفعة إلى تحسين كفاءة عملياتها. و كذلك دفع الشركات والقطاعات التي كانت سابقا تستفيد من أفضلية الحصول على الائتمان المصرفي إلى الاعتماد على نفسها؛
- أن التحرير المالي يفتح المجال أمام دخول المؤسسات المالية الأجنبية التي تتمتع بقدر اكبر من الكفاءة مما يجعلها تسهم في تحسين كفاءة السوق ككل؛
- كما أن تواجد المؤسسات المالية الأجنبية في مجال العمليات المصرفية الخاصة وبعض المنتجات الاستثمارية قد يدفع القطاعات المالية المحلية لتحقيق قدر اكبر من الكفاءة ؛

رابعاً: أسباب اختيار الموضوع

- جاء اختيارنا لهذا الموضوع بناء على عوامل كثيرة أبرزها:
- الرغبة الشخصية في البحث في مجال الاقتصاد الدولي وعلاقته بالاقتصاد الكلي والسياسات الاقتصادية الكلية؛
 - بروز ظاهرة التحرير المالي على الساحة الدولية والاهتمام الكبير الذي حظيت به من قبل الكثير من الاقتصاديين باعتبارها من أبرز إفرازات العولمة المالية؛
 - حداثة الموضوع وقلة الدراسات العربية التي تناولت موضوع التحرير المالي وعلاقته بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي؛
 - إثراء المكتبة العربية بدراسة جديدة في مجال الاقتصاد الدولي، حيث يمكن أن تكون مرجع لانجاز دراسات جديدة في هذا الميدان؛

خامساً: أهداف الدراسة

نهـدف من خلال هذه الدراسة إلى الوقوف على أهمية التحرير المالي باعتباره من أبرز إفرزات العولمة المالية التي أصبحت ضرورة ملحة للاندماج في الاقتصاد العالمي، كما نهـدف كذلك إلى إبراز انعكاسات سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى بعض الأهداف الأخرى ممثلة في:

- تسليط الضوء على مختلف مفاهيم سياسة التحرير المالي، وإبراز أهدافها ، وأنواعها وأبعادها؛
- الوقوف على مختلف مفاهيم الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله؛
- التعرف على العوامل المفسرة للنمو الاقتصادي عبر مختلف المدارس الاقتصادية؛
- رصد أثر تطبيق سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي؛
- استخدام نماذج قياسية والقيام باختبارها للتأكد من مدى تأثير سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي بعد مناقشة وتفسير نتائجها ؛

سادسا: الدراسات السابقة

في حدود اطلاعنا على الموضوع هناك العديد من الدراسات التي تناولت هذا الموضوع ومن بينها:

1- دراسة م.م. رعد رياض الحسنكو (2019) بعنوان: دور التحرير المالي في تعزيز العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في مجموعة من الدول العربية خلال الفترة (2004-2016)، حيث قام الكاتب بتحليل مؤشرات التحرير المالي في البلدان العربية المعنية بالدراسة بالاعتماد على مؤشر Kaopen، وهو مؤشر يقيس درجة الانفتاح في معاملات حساب رأس المال، وقد توصلت الدراسة إلى أن لسياسة التحرير المالي دور كبير في زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن تأثير هذا الأخير على النمو الاقتصادي يعتمد بشكل أساسي على وجود نظام مالي متطور نسبيا. كما أوصت الدراسة حكومات الدول العربية بضرورة بدل المزيد من الجهود والقيام بالإصلاحات المطلوبة وخاصة المالية منها لتوفير المناخ الملائم لجذب مثل هذه الاستثمارات.

2- دراسة (2017) Leandro do Rosário Viana Duarte, and others بعنوان: The Relationship between FDI, Economic Growth and Financial Development in Cabo Verde، تناولت هذه الدراسة بالتحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي والتطور المالي في

دولة الرأس الأخضر خلال الفترة 1987-2014، وذلك باستخدام منهجية الانحدار (ARDL)، وكذا اختبار السببية لجرانجر، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين الاستثمار الأجنبي والنتائج المحلي الإجمالي عند استخدام الناتج المحلي الإجمالي كمتغير مستقل والاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع في المدى الطويل، كما أشارت النتائج إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي في Cabo Verde. ووجدت أيضاً أن هناك علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، كما خلصت الدراسة إلى أن كلا من النمو الاقتصادي والائتمان المحلي للقطاع الخاص يعدان من العوامل المهمة في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر.

3- دراسة (2014) Ayouni Saifeddine, and others بعنوان: Financial Liberalization Forgein direct Investment and economic growth ADynamic Panel DATA Validation، قامت هذه الدراسة بتحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتحرير المالي كمحدد للتنمية المالية باستخدام نموذج النمو الداخلي، وهذا بالنسبة لعينة من الدول تتكون من 69 دولة بين متقدمة ونامية، وقد توصلت الدراسة إلى أن البلدان التي تمتلك أنظمة مالية غير متحررة يكون فيها تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على نمو الناتج المحلي الإجمالي سلبياً، وهذا عكس الدول التي تتمتع بأنظمة مالية متحررة، حيث يكون للاستثمار الأجنبي المباشر فيها تأثيراً إيجابياً على نمو الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يعني أن كفاءة الاستثمار الأجنبي المباشر تحددها مستويات تطور الأنظمة المالية للدول المضيفة.

4- دراسة (2014) Quang Ngoc Nguyen, and others بعنوان: Foreign Direct Investment and Economic Growth during Financial Liberalization Episodes، تناولت هذه الدراسة العلاقة القائمة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في ظل التحرير المالي، وقد ركزت على دراسة الأسواق الناشئة، حيث تكون تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بها أكثر نشاطاً وعمليات التحرير المالي أكثر كثافة، وذلك باستخدام مواصفات النماذج المحسنة وتقنيات الانحدار، وهذا بالنسبة لمجموعة من الدول، وقد توصلت الدراسة إلى أن القيود والضوابط المفروضة على تدفقات رؤوس الأموال القصيرة الأجل من شأنها أن تقلل من الآثار الإيجابية للاستثمار الأجنبي المباشر على

النمو الاقتصادي، كما أكدت على أهمية القدرة الاستيعابية للبلد المضيف المتمثلة في ضرورة وجود نظام مالي متطور نسبيا والانفتاح التجاري باعتبارهما عاملان حاسمان لنجاح الاستثمار الأجنبي المباشر في تعزيز النمو الاقتصادي في البلدان المستضيفة.

5- استخدم كل من Bekaert, Harvey and Lundblad (2001) في دراستهم بعنوان: Does financial liberalization spure growth? سلسلة من البيانات (Panel) لعينة غير متجانسة مكونة من 95 دولة منها 28 دولة ناشئة، للفترة الممتدة ما بين 1980-1997 كما استعمل الباحثون طريقة Moving average، ومؤشر ثنائي جديد خاص بهم سمي بمؤشر BHL، وذلك من اجل دراسة العلاقة بين سياسة التحرير المالي الخارجي المتمثل في تحرير أسواق الأوراق المالية. وقد توصل الباحثون إلى أن تحرير سوق الأوراق المالية ساهم في رفع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بـ 1% سنويا في الدول ذات المستوى العالي من التعليم والتطور المالي.

6- استخدمت Alessandra Bonfiglioli (2005)، في دراسة بعنوان: How does financil liberalisation affect ecnomic growth? هذه الورقة إلى تقييم آثار التحرير المالي الدولي والأزمات المالية على الاستثمارات والإنتاجية في عينة مكونة من 93 دولة، بين سنة 1975 إلى 1999. وقد أثبتت الباحثة بالأدلة التجريبية أن التحرير المالي يحفز نمو الإنتاجية ويؤثر هامشيا على تراكم رأس المال. وتقلص الأزمات المالية من الاستثمارات كما تستجيب كل من مستويات ومعدلات نمو الإنتاجية للتحرير المالي والأزمات المصرفية. كما عرضت الورقة البحثية أيضا تقارب مشروط في الإنتاجية في مختلف الدول.

7- استخدم كل من Ranciere، Tornel و Westermann (2006) ، في دراستهم بعنوان: Decomposing the effects of financial liberalization: Crisis vs. growth) طريقة Probit، بالإضافة إلى مؤشر BHL الذي يقيس درجة انفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب. وذلك باستخدام عينة مكونة من 60 بلد خلال الفترة الممتدة بين 1980 و 2002، وقد تمثل الهدف من الدراسة في تحديد طبيعة تأثير تحرير الأسواق المالية على النمو الاقتصادي في هذه الدول. وقد توصل الباحثين إلى أن تحرير أسواق الأوراق المالية يؤثر ايجابيا

في المدى البعيد على النمو الاقتصادي للبلدان محل الدراسة، رغم كونه في بعض الأحيان سببا في ظهور الأزمات المصرفية.

8- دراسة Ben Naceur, Ghazouani and Omran (2008) في دراستهم بعنوان: Does stock market liberalization spur financial and economic development in the MENA region? مؤشر BHL الذي يقيس درجة انفتاح أسواق الأوراق المالية على المستثمرين الأجانب، وقد أجريت هذه الدراسة في شكل سلة من البيانات لعينة مكونة من 11 دولة من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA) خلال الفترة الممتدة بين 1979-2005، ومن خلال استعمال طريقة العزوم توصل الباحثون إلى أن تحرير أسواق الأوراق المالية ليس له تأثير على النمو الاقتصادي في البلدان محل الدراسة، كما له تأثير سلبي في المدى القصير على تطور هذه الأسواق وإيجابي على المدى الطويل. وقد أوصى الباحثان على ضرورة تبني إصلاحات مالية واقتصادية على مستوى اقتصاديات هذه الدول قبل فتحه أمام المستثمرين الأجانب.

9- استخدم Ang (2011) في دراسته بعنوان: Financial développement, Libéralisation and Financial deepening, طريقة التكامل المتزامن (cointegration) بالإضافة إلى مؤشر صادر عن Abiad, Detragiache and Tressel (2010)، والذي يقيس نسبة القيود المفروضة على القطاع المالي في كل دولة. وهدف الباحث من خلال دراسته إلى البحث في العلاقة بين سياسة التحرير المالي والتطور المالي، حيث أجرى دراسته على عينة مكونة من 44 دولة من بينها 22 دولة عضوا في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وقد توصل الباحث إلى أن التحرير المالي الداخلي والخارجي له آثار سلبية على التطور التكنولوجي، حيث يؤثر سلبا على استقرار النظام المالي للدول مما يؤدي إلى الكثير من الأزمات المالية والمصرفية.

10- دراسة Oke, M.O, SULAIMAN, L.A. و Azeez, B.A بعنوان Effect of Financial Liberalization on Economic Growth in Developing Countries: The Nigerian Experience، تركز الدراسة على تأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول النامية مع دراسة حالة نيجيريا، وقد تم بناء النموذج باعتبار الناتج الداخلي الخام كمتغير تابع، وبعض المتغيرات الأخرى كمعدل الإقراض، معدل التضخم، معدل سعر الصرف،...الخ، كمؤشرات للتحرير المالي، باعتبارها

متغيرات مستقلة. وقد تم جمع السلسلة الزمنية للبيانات المتعلقة بهذه المتغيرات من البنك المركزي النيجيري خلال الفترة 1987-2009م. كما تم التحقيق التطبيقي باستخدام اختبار جوهانسن للتكامل المشترك، وديناميكية تصحيح الخطأ. وقد أثبتت النتائج المحققة من اختبار جوهانسن للتكامل المشترك وجود علاقة توازن على المدى الطويل بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5%، وأوضح ديناميكية تصحيح الخطأ أن معامل التحديد المتعدد جذ مرتفع. وقد خلصت بذلك الدراسة إلى أن التحرير المالي له تأثير محفز للنمو في نيجيريا.

11- دراسة Agnieszka Gehringer (2013)، بعنوان: Financial liberalisation, financial development and productivity growth-an overview، حيث تستقصي الدراسة أدبيات الآثار المالية على نمو الإنتاجية. في كل من الأدبيات النظرية والتجريبية، ليس هنا توافق في الآراء بشأن مساهمة التحرير المالي والتنمية المالية في النمو الاقتصادي. بالتركيز على القنوات المباشرة للنمو الاقتصادي، وجد الباحث مساهمة ايجابية وسلبية للمالية في النمو. وتظهر الآثار الإيجابية الواضحة عند النظر في قنوات النمو المتصلة بديناميكيات الإنتاجية، مع تقدير ايجابي للآثار وتمييزها إحصائياً عن الصفر.

12- دراسة بن علال بلقاسم (2013/2014)، بعنوان، سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، العلاقة القائمة بينهما وشروط نجاحها - دراسة قياسية على نموذج ديناميكي باستعمال سلة من البيانات لعينة من الدول النامية (1980-2010)، وقد توصلت هذه الدراسة إلى نتيجة عامة مفادها أن سياسة التحرير المالي التي طبقتها الدول النامية محل الدراسة كان لها الأثر الايجابي على معدلات النمو الاقتصادي بهذه الدول.

13- دراسة Niel Hermes and Rebert, 2003 بعنوان: الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المالية والنمو الاقتصادي، حيث توصلت هذه الدراسة إلى أن تطور النظام المالي يعد شرطاً ضرورياً وهاماً للبلد المتلقي للاستثمار الأجنبي المباشر كونه يساهم في تعزيز العلاقة الايجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، وقد شملت الدراسة عينة تتكون من 67 دولة لديها نظام مالي متطور.

14- دراسة Philip, 2011 التي تناولت العلاقة بين التنمية المالية والاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة 1970-2009، وقد استخدمت هذه الدراسة اختبار ديكي فولر لجذر الوحدة، والذي أظهر وجود علاقة بين التنمية المالية والاستثمار الأجنبي المباشر، وخلصت الدراسة إلى أن التنمية المالية والاستثمار الأجنبي المباشر بينهما تأثير سببي، ودلالة إحصائية على النمو الاقتصادي.

15- دراسة Imen Mohamed and Zouheir Abida, 2013، بعنوان: Foreign direct investment, Financial development and economic growth : Imperical evidence from North African والتي بحثت في العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المالية والنمو الاقتصادي لعينة تتكون من أربع (04) بلدان من شمال إفريقيا خلال الفترة الممتدة من 1980-2011، حيث تؤكد الدراسة على المزيد من الأدلة حول أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي للبلد المضيف باستخدام أسلوب GMM، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، كما توصلت إلى أن تطوير النظام المالي شرطاً ضرورياً لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

16- وقد أيد كلا من Bolbol and Omran, 2003، الفرضية التي تنص على أن التأثير الإيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو يرتكز على القدرات الاستيعابية، ولاسيما كفاءة رأس المال والتنمية المالية، والظروف المحلية من خلال تحليل الترابط بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المالية والنمو الاقتصادي في الدول العربية خلال الفترة الممتدة من 1975-1999، وقد توصلوا إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر له تأثير إيجابي على النمو من خلال التفاعل مع مستوى التنمية المالية، وهذا ما يعني أن جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل هذه الدول يتطلب منها إجراء المزيد من الإصلاحات في نظامها المالي المحلي.

سابعاً: منهجية الدراسة

لإنجاز هذه الدراسة سوف نعتمد من جهة على المنهج الوصفي التحليلي للإلقاء الضوء على الجانب المفاهيمي للموضوع ، فيما يتعلق بمفهوم سياسة التحرير المالي وأهدافها وأهميتها .، وكذا الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى ذلك سوف نستخدم المنهج

الإحصائي القياسي لاختبار أثر سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، كما سوف نعتمد من جهة أخرى على المنهج التاريخي فيما يتعلق بالدراسة التطبيقية.

ثامنا: الحدود المكانية والزمنية للدراسة

بالنسبة للحدود المكانية فالدراسة تشتمل على (32) دولة من الدول النامية، أما فيما يخص الحدود الزمنية فهي تغطي الفترة الممتدة من 1990-2017.

تاسعا: تقسيم الدراسة

لمناقشة الإشكالية المطروحة فإننا ارتأينا أن نقسم دراستنا هذه إلى أربعة فصول نتناول في الفصل الأول منها النظام المالي والعولمة المالية ، أما الفصل الثاني من هذه الدراسة فقد جاء تحت عنوان النظام المالي بين الكبح والتحرير، في حين جاء الفصل الثالث تحت عنوان علاقة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي. أما الفصل الرابع فقد خصص للدراسة القياسية حيث جاء تحت عنوان: قياس أثر سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي، وذلك باستخدام مجموعة من المؤشرات وإجراء الاختبارات اللازمة ومناقشتها وتحليل نتائجها، وختمت الدراسة بتقديم جملة من الاقتراحات.

عاشرا : صعوبات الدراسة

هناك العديد من الصعوبات التي واجهتنا أثناء انجاز هذا البحث، وهي في معظمها لا تختلف عن تلك التي تواجه معظم الباحثين الآخرين، خصوصا في مجال الدراسات القياسية واستخدام الأدوات الكمية لربط الجانب النظري بالجانب التطبيقي، ويمكن إجمالها في النقاط التالية:

- تشعب جوانب التحرير المالي وارتباطها بالكثير من المواضيع صعب من مهمة ضبط واختيار متغيرات الدراسة؛
- نقص الإحصائيات الخاصة ببعض الدول التي شملتهم عينة الدراسة، وانعدامها تارة أخرى، الأمر الذي استدعى التخلي عن بعض الدول؛
- تضارب إحصائيات بعض الدول من مصدر إلى آخر؛

-نقص الدراسات التي تربط بين موضوع التحرير المالي والاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي؛

الفصل الأول

الإطار النظري

للعولمة المالية

الفصل الأول: الإطار النظري للعولمة المالية

سمحت التغيرات العالمية السريعة والعميقة التي عرفها النظام المالي العالمي نهاية القرن العشرين باندماج سريع لأسواق رؤوس الأموال وبحرية التدفقات المالية فيما بينها، وبرزت إلى الوجود منظمات عالمية وشركات متعددة الجنسيات وتكتلات اقتصادية عملاقة كاستجابة لتلك التغيرات في محاولة منها لمواجهة التهديدات الناجمة عن إزالة القيود بكل أشكالها وتحرير المعاملات الاقتصادية والمالية على وجه الخصوص، وهو ما ساهم في بروز مفهوم جديد لا يزال يثير الكثير من الجدل بين الاقتصاديين والمهتمين ألا وهو مفهوم العولمة.

إن مجرد الحديث عن العولمة خاصة في شقها المالي يجرنا بشكل مباشر أو غير مباشر إلى الحديث عن دورها في تكريس الأزمات المالية، حيث يشير الكثير بأصابع الاتهام إلى دورها الكبير في حدوث الأزمات المالية والاقتصادية المدمرة التي تعرضت لها العديد من الاقتصاديات

لذلك سوف نتناول العولمة الاقتصادية وكل ما يرتبط بها(في المبحث الأول)، بينما نتناول العولمة المالية باعتبارها الأساس الذي يدور في فلكه هذا الموضوع، ودورها في حدوث الأزمات(في المبحث الثاني).

المبحث الأول: العولمة ، مراحلها، خصائصها ومؤثراتها .

في خضم التطورات العالمية التي شملت مختلف الميادين الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والسياسية، احتلت العولمة المالية حيزا مهما، رغم التباين الذي أبدته الأدبيات الاقتصادية حول تحديد مفهوم العولمة المالية، وقبل أن نتناول مفهوم العولمة المالية يجب أولا أن نعرض على مفهوم العولمة الاقتصادية وأنواعها (المطلب الأول)وأهم مظاهرها (المطلب الثاني) باعتبارها الإطار العام الذي تتطور في فلكه العولمة المالية والعولمة ككل بأبعادها المختلفة.

المطلب الأول: مفهوم العولمة الاقتصادية وأنواعها

بالرغم من الصعوبة التي تكتنف تحديد مفهوم العولمة بالنظر إلى تشعبها وشموليتها لمختلف مناحي الحياة، إلا أنه عادة ما توصف بأنها عملية تزايد التدفقات الدولية في مجال رؤوس الأموال والتكنولوجيا والمعلومات والعمالة، بالإضافة إلى مختلف البضائع والخدمات، مدفوعة بتحرير التجارة والاستثمار وكذا بالتطور التكنولوجي، وبغض النظر عن كل ذلك فهي عملية يترتب عليها تأثير عميق على المجتمعات في مختلف أنحاء العالم، وفي الكثير من الأحيان تكون لها تأثيرات متعددة تعكس الطريقة التي يتفاعل بها البشر مع بعضهم البعض من جهة، وبينهم وبين بيئتهم الطبيعية من جهة أخرى.¹ فالعولمة الاقتصادية تعني تحول العالم إلى منظومة من العلاقات الاقتصادية المتشابكة والمعقدة، فهي تسعى لسيادة نظام اقتصادي عالمي واحد يعتمد فيه العالم على بعضه البعض في كل ما يحتاجه من المواد الأولية والسلع والمنتجات والخدمات والأسواق ورؤوس الأموال وكذلك الخبرة، حيث لا قيمة لرؤوس الأموال من دون استثمارات ولا قيمة للسلع دون وجود أسواق استهلاكية، وهو ما سمح عمليا بتطور وتضخم الشركات المتعددة الجنسيات وتطور العولمة اقتصاديا ومعلوماتيا².

لذلك ينظر إلى العولمة الاقتصادية على أنها نتيجة لتطور اقتصادي سياسي إعلامي ومعلوماتي عالمي، برزت معالمها الكبرى بشكل سريع مع انهيار المعسكر الاشتراكي، ومن ورائه انهيار الفكر الاقتصادي الماركسي الذي كان يقوده الاتحاد السوفياتي ومن تبعه من دول شرق أوروبا والعديد من دول الجنوب، وهو ما أتاح لهذه الدول فرصة دمج اقتصادياتها في منظومة النظام الرأسمالي العالمي، وبالتالي وضع حد للثنائية الايدولوجيا التي كانت سائدة آنذاك.

¹- المنتدى البيئي الوزاري العالمي للأمم المتحدة، العولمة وخدمات النظم الايكولوجية والرفاه البشري، الدورة الرابعة والعشرون لمجلس الإدارة، نيروبي من 5-9 فيفري 2007، ص2

²- غسان علي سلامة، الحوكمة في ظل العولمة، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الدولي حول: عولمة الإدارة في عصر المعرفة، الذي تم تنظيمه أيام 15-17 ديسمبر 2012، كلية إدارة الأعمال، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2012، ص4.

كما تعرف العولمة الاقتصادية بأنها عملية تسهيل انتقال القوى العاملة والمعلومات والسلع والخدمات والأموال بين مختلف دول العالم وتخطي الحدود الإقليمية واندماج الأسواق في حقول التجارة والاستثمارات المباشرة.¹

مع مطلع التسعينيات انعكست هذه التحولات فيما أُصطلح على تسميته بالتحول إلى نظام آليات السوق، وتعود بدورها الأولى للظهور بظهور مؤسسات بريتون ووردز، ومن بين أولى مظاهر العولمة عولمة أسعار الصرف، بالإضافة إلى أسعار الكثير من المنتجات الأولية، ومنها إلى عولمة الإنتاج المادي وأسعاره من خلال الشركات المتعددة الجنسيات، ليأتي الدور بعد ذلك على عولمة رؤوس الأموال والاستثمارات.²

الفرع الأول: تعريف العولمة:

بالنظر إلى تعدد الآراء والاتجاهات المرتبطة بهذا المفهوم، وكذا بالنظر إلى اختلاف فهم هذه الظاهرة والأسباب المؤدية إلى انتشارها والنتائج المترتبة عليها واتجاهات الباحثين وإيديولوجياتهم، فإنه من الصعوبة بمكان تحديد تعريف دقيق وموحد للعولمة، لذلك يعتبرها البعض بأنها ظاهرة ايجابية، بينما يرى فريق آخر بأنها أحد أشكال الهيمنة الرأسمالية وتتماشى مع طبيعتها، ومن تم فهي ظاهرة سلبية، وبين هذا وذاك فإن الغموض الذي يكتنف جوهر العولمة وتفاصيلها الدقيقة لم يمنع الأدبيات التي تناولت هذا المفهوم من تحديد الخطوط العريضة والملامح الكبرى المرتبطة بهذا المفهوم، لذلك سنحاول الوقوف على مختلف التعاريف التي تناولت هذه المفهوم من أجل إبراز المدلول اللغوي والاقتصادي له.

العولمة لغوياً: وتعني جعل الشيء عالمياً، أي توسع دائرة الشيء ليشمل العالم كله، فهذا المفهوم يدعو إلى جعل العالم منظومة واحدة متكاملة، وهو ما ذهب إليه المفكرون الأوروبيون عند

¹ أحمد عبد العزيز وآخرون، العولمة الاقتصادية وتأثيراتها على الدول العربية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 86، العراق، 2011، ص 63.

² نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج-دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية- أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012/2013، ص 47.

استعمالهم لمصطلح (Globalisation) باللغة الانجليزية ومصطلح (Mondialisation) باللغة الفرنسية¹، وقد تزامن ظهور هذا المصطلح مع تزايد حركة رؤوس الأموال وتزايد ترابط الأسواق المالية في بداية النصف الثاني من القرن العشرين.

بينما ينصرف المدلول الاقتصادي لمصطلح العولمة إلى إنشاء سوق موحد لرؤوس الأموال على مستوى العالم، وهو ما يفسر إمكانية اقتراض المؤسسات صناعية أو مالية، وتوظيف رؤوس الأموال بدون وجود عراقيل أو حواجز، بالإضافة إلى إمكانية استعمال كافة الأدوات المالية المتوفرة. وعلى هذا الأساس أصبح ينظر إلى النظام المالي على أنه سوق واحدة كبرى (MégaMarché) لرؤوس الأموال والتي تتمتع خاصيتين أساسيتين هما:

➤ **خاصية المكان:** الترابط القوي بين الساحات أو الأماكن بفعل التطور الحاصل في شبكة الاتصالات.

➤ **خاصية الزمان:** إمكانية العمل باستمرار وبدون انقطاع في الساحات المالية الكبرى.²

كما تعرف العولمة على أنها "إخراج الأنشطة الاقتصادية من المجال المحلي إلى المجال العالمي، فينتقل بذلك رأس المال إلى تلك الدول التي يكون فيها أجر العمل وكذلك باقي التكاليف الأخرى منخفض وتتوفر متطلبات البنية الأساسية والخدمات المختلفة والاستقرار السياسي وقوة عمل ووسائل وأشياء أخرى.³

وتعرف كذلك على أنها "عملية تكامل الإنتاج والتوزيع واستخدام السلع والخدمات بين اقتصاديات دول العالم.⁴

ويشير مصطلح العولمة إلى تعميق مبدأ الاقتصاد المتبادل (Interdépendance) بين الفاعلين في الاقتصاد العالمي، بحيث تزداد نسبة المساهمة في التبادل الدولي والعلاقات الاقتصادية الدولية

¹Vincent Baudrand, Gérard-Marie Henry, Comprendre La Mondialisation, Studyrama Perspectives, France, 2006, p13.

²بن زكورة لعونية، إعادة الهيكلة البنكية والعولمة المالية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أوبكر بلقايد، 2014/2013، تلمسان، ص55.

³ ضياء مجيد الموسوي، العولمة واقتصاد السوق الحرة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2005، ص51.

⁴ عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، 2006/2005، ص ص 4 - 5.

بالنسبة لهؤلاء الفاعلين من حيث المستوى و الحجم والوزن في مجالات متعددة أهمها السلع والخدمات وعوامل الإنتاج، الأمر الذي يترتب عليه زيادة التبادل التجاري الدولي لتشكل نسبة معتبرة من النشاط الاقتصادي الكلي وتسمح بظهور أشكال جديدة للعلاقات الاقتصادية الدولية في الاقتصاد العالمي.¹

- إذن هناك العديد من التعاريف للعولمة وهي تختلف من باحث إلى آخر باختلاف وجهة نظر كل واحد منهم لهذا الموضوع، إلا أن هناك قواسم وأفكار مشتركة بينهم من أهمها²:
- تجاوز السلع والنظم والأفكار والمشكلات لبيئتها المحلية و لحدودها السياسية والجغرافية على مستوى العالم؛
 - تراجع قيمة الحدود السياسية وتآكل دور الدولة القومية وانتهاء هيمنتها الاقتصادية والسياسية وإزالة الحدود والعوائق أمام كل المعطيات والعناصر المكونة للعولمة؛
 - تسارع وتيرة الاتصال الدولي وتقدم وسائله ساهم في انتقال كل ما يراد نقله؛

الفرع الثاني: أنواع العولمة الاقتصادية

العديد من التغيرات العالمية التي برزت على نطاق واسع ساهمت بشكل كبير في ظهور العولمة الاقتصادية ومن بينها النمو السريع للمعاملات المالية الدولية، وكذا النمو السريع الذي عرفه الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال الشركات المتعددة الجنسيات وتساعد وتيرة الثورة التكنولوجية، بالإضافة إلى التكامل العالمي الذي عرفه سوق السلع، وعليه يمكن تقسيم العولمة إلى نوعين هما:³

¹ شدا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص16.

² عبد العزيز المنصور، العولمة... والخيارات العربية المستقبلية، قسم العلاقات الدولية، كلية العلوم السياسية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد الثاني، 2009، ص563.

³ رمضان الشراح، التوقعات المحتملة للعولمة على القطاع المصرفي في دولة الكويت، قسم التأمين والبنوك، كلية الدراسات التجارية، الكويت، بدون سنة النشر، ص19.

✓ **عولمة النشاط الإنتاجي:** حيث تتمتع حركة السلع والخدمات والأفكار، بالإضافة إلى جميع عوامل الإنتاج من رأس المال وأيدي عاملة وإدارة وتكنولوجيا بحرية التبادل دون وجود حواجز أو حدود بين الدول.

✓ **عولمة النشاط المالي:** وتتجلى مظاهر ذلك من خلال اندماج وارتباط أسواق النقد والمال ببعضها البعض، وظهور كيانات مالية ومصرفية عملاقة لها القدرة على التواجد والانتشار وعلى صناعة الفرص الاقتصادية ولها تأثير كبير يصل في بعض الأحيان حد تحييد الحكومات وجعلها تتنازل عن بعض الجوانب المرتبطة بسيادتها.

المطلب الثاني: مظاهر العولمة الاقتصادية

من أهم مظاهر العولمة الاقتصادية ما يلي:

1- النمو السريع للتجارة الخارجية

أهم ما ميز الفترة التي أعقبت الحرب العالمية الثانية هي زيادة حجم المبادلات الدولية، ويعود سبب ذلك إلى عديد الاتفاقيات التي تم إبرامها بشأن تحرير التجارة. العولمة المالية هي أيضا نتيجة لمسار لتحرير القواعد التي تحكم أداء الأسواق النقدية و المالية و نشاط البنوك والمؤسسات المالية بشكل عام، بما يسمح أو يحد من دور الدولة في السيطرة على العمليات النقدية والمالية.¹

2-تزايد التدفقات الاستثمارية المباشرة

ازدادت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية بين الدول خلال العقد الماضي بصورة ملحوظة الأمر الذي سمح بارتفاع مداخيل الدول الصناعية الرأسمالية والتسابق المحموم لاستقطاب واجتذاب

¹« La globalisation financier est également le résultat d'un processus de déréglementation qui assouplit les régissant le fonctionnement du marchés monétaires ou financier et l'activité des banques et des institutions financières qui y interviennent le contrôle des pouvoirs publics sur les opérations monétaires et financières internationales et nationales s'amointrit » voir :

Serge d'agostino, Marc Mountoussé, Alian Chaffel, Jean Marc Huart, 100 Fiches Pour Comprendre la Mondialisation, Ed. Bréal, paris, 2006, p176.

الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال منح المزايا والحوافز وتقديم التسهيلات والعمل على تحسين مناخ الاستثمار وتقديم الضمانات.¹

3- اندماج الأسواق العالمية:

تتامت عملية اندماج أسواق السلع والخدمات ورؤوس الأموال في الآونة الأخيرة²، وهو ما يعد من أبرز مظاهر العولمة الاقتصادية، حيث يتحقق اندماج أسواق السلع والخدمات بانخفاض التعريفات الجمركية والحوافز غير الجمركية، وتطورت عملية الاندماج بشكل أكبر منذ إنشاء منظمة التجارة العالمية واتفاقيات الجات، حيث تناولت هذه الأخيرة مسألة خفض التعريفات الجمركية على السلع الصناعية والزراعية وتنامي تجارة الخدمات والملكية الفكرية، بينما أختص كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي بمسألة اندماج الأسواق المالية³

4- حرية وسرعة انتقال رأس المال

ساهمت العولمة الاقتصادية وما رافقها من انفتاح وتحرير اقتصادي، بالإضافة إلى التطورات التي عرفها مجال الاتصال والنقل والوسائط المتعددة والمشتقات المالية الحديثة زيادة في التدفقات المالية والمصرفية بشكل كبير وفي سرعة حركتها بشكل غير مسبوق، ومن بين الأسباب التي كانت وراء تزايد حركية رؤوس الأموال نذكر منها:

- ✓ حاجة الدول الصناعية الكبرى إلى السيولة لسد الفجوة التمويلية بسبب تناقص معدلات الادخار، حيث انخفضت من 23% من الناتج الإجمالي في السبعينات إلى 21% في الثمانينيات؛
- ✓ لجوء الكثير من الدول إلى إصلاح اقتصادياتها وانفتاحها أمام الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛
- ✓ تبني الكثير من دول جنوب شرق آسيا لاستراتيجية اقتصادية انفتاحية؛

¹ -رمزي زكي، ظاهرة التدويل في الاقتصاد العالمي وأثارها على البلدان النامية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 1993، ص15.

² -ضياء قريشي، فرص جديدة وتحديات صعبة، مجلة التمويل والتنمية مارس 1996، صندوق النقد الدولي، ص30.

³ -توفيق خير الدين، خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية رؤية شرعية اقتصادية دراسة مقارنة في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2015، ص73

المبحث الثاني: العولمة المالية

لقد حظيت الأبعاد المختلفة للعولمة بالكثير من الدراسة والتحليل غير أن البعد المالي يبقى منقوصا، إن لم نقل مهملا من التشخيص والبحث، خاصة أن إرهابات الجانب المالي على مستوى الاقتصاد العالمي قد شكل صعوبات وأزمات خانقة لبعض الدول في إطار محاولاتها الرامية إلى الالتزام بتعهداتها الدولية والمتمثلة في الوفاء بمديونيتها و إعادة هيكليتها اقتصادياتها من خلال قيامها بتنفيذ مجموعة من البرامج الإصلاحية.

المطلب الأول: مفهوم العولمة المالية ومنافعها.

ينطوي مفهوم العولمة المالية على العديد من التعاريف بالنظر إلى أهميتها في تحقيق

مكاسب و منافع للبشرية.

الفرع الأول: مفهوم العولمة المالية

لقد تعددت مفاهيم وتعريف العولمة المالية، فهناك من يعتقد أنها تمثل الاهتمام بزيادة تدويل الإنتاج والتوزيع والتسويق والخدمات، حيث يرى Alonso.G بأنها تمثل " الزيادة في التجارة الدولية والروابط المالية التي دعمها التحرير الاقتصادي والتغيرات التكنولوجية"، إلا أن العديد من الاقتصاديين يرون بأن العولمة المالية تتجلى في حركة رؤوس الأموال في إرجاء المعمورة وازدياد هذه الحركة بشكل كثيف خلال العقدين الآخرين من القرن العشرين، فقد تم وصفها من قبل البعض على أنها تعبر " عن حزمة من القوانين والتكنولوجيا والشركات العملاقة التي تدير وتسهل وتعيد إنتاج العصب المركزي للنظام العالمي الجديد، أي رأس المال المالي الدولي، وتشكل عولمة المنشأة الإنتاجية في جانب منها النتيجة المباشرة لحركية رأس المال المتزايد، على الرغم من أن الاستثمار في المنشأة الإنتاجية يمثل الجانب الثانوي من حركة رؤوس الأموال المعولمة"، فهي بالنسبة للبعض الآخر " تجليات لظاهرة اقتصادية ممثلة في: تحرير الأسواق، الخصخصة وانسحاب الدولة من النشاط الاقتصادي، ومن بعض الوظائف الأخرى التي تتولاها خصوصا ما تعلق منها بالرعاية الاجتماعية، وتغير نمط التكنولوجيا وتوزيع الإنتاج عبر القارات من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر، والتكامل بين الأسواق المالية.

كما عرفت العولمة المالية بأنها "النمو السريع في حجم المبادلات المالية الدولية من خلال زيادة حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة وإنشاء أسواق مالية لزيادة تدفق رؤوس الأموال القصيرة الأجل فيما بين الدول دون وجود عوائق أو قيود تذكر"¹

أما من وجهة نظر هريس Harris، فهي تتمثل في الاهتمام بصفة عامة بزيادة تدويل الإنتاج والتوزيع والتسويق للسلع والخدمات، كما تتمثل في التطورات التي لها تأثير عميق على موضوع الاقتصاد ككل والاقتصاد الدولي بشكل خاص²، كما ذهب كل من Aglietta و Brendre إلى القول بأن العولمة هي الانفتاح الإجباري، وهي ليست سوى اختيار أحد المتعاملين الفاعلين مثلما هو سائد في الوحدة النقدية³

كما عرفها صندوق النقد الدولي في تقريره أفاق الاقتصاد العالمي لسنة 1997 بأنها تزايد الاعتماد الاقتصادي المتبادل بين دول العالم بوسائل منها زيادة حجم وتنوع معاملات السلع والخدمات عبر الحدود، والتدفقات الرأسمالية الدولية، وكذلك من خلال سرعة ومدى انتشار التكنولوجيا.⁴

بينما ينصرف مفهوم العولمة عند (الإنكتاد) إلى زياد تفاعل الدول في التجارة العالمية والاستثمار الأجنبي المباشر وأسواق رأس المال، كما زاد من عمليات العولمة وحفزها التقدم في النقل والاتصالات، تحرير وإلغاء القيود على تدفقات رأس المال والتجارة على المستويين المحلي والدولي.

أما إسماعيل صبري عبد الله فيستخدم مصطلح الكوكبة بدلا من العولمة اعتمادا على الكلمة الإنجليزية GLOBAL والتي تعني الكرة الأرضية وليست كلمة العالم WORLD والمقصود هنا التداخل الواضح بين أمور الاقتصاد والسياسة والثقافة والاجتماع والسلوك دون الأخذ بعين

¹ - حمزة حسن كريم، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص46.

² Harris RG, **Globalization, Trade and Income**, Canadian Journal of economics, vol, 26, 1993, PP.655-775.

³ Aglietta M, et autres : **Globalisation Financier, L'ouverture obligée**, ed. Economics, 1990, P. 328.

⁴ -صندوق النقد الدولي ، أفاق الاقتصاد العالمي، 1997.

الاعتبار الحدود السياسية للدول أو الانتماء لوطن محدد، أو الولاء لدولة معينة دون غيرها من الدول، وهي درجة من درجات تطور النظام الرأسمالي العالمي.¹

ويعتبرها فتح الله ولعلو تعجيلا وترسيخا لظاهرة التدويل من خلال تغيير نوعي لهذه الأخيرة وارتفاع في وتيرة الحركة الدولية ضمن تصاعد وتكثيف للمنافسة.²

ويرى دانيغ Dunning بأن العولمة عبارة عن تضاعف الروابط بين المجتمعات والدول بشكل ينظم ويرتب نظام الاقتصاد الحالي. كما أنها تصف العمليات التي من خلالها تقرر القرارات والأحداث والأنشطة التي تحدث في أحد أجزاء العالم نتائج مهمة للأفراد والمجتمعات في بقية الأجزاء الأخرى.³

ويذهب مهدي الحافظ إلى القول بأن عدم تبلور المفهوم الفكري و العلمي للعولمة يعود لعدة أسباب ، منها الخضوع إلى منهج ذاتي في التحليل ورغبة في تركية مسلمات إيديولوجية معينة. بالإضافة إلى إغفال أو غض النظر عن معطيات أو وقائع جديدة في عملية التطور التي من شأنها أن تكون أساسا جوهريا لنشوء العولمة واتساعها.⁴

وإجمالا لذلك يمكن تعريف العولمة المالية على أنها " منظومة متكاملة من القوانين والتشريعات والقواعد والإجراءات التي تعمل على إزالة مختلف العراقيل والقيود التنظيمية والإدارية والجغرافية التي تحول دون ارتباط وتكامل الأسواق المالية المحلية بالأسواق العالمية، بهدف استثمار فوائض رؤوس الأموال في مختلف الأسواق الدولية"

وبذلك فان مصطلح العولمة يشير إلى حالة تتجاوز الحدود الراهنة للدول إلى مجال وآفاق أوسع تشمل العالم ككل.

¹-إسماعيل صبري عبد الله، الكوكبة، الرأسمالية العالمية في مرحلة ما بعد الامبريالية، مجلة الطريق، العدد34، 1997، ص47.

²فتح الله ولعلو، تحديات عولمة الاقتصاد والتكنولوجيا في الدول العربية، ندوة اتجاهات عولمة الاقتصاد وأثرها على المؤسسات والشركات العربية، جامعة الدول العربية، 1996.

³ Dunning, J.H.and Hamdani K.A., **The New Globalism and Developing Countries**, United Nations, University Press, Paris, 1997, P26.

⁴- مهدي الحافظ، أهمية المنهج في معالجة العولمة، مجلة الرباط، العدد8، سبتمبر، 1997.

لذلك ينظر إلى العولمة المالية أنها الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالاندماج المالي الذي سمح بتكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية مع العالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة تنقل رؤوس الأموال إلى الأسواق العالمية.¹

ويمكن الاستدلال على العولمة المالية بمؤشرين هما:²

المؤشر الأول: يرتبط بتطور حجم المعاملات عبر الحدود للأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة، حيث تشير البيانات إلى أن حجم المعاملات الخارجية في الأسهم والسندات كانت تمثل أقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول عام 1980، لترتفع بعد ذلك إلى أكثر من 100% في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا سنة 1996، وعلى ما يزيد عن 200% في فرنسا وإيطاليا وكندا في نفس السنة.

والجدول الموالي يبين نسبة المعاملات الدولية في الأسهم والسندات إلى الناتج المحلي الإجمالي.

جدول رقم (1): يبين نسبة المعاملات الدولية في الأسهم والسندات إلى الناتج المحلي الإجمالي

للفترة الممتدة من 1975-1997.

97	96	95	94	93	92	91	90	89	85	80	75	
213	160	135	131	129	107	96	89	101	35	9	4	و.م.أ
96	79	65	60	78	72	92	119	156	62	8	2	اليابان
253	199	172	158	170	85	55	57	66	33	7	5	ألمانيا
313	258	187	197	187	122	79	54	52	21	5	-	فرنسا
672	470	153	207	192	92	60	27	18	4	1	1	إيطاليا
358	251	189	208	153	114	83	65	55	27	9	3	كندا

Source : Philippe D'arvisen et Jean-Pierre petit, Economie international, La place des banques(Broché), paris Dunod, 1999, p.95.

¹- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، 2001، ص33.

²- رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999، ص ص 80-81.

المؤشر الثاني: يرتبط بتطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي، حيث تشير الإحصائيات إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار أمريكي خلال فترة منتصف الثمانينيات إلى حوالي 1.2 تريليون دولار سنة 1995، وهو ما يتجاوز 84% من الاحتياطيات الدولية لجميع بلدان العالم في نفس السنة.

وتعود البذور الأولى لظاهرة العولمة إلى الستينيات والسبعينيات القرن الماضي، ثم تلاحت تطوراتها في الثمانينات إلى أن أصبح في فترة التسعينيات العالم يوصف بأنه دولة واحدة يتأثر بأي قرار يصدر في أي جزء منه، وبهذه الطريقة اندمج النشاط المالي للدول النامية في الاقتصاد العالمي، وتداخل نشاط الأسواق المالية وأصبح يتمتع بصفة عولمة النشاط المالي واندماج الأسواق المالية، الأمر الذي سمح لرؤوس الأموال التنقل عبر الحدود بكل حرية و من دون قيود وان كانت هذه الأنشطة قد بدأت بصفقتها تابعة لعولمة النشاط الإنتاجي ولكنها اكتسبت بعد ذلك استقلالية خاصة، وأصبحت المعاملات والتسويات التي تتم في أسواق الصرف العالمية لاحتياجات التبادل السلعي لا تتعدى 10% من حجم الصفقات اليومية في هذه السوق.¹

وعلى النقيض من توافق الرأي المتنامي بين الاقتصاديين والأكاديميين على أن تحرير التجارة مفيد بشكل عام بالنسبة للاقتصادات الصناعية والنامية على حد سواء، يثور الجدل بين الأكاديميين والتطبيقيين بشأن تكاليف العولمة المالية ومنافعها، إذ يعتبرها بعض الاقتصاديين من أمثال كل من Joseph Stiglitz، Dani Rodrik أن تدفقات رأس المال طليقة العنان، مدمرة للاستقرار المالي، الأمر الذي يتطلب فرض ضوابط على رأس المال، وقيود أخرى على التجارة في الأصول الدولية، بينما يرى فريق آخر وفي مقدمتهم Stanley Fischer، و Lawrence Summers، أن الانفتاح المتزايد أمام تدفقات رأس المال أثبت عموماً أنه ضروري بالنسبة للبلدان التي تسعى للارتقاء من مصاف البلدان ذات الدخل المنخفض إلى مصاف البلدان ذات الدخل المتوسط، وأنه دعم للاستقرار في البلدان الصناعية، ومثل هذا الجدل له أهمية كبيرة بالنسبة للسياسة الاقتصادية،

¹ صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثاني، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002، ص207.

خاصة وأن اقتصاديات كبيرة مثل الصين والهند اتخذت أخيرا خطوات لفتح حسابات رأس المال بها.¹

تجدر الإشارة إلى أنه وبالرغم من تزايد درجة التكامل بين الأسواق المالية فإنها لم تصل بعد درجة التكامل على مستوى الأسواق السلعية وهو ما يعني أن العولمة المالية لا تزال في مستوى أقل من العولمة الإنتاجية أو عولمة الإنتاج.

ومن ناحية أخرى يلاحظ أن جوهر عولمة الأسواق المالية يقوم على تحرير حساب رأس المال ونعني بذلك إلغاء الخطر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات والتي تخص المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل حساب رأس المال، ومن ثم فإن قابليته إلى التحويل ترتبط بإلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات.

وتتضمن العولمة المالية تحرير المعاملات التالية:²

- ✓ المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم، السندات، الأوراق الاستثمارية والمشتقات؛
- ✓ المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية، والتي تعني المعاملات الخاصة بعملية بيع العقارات التي تتم محليا بواسطة غير مقيمين أو شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين؛
- ✓ المعاملات الخاصة بالانتماء التجاري والمالي والضمانات والكفالات والتسهيلات المالية التي تشمل التدفقات للداخل أو تلك الموجهة للخارج؛
- ✓ المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع أو القروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات أو تسوية الديون؛

¹ أيهان كوزي، اسوار براساد، كنيث روجوف وسانج جن وي، العولمة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم طريقة جديدة للنظر إلى العولمة المالية بإعادة فحص تكاليفها ومنافعها، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 2007، ص9.

² عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، مرجع سابق، ص35.

✓ المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر وهي تخص التحرر من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد إلى الداخل أو تلك المتجهة نحو الخارج أو على تصفية الاستثمار وتحويلات الأرباح عبر الحدود؛

✓ المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية، وتشمل الودائع المقيمة وعلى افتراض البنوك من الخارج التي تمثل تدفقات للداخل وعلى القروض والودائع الأجنبية التي تمثل تدفقات للخارج؛ وفي هذا الإطار يشير خبراء صندوق النقد الدولي إلى قضيتين هامتين وهما:

الأولى: وهي أنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات الطويلة الأجل قبل القصيرة الأجل، وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير استثمار الحافظة المالية أو الاستثمار غير المباشر.

أما الثانية: فهي تشير إلى أن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني أبدا التخلي عن كل القيود والنظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية، بل على العكس من ذلك في بعض الأحيان يحتاج الأمر إلى تقوية القواعد المتعلقة بمعاملات وتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين.

الفرع الثاني: منافع العولمة المالية

تتضمن الدراسات التي أعدها باحثون يعملون لدى صندوق النقد الدولي، بالإضافة إلى مجموعة من الأساتذة والتي قام صندوق النقد الدولي بنشرها ضمن سلسلة أوراق عمل منافع العولمة المالية ، حيث تطرق الأستاذ كينيث روغوف، وهو أستاذ بجامعة هارفارد ويعمل مستشارا لدى صندوق النقد الدولي، جملة الفوائد التي يمكن تحقيقها من وراء تحرير حساب رأس المال ونتائج دراسات تجريبية متفاوتة في هذا الشأن وقد خلصت هذه الدراسات التي تناولت موضوع تحرير حساب رأس المال إلى أن جميع البلدان سواء كانت نامية أو متقدمة بإمكانها الاستفادة من العولمة على أن يتم ذلك ضمن شروط محددة، كما خلصت إلى عدم وجود ما يدعم فكرة "العولمة

المالية مولدة الأزمات"، ومن بين الشروط الواجب توفرها حتى تتمكن الدول النامية والمتقدمة على حد سواء من أجل الاستفادة من العولمة المالية والتي تعد بمثابة مؤشرات نذكر ما يلي:¹

1- نوعية المؤسسات: يبدو أن نوعية المؤسسات تلعب دورا مهما ليس فقط في تحديد نتائج التكامل المالي وإنما أيضا في تحديد المستوى الفعلي للتكامل، كما يبدو أنها تؤثر بقوة في تكوين التدفقات الواردة للاقتصاديات النامية، وتلك طريقة أخرى تؤثر بها في النتائج الاقتصادية الكلية، وتساعد نوعية المؤسسات الأفضل في إمالة هيكل رأس المال في البلد نحو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فكلما كانت المؤسسات قوية كلما كان لها الدور الفعال في توجيه التدفقات المالية نحو الاستثمار المباشر وأسهم رأس مال المحافظ المالية، مما يؤدي إلى تحقيق المزيد من المنافع الإضافية للتكامل المالي

2- السياسات الاقتصادية الكلية: من شأن ضعف وعدم سلامة السياسات الاقتصادية الكلية أن تؤدي العولمة المالية إلى فرط الاقتراض وتراكم الديون (من بين سلبيات العولمة المالية) مما يزيد من مخاطر الأزمات.

3- التكامل التجاري: كلما ازداد انفتاح البلدان أمام التجارة كلما تراجعت احتمالات التوقف المفاجئ من التدفقات الداخلية أو التحول في أوضاع حساباتها الجارية، كما يمكن أن يؤدي الانفتاح أمام التجارة أيضا إلى تخفيف آثار الأزمات بما يحققه من تيسير الانتعاش الاقتصادي.

4- تنمية القطاع المالي (تطور الأسواق المالية): تعد تنمية القطاع المالي بصفة خاصة محدد مهما لدى المنافع التي يمكن للعولمة المالية أن تأتي بها بالنسبة للنمو والاستقرار ، فكلما زاد تطور القطاع المالي في بلد ما، كلما زادت منافع تدفقات رأس المال الوافدة بالنسبة للنمو وقل بذلك تعرض البلد للزمات، من خلال القنوات المباشرة أو غير المباشرة على حد سواء.

كما أن هناك منافع أخرى لزيادة تنمية القطاع المالي وهو تأثيره الإيجابي على الاستقرار الاقتصادي الكلي، وهذا الأخير بدوره له تداعيات على حجم وتكوين تدفقات رأس المال. وفي

¹- باولو ماورود، تدفقات رؤوس الأموال الدولية، إرساء العولمة المالية على مسار النجاح، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، 2007، ص12.

البلدان التي تفتقر إلى قطاعات مالية عميقة، تميل التغييرات المفاجئة في اتجاه تدفقات رأس المال إلى حفز وزيادة حدة دورات الانتعاش والكساد.

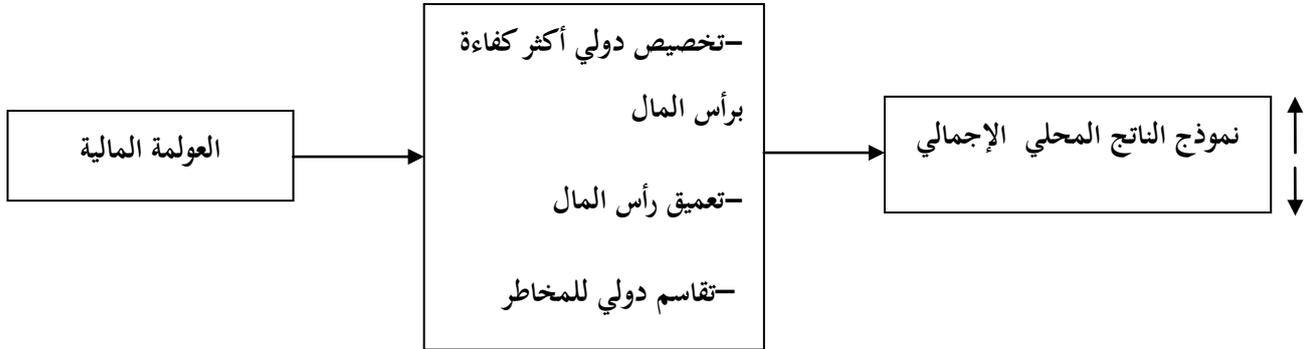
5- الحوكمة السليمة والمتسمة بالشفافية ومتطلبات التنظيم والإفصاح الملائمة ومناهج الاستثمار وإدارة المخاطر القائمة على أسس علمية مدروسة.¹

ويتضح من خلال العديد من الدراسات أن الانفتاح المالي من شأنه أن ينهض بتنمية القطاع المالي المحلي، ويفرض الانضباط على السياسات الاقتصادية الكلية، ويولد مكاسب في الكفاءة بين الشركات المحلية نتيجة المنافسة من قبل الشركات الأجنبية، ويتيح الفرصة لحوكمة أفضل للحكومات والشركات، وهو ما يسمح بتعزيز الكفاءة ومن ثم نمو إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج، ويمكن توضيح منافع العولمة المالية من خلال الشكل التالي:

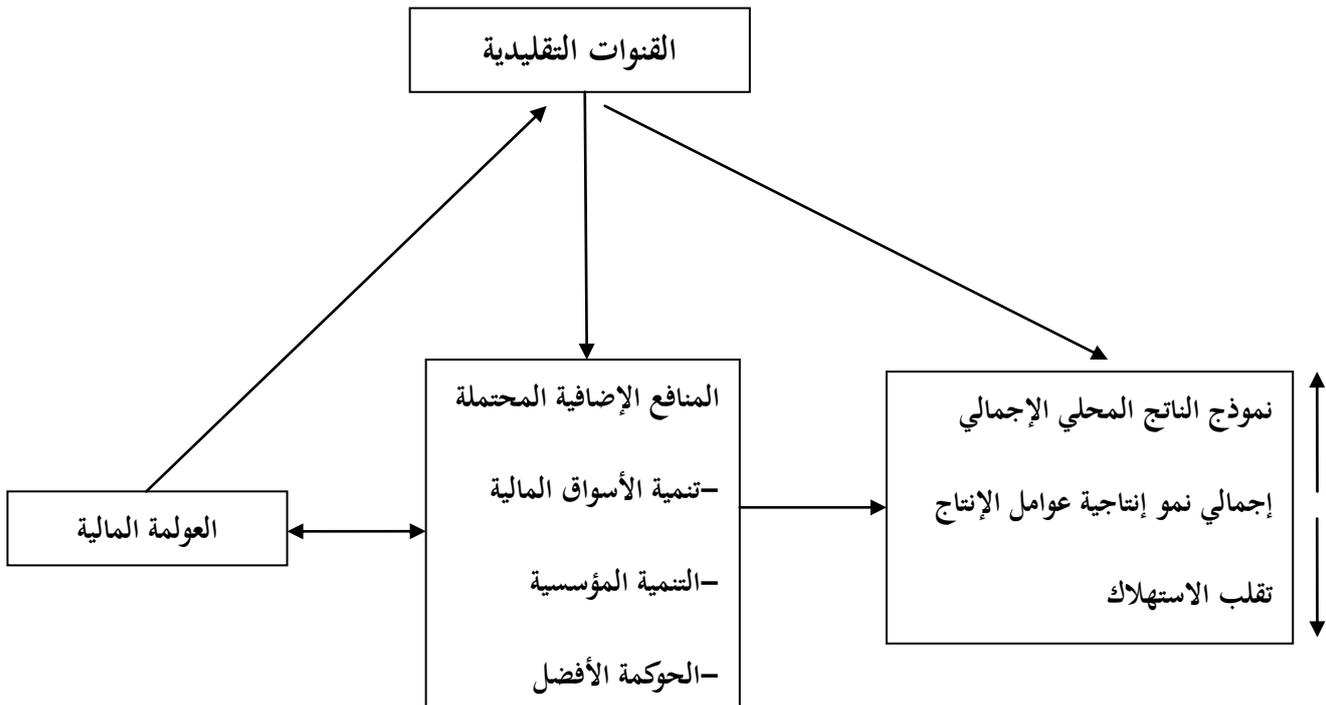
الشكل رقم(1): يبين منافع العولمة المالية

¹- آسيا قاسمي، أثر العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2014/2015، ص ص55،54.

وجهة النظر التقليدية



منظور مختلف



المصدر: م. أيهان كوزي، اسوار براساد، كنيث روجوف، وشانج - جن وي، مرجع سابق،

ص12.

تركز وجهة النظر التقليدية على أهمية القنوات التي يمكن من خلالها لتدفقات رأس المال أن تعمل على زيادة الناتج المحلي الإجمالي وتقلل من تقلبات الاستهلاك، في حين يسلم المنظور

الأخربأهمية القنوات التقليدية، ولكنه يؤكد أن دور العولمة كعامل حافز قد يكون أكثر أهمية في زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي، إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج وتقليل تقلبات الاستهلاك. رغم تلك المنافع التي توفرها العولمة المالية للاقتصاد العالمي إلا أنها تحمل في طياتها العديد من المخاطر فمداها (L'ampleur de la Globalisation financière) قد لا يتناسب مع التطور الحاصل في الاقتصاد العالمي، فعلى سبيل المثال عندما ترتفع أسعار الأسهم قد لا تعكس نشاط الشركات المدرجة بل عبارة عن فقاعة الأسعار.¹ وتؤثر العولمة المالية على الأنظمة المالية والنقدية من خلال عدم الاستقرار الناتج عن التذبذب الحاصل في مصادر التمويل، وفقدان الدول لسيطرتها على أجهزتها المالية والنقدية²، فزيادة ارتباط الاقتصاديات ببعضها البعض من شأنه أن يسهل انتقال عدوى الأزمات المالية بين الدول ويزيد من مخاطر المضاربة ومخاطر التقلبات المفاجئة لرأس المال.

الفرع الثالث: مراحل تطور العولمة المالية

تمتد جذور العولمة الاقتصادية حسب العديد من الدراسات ومنها " نموذج رونالد روبسون" إلى القرن الخامس عشر، بينما لا يتجاوز عمر العولمة المالية الأربعين سنة على أكثر تقدير، وقد مرت هذه الأخيرة بعدة مراحل يمكن إيجازها في الآتي:

أولاً: مرحلة تدويل التمويل غير المباشر

- تميزت هذه المرحلة التي تمتد من سنة 1960 إلى غاية سنة 1779 بما يلي:
- ✓ سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية سواء كان ذلك بشكل أو بشكل غير مباشر؛
 - ✓ انهيار نظام الصرف الثابت، مع نهاية عشرية الستينيات بسبب عودة المضاربة على العملات القوية آنذاك (الدولار والجنيه الإسترليني)؛
 - ✓ تعايش الأنظمة المالية والنقدية الوطنية المغلقة بصورة مستقلة؛
 - ✓ ظهور وتوسع أسواق "الأورودولار"، بدءاً من لندن ثم بقية الدول الأوروبية؛

¹ d'ogostino, M montoussé, A chaffel, J huart, op .cit, p15.

² - أسماء دردور، نسرين بن زاوي، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات الملتقى العلمي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20 و 21 أكتوبر، 2009، ص5.

✓ انهيار نظام " بروتن وونز" في أوت 1971 وإنهاء ربط الدولار وباقي العملات الأخرى بالذهب، الأمر الذي مهد الطريق لتطبيق نظام أسعار الصرف المرنة، هذا الأخير يتم بموجبه تثبيت سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية مع السماح لها بالتذبذب سواء في اتجاه الانخفاض أو الارتفاع، وذلك في حدود معينة لا تتجاوز 2.54% في كلا الاتجاهين وهو ما ساهم في ظهور أسواق الصرف المعروفة اليوم.¹

✓ إدماج "البترودولارات" في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول وتجمع مبالغ ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل؛

✓ انتشار البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم والتي منحت العديد من القروض الدولية؛

✓ ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة والاختيارات على العملات وأسعار الفائدة؛

✓ بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث؛

✓ ارتفاع العجز في موازين المدفوعات والميزانيات العمومية للدول المتقدمة لاسيما منها الولايات المتحدة الأمريكية.²

ثانياً: مرحلة التحرير المالي

هذه المرحلة تزامنت مع وصول " مارقرت تانشر " إلى الحكم في بريطانيا وتولى "بول فولكر" رئاسة الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، وهما شخصيتان معروفتان بتشجيعهما لتحرير الحياة الاقتصادية والمالية على المستويين الوطني والدولي، وقد امتدت هذه المرحلة من سنة 1980 إلى سنة 1985 وتميزت بما يلي:

✓ رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال من وإلى الو.م.أ والمملكة المتحدة، وبذلك رفعت كافة القيود والحواجز في وجه دخول وخروج هذه الأموال، وقد اعتبرت هذه الإجراءات بمثابة الخطوة الأولى لعملية انتشار واسعة للتحرير المالي على المستوى العالمي؛

¹- موسى سعيد مطر، وآخرون، المالية الدولية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص 47.

²- غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2014، ص ص 81، 80.

✓ المرور إلى اقتصاد السوق المالية وما صاحبه من وربط للأنظمة المالية والنقدية الوطنية ببعضها البعض وتحرير القطاع المالي؛

✓ التوسع الكبير في أسواق السندات حيث قدرت بـ(30% من مجموع الأصول المالية المصدرة عالمياً) وارتباطها على المستوى الدولي وتحريرها من كافة القيود، والذي كان سببه حاجة الدول الصناعية الكبرى لتغطية العجز في ميزانياتها عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية العالمية لاسيما سندات الخزينة، وقد أطلق على هذه المرحلة اسم مرحلة تغطية الدين العام بالأوراق المالية،

✓ توسيع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار، وهي صناديق تتوفر على أموال ضخمة هدفها الأساسي هو تعظيم إيراداتها في مختلف الأسواق العالمية؛

✓ توسيع وتعميق الإيداعات المالية بصفة عامة والتي سمحت بجمع كميات ضخمة من الادخار العالمي وإجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة بصفة خاصة.¹

ثالثاً: مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة

امتدت هذه المرحلة من سنة 1986 إلى غاية الآن وتميزت بما يلي:²

✓ تحرير أسواق الأسهم، حيث كانت نقطة الانطلاق من بورصة " لندن " في سنة 1986 بعد إجراء الإصلاحات البريطانية المعروفة باسم " big Bang " وتبعتها بعد ذلك بقية البورصات العالمية بتحرير أسواق أسهمها، الأمر الذي سمح بربطها ببعضها البعض وعولمتها على غرار أسواق السندات؛

✓ ضم العديد من الأسواق الناشئة بداية من أوائل التسعينات وربطها بالأسواق المالية العالمية وهو الحدث الأبرز في مسار العولمة المالية؛

¹ - Michel Aglietta, Anton Brender, Virginie Coudert, **Globalisation Financiere – l'aventure obligée**, Ed Economica, Paris, 1990, PP14-15.

² - جبار محفوظ، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد7، جامعة باتنة، ديسمبر 2002، ص190.

✓ زيادة درجة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية بحيث أصبحت تشبه السوق الواحدة، وذلك باستخدام وسائل الاتصال الحديثة وربطها بشبكة التعامل العالمية، بحث يمكن لأي مستثمر شراء الأدوات المالية التي يرغب الاستثمار فيها من أي بلد آخر باستخدام هذه الوسائل (الحاسوب)؛

✓ الانهيارات الضخمة التي عرفتها البورصات العالمية والتي كلفت الاقتصاد العالمي آلاف الملايين من الدولارات كخسائر، وتسببت في إفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية لاسيما في الولايات المتحدة؛

✓ تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل في الأدوات المالية المشتقة؛

✓ زيادة حجم التعامل في أسواق الصرف؛

✓ توسيع التمويل المباشر باللجوء إلى الأسواق المالية وتغطية الدين العام بواسطة الأوراق المالية حتى من طرف دول ومناطق خارج دول منظمة التعاون والتنمية "OCDE"؛

✓ مهما كانت مراحل العولمة المالية، إلا أن هذه الظاهرة عرفت انتشارا سريعا في كافة أنحاء العالم ومست العديد من الدول من قريب ومن بعيد، وبذلك أصبح العالم فعلا قرية صغيرة يتم فيه نقل الملايين من الدولارات من أقصى شرق الكرة الأرضية إلى أقصى غربها في ثواني قليلة من خلال إعطاء بعض الأوامر للجهاز الحاسوب، وهكذا سيطرت الدائرة المالية على الاقتصاد العالمي في وقت قصير نسبيا.

المطلب الثاني: العوامل المساعدة على ظهور العولمة المالية

لقد تضافرت عوامل عديدة اقتصادية و سياسية وثقافية في توفير المناخ المناسب لتغذية زخم العولمة المالية، لكننا سنركز على دراسة العوامل الاقتصادية دون إهمال بقية العوامل الأخرى في تأثيرها على العولمة، ومن بين العوامل التي ساهمت في تطور النشاط المالي وزيادة الاندماج بين الأسواق نذكر مايلي:

1- صعود الرأسمالية المالية:

لعب النمو المطرد الذي حققه رأس المال المستثمر في الأصول المالية دورا بارزا في إعطاء قوة الدفع لمسيرة العولمة المالية، إذسمح رأس المال المستثمر في الأصول المالية من

تحقيق معدلات أرباح تزيد بعدة أضعاف عن معدلات الربح التي تحققت قطاعات الإنتاج، وهو ما جعل الرأسمالية ذات طابع ريعي تعيش على توظيف رأس المال لا على استثماره، وعلى الصعيد العالمي فقد لعب رأس المال المستثمر دورا مؤثرا لما يقدمه من موارد مالية (قروض، استثمارات مالية) بشروطه الخاصة.

وقد ارتبط هذا النمو المطرد الذي عرفته الرأسمالية أيضا بظهور الاقتصاد الرمزي الذي تحركه رموز ومؤشرات الثروة العينية (الأسهم، السندات) وغيرها من الأوراق المالية.¹

2- التقدم التكنولوجي وانخفاض تكاليف النقل والاتصالات

لعبت التطورات التكنولوجية والانتشار السريع للمعلومات والمكتسبات الفكرية والعلمية دورا هاما في توسيع نطاق الاتصال والإعلام، حيث أصبح العالم بفضل ما توصل إليه التقدم التكنولوجي في ميدان الاتصال والإعلام ممثلة في شبكات الانترنت مجرد قرية صغيرة تتدفق بين مكوناتها المعلومات بشكل سريع²، وهو ما ساهم في اندماج أسواق المال الدولية وتسارع وتيرة حركة العولمة، و أدى كل ذلك إلى انخفاض تكاليف النقل والاتصالات بين الدول المختلفة نتيجة التطور التكنولوجي، حيث انخفضت تكلفة المكالمات الهاتفية بـ60 مرة منذ سنة 1930، كما كان لظهور الفاكس وشبكات الكمبيوتر دورا كبيرا في تدليل عقبة الحدود الجغرافية بين الدول.³

3- تكامل أسواق المال الدولية

تعتبر الحركة الدولية لرأس المال مظهرا أساسيا من مظاهر التكامل المالي الدولي كما أن صورة هذه الحركة ودرجاتها ترتبط ارتباطا وثيقا بغرض كفاءة الأسواق المالية الدولية حيث تعد هذه الأسواق القناة التي تتدفق من خلالها الأدوات المالية المختلفة عبر مختلف دول العالم و تأتي هذه التدفقات بين الدول من خلال الأسواق المالية استجابة للاختلاف في معدلات الفائدة على الأدوات و الأوعية المختلفة من جهة، وكذلك فيما بين الأسواق المختلفة من جهة أخرى، بالإضافة إلى الاختلافات في درجات و أشكال الرقابة المفروضة على تحركات رأس المال.

¹- عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2001، ص14.

²- أحمد بوراس، العولمة والأسواق المالية في الدول النامية، عدد17، 2002، ص26.

³- صالح مفتاح، العولمة المالية، مرجع سابق، ص211.

كما سمح تحرير الأسواق المالية للدول المتلقية والدول المصدرة لرأس المال بالمزيد من تكامل الدول النامية مع النظام المالي الدولي، حيث عمدت كثير من الدول النامية إلى إلغاء القيود على المدفوعات بالنسبة لحساب الجاري، كما تخلت عن الرقابة المفروضة على التدفقات المالية عبر الحدود، خاصة منها المفروضة على التدفقات الأجنبية، حيث سجل مع نهاية سنة 1995 قيام 35 دولة نامية بتحرير حساب رأس المال بالكامل.

وانطلاقاً من ذلك فإن بعض الاقتصاديين وفي مقدمتهم (Brune) يعتقدون أن النمو الكبير في أداء أسواق الدول النامية جعلها في بعض الأحيان أكثر جاذبية من الاقتصاديات المتقدمة، وذلك بالنسبة للمستثمر الذي يرغب في تنويع محفظته المالية.¹

4- ظهور المشتقات المالية

ارتبطت العولمة المالية بكم هائل من المشتقات المالية الجديدة استقطبت العديد من المستثمرين، فالي جانب الأدوات التقليدية المتداولة في الأسواق المالية (الأسهم والسندات) ظهرت هناك العديد من المشتقات والتي تعرف بأنها عقود مالية تشتق قيمتها من أسعار الأصول المالية والعينية الحالية محل التعاقد²، وقد ارتفع حجم التداول بالمشتقات على اختلاف أنواعها خلال السنوات الأخيرة، حيث زاد حجم التداول من 1.1 تريليون دولار عام 1986 إلى 2.6 تريليون دولار عام 1988، ثم قفز إلى 24 تريليون دولار عام 1993 ووصل إلى 45 تريليون دولار عام 1994 وبذلك يكون سوق المشتقات المالية قد عرف توسعا بأكثر من 40 ضعف خلال فترة 9 سنوات، وبالرغم من تعدد المشتقات فإن أهمها وأكثرها انتشارا هي:

أ- عقود المبادلة: وهي عبارة عن اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية والعينية في الحاضر، على أن يتم تبادل عكسي للأصل في تاريخ لاحق يتم تحديده مسبقا، ومن أهم هذه العقود مبادلة عملة بعملة أخرى مساوية لها في القيم أو مبادلة فائدة ثابتة بفائدة معلومة.

¹- أحمد بوراس، مرجع سابق، ص26.

²- طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، القاهرة، 2001، ص226.

ب- **عقد الخيار**: ويمكن تعريفه بأنه ذلك العقد الذي يعطي لحامله الحق في الشراء ويطلق عليه خيار الشراء أو حق البيع ويسمى خيار البيع، وكلاهما ينصب على بيع أو شراء كمية معينة من الأوراق المالية أو غيرها من السلع بسعر محدد سلفاً يسمى سعر الممارسة في تاريخ معين (الأسلوب الأوروبي)، أو خلال فترة محددة (الأسلوب الأمريكي)، وله الحق كذلك في إتمام أو عدم إتمام عملية البيع و الشراء.¹

ج- **العقود الآجلة**: وهي عقود يلتزم فيها البائع أن يسلم للمشتري الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه وقت التعاقد، وقد تدفع القيمة وقت الاتفاق أو جزء صغير منها ويؤجل الباقي إلى تاريخ التسليم، ومن أمثلة هذه العقود عقود شراء العقارات وعقود التصدير والاستيراد، والعقود الآجلة هي عقود نمطية يتم تداولها في البورصات بصورة واسعة.²

د- **العقود المستقبلية**: على غرار العقود الآجلة، فإن العقود المستقبلية هي تلك العقود التي يلتزم صاحبها بشراء أصل من البائع بسعر متفق عليه في تاريخ لاحق، وعادة ما يلتزم كل من الطرفين بإيداع نسبة معينة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتم التعامل من خلاله وذلك إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية بهدف الحماية من مخاطر التغير في حالات تغير لعائد على الودائع أو سعر العمل مثلاً، وهي عقود ليست نمطية إنما تم الاتفاق عليها وفقاً لكل صفقة وهي واجبة التنفيذ عكس الخيارات، وهي تختلف عن العقود الأخرى من حيث إمكانية تحويلها فكل طرف يمكنه أن يبيع حقه في استلام أو التسليم خلال فترة سريان العقد.³

5- التحرير المالي المحلي والدولي

لقد ارتبطت التدفقات المالية عبر الحدود ارتباطاً وثيقاً بعمليات التحرير المالي الداخلي والخارجي، وزادت معدلات النمو للتدفقات وسرعتها خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي مع

¹ جمال جويدان الجمال، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفا للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص182.

² السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال التحديات الراهنة، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2000، ص47.

³ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم - المخاطر - المحاسبة)، الدار الجامعية للنشر، القاهرة، 2001، ص16.

السماح للمقيمين وغير المقيمين بحرية تحويل العملة بأسعار الصرف السائدة إلى العملات الأجنبية واستخدامها بحرية في إتمام المعاملات التجارية والمالية.¹

وقد ترتب على التحرير المالي الناتج عن العولمة، اندماج واسع بين أسواق المال الدولية، ترتب عليه بدوره عدم استقرار اقتصادي ومالي لما خلفه من طبقة طفيلية مكونة من تجار الأسهم والسندات والمضاربين بها، وبالعملات المختلفة المتقلبة القيمة، متخطين راسمي السياسات الاقتصادية العامة في الدول المتقدمة والنامية على حدي سواء،² كما أن تشابك الأسواق المالية الدولية وأسواق العملات في ظل التحرير المالي وخروجها -الأسواق- عن وظيفتها الأساسية المتمثلة في تعبئة الادخارات وتوفير الأموال لغرض الاستثمار، قد جعلها تعصف بالاقتصاديات الوطنية، بحيث افتقدت هذه الأخيرة عناصر الاستقرار والنمو اللازمين، الأمر الذي أفقد بدوره استقلالية وفاعلية السياسة النقدية فأصبحت مجرد تابع للتغيرات الدولية، كما جرى تحجيم السياسة المالية كأداة لإدارة الاقتصاد الوطني والتنمية وتوزيع الدخل، هكذا ساهمت العولمة في التخلي عن الأدوات المباشرة التي كانت تجعل من السياسة المالية الأداة الرئيسية التي تخضع لها السياسة النقدية.³

6- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية

بالنظر إلى التغيرات التي عرفتتها صناعة الخدمات المالية على مدى العقدين الماضيين وعلى وجه الخصوص العقد التاسع من القرن الماضي، بحيث ساهمت بشكل كبير في زيادة وتيرة العولمة المالية، ويتجلى ذلك من خلال:

✓ توسع البنوك في نطاق أعمالها المصرفية على الصعيدين المحلي والدولي؛

¹- شدا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، عبيد، مصر، ص20.

²- عبد المنعم السيد علي، مستقبل النظام الرأسمالي واستقراره في ظل الأزمات المالية العالمية والعولمة المالية، مداخلة مقدمة في إطار المؤتمر العلمي العاشر تحت عنوان: الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، بيروت، لبنان، يومي 19 و 20 ديسمبر 2009، ص12.

³Effectiveness of Monetary, **International Monetary Fund after financial Market liberalization**, World Economic Outlook Supplementary Note 5 , 1991, pp105-108.

✓ دخول المؤسسات المالية كمنافس قوي للبنوك التجارية في مجال منح الائتمان، فخلال الفترة الممتدة من 1980-1995، انخفض نصيب البنوك التجارية من الأصول المالية الشخصية من 50% إلى 18%، وفي مقابل ذلك ارتفع نصيب المؤسسات المالية غير المصرفية إلى نحو 42%.¹

المطلب الثالث: خصائص العولمة المالية

انطلاقاً من التعاريف السابقة للعولمة يمكن أن نستخلص جملة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من المفاهيم ومن أهمها:

1- سيادة آليات السوق والسعي لاكتساب القدرات التنافسية

إن أهم ما يميز العولمة هي سيادة آليات السوق وارتباطها الوثيق بالحرية، بالإضافة إلى اعتمادها على التقدم التكنولوجي والثورة المعلوماتية وثورة الاتصالات والمواصلات بعرض اكتساب قدرات تنافسية والعمل على تعميقها لتحقيق أعلى إنتاجية بأقل تكلفة ممكنة وبأحسن جودة والبيع بسعر تنافسي على أن يتم ذلك في وقت قياسي، لأن العالم تحول إلى قرية كونية صغيرة يتغير فيها نمط تقسيم العمل الدولي ليتفق وينسجم مع عالمية الأسواق والإنتاج.²

2- ديناميكية وحركية العولمة

أهم خاصية تمتاز بها العولمة هي الحركية والديناميكية، بالنظر إلى إمكانية تغير موازين القوى الاقتصادية القائمة إذ تسعى كل دولة إلى توظيف كل إمكانياتها من أجل امتلاك القدرات التنافسية التي تمكنها من المنافسة، ويظهر ذلك جلياً من خلال التكتلات الإقليمية في مواجهة عولمة الاقتصاد والدفاع عن المصالح الوطنية، وتتعمق حركية العولمة من خلال السعي إلى إلغاء الحدود السياسية والتأثير بقوة على دور الدولة في النشاط الاقتصادي.³

¹- شدا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مرجع سابق، ص 20.

²- بن زكورة لعونية، إعادة الهيكلة البنكية والعولمة المالية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2014/2013، ص 59.

³- هانس بيترمارتن، هارولد شومان، فخ العولمة، مجلة عالم المعرفة، عدد 238، مجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 1998، ص 29.

3- وجود أنماط جديدة من تقسيم العمل الدولي

تتسم العولمة بوجود أنماط جديدة من تقسيم العمل الدولي، حيث لم يعد في إمكانية أي دولة مهما كانت قدرتها أن تستقل بمفردها بهذا المنتج الصناعي، بل العكس من ذلك كون الشائع اليوم هو تجميع مكونات العديد من المنتجات في أكثر من دولة، بحيث تقوم كل واحدة منها بالتخصص في صنع أحد أجزاءها فقط دون غيرها من الأجزاء الأخرى المكونة لها، ومن تم أصبحت قرارات الإنتاج والاستثمار تتخذ من منظور عالمي وفقا لاعتبارات الرشادة الاقتصادية فيما يتعلق بالتكلفة والعائد.

4- تعاظم دور الشركات المتعددة الجنسيات

تعد الشركات المتعددة الجنسيات أحد أهم السمات الأساسية للعولمة، بالنظر إلى تأثيرها الكبير على الاقتصاد العالمي من خلال ما يصاحب نشاطها من استثمارات مباشرة ونقل للتكنولوجيا والخبرات الإنتاجية والتسويقية والإدارية، وتوجد هناك العديد من المؤشرات الدالة على تعاظم دور الشركات المتعددة الجنسيات ومن بينها:¹

✓ أن إجمالي إيرادات أكبر 500 شركة متعددة الجنسيات في العالم يصل الى حوالي 45% من الناتج المحلي الإجمالي، وتستحوذ الشركات المتعددة الجنسيات على نحو 40% من حجم الصادرات العالمية؛

✓ أن 80% من مبيعات العالم تتم من خلال الشركات المتعددة الجنسيات؛

✓ إنتاج أكبر 600 شركة متعددة الجنسية وحدها يتراوح ما بين ربع وخمس القيمة المضافة المولدة من إنتاج السلع عالميا؛

✓ أن الأصول السائلة من الذهب والاحتياطيات النقدية الدولية المتوفرة لدى هذا النوع من الشركات حوالي ضعفي الاحتياطي الدولي منها، ويدل هذا المؤشر على مقدار تحكم هذه الشركات في السياسة النقدية الدولية والاستقرار النقدي العالمي؛

¹ - غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، مرجع سابق، ص 88.

✓ إن للشركات المتعددة الجنسيات الدور الرائد في التقدم التكنولوجي الحاصل، حيث يعود لها الفضل في الكثير من الاكتشافات العلمية التي يعود معظمها إلى جهود البحث والتطوير التي قامت بها هذه الشركات؛

5- الاعتماد على الاقتصاد المتبادل

إن التحول من الاتفاقية العامة للتعريف الجمركية إلى المنظمة العالمية للتجارة لم يلبث أن غير ملامح الاقتصاد العالمي، حيث غدت العلاقات والمصالح أكثر تشابكا من ذي قبل، ومع ميلاد هذه المنظمة اكتملت مؤسسات النظام الاقتصادي العالمي الحديث الذي يتسم بهيمنة النظام الرأسمالي بمبادئه والياته، حيث سعت الدول المنتمة إلى هذه المنظمة إلى الاستفادة من تحرير التجارة وحركة رؤوس الأموال الدولية، وزيادة وتيرة التبادلات التجارية بفضل الثورة التكنولوجية والمعلوماتية، وبذلك تم إسقاط حاجز المسافات بين الدول والقارات، وقد ترتب على زيادة الاعتماد على الاقتصاد المتبادل كأحد الخصائص المميزة للعولمة الكثير من الآثار من أهمها:¹

- ✓ زيادة تعرض الاقتصاديات الوطنية للصدمات الاقتصادية؛
- ✓ تزايد أهمية التجارة الدولية كعامل هام في النمو الاقتصادي في الدول المختلفة، حيث أصبحت الصادرات محركا للنمو نتيجة لزيادة درجة الاعتماد المتبادل؛
- ✓ أدت زيادة حدة المنافسة إلى إزالة العقبات وتذليلها على الأقل أمام التدفقات السلعية والمالية وقيام أسواق عالمية في السلع والخدمات تتنافس وتتصارع فيها مختلف دول العالم؛
- ✓ انتقال الصدمات الاقتصادية بين الدول سواء كانت ايجابية أو سلبية (فإذا ما حدثت موجة انتعاشية أو انكماشية في الولايات المتحدة الأمريكية مثلا فإنها ستنقل سريعا إلى البلدان الصناعية الأخرى ومنها إلى الدول النامية)؛

6- تزايد دور المؤسسات المالية العالمية في ظل العولمة

تميز عقد التسعينات من القرن الماضي باكتمال تشكل مؤسسات النظام الاقتصادي العالمي (صندوق النقد الدولي، البنك الدولي ومنظمة التجارة العالمية)، وتعاضم نشاط الأسواق المالية وقيام تكتلات اقتصادية كبرى.

محسن أحمد الخضري، العولمة: مقدمة في فكر واقتصاد عصر اللادولة، مجموعة النيل العربية، مصر، 2000، ص16.

وقد عرفت منظمة التجارة العالمية بأنها الإطار المؤسسي الموحد لإدارة جميع الاتفاقيات الشاملة للنظام التجاري المتعدد الأطراف، وتهدف هذه المنظمة إلى تقوية الاقتصاد العالمي عن طريق تحرير التجارة من جميع القيود والعراقيل، ورفع مستوى الدخل القومي الحقيقي للدول الأعضاء، وزيادة الطلب على الموارد الاقتصادية، وحسن استغلالها، توسيع وتسهيل الوصول إلى الأسواق الدولية والمساعدة في حل النزاعات بين الدول، والإدارة الآلية للسياسات التجارية والتعاون مع المؤسسات الدولية الأخرى (البنك الدولي، صندوق النقد الدولي)، وذلك بغرض تحقيق الانسجام بين السياسات التجارية والمالية والنقدية.

وقد عرف المجتمع الدولي اهتماما متزايدا بالتحويلات الرئيسية التي شهدتها الاقتصاد العالمي، بعد أن تسارعت وتيرتها على نحو غير مسبوق خلال عقد التسعينات من القرن العشرين، على اثر قيام منظمة التجارة التي تعتبر أداة ووسيلة ذو أهمية كبيرة في تنظيم وتشجيع التجارة الدولية، وبالتالي إسهامها الفعال في عولمة الاقتصاد إلى جانب الدور الكبير الذي يقوم به كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي في تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي، والتكيف الهيكلي التي شملت الكثير من دول العالم في العقد الأخير من القرن العشرين.¹

وعليه فإن دور هذه المؤسسات ازداد بشكل واضح في إدارة وتسيير دفة النظام المالي والنقدي للعولمة من خلال المنافسة القوية التي تستشعرها البنوك التجارية من المؤسسات غير المصرفية في مجال منح الائتمان .

وتأسيسا على ما تم ذكره سابقا فإن للعولمة المالية جملة من الخصائص نوجزها في الآتي:

✓ تلعب العولمة المالية دورا رئيسيا في درجة تبعية الدول المتخلفة للدول المتقدمة من خلال المديونية الخارجية، إذ أصبحت تلك الديون أدوات مالية تتداولها البنوك والمؤسسات المالية العالمية؛

✓ تسمح العولمة للمضاربين بتحقيق أرباح سريعة وكبيرة عبر المضاربة؛

¹غالم عبد الله، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، مرجع سابق، ص90.

✓ استخدام عقود الخيارات والمشتقات المالية على العملات وأسعار الفائدة من أجل التغطية والحماية من الأزمات؛

✓ ظهور وتوسع أسواق الأورو دولار، بدأ من لندن ومنها إلى بقية الدول الأوروبية؛

✓ إدماج البتر ودولارات في الاقتصاد العالمي، بعد ارتفاع أسعار البترول وتجمع مبالغ ضخمة لدى الدول المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل، وهو ما سمح بزيادة نسبة الادخار العالمي وظهور القروض البنكية المشتركة؛

✓ حرية تحرك رؤوس الأموال بمختلف أنواعها بين دول العالم دون وجود قيد والتي تهدف إلى تحقيق أرباح من وراء استثماراتها في الدول التي هي في حاجة إلى موارد مالية؛

✓ تتيح للدول النامية إمكانية الوصول إلى مصادر التمويل من الأسواق المالية الدولية لتغطية العجز الحاصل في المدخرات المحلية، وهو ما يسمح لها بزيادة حجم الاستثمارات المحلية؛

✓ إمكانية الاعتماد على طرق الاستثمار الأخرى كالأستثمارات الأجنبية المباشرة والأستثمارات في المحافظ المالية لتفادي المخاطر الناجمة عن التمويل بواسطة القروض.¹

✓ الحصول على الأموال بتكاليف منخفضة بسبب وجود المنافسة بين الممولين؛

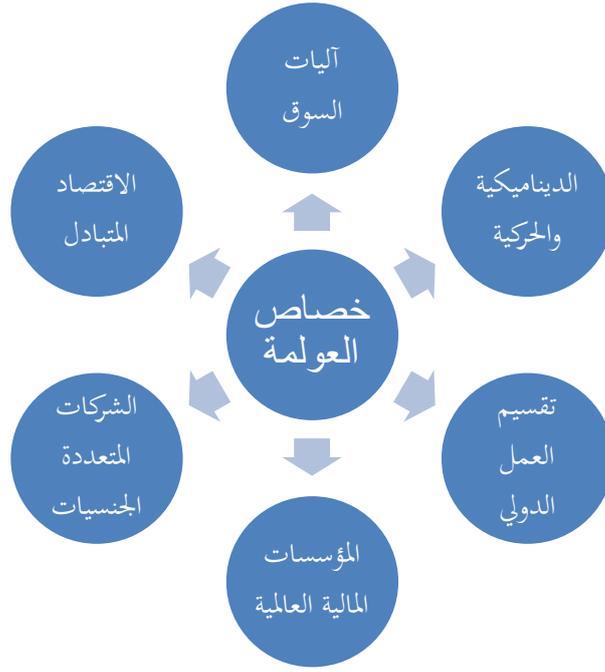
✓ الحد من هروب الأموال إلى الخارج من خلال تحديث النظام المالي والمصرفي وتوفير المناخ المناسب للقطاع الخاص الوطني؛

✓ تساعد الاستثمارات الأجنبية على نقل التكنولوجيا والخبرة في مجال الإدارة والتسيير؛

✓ في ظل العولمة، ظهرت التكتلات المالية العالمية للسيطرة على مصادر التمويل وتوجيهها الوجهة التي تخدم مصالح الدول الكبرى، أي أن العولمة المالية تؤثر على توزيع الادخار العالمي وتوظيفاته في عالم وحيد القطب؛

الشكل رقم (02): يبين خصائص العولمة المالية

¹غالم عبد الله، مرجع سابق، ص91.



المصدر: من إعداد الطالب الباحث بالاعتماد على ما سبق.

الفرع الثاني: أسس العولمة المالية

تقوم العولمة المالية على ثلاث أسس رئيسية يمكن إيجازها كالآتي:

1- إزالة الحواجز البينية الفاصلة بين الأسواق (Décloisonnement des marchés) :

يعد عدم الفصل بين أقسام أسواق رأس المال إحدى الشروط الأساسية التي تجسد للعولمة المالية، بحيث يترتب على عملية إزالة الحواجز البينية الفاصلة بين الأسواق انفتاح الأسواق الوطنية على نفسها وعلى الأسواق الدولية¹، ومن ثم فإن تجسيد مبدأ رفع الحواجز سوف يتم على مستويين:

-على المستوى الداخلي: ويعني إمكانية الانتقال من السوق المالي القصير الأجل إلى السوق المالي الطويل الأجل، من البنوك التجارية إلى بنوك الأعمال، من خدمات التأمين إلى الخدمات البنكية، ومن أسواق الصرف إلى الأسواق المالية. تجدر الإشارة إلى أن الحركة القوية لعمليات إلغاء التخصص للأسواق ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تم التوصل إلى إلغاء بعض التمييزات التقليدية التي كانت تتمتع بها البنوك التجارية وبنوك الأعمال، كما تم مزج وظائف الوسطاء الماليين والسماسة في بريطانيا.

¹Catherine Karyotis, Mondialisation des marchés et circulation des titres, Revue Banque édition, 2005, p143.

- **على المستوى الخارجي:** ويعني فتح الأسواق المالية الوطنية أمام المتعاملين الأجانب، بحيث يتسنى للمتعاملين الأجانب شراء الأصول والأوراق المالية لكبرى الشركات الوطنية بالإضافة إلى إمكانية شراء الأصول المالية الحكومية.

مهما كانت الأسواق مالية أو نقدية، أسواق صرف أو مشتقة، وطنية كانت أو أجنبية جميعها أصبحت تنطوي تحت اسم السوق المالية الدولية، ومن تم فالمستثمر أو المقرض في هذه الحالة يبحث عن تعظيم فرص الربح.

وقد عرفت سنوات الثمانينات موجه واسعة لرفع الحواجز عن طريق إجراء العديد من التعديلات حيث كانت كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا من بين الدول الأوائل في هذا المجال، ثم تبعها القرار البريطاني من خلال إلغاء الرقابة على الصرف سنة 1979، في حين قامت اليابان بتخفيف الرقابة على حركة رؤوس الأموال بين المقيمين وغير المقيمين خلال الفترة الممتدة بين 1980 و 1985.¹

وعليه يمكن القول أن إزالة الحواجز البينية الفاصلة بين الأسواق المالية سمح بتحول النظام المالي الدولي بأكمله إلى مجرد سوق مالية ضخمة ووحيدة تتميز بازدواجية وحدة الزمان والوحدة المكان.

2- تراجع القيود التنظيمية (La Déréglementation)

تزامن مبدأ تراجع القيود التنظيمية مع التوجه الجديد للولايات المتحدة الأمريكية في مجال السياسة النقدية خلال فترة الثمانينات والتي عملت على إلغاء الكثير من القيود التنظيمية خاصة في مجال تسيير الحسابات المالية بحيث أصبح بالإمكان إجراء عمليات سحب مبالغ مالية من الحساب للأجل (Comptes à termes) بشرط الإبقاء على رصيد أدنى في هذا الحساب، كما يسمح بإجراء عملية تحويل مباشرة من الحساب (Comptes à vue) إلى الحساب للأجل (Comptes à termes)، ومن جهة أخرى، ومن جهة اعتمدت هذه السياسة نظام تعويم أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات، الأمر الذي أسفر عن سلسلة من الأدوات المالية الجديدة لإدارة المخاطر الناتجة

¹- Jean- pierre ALLGRAT, monnaies, finance et mondialisation, édition Vuibert, paris, 2003, p116.

عن التذبذب وعدم الاستقرار في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات، الأمر الذي شجع على إزالة القيود التنظيمية التي كانت توضع لتجنب تلك المخاطر.¹

3- تقليص دور الوساطة المالية (La Désintermédiation)

ويعني اعتماد أساليب التمويل المباشرة التي تقوم على الإصدار وتبادل الأوراق المالية في الأسواق المالية (أسهم، سندات... الخ)، أو ما يعرف بتذاكر الخزينة (Billets de Trésorerie)، لإجراء عمليات التوظيف والاقتراض دون المرور عبر الوسطاء الماليين أو البنوك (التمويل غير المباشر)، فالرشادة الاقتصادية تقتضى البحث عن أفضل طرق التمويل بأقل تكلفة، وهذا ما يفسر التطور الكبير الذي عرفته الأدوات المالية على حساب نشاط البنوك والوسطاء الماليين الآخرين.²

المبحث الثاني: مزايا ومخاطر العولمة المالية

ظاهرة العولمة المالية بما تعكسه من زيادة حركية في تنقل رؤوس الأموال قد تحمل معها مخاطر عديدة وهزات مدمرة، كما أنها قد تجلب معها فوائد ومزايا -إن أحسن التصرف فيها- تعود بالنفع على الاقتصاد العالمي بشكل عام والدول النامية بشكل خاص، لأن نمو هذه الأخيرة أصبح شرطاً ضرورياً لتحقيق الاستقرار والنمو للاقتصاد العالمي ولتضييق الهوة بين أطرافه.³ إن اختلاف المهتمين للعولمة بين المؤيدين لها والمعارضين لمبادئها يقودنا إلى استخلاص أن لتلك الأخيرة آثار إيجابية على اقتصاديات الدول كما لها سلبيات أو مخلفات على اقتصاديات بعض الدول الأخرى التي لم تستفيد من تلك الظاهرة بقدر خسارتها. من هنا سوف نبرز أهم آثار العولمة، سواء تعلق الأمر بالمزايا أو العيوب فيما يلي:

المطلب الأول: مزايا العولمة المالية

¹- عبد الله بلوناس، آسيا قاسمي، التكامل المالي للأسواق المالية كوسيلة لتحدي مخاطر العولمة المالية، مداخلة مقدمة في إطار الملتقى الوطني حول:عولمة الأسواق المالية : الفرص والتحديات، يومي 13/12 أكتوبر 2011، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي، غليزان، 2011، ص5.

²- بوكساني رشيد، رشام كهينة، اتفاقيات التعاون والربط بين الأسواق المالية العربية في إطار تحقيق مشروع البورصة العربية الموحدة، مجلة دراسات، العدد 12، جامعة الأغواط، جوان 2009، ص53.

³- عنوان المقال - لمنظمة التجارة العالمية- الموقع: <http://www.wtoarab.org/Default.aspx?&lang=ar>

يرى أنصار العولمة المالية أن هذه الأخيرة يمكن أن يترتب عنها العديد من المزايا سواء بالنسبة للدول المتقدمة أو الدول النامية.

الفرع الأول: بالنسبة للدول المتقدمة

تتيح العولمة المالية للدول المتقدمة فرص استثمارية واسعة أكثر ربحية أمام فوائدها المالية المترجمة، وتوفر ضمانات لأصحاب هذه الأموال، وتتيحها ضد الكثير من المخاطر من خلال الآليات التي توفرها الأدوات المالية والتحكيم بين مختلف الأسواق.¹

الفرع الثاني: بالنسبة للدول النامية

تتيح العولمة للدول النامية إمكانية الوصول إلى الأسواق المالية الدولية للحصول على ما تحتاجه من الأموال بغرض سد الفجوة التمويلية المحلية التي تعاني منها² - أي قصور المدخرات المحلية عن تمويل الاستثمارات - الأمر الذي ينعكس على زيادة الاستثمار المحلي ومن ثم زيادة معدل النمو الاقتصادي.

- تسمح حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات الحافظة المالية (الاستثمارات في الأسواق المالية وتشجيع إصدارها وتداولها) بالابتعاد عن القروض المصرفية التجارية، وبالتالي الحد من زيادة حجم الديون الخارجية.

- تعمل الاستثمارات الأجنبية المباشرة على تسهيل حصول الدول النامية على التكنولوجيات الحديثة والمتطورة وتقليل الفجوة التكنولوجية.

- تقليل تكلفة التمويل نتيجة المنافسة بين الوكلاء الاقتصاديين في مجال التمويل.

- من شأن العولمة المالية أن تؤدي إلى تطوير النظام المالي والمصرفي للدول النامية وخلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص، الأمر الذي سيحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال باتجاه الخارج، ويتيح للدول النامية إمكانية الاستفادة من قدراتها المالية.

¹ - حميد الجميلي، نقائص اقتصاد الرأسمالية المالية العالمية وديمقراطية الأسواق، مجلة المنتدى - منتدى الفكر العربي، المجلد رقم 26، العدد 202، 253، الكويت، 2012/2011، ص ص 151-162.

² - رمزي زكي، مرجع سابق، ص 86.

- تطوير الأداء الاقتصادي من خلال الحصول على التمويل اللازم للقيام بمختلف الاستثمارات.
- تنويع وتعميق فرص الاستثمار في الأسواق المالية مما يشجع على جلب وتشجيع الاستثمار الأجنبي.

بالرغم من المزايا التي تتحها العولمة المالية سواء بالنسبة للدول المتقدمة أو الدول النامية، بحيث تتيح لمصاريف هذه الدول إمكانية تنويع مصادر تمويل عملياتها من خلال قدرتها على إصدار الأسهم والسندات وتقديم الخدمات المالية، إلا أنه يمكن لهذا التنويع من جهة أخرى أن يهدد استقرار الأسواق المالية، وذلك بسبب عدم القدرة على التنبؤ والسيطرة على المخاطر، فهي بذلك تنطوي على مخاطر متعددة وهو ما سيتم التطرق إليه في المطلب الثاني.

المطلب الثاني: مخاطر العولمة المالية

يترتب على عملية إزالة القيود والحوافز أمام تنقل رؤوس الأموال من وإلى الأسواق الخارجية جملة من المخاطر وخاصة بالنسبة للدول النامية والتي يمكن إيجازها في الآتي:

1- هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج

ساهمت إجراءات التحرير المالي التي تبنتها العديد من الدول ومنها الدول النامية بشكل كبير في هروب رؤوس الأموال الوطنية للخارج سواء من أجل استثمارها في الأصول المالية أو في العقارات أو إيداعها لدى البنوك والمؤسسات المالية، وهذا رغم حاجتها الملحة لمثل هذه الأموال بالنظر إلى الاختلالات الهيكلية التي تعاني منها، حيث تعاني هذه الدول من عجز كبير في ميزان المدفوعات ومن مديونية خارجية كبيرة عجزت حتى عن تسديد أعباء خدماتها، يحدث هذا في الوقت الذي تسعى فيه هذه الدول جاهدة من أجل جلب المزيد من رأس المال الأجنبي عن طريق منحه الكثير من المزايا والحوافز، ويقدر حجم الأموال الوطنية المهربة للخارج في إطار إجراءات التحرير المالي ما بين 600 و800 مليار دولار.

رغم أن ظاهرة هروب رؤوس الأموال في الدول النامية غير جديدة وأسبابها متعددة إلا إن إجراءات التحرير المالي أضفت على هذه العملية نوع من المشروعية على حرية خروج هذه الأموال.¹

2- إضعاف السيادة الوطنية في مجال السياسة المالية والنقدية

وفق الاقتصادي Prissert فإن العولمة المالية من شأنها أن تضعف من سلطة الدول وسيادتها في مجال رسم السياسة النقدية والمالية واتخاذ القرارات المتعلقة بشأنهما دون الأخذ بعين الاعتبار الظروف والمعطيات الدولية بالنظر إلى تقارب وترابط اقتصاديات الأسواق المالية من بعضها البعض. فالضغوط التضخمية الناتجة عن التدفقات الكبيرة والمفاجئة لرأس المال الأجنبي، تجعل من الصعب اتخاذ القرارات المتعلقة بتنظيم وتوقيت السياسات الاقتصادية اللازمة، كما أن التغيير المفاجئ في اتجاه تدفق رأس المال، قد يجعل السلطات المالية والنقدية عاجزة عن كبح سرعة هذه التدفقات عندما يشعر أصحاب رؤوس الأموال بعدم توفر المردودية اللازمة لاستثماراتهم المالية أو بمخاطر قد تتجم عن ضعف أداء النظام المالي والمصرفي، وهذا ما حدث عمليا مع كل من تايلاندا عندما تخلت عن تثبيت سعر الصرف سنة 1997، وكذا مع الفلبين التي لجأت إلى تعويم عملتها Peso في 11 جويلية 1997 عندما لم تتمكن من المحافظة على ثبات سعر صرف عملتها، بالإضافة إلى ماليزيا التي تعرضت لعملتها للانهايار سنة 1997.

كما أن النظرية الاقتصادية تظهر أن الهدف من التحرير الكامل لحركة رؤوس الأموال لا يمكن أن يتحقق في نفس الوقت مع ثبات سعر الصرف واستقلالية السياسة النقدية. وعليه فإن الانفتاح على أسواق رأس المال العالمية يؤدي إلى تقليل مجالات العمل الممكنة أمام السياسة النقدية.²

¹- بلعوج بولعيد، العولمة المالية ، مداخلة مقدمة في إطار الملتقى الدولي حول إشكالية البروز في ظل ضغوط العولمة ، حالة الاقتصاد الجزائري، جامعة باجي مختار، عنابة ، يومي 23 - 24 نوفمبر 2004 ، ص 10.

²- جاك آدا، عولمة الاقتصاد من التشكل إلى المشكلات، ترجمة مطانيوس حبيب، دار طلاس للترجمة والنشر، لبنان، 1998، ص 124.

وانظر كذلك

وعليه فالأخذ بالعولمة المالية من شأنه أن يقلص من دور الدولة لصالح قوى العولمة في منح السياسة الاقتصادية الوطنية بما في ذلك معدلات الاستثمار والنمو الاقتصادي ومستويات التشغيل والبطالة ومستويات الدخل أو الرفاهية الاجتماعية وانتعاش أو ركود أسواق المال وأسعار صرف العملات الوطنية.

3- مخاطر التعرض لهجمات المضاربة المدمرة

انهيار نظام بروتن ووردز و تعويم نظام أسعار الصرف ساهم في خلق بيئة مواتية لقيام عمليات المضاربة على العملات بين الكثير من المستثمرين، وازدادت حدة هذه العمليات بفعل إجراءات التحرير المالي المتخذة والتي كانت وراء إلغاء القيود على قيام هذا النوع من المضاربات، وكذا إزالة الرقابة الحكومية عليها بعدما كانت هذه الأخيرة هي المسؤولة على عمليات تداول العملات الأجنبية، الأمر الذي ساهم في زيادة حركية وحرية تنقل رؤوس الأموال بشكل مطلق من سوق إلآخر مستخدمة في ذلك شبكات الربط الإلكتروني بحثا عن عائد أكبر من الأرباح من وراء عمليات المضاربة.

4- مخاطر دخول الأموال القدرة (غسيل الأموال)

شكل اندماج الأسواق المالية للدول النامية في الأسواق المالية العالمية الملاذ الآمن لهروب كميات كبيرة من رؤوس الأموال القدرة التي تم الحصول عليها من مصادر غير مشروعة قانونا في النظام المالي، والناجمة معظمها من تجارة المخدرات وتهريب الأسلحة والمواد المحظورة، والتي تم استخدامها من قبل الدول النامية لتدعيم حجم احتياطياتها ولخدمة أعباء الديون الخارجية، وكذا لتمويل احتياجات التجارة الخارجية، وهكذا تم تغيير صفة هذه الأموال، وهي من أخطر الجرائم الاقتصادية في الوقت الراهن لما تتمتع به الأسواق المالية العالمية من حرية.

كما أن هذه الظاهرة سوف تستمر في النمو في ظل العولمة المالية الأمر الذي يشكل تهديدا حقيقيا للاستقرار الاقتصادي.¹

¹ - هارون الطاهر، العقون نادية، الجهاز المصرفي الجزائري ومتطلبات العولمة المالية، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات الملتقى الوطني الأول حول: المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة: منافسة، مخاطر وتقنيات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، يومي 6 و7 جوان 2005، ص8.

5- المخاطر الناجمة عن التقلبات الفجائية للاستثمارات الأجنبية المباشرة

وتمس هذه التقلبات بشكل أكبر الاستثمارات الأجنبية القصيرة الأجل، أو ما يسمى باستثمار المحافظ المالية، حيث يتسم هذا النوع من الاستثمارات بالحركة السريعة والمفاجئة و يتأثر بالمعلومات والتوقعات التي يحوزون عليها المتعاملين وحالاتهم النفسية، في الوقت الذي يتم فيه بيع هذه الاستثمارات وتداولها في الأسواق المالية بسهولة الأمر الذي يزيد من عدم استقرار الاقتصاد الكلي للدولة التي يستثمر فيها هذه الأموال ويسبب أثارا سلبية على اقتصادها، ويتجلى ذلك من خلال تدفق الاستثمارات قصيرة الأجل بكميات كبيرة مفاجئة تؤدي إلى ارتفاع أسعار صرف العملة الوطنية وارتفاع أسعار العقارات والأراضي وزيادة معدل التضخم وكذا معدل الاستهلاك المحلي، وفي حالة خروجها بشكل مفاجئ من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف وتدهور أسعار الأصول والربح، وبالتالي فقدان ثقة المستثمرين الأجانب في السوق المحلي واستنزاف الاحتياطيات الدولية.¹

عموما يمكن تمييز منافع العولمة من منظورين الأول: المنظور التقليدي الذي يركز على أهمية قنوات تدفق رأس المال التي تسمح بزيادة الناتج المحلي الإجمالي من جهة والتقليل من تقلبات الاستهلاك من جهة أخرى، في حين يركز المنظور الثاني وهو المنظور المختلف على تنمية الأسواق المالية بالاعتماد على الحوكمة والانضباط اللذان يسمحان بتنمية المؤسسات، وبالتالي تنمية الناتج المحلي الإجمالي وكذا تنمية إنتاجية عوامل الإنتاج.

6- عولمة المديونية الخارجية

بالنظر إلى حجم الديون الخارجية التي تعاني منها معظم الدول النامية وعجزها عن تسديد أعباء خدمتها فضلا عن أقساطها ، ومع موجة الإيداعات المالية التي عاشها العالم المتطور، فقد عمدت البنوك الغربية بالتعاون مع بيوت السمسرة المتخصصة إلى تحويل الديون الخارجية للدول النامية إلى أوراق مالية تتداول في الأسواق المالية العالمية شأنها في ذلك شأن أية أداة مالية عادية، حيث أصبح بإمكان نقل هذه الديون من بنك إلى آخر ومن بلد إلى آخر في ظرف

¹-طارق خليل محمد الأعرج، العولمة المالية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في إدارة المصارف، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2012، ص41.

وجيزمستخدمة في ذلك وسائل الاتصال الالكترونية الحديثة، وأمام هذه الوضعية، وجدت الدول النامية نفسها تابعة لبنوك ومؤسسات مالية ودول لم تستدن منها أصلاً، وهو ما ساهم في عولمة جانب هام من المديونية الخارجية للدول النامية.¹

ومن الجوانب الأخرى التي ساهمت بشكل كبير في عولمة المديونية هو إمكانية استبدال الديون الخارجية والداخلية للدول المدينة بمساهمات في الشركات المخصصة، وهي عملية اقتصادية ومالية، حيث يمكن للمستثمر الأجنبي أن يشتري جزءاً من ديون الدولة التي يرغب في الاستثمار فيها من السوق المالية العالمية ويصبح مساهماً في الشركات التي تمت خصصتها في تلك الدولة مقابل التخلي عن ذلك الجزء من الديون.²

المبحث الثالث: دور العولمة المالية في ظهور الأزمات

حضي موضوع الأزمات باختلاف أنواعها اقتصادية، اجتماعية وسياسية باهتمام العديد من الباحثين والاقتصاديين كل في مجاله، ومهما كان نوع هذه الأزمات فإنهم يجمعون على نقطة مهمة وهي أن هذه الأزمات يترتب عنها العديد من الآثار السلبية، وهذا ما يقودنا إلى تناول مفهومها ومحاولة التمييز بين مختلف أنواعها.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة

يعود أصل الكلمة الفرنسية Crise إلى الكلمة اللاتينية Crisis والتي اشتقت بدورها من الكلمة اليونانية Krisis، وقد استخدم هذا المصطلح في المجال الاقتصادي للدلالة على الوضعية التي يكون فيها الاقتصاد في حالة من عدم الاستقرار.³ أما من الناحية التاريخية فقد استخدم هذا المصطلح لأول مرة في الأدبيات الفرنسية في المجال الطبي، ثم انتشر استخدامه في باقي المجالات الأخرى كعلم النفس، والأخلاق، والسياسة والاقتصاد خصوصاً في المجال المالي والصناعي والتجاري والزراعي.⁴

¹www.elbassair.net

²- بلعوج بوالعيد، مرجع سابق، ص 11

³- Jacques Pavoine, Les trois crises du xx^eSiècle, Ed Ellipses, Paris, 1994, P8.

⁴- بلعباس عبد الرزاق سعيد، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، العربية السعودية، 2009، ص 9.

رغم أن مصطلح الأزمة متداول بشكل كبير، إلا أنه يحمل في طياته الكثير من المعاني، وفيما يلي نورد بعضاً منها:

فقد تعرف الأزمة من الناحية الاجتماعية على أنها " حالة توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة واضطراب العادات والعرف، مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن وتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة".¹

كما تعرف على أنها " حالة من عدم التوازن والاتساق بين ما تم وما يجب أن يتم، أو هي كل ما لا يمكن توقعه أو التفكير فيه من إحداه أو تصرفات تؤثر أو تهدد بقاء الناس ومنظمات الأعمال، أو تلوث البيئة والحياة الطبيعية"².

بينما يعرف محسن أحمد الخضيرى الأزمة على أنها " لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها مشكلة بذلك صعوبة حادة أمام متخذ القرار تجعله في حيرة بالغة، وبذلك فهي تتعلق ببعدين هما:³

✓ التهديد الخطير للمصالح والأهداف الحالية والمستقبلية؛

✓ الوقت المحدد المتاح لاتخاذ القرار المناسب لحل الأزمة؛

كما تعرف على أنها " خلل مفاجئ نتيجة أوضاع غير مستقرة يترتب عليها تطورات غير متوقعة بفعل عدم القدرة على احتوائها من قبل الأطراف المعنية وغالبا ما يكون مصدرها الإنسان"

و ينظر إلى الأزمة كذلك على أنها " خلل يؤثر تأثيرا ماديا على النظام كله ويهدد الافتراضات الرئيسية التي يقوم عليها هذا النظام".⁴

1- السيد علاوة، إدارة الوقت والأزمات والإدارة، دار الأمين للنشر والتوزيع، القاهرة، 2007، ص19.

2- عبد السلام أبو قحف، الإدارة الإستراتيجية وإدارة الأزمات، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003، ص346.

3- محسن أحمد الخضيرى، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، القاهرة، 2002، ص42.

4- السكارنة بلال خلف، خطط الطوارئ ودورها في إدارة الأزمات المالية، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الثالث تحت عنوان: الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول التحديات والأفاق المستقبلية، يومي 28 و29/04/2009، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء، الأردن، 2009، ص ص 8-9.

أما من الناحية الاقتصادية فتعرف الأزمة بأنها "ظاهرة تعرف بنتائجها، ومن مظاهرها انهيار البورصة وحدوث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة، وبطالة دائمة".¹

الفرع الأول: تعريف الأزمة المالية

سنحاول من خلال هذا الجزء التطرق إلى مختلف التعاريف التي تضمنتها الأزمة المالية

أولاً: مفهوم الأزمة المالية

هناك العديد من المفاهيم التي تناولت مصطلح الأزمة المالية نوجز البعض منها فيما يلي

التعريف الأول: تعبر الأزمة المالية عن الحالة التي تؤدي إلى انهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع وجود انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي.²

التعريف الثاني: تعبر الأزمة المالية عن الاضطراب الحاد والاختلال العميق والمفاجئ الذي يصيب التوازنات الاقتصادية والذي يترتب عليه انهيار المؤسسات المالية ومؤشرات أدائها، ويمتد أثاره إلى القطاعات الأخرى.³

التعريف الثالث: تشير الأزمة المالية إلى "حالة الاضطراب التي يعرفها سوق الأوراق المالية، وما يتميز به هذا الأخير من انخفاض في أسعار الأصول، وإعسار المدينين والوسطاء، حيث يعمل هذا الاضطراب بعد انتشاره بسبب تشعب النظام المالي على إتلاف طاقة السوق، كما يؤثر على فعالية رؤوس الأموال في الاقتصاد".⁴

¹- كورتل فريد، رزيق كمال، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20-أ، العراقية للمجلات الأكاديمية العلمية، العراق، 2009، ص 275.

²- طارق عبد العال حماد، الاندماج وخصخصة البنوك، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1999، ص 5.

³- خنوسة عديلة، أساليب مواجهة انعكاسات العولمة المالية على البنوك الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2016/2017، ص 45.

⁴- Girardin Eric, *Finance internationale l'état actuel de la théorie*, édition economica, Paris, France, 1992, P409.

التعريف الرابع: الأزمة المالية هي "الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول سواء كان رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات والأبنية، أو أصول مالية وهي حقوق ملكية رأس المال المادي أو للمخزون السلعي مثل الأسهم وحسابات الادخار مثلا، أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية وهذه تسمى بالمشتقات المالية ومنها العقود المستقبلية".¹

التعريف الخامس: تعرف الأزمة المالية على أنها "تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار السندات والأسهم وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعتبر على انهيار شامل في النظام المالي والنقدي".²

ما يمكن قوله أن هناك العديد من التعاريف التي تناولت مصطلح الأزمة المالية وهي في مجموعها تشكل مكونات أساسية لتعريف شامل لهذا المصطلح.

وعليه وإجمالا لما سبق يمكن تعريف الأزمة المالية على أنها " تشير إلى مجموع الاضطرابات و الاختلالات العميقة التي تؤثر على مختلف مكونات النظام المالي، و تؤدي في النهاية إلى انهياره ومن ورائه انهيار المؤسسات المالية وغير المالية التي تنشط في ظلّه، الأمر الذي يترتب عليه انخفاض فعالية رؤوس الأموال في الاقتصاد".

وتتجلى الخصائص الرئيسية للأزمة المالية من خلال النقاط التالية:

- ✓ التشابك والتعقيد والتداخل الذي يطبع عواملها وأسبابها؛
- ✓ استمرار تصاعد الأزمة يولد درجة عالية من الشك في البدائل المطروحة لتجاوز الأحداث المتسارعة المترتبة عنها؛
- ✓ سيادة حالة من الهلع والخوف من آثارها وتداعياتها، بسبب نقص المعلومات عنها؛
- ✓ حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ واستقطابها لاهتمام الجميع؛

¹- بريس عبد القادر، طرشي محمد، التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية - أزمة الرهن العقاري-، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الرهنة والبدائل المالية والمصرفية - النظام الإسلامي نودجا-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي لخميس مليانة، الجزائر، يومي 5 و 6 ماي 2009، ص9.

²- كورتل فريد، رزيق كمال، مرجع سابق، ص283.

المطلب الثاني:أنواع الأزمات المالية

يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع للازمات المالية:

1- أزمات أسواق المال (حالة الفقاعات): يعود سبب حدوث هذا النوع من الأزمات في أسواق المال إلى ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة، والتي تظهر من خلال ارتفاع أسعار الأصول متجاوزة بذلك قيمتها العادلة بشكل غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الغرض من شراء الأصل المضاربة على سعره، وليس الاستثمار بغرض توليد الدخل، وفي هذه الحالة فان انهيار أسعار هذه الأصول يبقى مسألة وقت فقط، فبمجرد ظهور بوادر قوية لبيع هذه الأصولتبدأ أسعارها في الانخفاض، وتبدأ معها حالات الذعر والخوف في الظهور فتتهار بذلك الأسعار، وينتقل أثر ذلك إلى أسعار الأصول الأخرى في ذات القطاع أو في باقي القطاعات الأخرى.¹

2- أزمة العملات: هذا النوع من الأزمات يحدث عندما تقوم السلطات النقدية باتخاذ قرار يخص تخفيض قيمة العملة نتيجة عمليات المضاربة التي تتعرض لها، والتي تؤثر على قيمتها وسعر صرفها، وتدفع البنك المركزي للدفاع عن هذه العملة إلى بيع كميات معتبرة من احتياطياته، أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة، وفي هذا الإطار يميز المحللين بين نوعين من أزمات العملة، النوع الأول و يتميز بالحركة البطيئة، وتحدث بعد فترة من الإفراط في الإنفاق والتوسع النقدي، حيث يترتب على ارتفاع القيمة الحقيقية للعملة إضعاف الحساب الجاري، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تخفيض قيمة العملة من جديد، وهو ما يؤثر بشكل كبير على قدرة العملة في أداء وظيفتها كمستودع للقيمة وكوسيط للمبادلات، أما الثانية فهي الأزمة ذات الحركة السريعة، والتي تحدث بسبب القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن عملة ما، لسبب أو لآخر، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المضاربة على هذه العملة ويؤثر على قيمتها وسعر صرفها.

3- الأزمات المصرفية: يمتاز هذا النوع من الأزمات بميله إلى الاستمرار لفترة أطول وتأثيره يكون كبيرا جدا على النشاط الاقتصادي، لم يكن هذا النوع من الأزمات موجودا في الخمسينات

¹- قدي عبد المجيد، الجوزي جميلة، الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الأداء المتوقع للاستثمارات الأجنبية المباشرة- حالة الجزائر-، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2009/12/09، جامعة الجزائر، ص91.

والستينات إلا نادرا بسبب القيود والضوابط التي كانت مفروضة آنذاك على رأس المال وكذا على عملية التحويل، ويتخذ هذا النوع من الأزمات شكلين هما:

- **أزمة السيولة:** تحدث أزمة السيولة بمجرد لجوء المودعين (المؤسسات والأفراد) إلى سحب كميات كبيرة من ودائعهم الموجودة لدى بنك ما، وكون هذا الأخير هو المسؤول عن عملية الإقراض وتشغيل معظم هذه الودائع، بحيث يحتفظ بنسبة بسيطة من هذه الودائع لديه لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يكون باستطاعته مواجهة وتلبية طلبات المودعين إذا ما تجاوزت النسبة المحتفظ بها، ونكون بذلك أمام أزمة سيولة، وإذا حدث وأن انتقلت هذه المشكلة إلى بنوك أخرى عندها نكون أمام أزمة مصرفية.¹

- **أزمة الائتمان (أزمة الديون):** تتمتع البنوك في هذه الحالة بوجود فوائض مالية لكنها لا ترغب في منح القروض بسبب الخوف من عدم قدرتها على تحصيل قيمة هذه القروض، خاصة في ظل ظروف عدم التأكد، الأمر الذي يحد من قدرة البنوك على الوفاء بطلبات السحب فتحدث بذلك أزمة الإقراض، وهي الوضعية التي من شأنها التأثير بشكل سلبي على عجلة النشاط الاقتصادي.

وفيما يلي جدول يلخص لنا مختلف الأزمات الموجودة وتعريفاتها النظرية والتطبيقية

الجدول رقم (2) : يلخص مختلف الأزمات الموجودة وتعريفاتها النظرية والتطبيقية

نوع الأزمة	التعريف النظري	التعريف التطبيقي
------------	----------------	------------------

¹ - عبد الرزاق سلام، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة تقييم الأداء ومتطلبات الإصلاح، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012/2011، ص66.

وانظر كذلك:

خنوسة عديلة، أساليب مواجهة انعكاسات العولمة المالية على البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص46.

الأزمة المالية	يترتب علي اهتزاز الثقة في القطاع المالي للدولة خسائر غير متوقعة	هروب رؤوس الأموال
أزمة الدين الخارجي	عجز المدينين على سداد قيمة القروض والفوائد المترتبة عليها عند تاريخ الاستحقاق	ارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الصادرات
أزمة ميزان المدفوعات	خسائر غير متوقعة من الاحتياطات الدولية	انخفاض معدلات النمو السنوية لإجمالي الاحتياطات الدولية
أزمة مصرفية (أزمة السيولة)	العجز عن توفير السيولة لضمان الوفاء بالالتزامات	ارتفاع نسبة الودائع تحت الطلب إلى مجموع الأصول
أزمة مصرفية (اعسار)	تجاوز حجم الخصوم حجم الأصول	زيادة حساب رأس المال إلى نسبة مجموع الأصول

Source : Yoichiro Ishihara, Quantitative Analysis of Crisis Identification and Causality, World Bank policy Research, Working paper, World Bank, May 2005, P8.

المطلب الثالث: نماذج لبعض الأزمات المالية

رغم المزايا العديدة التي تتيحها العولمة المالية بالنسبة للدول، إلا أنها تحمل في طياتها بوادر لوقوع أزمات مالية مدمرة لها انعكاسات اقتصادية واجتماعية وسياسية كبيرة، وفيما يلي سنتناول عينة من الأزمات المالية المدمرة التي تعرضت لها بعض الدول.

1- أزمة المكسيك سنة 1994: قبل الأزمة المالية التي ضربت المكسيك سنة 1994، ظهر السوق المالي المكسيكي كفرصة استثمارية مثالية بسبب ارتفاع أسعار الفائدة بفعل الإصلاحات الاقتصادية التي أقرتها منذ بداية التسعينات و الرامية إلى إزالة مختلف القيود والضوابط على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، الأمر الذي سمح بزيادة قيمتها الإجمالية حيث بلغت 91 مليار دولار خلال الفترة الممتدة من 1990-1993، شكلت فيها استثمارات المحفظة ما نسبته 68%، وهو ما ساهم في زيادة حجم الائتمان بمعدل نمو سنوي قدر بـ 66% ، وكذا إخفاء حقيقة العجز المسجل في حساب العمليات الجارية، حيث بلغ سنة 1994 حوالي 9% من الناتج المحلي الإجمالي، وتدهورت

بذلك المدخرات المحلية، وأصبحت العملة الوطنية مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية، وظلت الحكومة متغاضية عن إجراءات تخفيض قيمة العملة، في سنة 1993 ازدادت المخاوف بشأن كفاءة عمليات الاقتراض من البنوك نتيجة ارتفاع الديون غير القابلة للسداد في محفظة البنوك، الأمر الذي ترتب عنه انخفاض حاد في معدل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، صاحبه ارتفاع في سعر الفائدة وتخفيض في قيمة البيزو (ب40%) وانخفضت بذلك التدفقات الداخلية من 23 مليار سنة 1993 إلى 14 مليار سنة 1995.¹

2- أزمة دول جنوب شرق آسيا سنة 1997: حققت هذه الدول معدل نمو وصل إلى 8% من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 1995، وازدادت الاهتمامات بشأن المنطقة، وبالنظر إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال بسبب عجز معدلات الادخار عن مسايرة معدلات الاستثمار المحلي، ارتفع عجز ميزان المدفوعات، وهو ما تسبب في اندلاع الأزمة المالية، والتي بدأت بانهيار عملة تايلاندا عقب قرار تعويم العملة الذي اتخذته الحكومة وعجزت بعد ذلك محاولات هذه الأخيرة الرامية إلى دعم عملاتها في مواجهة موجة المضاربات القوية التي تعرضت لها، لتنتقل بعد ذلك إلى باقي دول الشرق الأوسط، وأدت إلى انهيار أسعار صرف عملاتها مقابل الدولار الأمريكي، الأمر الذي تبعه تدهور حاد في مؤشرات وأسعار الأسهم.²

في ظل ارتباط أسواق دول جنوب شرق آسيا بالأسواق العالمية اتسع نطاق الأزمة، وانتقلت بذلك آثارها إلى خارج نطاق المنطقة الآسيوية، وقد قدرت منظمة التجارة والتنمية التابعة للأمم المتحدة (الاونكتاد) تكلفة الأزمة الآسيوية بـ260 مليار دولار تحملت الدول النامية الجانب الأكبر منها.³

3- أزمة البرازيل سنة 1999: من بين الأسباب الرئيسية وراء قيام الأزمة البرازيلية سنة 1999 عدم قدرتها على سداد قيمة الدين العام بالعملة الصعبة، الأمر الذي ترتب عليه انخفاض في تدفقات رؤوس الأموال، حيث انخفضت خلال الفترة الممتدة من 1997 إلى 1999 من 35

¹- شذا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مرجع سابق، ص41.

²- شذا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مرجع سابق، ص42.

³- خنوسة عديلة، أساليب مواجهة انعكاسات العولمة المالية على البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص47.

مليار دولار إلى 15 مليار دولار، للإشارة فقد نجحت البرازيل في بداية الأمر على التغلب على الأزمة التي ضربتها من خلال استعمال آلية التثبيت، إلا إن ذلك سرعان ما أدى إلى حدوث كساد كبير، وهو ما دفعها إلى تعويم عملتها مقابل الدولار الأمريكي بداية من سنة 1999.

4- أزمة فقاعات شركات الانترنت سنة 2000: عرف العالم نوعا جديدا من الأزمات المالية بدأت حين تم إدراج أسهم شركات الانترنت في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية في أواخر القرن العشرين، والذي يعرف بمؤشر ناسداك (NASDAQ)، حيث عرفت أسعار أسهم تلك الشركات في البداية ارتفاعا كبيرا في الوقت الذي حقق فيه عدد قليل من تلك الشركات أرباحا حقيقية، مما أدى إلى انفجار تلك الفقاعة في سنة 2000.¹

5- الأزمة المالية العالمية لسنة 2008: في الآونة الأخيرة عرف العالم أزمة مالية وصفت بأنها الأعنف منذ أزمة الكساد الكبير التي ضربت الاقتصاد العالمي سنة 1929، وقد بدأت ملامحها بالظهور في الاقتصاد الأمريكي، حيث انخفضت أسعار الفائدة ووصلت إلى أقل من 1% ثم انتقلت بعد ذلك إلى الدول الأوروبية ثم الآسيوية وأخيرا الدول النامية، وقد تزامن ذلك مع انفجار فقاعة الانترنت، حيث ارتفعت بعدها قيمة العقارات ومعها أسهم الشركات العقارية التي تنشط بأسواق الأوراق المالية بشكل مستمر، وفي المقابل انخفاض أسهم باقي القطاعات الاقتصادية الأخرى، الأمر الذي زاد من إقبال الأمريكيين شركات وأفراد على شراء العقارات بهدف الاستثمار الطويل الأجل، وتوسعت بذلك عمليات الإقراض من قبل البنوك شملت حتى أولئك الأفراد ذوي الدخل المنخفض وغير القادرين على السداد وقد سمي هذا النوع من القروض بالقروض الرديئة.

مع بداية 2006 وصل التمويل العقاري درجة التشبع، وارتفعت بذلك أسعار الفائدة حيث وصلت إلى 25.5%، هذه الوضعية أثرت على قدرة الأفراد ذوي الدخل المنخفضة على تسديد الأقساط المستحقة على عاتقهم، وازداد الأمر سوءا بعد انتهاء فترة الفائدة المثبتة المنخفضة المطبقة على القروض، وهو ما زاد من معدلات حجز العقارات من قبل البنوك بالنسبة لأولئك الذين لم يستطيعوا

¹- كورتل فريد، رزيق كمال، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مرجع سابق، ص 279.

تسديد ما عليهم من مستحقات اتجاه البنوك، وقد وصلت عملية الحجز إلى 93%، وفقد بذلك أكثر من 2مليون أمريكي ملكيتهم للعقارات، بالإضافة إلى ذلك:¹

✓ ومن أجل ضمان سداد القروض في حالة عجز المشترين على دفعها، عملت البنوك وشركات التمويل العقاري على إبرام اتفاق مع مشتري العقارات لدى شركات التأمين مقابل دفع أقساط، على أن تتولى هذه الأخيرة التعويضات في حالة عجز المشترين عن التسديد، ومع تفاقم هذه المشكلة عجزت حتى شركات التأمين على توفير السيولة اللازمة لدفع هذه التعويضات، الأمر الذي أدخلها بدورها في دائرة التعثر والإفلاس؛

✓ إصدار بعض الأدوات المالية بغرض المضاربة والاستفادة من فوارق الأسعار؛

✓ قيام المقترضين أصحاب المنازل بإعادة رهن العقارات بعد إعادة تقييمها بمبالغ تفوق قيمتها الأصلية والحصول على قروض من مؤسسات أخرى، والتي قامت بدورها ببيع هذه القروض لشركات توريق الديون التي أصدرت بموجبها سندات قامت بطرحها للتداول على مستوى أسواق المال والبورصات؛

للإشارة فإن هناك العديد من المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على إمكانية التعرض للزمات أو الهزات التي تصيب سوق الأوراق المالية، أو تعرضها لأزمة العملات، وقد تم تقسيمها إلى صنفين هما:²

- الخصائص الهيكلية للسوق؛

- التغيرات في السياسة الاقتصادية الكلية؛

والجدول الموالي يوضح لنا قائمة المؤشرات الاقتصادية

¹- خنوسة عديلة، أساليب مواجهة انعكاسات العولمة المالية على البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص49.

²- عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم: عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، ص38.

الجدول رقم (3): يبين لنا قائمة المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على إمكانية التعرض للازمات.

الخصائص الهيكلية	التطورات في الاقتصاد الكلي
-جمود معدلات التبادل	-ارتفاع معدل التضخم
-استراتيجيه النمو المتزايد في الصادرات	-نمو سريع في التدفق النقدي
-قطاع التصدير أكثر تركيزا	-انخفاض حقيقي لمعدل نمو الصادرات
-ارتفاع معدل التغير للديون الخارجية	-عجز مالي متزايد
-ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل	-ارتفاع معدل التبادل بالنسبة للاتجاه السائد
-تحرر سوق المال	-النمو السريع في الاعتمادات المالية المحلية
-إشراف ضعيف على القطاع المالي	-كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي
-أسواق الائتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية	-نمو الديون الخارجية
-انخفاض الاكتتاب في سوق الأسهم	-انخفاض الاحتياطي العالمي
-تركز بعض المؤسسات والصناعات على سوق الأسهم	-انخفاض النمو الاقتصادي الحقيقي
-الرقابة على دخول السوق والخروج منه	-ارتفاع معدل الأسعار والأرباح
	-ارتفاع معدل الفائدة المحلية وارتفاع معدل البطالة

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم: عدوى الأزمات المالية، مرجع سابق، ص39.

إذن ما يمكن قوله أن الأسباب السالفة الذكر كان لها دور كبير في انتقال وانتشار آثار الأزمة لتشمل عدد كبير من البنوك والمؤسسات المالية والشركات، وأصبح العالم بذلك يعيش في أزمة اقتصادية ومالية لا يزال يحاول التخلص من آثارها ويسطر القوانين والأطر المناسبة لمنع تكرارها مستقبلا.

خلاصة الفصل

تناولنا في هذا الفصل موضوع العولمة المالية كأحد أهم قضايا المالية الدولية المعاصرة، وأحد المواضيع التي أثارت الكثير من الجدل والنقاش في الأدبيات الاقتصادية وحتى بين المختصين في المجال الاقتصادي والمالي، حيث تم التطرق في البداية إلى مفهوم العولمة الاقتصادية وأنواعها ومظاهرها باعتبارها الإطار العام الذي تتطور في فلكه العولمة المالية، لنخرج بعدها على مفهوم العولمة المالية، ومراحل تطورها والعوامل المساعدة على ظهورها، حيث تم إبراز العديد من العوامل التي ساهمت في ظهورها وتطورها، وقد حظيت العولمة المالية باهتمام كبير خاصة في ظل الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي عصفت بالكثير من الاقتصاديات العالمية التي لاتزال تحاول التخلص من أثارها وتبعاتها، وسنالكثير من القوانين والأطر المناسبة لمنع تكرارها مستقبلا.

وتتجلى ملامح العولمة المالية في مجموعة التحولات التي شهدتها الساحة المالية في مقدمتها الاتجاه المتزايد نحو تحرير القطاع المالي كأحد أهم العناصر المكونة لظاهرة العولمة المالية من القيود وإزالة المعوقات التنظيمية والتشريعية التي حالت دون قيام هذا القطاع الحيوي بدوره المنوط به ولم تسمح بتوسع الأنشطة المالية وتعدد مجالاتها، وهذا ما سنتناوله في الفصل الموالي.

الفصل الثاني

النظام المالي بين

الكبح والتحرير

الفصل الثاني: النظام المالي بين الكبح والتحرير.

يعتمد النمو الاقتصادي لأي دولة على تطور نظامها المالي، لذلك يعد هذا الأخير من بين المؤشرات الاقتصادية المعاصرة لأي عملية تنموية، بالنظر إلى الدور الكبير الذي يلعبه في تعبئة المدخرات وتحويلها بأقل تكلفة باتجاه الاستثمارات التي تدعم النمو وتزيد من الرفاهية الاقتصادية. و يعاني النظام المالي في الدول النامية من جملة من المشاكل والصعوبات تمنعه من أداء المهام المنوطة به، وخاصة ما تعلق منها بانعدام الفعالية في تعبئة الموارد وسوء توزيع القروض وتقييد حركة رؤوس الأموال الأجنبية، بالإضافة إلى تخلف وسائل الدفع نتيجة القيود والضوابط المفروضة عليه والرقابة الشديدة والتدخل السافر في نشاطه من قبل الحكومة وهو ما يطلق عليه سياسة الكبح المالي، والتي ظلت مطبقة في هذه الدول لسنوات طويلة من الزمن. إلا أن التطورات الأخيرة التي عرفتها البيئة الاقتصادية العالمية وما صاحبها من تغيير في القوانين والأطر التنظيمية والرقابية فرضت على الدول النامية التي تبنت سياسة الكبح المالي ضرورة التخلي عن هذه السياسة خاصة وأنها لم تحقق الأهداف التي خطط لها، من خلال القيام بتحرير قطاعها المالي ضمانا لتواجدها في الأسواق المالية الدولية و تحسين عمل النظام المالي لديها ورفع كفاءته وتعزيز قدرته التنافسية، والالتزام بالمعايير والقوانين الرقابية الدولية ضمانا لسلامة العمليات المالية. لذلك سوف نعالج في هذا الفصل ماهية النظام المالي كمبحث أول، وفي المبحث الثاني سنتناول سياسة التحرير المالي

المبحث الأول: ماهية النظام المالي

حضى النظام المالي باهتمام كبير بالنظر إلى الدور الذي يلعبه، فهو المسؤول عن نقل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، ويقوم بهذه العملية إما بواسطة التدفقات المالية المباشرة (الأسواق المالية)، وإما بواسطة التدفقات المالية غير المباشرة (البنوك والمؤسسات المالية)، وهو يتكون من مجموعة مؤسسات مالية وأسواق مالية يتم من خلالها تقديم الخدمات المالية الضرورية للاقتصاد كتوفير الائتمان وتوفير وسائل الدفع، وتتبع أهمية هذا النظام من خلال الخدمات المهمة التي يؤديها خاصة ما تعلق منها بتعبئة الموارد المالية و التخصيص الجيد

لها و حسن توزيعها على مختلف القطاعات والأنشطة الاقتصادية، كما أنه يلعب دور كبير في تحفيز الاستثمارات ومن تم في تسريع وتيرة النمو الاقتصادي.

حتى وان اختلفت الآراء حول الدور الذي يلعبه النظام المالي في إحداث التنمية الاقتصادية، فإنه لا يمكن التقليل من دوره في دفع عجلة التنمية، لأنه ببساطة لا يمكن أن نتصور وجود أنشطة اقتصادية دون وجود تمويل كاف. كما للنظام المالي وظائف أساسية يقوم بها في ظل النظام الاقتصادي والتي لا يمكن إهمالها، كما أن هناك أيضا بعض المحددات التي تؤثر فيه وتحدد أنشطته وطبيعته.

تجدر الإشارة إلى أن أداء النظام المالي في الدول النامية يتأثر بالايديولوجيات السياسية والنهج السياسي لتلك الدول، وهذا بالنظر إلى التداخل و صعوبة الفصل بين النظام المالي والنظام السياسي لهذه الدول.

المطلب الأول: مفهوم النظام المالي ووظائفه

الفرع الأول: مفهوم النظام المالي

هناك عدة محاولات لتحديد مفهوم النظام المالي ولعل أبرز هذه المحاولات ما يلي :

يعرف النظام المالي على أنه " ذلك النظام الذي يتكون من مؤسسات وأدوات وأسواق تعمل في الوساطة المالية في إطار سياسات مالية (Financial Policies) وفي ظل وجود بنية أساسية مالية (قانونية وتشريعية وإشرافية ومحاسبية ونظم مراجعة تكفل وجود شفافية) تدعم هذا النظام وتساعد في أداء مهامه"¹.

بينما ينصرف التعريف الآخر إلى كون"النظام المالي شبكة من المؤسسات (مصارف، مصارف تجارية، جمعيات البناء....الخ) والأسواق (سوق المال، البورصة) والتي تتعامل بعدة

¹- صلاح حسن عبد ربه، تقييم أداء النظام المصرفي النيجيري في إطار برامج التثبيت والتكيف الهيكلي منذ 1987، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد، معهد البحوث والدراسات الإفريقية، قسم السياسة والاقتصاد، جامعة القاهرة، 2011، ص11.

أنواع من السندات المالية (ودائع مصرفية، سندات الخزينة، أسهم....الخ) والتي تسهل عملية تحويل النقود واقتراض الأموال وإقراضها¹

كما يعرف النظام المالي بأنه أحد أهم مؤشرات النمو الاقتصادي كونه يعطي صورة عن خطط التنمية والجزء المحقق من أهدافها، فهو يعد أهم قناة لتمير الادخار نحو الاستثمار وبأقل تكلفة، لذا أصبح في تطور النظام المالي دلالة لتحقيق معدلات نمو حقيقية.

الفرع الثاني: وظائف النظام المالي

اختلف الكثير من الاقتصاديين في تحديد الوظائف الرئيسية للنظام المالي، إلا أنهم اتفقوا في مجملهم على الأسس التي يساهم بها النظام المالي في تحقيق التنمية الاقتصادية، ومن بين الوظائف الرئيسية التي يقوم بها النظام المالي نذكر ما يلي :

1- توفير المعلومات المتعلقة بالفرص المتاحة للاستثمار

في الكثير من الأحيان قد لا يكون باستطاعة الأفراد المدخرين الحصول على المعلومات الكافية المتعلقة بالاستثمارات المحتملة فضلا عن قدرتهم على معالجتها، بسبب ارتفاع التكاليف المرتبطة بتقييم الشركات وكذا ظروف السوق قبل اتخاذ قرارات الاستثمار، وهي عوامل تحد من رغبة هؤلاء المدخرين في الاستثمار في تلك الأنشطة التي لا يحوزون فيها عن المعلومات الكافية المرتبطة بها، كما يؤدي ارتفاع تكاليف الحصول على المعلومات إلى إعاقة عملية توجيه رأس المال إلى المشروعات ذات الكفاءة في استخدام رأس المال.

ويرى كل من Ramakrishnan and Thakor، و Boyd and Prescott أن الوسطاء الماليين بإمكانهم أن يعملوا على تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات المرتبطة بالاستثمارات ومعالجتها، مما يمكنهم من اختيار المشروعات المربحة والواعدة، وبالتالي التخصيص الجيد للموارد، وهو ما يساهم في تحقيق المزيد من النمو الاقتصادي، كما يمكن للوسطاء الماليين توفير المعلومات بشكل أفضل عن الشركات ذات الجدوى الاقتصادية والتي تحتاج إلى تمويل، وبالتالي بإمكان الوسطاء الماليين العمل على زيادة كفاءة تخصيص رأس المال.

¹ - كريستوفر باس، برايان لوز، لزالي دايفير، معجم الاقتصاد، سلسلة المعاجم الأكاديمية، ترجمة عمر الأيوبي، 2005، ص63.

بينما ذهب كل من King and Levine, Galetovic, Blackburn and Hung إلى أنه بإمكان الوسطاء الماليين زيادة معدل الابتكار التكنولوجي، وذلك من خلال تحديد المشروعات التي يتوافر لديها إمكانيات كبيرة للنجاح في إنتاج منتجات جديدة أو استخدام طرق إنتاجية جديدة وتوفير التمويل اللازم لتلك المشروعات.¹

2- تسهيل عمليات التبادل وإدارة المخاطر

يعتقد Levine أن وجود قطاعات مالية من شأنه أن يساعد على تخفيض درجة المخاطر المرتبطة بالمشروعات الفردية والشركات والصناعات في ظل العمل في بيئة تتسم بعدم التأكد واتخاذ القرار في ضوء المعلومات المتاحة، وهو ما يعطي أهمية كبرى لتحصي الدقة في استخدام تلك المعلومات، وهذا بالنظر إلى قدرة هذه الأخيرة على تنويع المخاطر، الأمر الذي سوف يؤثر على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل من خلال العمل على زيادة تعبئة المدخرات المالية والتخصيص الجيد لهذه الموارد مما يحفز على الابتكار التكنولوجي، كما يساهم القطاع المالي في وضع بعض القواعد التي يمكن من خلالها تسهيل العمل في ظل بيئة المخاطر خاصة في إطار التحوط لتلك المخاطر، وعليه فإن قدرة القطاع المالي على الاحتفاظ بمحافظ متنوعة من المشروعات المبتكرة سيقال لا محالة من المخاطر وفي نفس الوقت يشجع على الاستثمار في تلك المشروعات ويعزز نمو الأنشطة المبتكرة.²

كما تعمل القطاعات المالية على تعزيز السيولة والحد من مخاطرها، وزيادة الاستثمارات في الأجل الطويل، وهو ما يؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

3- تعبئة المدخرات

تعد عملية جمع المدخرات من بين أهم الوظائف الأساسية التقليدية التي يقوم بها النظام المالي، وتتجلى أهمية توفير قنوات لتعبئة المدخرات من جانب المدخرين وتحويلها لجانب المستثمرين في

¹ -سوام إسماعيل أنور إسماعيل، تطور القطاع المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي في زامبيا منذ 1992، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد، معهد البحوث والدراسات الإفريقية، قسم السياسة والاقتصاد، جامعة القاهرة، 2015، ص11.

² -صلاح حسن عبد ربه، تقييم أداء النظام المصرفي النيجيري في إطار برامج التثبيت والتكيف الهيكلي منذ 1987، مرجع سابق، ص16.

كون هؤلاء المستثمرين لا يملكون في معظم الأحيان التمويل الكافي لمشاريعهم من أجل توسيع نشاطهم وزيادة عملية الإنتاج وانعكاس ذلك على التنمية الاقتصادية، أضف إلى ذلك التأثير المباشر الذي يمكن أن تحدثه المدخرات من تراكمات في رأس المال والتي قد تكون سببا رئيسيا في إدخال التحسينات فيما يتعلق بعملية توزيع رأس المال على مختلف القطاعات والأنشطة الاقتصادية، ومن ثم إمكانية التأثير الايجابي والسماح بظهور الابتكارات التكنولوجية وتعزيزها.

إن الهدف من وراء تجميع المدخرات هو الوصول إلى إيجاد تجمع مالي يضم صغار المدخرين الذي يضمن بدوره وجود نظام اقتصادي يقوده النظام المالي من خلال الوسطاء الماليين، بحيث يقوم بدفع تلك الأموال إلى من يحتاجونها من المنتجين والمستثمرين الذين تتجاوز تطلعاتهم وخططهم الإستراتيجية إمكانياتهم المادية المتاحة، وذلك بعد التأكد من مدى قدرة هؤلاء المنتجين والمستثمرين على تسديد قيمة هذه الأموال، بالإضافة إلى توفر بعض الشروط الأخرى المفروضة عليهم للاستفادة من هذا التمويل، خاصة ما تعلق منها بعدم استثمار هذه الأموال في المشاريع التي تتميز بدرجة عالية من المخاطر، الأمر الذي يؤدي إلى تبديد وضياح أموال المدخرين. وعليه فان وظيفة تعبئة المدخرات التي يقوم بها النظام المالي تهدف إلى:

- التغلب على عنصر التكلفة المرتبط بعملية تجميع هذه المدخرات من الأفراد؛
- التغلب على التكاليف المرتبطة بتباين المعلومات الخاصة بجعل المدخرين مطمئنين بشأن مصير أموالهم وترك هذه المهمة للنظام المالي ليقوم بها نيابة عنهم، وهو ما يؤكد أن مسؤولية النظام المالي في الحفاظ على أموال المدخرين من خلال متابعة المنظمين والمستثمرين والتأكد من عدم وجود سلوك أو تصرف من شأنه أن يهدد أموال المودعين تعد من أهم المسؤوليات المسندة إليه.

كما تسمح وظيفة تجميع و تعبئة المدخرات بخلق العديد من الأدوات المالية التي تناسب صغار المدخرين من الأسر والعائلات وتمكنهم من التنوع في المحفظة التي يقومون باقتنائها والتي تتميز بتنوع المخاطر التي تؤمن التهديدات التي يمكن أن تلحق ضررا بمدخراتهم هذا من ناحية ، ومن ناحية أخرى فان تحويل المدخرات إلى بعض المشروعات الاستثمارية من شأنه أن ينوع المحافظ

الاستثمارية ويعمل على إعادة توزيع الاستثمارات من خلال التركيز على المشروعات الأكثر ربحية وذات الآثار الايجابية على النمو الاقتصادي.

4-مراقبة ومتابعة المشروعات

تعد وظيفة مراقبة ومتابعة المشاريع التي تم تمويلها من بين أهم الوظائف التي يتولاها النظام المالي حيث تتيح له إمكانية التأكد من كفاءة استخدام هذه الموارد، وكذا من قدرة تلك المشاريع على الوفاء بالتزاماتها اتجاه أصحاب الأموال، كما تتيح للنظام المالي إمكانية التعرف على المشاريع التي تستحق الحصول على التمويل من تلك الفاشلة التي قد تكون سببا في ضياع موارد النظام المالي، لذلك أشار بعض الاقتصاديين إلى أن مهام النظام المالي يمكن تقسيمها إلى نوعين:

✓ **المهام الروتينية:** وهي تلك المرتبطة بإجراءات الوساطة المالية المتعلقة بالجانب الكمي (تحويل المدخرات، إدارة المخاطر، تسهيل تبادل السلع والخدمات،...)، وهي المهام المتعارف عليها التي يمارسها النظام المالي بشكل تلقائي.

أما المهام الثانية المسندة إلى النظام المالي فهي تلك المرتبطة بوظائف الحوكمة وهي تأخذ بالجانب الكيفي لعمليات الوساطة المالية والتي لم تحضى بالاهتمام الكافي من قبل المعنيين، هذا النوع من المهام يقوم على فكرة أساسية مفادها أن النظام المالي قبل منح التمويل لفائدة المنظمين والمستثمرين يجب عليه أولا التأكد من قدرة وإمكانيات هؤلاء المقترضين على سداد قيمة هذه الأموال.

ويستخدم النظام المالي لمراقبة ومتابعة المقترضين بعض آليات الرقابة التي تتم على ثلاث مراحل:

المرحلة الأولى: يتم التعرف من خلالها على المشكلات التي ترتبط بالشفافية وبصحة المعلومات التي تخص المؤسسات المقرضة قبل أن تستفيد هذه الأخيرة من الأموال المعدة للإقراض، إلا أن ما يعاب على هذه الخطوة هو أن الحصول على المعلومات التي تخص هذه المؤسسات بشكل مباشر وسهل من الصعوبة بمكان.

المرحلة الثانية: وتخص مجالات توظيف هذه الأموال بعد الحصول عليها، إذا وبمجرد حصول المقترضين على الأموال من الوسطاء الماليين تبرز مشكلة أخرى وهي توظيف هذه الأموال في أنشطة تتسم بدرجة عالية من المخاطرة والتي من شأنها أن تؤدي إلى ضياع تلك الأموال برمتها وعدم الالتزام بالشروط المتفق عليها مع المؤسسات المالية، وهنا يتعين على النظام المالي أن يعمل على وضع الآليات والميكانيزمات التي تحد من هذا السلوك.

المرحلة الثالثة: وهي المرحلة الأخيرة من مراحل المراقبة والتي تسمح للنظام المالي بالتعرف إلى أي مدى يمكنه أن يستمر في تمويل الشركات في حالة تعثرها وعدم قدرتها على سداد قيمة الديون المترتبة عليها (النقطة التي يتوقف عنها النظام المالي عن تمويل الشركات).

المطلب الثاني: تحديات النظام المالي في الدول النامية

يشكل وجود قطاع مالي صحي وفعال في الدول النامية أهمية قصوى في سعيها لتحقيق النمو الاقتصادي المستدام، وحافزا لها في تحقيق الاندماج المالي العالمي، بالنظر إلى التحديات التي تواجهها هذه الدول، لذلك فإنه من الأجدر بنا التعرف إلى طبيعة واتجاهات النظم المالية للدول النامية، في ضوء المعالم الرئيسية لوجود نظام مالي فعال وقوي، حتى نتمكن بعدها من تحديد موقف النظم المالية المحلية للدول النامية منها، وبالتالي التعرف على أهم المقومات الأساسية التي يجب أن تتوفر عليها النظام المالي لهذا النوع من الدول حتى يكون لديها نظام مالي قوي وفعال، وفي هذا الإطار فقد تناولت دراسة قام بها البنك الدولي والتي جاءت تحت عنوان " النظام المالي والاقتصاد الحديث تاريخ جديد للتوقعات" وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن هناك العديد من المعالم التي ينبغي توفرها في أي نظام مالي متماسك والمتمثلة في:¹

- ✓ وجود سوق للأوراق المالية تسمح بتمويل الحكومات والمؤسسات، عن طريق تسهيل عملية إصدار الأسهم والسندات بالإضافة إلى الأدوات المالية الأخرى؛
- ✓ وجود نظام نقدي مستقر يضمن ثقة المتعاملين فيه، ويحدد قيمة عادلة للنقود، ولا يسمح بوجود التضخم الجامح الذي تضيع معه فرص تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛

¹- Henry Kaufman , Richard Sylla **Financial Systems and Economic Modernization, A New Historical Perspective**, The World Bank workshop paper, July 2000, p.3-4.

✓ قطاع مصرفي يسمح بقبول الودائع النقدية ويقوم بمنح الائتمان ويعمل على خلق النقود في إطار النظام النقدي المستقر؛

✓ وجود نظام مالي حكومي قوي يتسم بالرشادة في إدارة السياسة المالية وحسن إدارة خدمة الدين العام؛

✓ وجود بنك مركزي يمثل بنك الحكومة، مهمته الإشراف على النظام النقدي، والسهر على تنفيذ السياسات النقدية التي تسمح بتحفيز الاقتصاد القومي وتدفعه نحو النمو؛

بعد استعراضنا لأهم المعالم الرئيسية التي يجب توفرها في أي نظام مالي متماسك وقوي اعتمادا على الدراسة التي قام بها البنك الدولي، فإن التساؤل الذي سوف نثيره يدور حول موقع النظم المالية للدول النامية من هذه المعالم ، في الواقع إذا تم تحليل طبيعة النظم المالية على مستوى هذه الدول والتي تتشابه إلى حد كبير مع بعضها البعض فإن هناك الكثير من التحديات أمام هذه الدول للوصول بنظمها المالية إلى هذا المستوى من المعايير وذلك للأسباب التالية: ¹

- بالنسبة للنقطة الأولى والمتعلقة بوجود سوق أوراق مالية قوية تسمح بتمويل الحكومات والمؤسسات وتصدر الأوراق المالية، فإن الواقع في هذا المجال يبين أن وجود سوق أوراق مالية قوية لدي هذه الدول مرهون باتخاذ سياسات إصلاحية لكل من نظامها المالي والإنتاجي، فملكية الدولة لهاذين النظامين لا يشجع على وجود مثل هذه الأسواق، لذلك يجب على تلك الدول أولاً أن تعمل على تحرير القطاع العام، وأن تفتح المجال أمام القطاع الخاص ليقوم بدوره، وأن تعمل كذلك على تحرير القطاع المصرفي وإدارته بطريقة اقتصادية تسمح له بالقيام بدوره المنوط به.

- أما بالنسبة للنقطة الثانية والمتعلقة بوجود سوق نقدي مستقر، فإن التجارب تشير إلى أن النظام النقدي بهذه الدول يعاني من تدهور حاد في قيمة النقود، وهو ما يدفع بالسلطات إلى اللجوء لعملية الإصدار النقدي لمعالجة عجز الموازنة ، الأمر الذي يؤدي في نهاية المطاف إلى المزيد من الانهيار لقيمة العملة المحلية لهذه الدول، وبالتالي التدهور المستمر لنظامها النقدي.

¹- صلاح حسن عبد ربه، تقييم أداء النظام المصرفي النيجيري في إطار برامج التثبيت والتكيف الهيكلي منذ 1987، مرجع سابق، ص ص 19 و20.

- أما فيما يخص مسألة وجود قطاع مصرفي يسمح بقبول الودائع ويقوم بمنح الائتمان، بالإضافة إلى مسألة وجود بنك مركزي يمارس دوره بحيادية وشفافية، فإن التجارب أثبتت بأن النظام المصرفي في البلدان النامية يدار بشكل سياسي وليس اقتصادي، وهو ما حال دون قيام هذا النظام بالدور المنوط به، الأمر الذي أدى به إلى الانهيار جراء الخسائر التي ما فتئ يحققها.

- أما النقطة المالية والتي تخص مسألة وجود نظام مالي حكومي قوي يتسم بالرشادة في إدارة السياسة المالية وحسن إدارة خدمة الدين العام، فإن أغلب الدول النامية إن لم نقل كلها تعاني من خلل هيكلي لا يسمح بوجود نظام مالي مستقر، فالرشادة المتعلقة بإدارة السياسة المالية غير موجودة لدى الدول النامية بالنظر إلى العجز المزمن الذي تعرفه موازينها العامة بسبب زيادة النفقات في مقابل تراجع الإيرادات، كما أن الديون والخدمات المترتبة عليها وصلت إلى مستويات قياسية لدى هذه الدول وهو السبب الرئيسي وراء لجوء هذه الدول إلى المؤسسات المالية الدولية بغرض الإقتراض.

على ضوء ذلك ومن أجل تعزيز نظمها المالية وإعطاءها الأهمية اللازمة، شرعت العديد من الدول النامية في تطبيق سياسات التحرر الاقتصادي خلال عقدي الثمانينات بالتنسيق مع المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي) وكان الهدف من تلك السياسات هو الحد من التدخل السافر للحكومات في النظام الاقتصادي، وترك قوى العرض والطلب تلعب دورها في تحديد النقطة التي يتحقق فيها التوازن الاقتصادي، وذلك باتخاذ جملة من الإجراءات من بينها:

- ✓ العمل على زيادة التدفقات المالية إليها (الاستثمارات الأجنبية المباشرة)؛
- ✓ زيادة الطلب على رؤوس الأموال من قبل القطاع الخاص المحلي بعدما كان مقصورا على القطاع الحكومي؛
- ✓ تكثيف الجهود لإعادة هيكلة وخصخصة المؤسسات الحكومية التجارية؛
- ✓ زيادة متطلبات رأس المال من أجل إعادة إصلاح مشروعات البنية التحتية؛
- ✓ تحرير الأسواق المالية؛
- ✓ الإسراع في تنمية تكنولوجيا المعلومات وتسهيل دمج الأسواق المالية بها؛

- ✓ زيادة الجهود لتوسيع ملكية الأصول، وعدم منح مزايا إضافية لمجموعات المصالح للاستفادة غير المشروعة من النتائج المحققة من النمو الاقتصادي؛
- ✓ التراجع في الاعتماد على تمويل المشروعات الحكومية؛
- ✓ تنفيذ عدد من السياسات الإصلاحية الرامية إلى زيادة تعبئة الموارد المحلية؛

المطلب الثالث: النظام المالي في ظل الكبح

لظروف اقتصادية معينة ظلت الأنظمة المالية للعديد من الدول تعاني من صعوبات وحواجز منعتها من أداء المهام المنوطة بها، بسبب فرض العديد من الضوابط والقيود على النشاط المالي والبنكي وهو ما عرف بالكبح المالي، مع ما ترتب عنه من سلبيات جراء هذه السياسة، الأمر الذي يتطلب التدخل باستخدام جملة من الآليات لمعالجة هذه الآثار، وهو ما سيتم تناوله في الفرع الأول.

الفرع الأول: مفهوم الكبح المالي

يعد كل من "Mckinnon et Shaw" أول من استخدم مفهوم الكبح المالي كتعبير عن مختلف الضوابط و القيود التي فرضتها العديد من الدول على أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية للحد من حرقتها، وكان ذلك في بداية السبعينيات، حيث حضي هذا المفهوم باهتمام الكثير من الاقتصاديين والمنظمات المالية الدولية وعلى رأسهم صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

أولاً: تعريف الكبح المالي

وفقاً للاقتصاديين Mckinnon et Shaw فإن الكبح المالي يعبر عن مجمل التدخلات التي تقوم بها الدولة للحد من النشاط المالي بوسائل ضريبية وأدوات أخرى، وبالذات تحديد أسعار الفائدة، توجيه الائتمان، وإجبارية زيادة الاحتياطي الإلزامي بما يشوه آليات السوق ويحيد بها عن العمل وفق اعتبارات العرض والطلب على الأرصدة المالية المتاحة للإقراض والاستثمار، وينحرف بالقطاع المالي بعيداً عن مقتضيات الكفاءة الاقتصادية .

ويرى هاذين الاقتصاديين اللذين ينتميان إلى المدرسة النيوليبرالية أن سياسة الكبح المالي التي طبقتها الدول النامية وتلك السائرة في طريق النمو خلال الخمسينات والستينيات من القرن الماضي، والتي تركز على تحديد معدل الفائدة عند مستوى أقل من مستوى التوازن، بالإضافة إلى

إجبارية زيادة الاحتياطي القانوني، وتوجيه الائتمان، من شأنها حسب هاذين الاقتصاديين أن تعرقل تحقيق النمو الاقتصادي، وتكوين رأس المال.¹ لذلك قام هاذين الاقتصاديين بتعريف الكبح المالي على أنه "انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال الاقتصادي والمالي، ويتضح ذلك من خلال التشريعات والقوانين التي تخص النشاط البنكي والتي تهدف إلى تقييد حرية الجهاز المصرفي".²

وهناك من يعرف سياسة الكبح المالي على أنها " مجموعة من القيود تفرض من قبل السلطات النقدية على النظام المالي والمصرفي بغرض إشباع الحاجات المالية للحكومة من خلال فرض أسعار فائدة منخفضة أو معدومة، و إجبار المصارف على شراء سندات الخزينة الحكومية بعائد منخفض، فضلا عن القيود الصارمة المفروضة على حركة رؤوس الأموال".³

وهناك من ذهب في تعريفه للكبح المالي على أنه " جعل معدلات الفائدة دون مستويات التوازن التي تتحدد وفق آلية العرض والطلب، والتدخل في كيفية توزيع القروض داخل الاقتصاد، أو وبعبارة أخرى هو كل تدخل تقوم به الحكومة في القطاع المالي ويهدف إلى السيطرة التامة على نشاط الوساطة المالية لضمان توجيه التمويل الكافي للقطاع العمومي".⁴

كما عرف الكبح المالي من قبل Benhassena، على أنه " تلك الإجراءات والقرارات التي تسعى للتضييق على النظام المالي من خلال":⁵

¹KHAKLFAOUI HAMDI, *Les conditions de la libéralisations des systèmes financiers et leurs effets sur la croissance économique :Une approche en données de panel*, article publiée sur le sit. <https://signal.sciencespo-lyon.fr/article/566026/>

²Bouziani El houari, *Libéralisation financière au Maroc et ses effets Macroéconomique*, Thèse pour Le doctorat en science économiques, Université sidi Mohammed benabdellah, Maroc, 1999, P75.

³- سامر محمد فخري، أسو بهاء الدين قادر، الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرير المالي في العراق خلال الفترة (1998-2011)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2016، ص366.

⁴-بن بوزيان محمد، عربي ناصر صلاح الدين، أثر تحرير سعر الفائدة على حجم الادخار، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي لخميس مليانة، الجزائر، 2009، ص4.

⁵- Amel Ben Hassena, *L'impact de libéralisation financière sur l'intermédiation bancaire*, mémoire En vue de L'obtention du Diplôme de maîtrise en Hautes études commerciales, Ecole supérieur de Commerce de Sfax, université de Sfax, Tunisie, 2006, P25-26.

- التحديد الإداري لأسعار الفائدة المدينة والدائنة؛
 - زيادة الاحتياطي الإجباري المفروض على البنوك التجارية؛
 - فرض قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المالي بشكل عام والقطاع البنكي بشكل خاص؛
 - إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية بعائد منخفض؛
 - فرض مجموعة من القيود على رأس المال؛
 - فرض ضريبة مرتفعة على القطاع البنكي؛
- كما عرف الكبح المالي على أنه " جملة من التنظيمات والإجراءات التي تخص النظام المالي المتخذة من قبل السلطات النقدية بهدف إشباع الحاجات المالية للحكومة وزيادة الاستثمار في ظل شرط انخفاض معدل الفائدة"¹

بينما قام كل من Sala-I-Martin و Roubini بتعريف الكبح المالي على أنه " مجموعة السياسات والقوانين والضوابط والقيود النوعية و الكمية والرقابية المفروضة من طرف الحكومة والتي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل إمكانياتها المتاحة التي توفرها لها التكنولوجيا التي تمتلكها"²

أما فراي (Fry)، فقد أُلح على ضرورة التمييز بين التقييد والكبح عند تناول موضوع السياسات الاقتصادية للدول النامية، حيث أكد أن هذه الدول طبقت سياسات التقييد التي تعني بالنسبة إليه كل أشكال التدخل التي تقوم بها الدولة في السوق المالي بغرض الحصول على موارد مالية إضافية، وأن هذا التقييد لا يمكن أن يتحول إلى كبح مالي إلا إذا صاحبه ارتفاعا في معدلات التضخم.³

¹-شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص نقود ومالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2006، ص33.

² Baptiste venet, **Les Approche théoriques De La Libéralisation Financière**, Université Paris IV, Dauphine, 2002, P51.

³Nawal Bentahar , **Les conditions Préalables au succès de la libéralisation financière**, thèse pour l'obtention du grade de docteur en science économique, université d'Auvergne clermont1, France, 2005, P.29.

وبالتالي فإن سياسة الكبح المالي تعبر عن مجموعة من القيود التي تم فرضها - من قبل السلطات النقدية - على النظام المصرفي والمالي، بهدف إشباع حاجاتها المالية بسعر فائدة منخفض أو معدوم، أو من خلال فرضها مستوى مرتفعا من الاحتياطات على المصارف، و إجبارها على الاحتفاظ أو شراء سندات الخزينة التي تصدرها، فالحكومة ادن تحافظ بشكل مقصود على عدم تطور أسواق رأس المال، وعلى غيابها الأمر الذي يسهل لها الحصول على رؤوس الأموال اللازمة دون أن تعرض نفسها إلى ارتفاع معدل التضخم أو ارتفاع أسعار الفائدة، إلا أن ما يعاب على هذه الطريقة في التمويل أنها لا تسمح بالوصول إلى تحقيق توزيع جيد وعادل للموارد وتعوق بالتالي عملية التنمية بشكل عام وعملية تطور القطاع الخاص بشكل خاص، كما تدفع برؤوس الأموال المحلية إلى الهروب، ولا تساعد على جذب رؤوس الأموال الأجنبية.

وإجمالاً لهذه التعاريف يمكن تعريف سياسة الكبح المالي على أنها " تشير إلى زيادة تدخل الحكومة في المجال المالي والاقتصادي والحد من حرية الجهاز المالي والمصرفي من خلال سن العديد من القوانين والتشريعات."

ثانياً: أدوات الكبح المالي:

- لتنفيذ سياسة الكبح المالي التي تبنتها الكثير من الدول النامية وبعض الدول المتقدمة تم استخدام عدة أدوات، يمكن تلخيصها في الآتي:
- القيام بتحديد أسعار الفائدة إدارياً عن طريق تحديد سقف عليا لا يمكن لأسعار الفائدة المدينة والدائنة أن تتعداها؛
 - دعم الفائدة على القروض الموجهة لبعض المشروعات؛
 - التدخل في توجيه الائتمان عن طريق تحديد حد أقصى للائتمان الموجه لبعض القطاعات الاقتصادية، وحد أدنى لبعض القطاعات الأخرى؛
 - رفع نسبة الاحتياطي القانوني التي تلتزم به البنوك التجارية بالاحتفاظ به لدى البنوك المركزية فيتعدي أعراضها الرقابية ودورها في السياسة النقدية والائتمانية لجعلها ضريبة مستترة على عملية الوساطة المالية؛

الفرع الثاني: دواعي تبني سياسة الكبح المالي

هناك العديد من الأسباب التي كانت وراء تدخل الدولة في النظام المالي وكبحه ومن بينها:

- أوضاع القطاعات المالية في الدول النامية بعد استقلالها: حيث عانت هذه الدول من مشكلات متعددة تعد من أشكال فشل السوق، حيث كانت الأسواق المالية تتصف بالتشردم Segmentation والضحالة Shallowness في ظل غياب كثير من الخدمات والأدوات المالية وعدم تنوعها وتطورها،
- بالإضافة إلى حالة الاحتكار التي كانت تميز السوق المالي من قبل قلة من وحدات الوساطة للأنشطة المختلفة، في ظل انعدام ووجود رقابة مالية فعالة،
- تأثر السياسة الاقتصادية التي كانت سائدة في تلك الفترة بأفكار وأراء المدرسة الكينيزية فيما يتعلق بتفضيل السيولة Liquidity Preference، حيث يعتقد أنصار هذه المدرسة أن المنافسة بين البنوك لجذب المزيد من مدخرات الأفراد إليها، ساهم في رفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات تتعدى سعر الفائدة الحقيقي التوازني الذي يتحقق عنده التشغيل الكامل، وهو ما دفعه إلى اقتراح وضع سقوف على أسعار الفائدة الاسمية؛¹
- يعد القطاع المالي في الدول النامية قطاعا استراتيجيا لذلك تم إخضاعه لمختلف أشكال الرقابة ابتداء من التأمين إلى فرض مجموعة من الضوابط والقيود التي من شأنها أن توفر لها تمويل منخفض التكلفة لتغطية عجز الميزانية العامة للدولة عن طريق التمويل بالعجز، هذا الأخير اعتبر في تلك الفترة كوسيلة فعالة لتمويل التنمية في ظل محدودية الموارد المالية المتاحة للدولة وعدم كفايتها وعجز القطاع الخاص؛²

ويظهر الكبح المالي في الأنظمة المالية على عدة أشكال من بينها:

-التحديد الإداري للأسعار الفائدة

ويتم ذلك من خلال فرض معدل فائدة على القروض والودائع البنكية عند مستوى أقل من مستوى التوازن (عند مستوى منخفض)، حيث تبرر الحكومات هذا الإجراء بأنه وسيلة فعالة

¹ماجدة أحمد شلبي، الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية ومعايير لجنة بازل، مقال موجود على

الموقع www.arablawinfo.com، تاريخ الاطلاع عليه يوم 2016/05/24، ص6.

²محمد بوزيان، سيدي محمد شكوري،

لتشجيع الاستثمارات وتحفيز النشاط الاقتصادي بشكل عام، بالإضافة إلى الحد من قدرة البنوك على القيام بممارسات احتكارية في السوق المالي فبعض البنوك والمؤسسات المالية الكبيرة تحاول السيطرة على السوق المالي، كما أن تحديد معدل الفائدة عند مستوى أقل من مستوى التوازن من شأنه أن يتيح للحكومة إمكانية تمويل عجزها بأقل تكلفة ممكنة، وكذلك تمويل المؤسسات العمومية التي تعاني من مشاكل مالية.

-الاحتياطي الإجباري المرتفع المفروض على البنوك التجارية:

يعد الاحتياطي الإجباري إحدى أدوات السياسة النقدية ذات التأثير المباشر، حيث يتم من خلالها إجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة معينة من مجموع الودائع الموجودة في حوزتها لدى البنك المركزي في شكل نقود قانونية؛ كون هذه الأداة تسمح بالتأثير على عملية خلق نقود الودائع التي تحتكرها هذه البنوك¹.

الجدول(4): يبين نسبة الاحتياطي الإجباري في بعض الدول النامية خلال فترة الكبح المالي

الدول	النسبة	السنوات
الارجنتين	%48.80	1985
البرازيل	%17.30	1985
الشيلي	%31.30	1970
كولومبيا	%37.30	1985
المكسيك	%38.90	1985
البيرو	%40.80	1985
فنزويلا	%28.60	1990
اندونيسيا	%21.80	1990
مصر	%21.00	1990
تركيا	%33.00	1985

¹ غربي ناصر صلاح الدين، مرجع سبق ذكره، ص ص 22-23.

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, P8.

نلاحظ من خلال هذا الجدول أن جميع الدول قامت بفرض معدل احتياطي مبالغ فيه على البنوك التجارية، حيث وصلت في الأرجنتين مثلاً إلى 43.80% والبيرو 40.80%، المكسيك 38.90%، وأما بقية الدول فقد تراوح ما بين 37.30% و 17.30%.

-الرسوم الضريبية المرتفعة الخاصة بالخدمات المالية

تلجأ السلطات النقدية في ظل سياسة الكبح المالي إلى فرض رسوم وضرائب مرتفعة على الأرباح المحققة من قبل البنوك والمؤسسات المالية، وكذلك على مختلف المنتجات المالية المقدمة للاقتصاد؛ مستهدفة من وراء ذلك الحصول على موارد مالية إضافية تسمح لها بتغطية نفقات أخرى في موازنة الدولة، وكذا الحد من نشاط الوساطة المالية¹.

- تقييد التدفقات النقدية

تقوم السلطات النقدية بالتضييق على المتعاملين في الأسواق المالية من خلال تقييد العمليات المالية، الأمر الذي يحد من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى خارج الدولة ووجود صعوبات وحواجز أمام دخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية إلى السوق المالي المحلي، كما تلجأ السلطات النقدية إلى تثبيت أسعار الصرف للعملة المحلية عند مستوى معين.

-التشريعات المتعلقة بالمحافظ المالية

تتجلى مظاهر الكبح المالي بشكل أكثر من خلال القوانين والتشريعات التي تخص تكوين المحافظ المالية من طرف البنوك والمؤسسات المالية والأفراد، 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 المحلية².

¹عاطف وليم اندوراس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية، 2005، ص ص 85-86.

²-محمد الفنيش، القطاع المالي في الدول العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2000، ص

-تأطير وتوجيه القروض

تفرض السلطات النقدية على البنوك التجارية العمل على تمويل المشاريع والقطاعات التي تعتبر ذات أهمية اقتصادية بالنسبة للحكومة وبأسعار فائدة تفضيلية (أقل من المعدلات المطبقة)، كما تجبرها على دعم المؤسسات العمومية وتوفير الأموال التي تحتاجها، و تتدخل السلطات النقدية لوضع حد لتوسع القطاعات والنشاطات غير المرغوب فيها من طرف الحكومة عن طريق تحديد أسقف تمويلية لهذه النشاطات أو برفع أسعار الفائدة الممنوحة¹.

ويمكن تلخيص أشكال الكبح المالي في الأنظمة المالية كما يلي:

الجدول (5): أشكال الكبح المالي في الأنظمة المالية

الكبح المالي	
<ul style="list-style-type: none"> - وجود رقابة وتدخل في تحديد أسعار الفائدة المدينة والدائنة. - الرسوم الضريبية مرتفعة. - توجيه القروض. - ارتفاع الاحتياطي الإجباري. 	القطاع المالي الداخلي
<ul style="list-style-type: none"> - عدم السماح للمستثمرين الأجانب بتملك أسهم محلية. - عدم السماح للمواطنين بامتلاك أسهم أجنبية. 	السوق المالي
<ul style="list-style-type: none"> - وجود سعر صرف خاص على التحويلات المالية للعملات. - وجود قيود فيما يخص خروج رأس المال. 	تدفقات حساب رأس المال

Source : Saoussen ben gamra, Michaël clévenot, *libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents la prégnance du rôle institution*, université Paris XII,2005, P11.

في ظل سياسة الكبح المالي التي تقوم على مجموع القيود والضوابط النوعية والكمية المفروضة من قبل العديد من الدول لا يمكن للوساطة المالية أن تقوم بتوظيف قدراتها المالية المتاحة هذا من جهة، ومن جهة أخرى قد يسود في ظل هذه السياسة أنظمة عديدة لسعر الصرف أهمها سعر الصرف الثابت، حيث يتولى البنك المركزي مهمة تحديد قيمة العملة النقدية بشكل ثابت عن طريق

¹ - غربي ناصر صلاح الدين، مرجع سبق ذكره، ص 27.

أموال المصارف من الذهب والموجودات الأجنبية، وفي هذا الإطار تعد كل من تقلبات سعر الصرف والضغوط التضخمية من بين العوامل الرئيسية التي تهدد الاستقرار المالي في فترات الكبح المالي بحيث:¹

- ✓ نتيجة لتقلبات سعر الصرف المفرطة فإن العجز في مركز النقد الأجنبي يؤدي إلى تحمل المصارف التجارية خسائر كبيرة ناتجة عن انكشاف المعاملات الخارجية والدخول في التزامات غير متوقعة ناجمة عن تغيرات كبيرة في سعر الصرف؛
- ✓ من شأن ارتفاع معدلات التضخم أن تؤدي إلى تآكل القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية، وأن تعرض الكثير من الأنشطة الاقتصادية بما فيها المصارف التجارية إلى مخاطر التعثر المالي وارتفاع معدلات الديون المعدومة، مما يؤثر سلباً على ربحية هذه المصارف؛

الفرع الثالث: سلبيات سياسة الكبح المالي

في البداية يجب الإشارة إلى أن السلبيات التي رافقت تطبيق سياسة الكبح المالي تعد من أهم الأسباب التي كانت وراء تطبيق سياسة التحرير المالي، والتي يمكن إيجازها في الآتي:²

1- **تثبيت أسعار الفائدة:** من شأن تثبيت أسعار الفائدة عند مستويات أدنى من مستوى التوازن أن تؤدي إلى تخفيض مستوى الاستثمارات بالنظر إلى انخفاض مستويات حجم الادخار الموجودة لدى البنوك .

وقد اتخذ الكبح صوراً عديدة كفرض ضرائب على الإيرادات الإجمالية للبنوك، وعلى القيمة المضافة المحققة من وراء قيام البنوك ببعض الأنشطة والأعمال...أو من خلال اللجوء إلى تسقيف

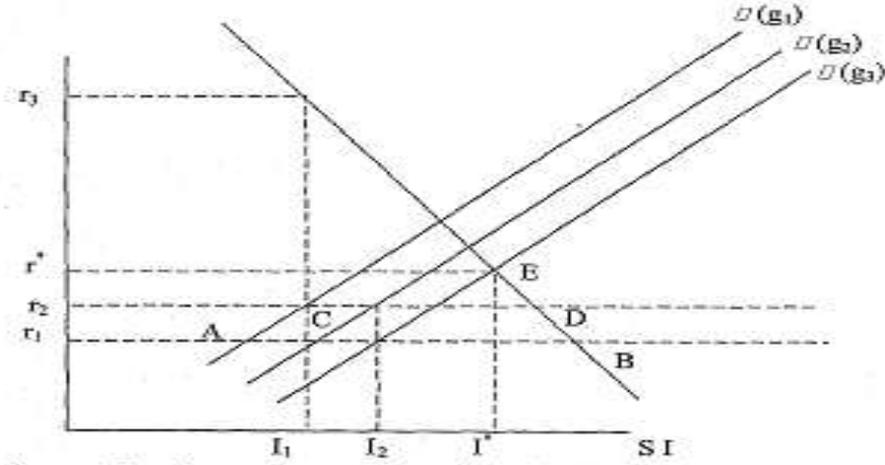
¹ - مصطفى محمد، السياسة الاقتصادية ما بعد الانفصال، مجلة المصرفي، مجلة مصرفية واقتصادية ربع سنوية، تصدر

عن البنك المركزي السوداني، العدد 62، 2011، ص19.

²Musa FOUDEH, *Libéralisation Financière, Efficacité du system Financier et Performance Macroéconomique- Enseignement pour l’Egypte, la Jordanie et le Liban-*, thèse pour le doctorat science économique, Faculté de Droit et des Science Economique, Université de LIMOGES, France, 2007, P10.

سعر الفائدة ورفع معدل الاحتياطات القانونية الإلزامية للبنوك وتطبيق سياسة القروض المدعومة للقطاعات والمشاريع ذات الأولوية بأسعار فائدة لا تعكس حقيقة الأسعار السائدة في السوق.¹

الشكل رقم (3) : يبين العلاقة بين أسعار الفائدة والادخار والاستثمار



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

I: يمثل الاستثمار وهو دالة متناقصة بالنسبة لمعدل الفائدة الحقيقي (r).

S: الادخار وهو دالة متزايدة لمعدل الفائدة الحقيقي (r) والدخل (g).

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

(r*) سعر الفائدة التوازني الذي يتحقق عنده التوازن بين (I*=S*)

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

عند مستوى دخل (g1) وسعر الفائدة الحقيقي (r1) والمطبقة من طرف الحكومة يكون الاستثمار عند مستوى I1 كما هو مبين في شكل أعلاه.

ولو كان بمقدور البنوك اختيار أو تحديد أسعار الفائدة الدائنة فإنها سوف تحددها عند مستوى (r3)، لأن هذا المستوى من أسعار الفائدة الحقيقية سوف يؤدي إلى تراجع الاستثمار إلى (I1)، ويحفز

¹ -أوبكر بوسالم، رياض مزودة، أثر التحرير المالي على استقرار النظام المالي ومستوى التنمية المالية - الإشارة إلى حالة الجزائر- مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، العدد السادس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، ديسمبر 2016، ص159.

أصحاب الفائض المالي على القيام بعمليات إيداع كبيرة لدى المصارف عوض استثمارها كون الربح المحقق عن الودائع البنكية أكبر من عائد الاستثمارات.

- كما أن تحديد مستوى منخفض لأسعار الفائدة (r_1) 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 الحقيقي إلى (r_2) هذا لا يعني بالضرورة خروجنا 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 المستوى السابق.

- أما عند مستوى (r^*) لأسعار الفائدة الحقيقية يختفي تماما الطلب الغير مشبع على الأموال من أجل الاستثمار (I)، وهذه الحالة التي توافق حالة تحرير أسعار الفائدة، ومعدل النمو الاقتصادي في هذه الحالة يكون أكبر من السابق (g_3) كما يتم تحقيق التوازن المالي ($I^*=E^*$) أي أن الادخار سوف يغطي كل الاحتياجات المالية للاستثمار.

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

- يسمح بزيادة الاستهلاك الحالي الأمر الذي يؤثر سلبا على الادخار؛
- يشجع الأشخاص الذي لديهم فائض مالي على أن تمتلك أصول حقيقية غير منتجة مثل (الأراضي، المباني...)(وعدم 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؛

¹ Amal Ben Hassena, Op.Cit, P 28.

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 استقرار لمدة كبيرة من الزمن الأمر الذي يؤثر سلبا على المشاريع الجديدة.

بشكل عام يمكن إيجاز نتائج الكبح المالي فيما يلي:

- سياسة تأطير القروض وتوجيهها كان له اثر سلبي على توزيع القروض في الاقتصاد، حيث استفادت القطاعات والنشاطات غير المنتجة من اغلب التمويل على حساب القطاعات ذات الإنتاجية الكبيرة، وتزايدت القروض غير المستردة؛
 - تراجع جاذبية الأصول المالية المحلية في ظل الكبح المالي أمام جاذبية الأصول المالية الأجنبية؛
 - كما نتج عن الكبح المالي اتساع حجم القطاع المالي غير الرسمي؛
 - افتقار القطاع المالي للتنوع حيث تميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع أهميته الأسواق المالية؛
 - ندرة في الادخار وبالتالي ضعف في مستوى الاستثمارات وفي إنتاجية رأس المال؛
 - 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.
- 2- ارتفاع معدلات التضخم وعجز الموازنة: يترتب على ارتفاع معدلات التضخم في ظل سياسة الكبح المالي عدم استقرار في مكونات المحافظ المالية، حيث يتم توظيف واستثمار المدخرات الموجودة في شراء العقارات والذهب تجنباً للتضخم.
- 3- من شأن إتباع سياسة الكبح المالي أن تؤدي إلى تدهور العائد على الأصول المالية التي يتم تقويمها بالعملة المحلية، مما يؤدي إلى التخلي عن بعض وظائفها كمخزون للقيمة وكوسيط للمبادلة.

- 4- يترتب كذلك على إتباع سياسة الكبح المالي اللجوء إلى القطاع المالي غير الرسمي للحصول على القروض مع ما يتميز به من ارتفاع في درجة المخاطرة.
 - 5- تفاقم مشكلة القروض المتعثرة وانخفاض درجة ربحية البنوك بسبب التدخل في توظيف الائتمان وتوجيهه إدارياً، بالإضافة إلى استخدام الأساليب غير السعوية في اتخاذ القرارات الائتمانية.
- بالإضافة إلى ما ذكر سابقاً هناك بعض الآثار السلبية الأخرى التي يمكن أن تنتج عن تطبيق سياسة الكبح المالي، والتي يمكن إيجازها في النقاط التالية:¹
- سوء تخصيص الائتمان الموجه للقطاعات الاقتصادية التي يفترض دعمها وتوجيه الائتمان لها، وهو ما يؤثر سلباً على تطوير القطاع الخاص ومن تم على ربحية البنوك التجارية؛
 - افتقار القطاع المالي إلى عنصر التنوع، حيث يتميز بسيادة القطاع المصرفي، في مقابل تراجع الأهمية النسبية لأسواق رأس المال؛
 - انخفاض أسعار الفائدة الاسمية على القروض والودائع، الأمر الذي يؤدي إلى ظهور أسعار فائدة حقيقية سلبية في ظل ارتفاع معدلات التضخم، وهذا بدوره يترتب عليه آثار سلبية على مجمل العوائد المالية؛
 - هروب وانتقال رؤوس الأموال من اقتصاديات الدول النامية إلى أسواق المال في الدول المتقدمة؛
 - انخفاض درجة العمق المالي (M3/DGP) وتعني انخفاض حجم الأرصدة المالية القومية القابلة للإقراض ومن تم ضعف قدرة الاقتصاد الوطني على تمويل الاستثمارات؛
 - انخفاض جاذبية الموجودات المالية المحلية في مقابل الموجودات الأجنبية؛

¹- سامر محمد فخري، آسو بهاء الدين قادر، الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرير المالي في العراق للفترة من 1998-2011، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 34،

الفرع الرابع: آليات علاج الكبح المالي

للحد من النتائج السلبية التي رافقت تطبيق سياسة الكبح المالي في الدول النامية، اقترح كل من Mckinnon et Shaw "الحفاظ على أسعار فائدة موجبة ومرتفعة نسبيا على أن تكون أكثر اتساقا مع النظام المصرفي، وذلك من خلال:

- إلغاء الحدود القصوى على أسعار الفائدة؛
 - الحد من تدخل الدولة في توجيه الائتمان عن طريق إلغاء الحد الأقصى للائتمان الموجه لبعض القطاعات الاقتصادية؛
 - تثبيت أسعار الفائدة؛
 - إلغاء دعم الفائدة على بعض القروض الممنوحة لبعض المشاريع؛
 - تخفيض نسبة الاحتياطي الإجباري؛
 - وضع مجموعة من الترتيبات لزيادة عدد المؤسسات المصرفية وتنويعها من بينها:
- ✓ تبني سياسة نقدية أكثر اتساقا مع أسعار الفائدة الحقيقية؛
 - ✓ تنويع الخدمات المالية؛
 - ✓ رفع كفاءة وقدرة القطاع التمويلي؛
 - ✓ فتح المجال أمام القطاع الخاص؛

وقد أدت النتائج السلبية المترتبة على تطبيق سياسات الكبح المالي، التي دأبت الدول النامية عليها إلى تدني مستمر لكفاءة الوساطة المالية وتشويه أسواق المال، وتقليص رقعة القطاع المالي الرسمي في مواجهة القطاع المالي غير الرسمي، إذا يترتب على سلبية أسعار الفائدة الحقيقية وعدم واقعية أسعار الصرف الأجنبي وقوع تسرب الكثير من الموارد المالية الداخلية والخارجية إلى القطاع المالي غير الرسمي¹، إلى مطالبة كل من Mckinnon و Shaw، ومن ورائهم عدد كبير من الاقتصاديين إلى ضرورة التخلي عن مثل هذه السياسات، وتبني سياسات التحرير المالي كحل أمثل وفعال للخروج من هذه الوضعية وإزالة كافة أدوات الكبح المالي لتحقيق التنمية المالية وزيادة

¹عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2015، ص461.

المدخرات وتحسين حجم ونوعية الاستثمار ومن تم رفع معدلات النمو الاقتصادي، على النحو الذي يوضحه الإطار العام النظري لنماذج مدرسة ستانفورد والاجتهادات النظرية المطورة لها، والتي تحاول إبراز وجود علاقة ايجابية سببية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي.

المبحث الثاني: ماهية التحرير المالي

تهدف سياسة التحرير المالي إلى تهيئة ظروف العمل الملائمة لتطبيق آليات اقتصاد السوق، من خلال الحد من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي والأسواق بصفة خاصة، وإزالة كافة القيود المفروضة عليهما، حيث ظل القطاع المالي للدول النامية محل تدخل مستمر من قبل الحكومات سواء في آليات عمله أو في مؤسساته وهياكله، لذلك اعتبرت هذه السياسة وفقا لماكنون وشو Mckinnon و Shaw بمثابة الحل الأمثل للحد من حالات الإخفاق التي يعرفها السوق، كما أنها تلعب دور المحفز الوحيد للنمو الاقتصادي انطلاقا من قدرتها على حشد قدر هائل من الأموال لتمويل برامج البنى التحتية والبرامج الاجتماعية خلال المراحل الأولى للتنمية.

وتختلف أولويات الدول فيما تستهدفه من وراء قيامها بالتحرير المالي وفق ظروف المرحلة التي تمر بها كل دولة، فقد يكون الهدف هو استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، أو نقل المعرفة والخبرات، أو اختراق أسواق جديدة، أو تطوير وتعميق السوق المحلي، إلا أن القاسم المشترك بين جميع هذه الأولويات هو إنكفاء روح المنافسة في القطاع المالي والمصرفي، وهو ما يؤدي في النهاية إلى زيادة كفاءة الوحدات العاملة في ذلك القطاع بما يعزز التخصيص الجيد للموارد ويرفع من مستوى الأداء الاقتصادي، وبالتالي المساهمة في تنمية وتطوير الاقتصاد و زيادة رفاهية المواطنين.

المطلب الأول: مفهوم التحرير المالي وشروط نجاحه.

شكل التحرير التجاري والاقتصادي الذي تم تبنيه من قبل الكثير من الدول أهم ملامح البيئة العالمية مع نهاية القرن العشرين، حيث شكل تحرير تجارة الخدمات ضمن إطار دولي متعدد الأطراف تحديات كبيرة تختلف عن مثيلاتها التي تواجهها عملية تحرير تجارة السلع، بالنظر إلى الكم الكبير من القوانين والإجراءات التنظيمية والممارسات الإدارية التي تعترض سبيل هذا النوع من التجارة والتي تقف حائلة دون قدرتها على تجاوز الحدود الوطنية بالنظر إلى عدم وضوحها

والى صعوبة تقدير مدى تأثيرها في تقييد هذا النوع من التجارة، وهذا عكس ما تقوم به الحواجز الجمركية في تجارة السلع.

الفرع الأول: مفهوم التحرير المالي:

هناك العديد من المفاهيم لمصطلح التحرير المالي، تركز في مجملها على أن فهم هذا المصطلح والإلمام به بشكل جيد ومعرفة عناصره شرط ضروري لتجنب الآثار السلبية المرافقة له في ظل سوء استخدامه هذا من جهة، ومن جهة أخرى الوقوف على مزاياه في حالة استخدامه بشكل جيد، وفيما يلي نورد بعض من تعاريف التحرير المالي:

فقد عرف التحرير المالي على أنه "أي إجراء أو قرار يهدف إلى جعل النظام المالي أكثر استجابة لتغيرات قوى السوق وجعل هذه الأخيرة أكثر تنافسية".¹

كما عرف التحرير المالي على أنه "مجموع الإجراءات والتدابير الرامية إلى تفكيك أو تخفيض الرقابة التنظيمية على الهياكل المؤسسية والأدوات وأنشطة المؤسسات المالية في مختلف أجزاء القطاع المالي سواء كان ذلك على المستوى الداخلي أو الخارجي".²

كما يشير التحرير المالي بمفهومه الواسع إلى مجموعة الإجراءات والأساليب التي تلجأ إليها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي والمصرفي بهدف إصلاحه وزيادة كفاءته من خلال العمل على فتح الأسواق المالية والرأسمالية أمام الشركات الأجنبية في ميادين المصارف والتأمين والأوراق المالية وشركات الاستثمار وإدارة الصناديق وعدد كبير من الخدمات، بينما يشير مفهوم التحرير المالي بمعناه الضيق إلى تحرير عمليات السوق

¹ - نزار العيسى، تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)، المجلد 21، العدد 1، الأردن، 2007، ص 109.

² - Chandrasekhar, C.P., "Financial liberalization and the macroeconomics of poverty Reduction». Draft Thematic Summary on Financial Liberalization for the Asia-Pacific Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, May, 2004, pp 2-3.

المالية من القيود المفروضة عليها التي تعيق عملية تداول الأوراق المالية على المستويين المحلي والدولي.¹

كما عرف التحرير المالي على أنه:²

- 1- إلغاء القيود والضوابط المفروضة على حركات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وكذلك على صناعة الخدمات المالية.
- 2- إعطاء السوق الحرية الكاملة في ضمان وتوزيع وتخصيص الموارد المالية، وتحديد أسعار الصفقات المالية التي تتم فيه طبقا لقوى العرض والطلب.
- 3- إلغاء أو تحجيم الرقابة المالية الحكومية.
- 4- خصخصة المصاريف التي تعود ملكيتها للدولة.

أما من وجهة نظر هاني السيد وجدي عبد المنعم، فإن مفهوم التحرير المالي لا يعني إعطاء المؤسسات والأسواق المالية الحرية المطلقة للقيام بوظيفتها الرئيسية المتمثلة في الوساطة المالية بين الوحدات التي تتمتع بوجود فائض في رؤوس الأموال وتلك التي تعاني من عجز في رؤوس الأموال، ولكن يجب أن يتم التحرير المالي في ظل وجود دور رقابي مسؤول للدولة ومؤسساتها لضبط أي خلل في العلاقات، أو وجود فوضى في حركة السوق وفقا لما تقتضيه الظروف الداخلية والخارجية.³

وضمن نفس الإطار يمكن النظر إلى التحرير المالي باعتباره وصفا للإجراءات المرتبطة بانفتاح القطاع المالي والمصرفي على الخارج (Openness)، سواء تعلق الأمر بدخول المؤسسات

¹صبرينة صالح، أزمات القطاع المصرفي والمالي بين حدود التحرير المالي وضمانات الحكومة، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية عدد07، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2012، ص.131.

²رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي: رؤية من البلاد النامية، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999، ص73.

³هاني السيد وجدي عبد المنعم، تحرير القطاع المالي وأثره على أداء بورصات الأوراق المالية لدول جماعة التنمية للجنوب الإفريقي منذ عام 1997، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الفلسفة في الدراسات الإفريقية (اقتصاد)، معهد البحوث والدراسات الإفريقية، قسم السياسة والاقتصاد، جامعة القاهرة، مصر، 2011، ص8.

المالية المصرفية الأجنبية للعمل في السوق المحلي، أو بإمكانية ومجالات عمل المؤسسات المصرفية والمالية المحلية في الأسواق الأجنبية. كما لا يعني التحرير المالي إلغاء النظم والضوابط، أو غياب الرقابة والإشراف على السوق المصرفي والمالي، بل على العكس من ذلك فهو يزيد من أهمية النظم و الضوابط الرقابية مع ما يترتب عن ذلك من زيادة مسؤولية السلطات الرقابية المعنية، هذه الأخيرة مطالبة بالعمل على تهيئة المناخ الملائم لبيئة العمل التنافسي وحرية الأسواق، من خلال تعزيز الدور الرقابي لهذه السلطات.

وعليه وإجمالاً لما سبق فإن مصطلح التحرير المالي "يشير إلى حالة كسر الكبح المالي المطبق من خلال استخدام منظومة الإجراءات التشريعية والتنظيمية والممارسات الإدارية التي من شأنها تخفيف الرقابة التنظيمية على الهياكل المؤسساتية والتقليص من القيود المرتبطة بأنشطة الوحدات العاملة في الجهاز المالي والمصرفي." وهو يعني منح البنوك والمؤسسات المالية مجمل الحرية فيما يتعلق بحرية إدارة أنشطتها المالية والتوجه نحو اعتماد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية. وبالتالي يمكن القول أن التحرير المالي من هذا المنظور يتيح مجالاً أوسع للوحدات المصرفية والمالية في إطار مساعيها الرامية إلى تطوير عملياتها وكذا منتجاتها بما يحقق رغبات واحتياجات المدخرين والمستثمرين.

لذا فمن الأهمية بمكان التمييز بين التحرير المالي والانفتاح المالي، إذ يعبر الانفتاح عن التحقق الفعلي لحرية تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود بدون قيود، وتمكن المؤسسات المحلية من الوصول إلى الأسواق المحلية والدولية، وكذا تمكين المستثمرين من القيام بأنشطتهم الاستثمارية في أي مكان دون أي ضوابط، وبالتالي فإن الانفتاح يتحقق بتحقيق النتائج المتوقعة من إزالة القيود، في حين يعد التحرير المالي الأداة أو الوسيلة المستخدمة لتحقيق هذا الانفتاح.¹

إن الهدف من الانفتاح هو الوصول إلى تحقيق التكامل المالي الذي يجعل الأنظمة المالية للدول أكثر اندماجاً مع الأنظمة المالية لبقية دول العالم، فرغم كون التحرير المالي الأداة الأكثر فعالية في ذلك، إلا أنها ليست كافية.

¹ - موقع الباحثون السوريون تاريخ الاطلاع عليه 2019/03/30.

- و تركز سياسات التحرير المالي على مجموعة من الإجراءات التي يمكن عرضها في الآتي:¹
- ✓ العمل على تخفيف الرقابة، وذلك باستخدام الأساليب الكمية غير المباشرة للسياسة النقدية (Indirect Policy tools)، كبديل عن الأدوات النوعية المباشرة لها؛
 - ✓ إلغاء السقوف الائتمانية (Credit Ceilings) المفروضة على البنوك التجارية، وإعطاء هذه الأخيرة مجمل الحرية في تحديد هيكل أسعار الفائدة المفروضة على القروض أو الودائع؛
 - ✓ تخفيض درجة القيود المفروضة على الدخول والخروج من السوق المالي؛
 - ✓ إعطاء حرية أوسع فيما يتعلق بتحديد أسعار الفائدة والاتجاه نحو المالية لتحديدها؛
 - ✓ تحرير معاملات حساب رأس المال؛
 - ✓ إلغاء ضوابط الصرف (Exchange Controls)، وترك سعر الصرف يتحدد من خلال آلية السوق؛
 - ✓ السماح للشركات الأجنبية و للأفراد بالدخول للأسواق المالية المحلية، وفتح المجال أمامها للقيام بمختلف العمليات المالية من إصدار وشراء وبيع، تقديم الاستشارات... الخ ؛
- ما يمكن ملاحظته من خلال التعاريف السابقة التي تناولت مفهوم التحرير المالي أن هذا الأخير يخضع لتوجهات السياسة الاقتصادية للدولة، لذلك نجد منها ما هو قائم على تخفيف القيود على النظام المالي بشكل عام أو إلغائها كلية بالنسبة لبعض الدول، مما يكسب التحرير المالي صفة الشمولية والتعميم، بينما تلجأ دول أخرى إلى سياسات تتسم بشيء من الحذر إزاء التحرير المالي الكلي، لذلك تتبنى التحرير المالي المتدرج الذي ينطلق من تحرير العمليات في الأسواق المالية من خلال تحرير حركة رؤوس الأموال أو تحرير أسعار الفائدة أو بتحريرهما معا في أن واحد، من أجل تفعيل دور الأسواق المالية في دعم النمو الاقتصادي وزيادة قدرة استيعابها.

¹ - رنان مختار، لعمي أحمد، أثر التحرير المالي والتجاري على توزيع الدخل في الدول الناشئة الأدلة التجريبية من البرازيل، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد الثاني، العدد7، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، 2014، ص112.

مما سبق تتجلى مظاهر التفرقة بين سياستي الكبح المالي والتحرير المالي اللذان يمثلان النمطان الأساسيان للنظام المالي، أي نظام مالي مسير ومضبوط إداريا يدعم اقتصاد الاستدانة أي يعتمد على تدخل الدولة، ونظام مالي متحرر يدعم اقتصاد الأسواق المالية.¹

الفرع الثاني: إجراءات التحرير المالي:

يقوم التحرير المالي على ثلاث جوانب أساسية هي:²

1- تحرير القطاع المالي المحلي: يعتبر الخطوة الأولى لعمليات التحرير المالي، ويقوم على تحرير المتغيرات الأساسية التالية:

- تحرير أسعار الفائدة عن طريق الحد من الرقابة المتمثلة في تحديد سقوف عليا لأسعار الفائدة المدينة والدائنة، وتركها تتحدد وفق آليات السوق المتعارف عليها (قانون العرض والطلب)، ويتم ذلك من خلال المواءمة بين الاستهلاك والإنفاق الاستثماري وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي، ولا يمكن أن يحدث ذلك ما لم تثبت الأسعار عند مستوى معين،

- إلغاء الاحتياطات الإلزامية المغالية فيها على البنوك؛

- تحرير المنافسة البنكية عن طريق إزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك المحلية والأجنبية، وإلغاء كافة القيود المرتبطة باختصاص البنوك والمؤسسات المالية؛ حيث تدعم بحوث كثيرة استندت إلى مجموعة من الأساليب بما في ذلك الدراسات القطرية فكرة أن تواجد البنوك الأجنبية بكثرة من شأنه أن يؤدي إلى تحسين نوعية الخدمات المالية والى زيادة كفاءة الوساطة المالية؛

- تحرير الائتمان عن طريق الحد من الرقابة على توجيهه نحو قطاعات معينة، وتسقيف حجم الائتمان الممنوح لباقي القطاعات الأخرى؛

¹ رنان مختار، لعمي أحمد، مرجع سابق، ص 59.

² بريس عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه نفود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2006، ص 37.

- منح فرصة للبنوك المتواجدة لتحسين أدائها وتسييرها في ظل وجود المنافسة الشديدة حتى تتمكن من مواجهة طلبات المستثمرين، والعمل على جلب أكبر عدد ممكن من المدخرين، عندما يتحكم في أسعار الفائدة والعمولات؛¹

2- تحرير الأسواق المالية: ويتم ذلك عن طريق إزالة العراقيل والقيود المفروضة ضد حياة وامتلاك المستثمر الأجنبي للأوراق المالية للمنشآت والمؤسسات المحلية المسعرة في بورصة القيم المنقولة، وكذا الحد من إجبارية توطين رأس المال وأقساط الإرباح والفوائد الناتجة عنه، والحد من العوائق التي تحول دون عودة رأس المال إلى الوطن ودفع الفوائد والأرباح.

إزالة الحواجز والعقبات التي تحد من قدرة البنوك والمؤسسات المالية من اللجوء إلى الاقتراض من الخارج، والعمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على الصفقات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وكذا تقليص الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والحقيقي، وتحرير تدفقات رأس المال.

ويعتقد مؤيدو التحرير المالي الداخلي أن نجاحه يؤدي إلى زيادة تطور القطاع المالي وإلى زيادة معدلات الفائدة الحقيقية عند مستويات ايجابية من شأنها تشجيع الادخار، وتحقيق كفاءة تخصيص الائتمان، فالتحرير المالي الداخلي خطوة يجب أن تتحقق بشكل مسبق قبل اللجوء إلى التحرير المالي الخارجي.

3- التحرير المالي الخارجي (الدولي)

يقوم التحرير المالي الخارجي على إلغاء كافة القيود على معدلات حساب رأس المال، وهو ضروري للتحرير والانفتاح الاقتصادي، ويقصد بالتحرير المالي الخارجي التحرر من الحضر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات²، كما يعني تحرير حساب رأس المال إلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي والضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات، ويشمل تحرير حساب رأس المال المعاملات التالية:

1- العقريب كمال، إستراتيجية القطاع المالي العربي في مواجهة تحديات التحرير المالي، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 06، ماي 2012، ص 203.

2-باري ايشينجرين، مايكل موسى، صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، العدد 4، ديسمبر 1998، صندوق النقد الدولي، ص 16.

1- تحرير الأسواق المالية

يرتبط تحرير الأسواق المالية بإلغاء الحضر على المعاملات التي تخص عمليات الاستثمار في سوق الأوراق المالية (أسهم سندات صكوك سوق رأس المال أوراق استثمار والمشتقات وغيرها من الأدوات المالية)، وهي تشمل عمليات الشراء التي تتم محليا ويقوم بها غير المقيمين، أو عمليات البيع والإصدارات التي تتم في الخارج بواسطة مقيمين (تدفقات إلى الداخل) أو على مبيعات أو إصدارات يقوم بها محليا غير المقيمين أو عمليات الشراء التي يقوم بها في الخارج مقيمون (تدفقات للخارج).

2-عمليات الائتمان

وتشمل كلا من الائتمان التجاري والائتمان المالي والضمانات والكفالات وتسهيلات الدعم المالية، التي تشمل كلا من التدفقات إلى الخارج (الائتمان الممنوح من المقيمين لغير المقيمين)، أو التدفقات للداخل (الائتمان الممنوح من جانب غير المقيمين).

3-الاستثمار المباشر والمعاملات العقارية

وتتمثل في إلغاء القيود والضوابط على الاستثمار المباشر الوارد إلى الداخل أو المتجه إلى الخارج أو على تصفية الاستثمار أو بيع وشراء العقارات، التي تتم محليا بواسطة غير المقيمين أو تلك التي تخص شراء العقارات في الخارج بواسطة المقيمين.

4-المعاملات التي تقوم بها البنوك التجارية

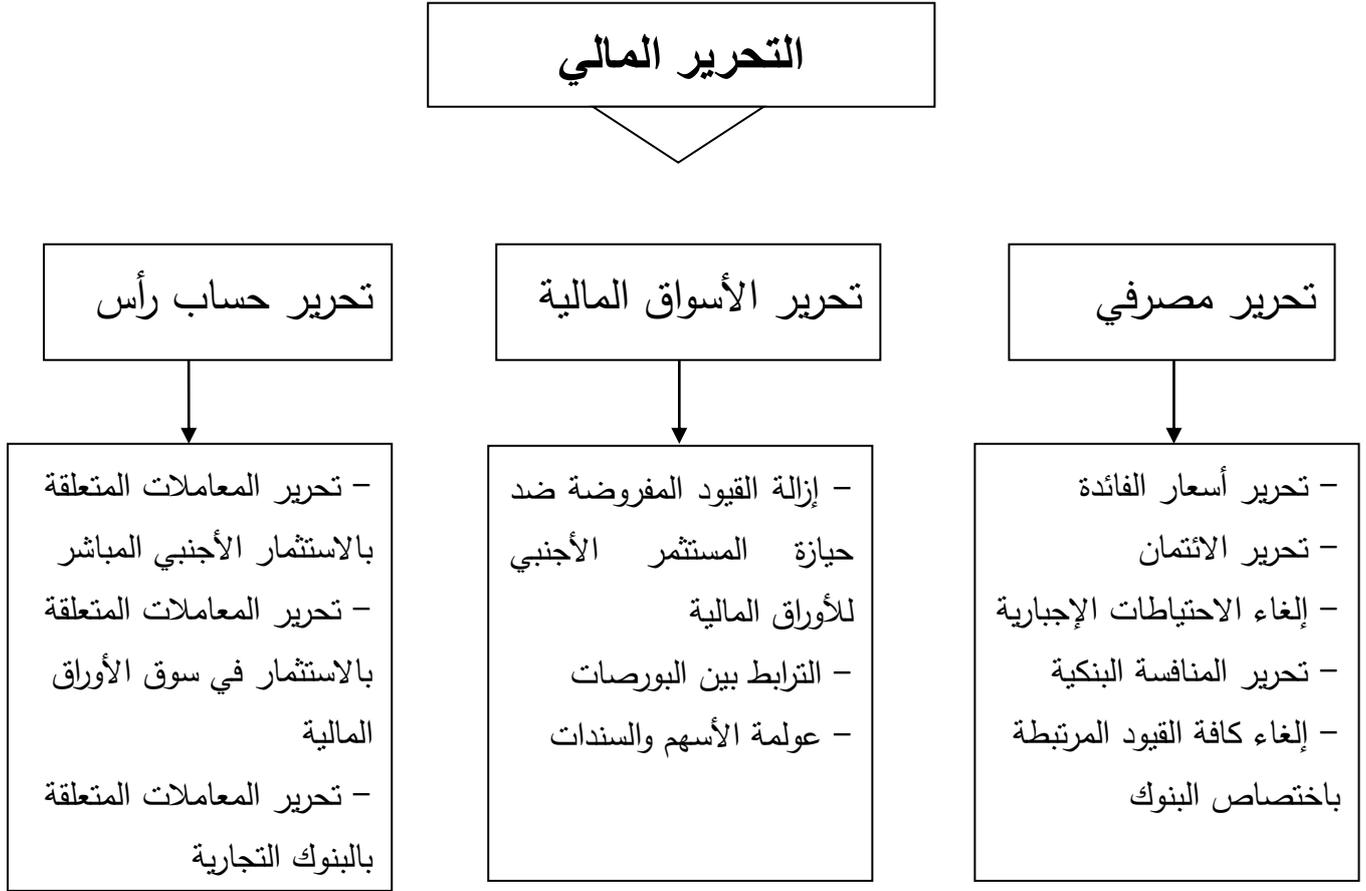
والتي تتمثل في إلغاء الحضر على الودائع غير المقيمة وعلى قيام البنوك بالاقتراض من الخارج (تدفقات إلى الداخل)، بالإضافة إلى القروض والودائع الأجنبية (تدفقات إلى الخارج).

5-تحركات رؤوس الأموال الشخصية

ترتكز على إلغاء الضوابط ورفع القيود على الودائع والقروض أو الهدايا أو المنح أو الميراث أو التركات أو تسوية الديون.

فالتحرير المالي الخارجي هو امتداد للتحرير المالي الداخلي، وهو يعني تحرير التدفقات الرأسمالية الأجنبية إلى الداخل، الأمر الذي يترتب عنه زيادة حجم الموارد المالية المتاحة للاستثمار، وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي.

الشكل رقم (4): يبين مكونات سياسة التحرير المالي



المصدر: بوفليح نبيل، طرشي محمد، التحرير المالي كآلية لتفعيل دور البنوك التجارية في تمويل الاقتصاد الجزائري وإحداث تعميق مالي، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الأول حول: النظام المالي والنمو الاقتصادي يومي 06 و 07/05/2014، المدرسة العليا للتجارة، ص4.

أما فيما يخص بداية تطبيق سياسة التحرير المالي في بعض الدول النامية فالجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (6): يبين بداية تطبيق سياسة التحرير المالي في بعض الدول النامية خلال الفترة الممتدة من 1970-2002.

مجموع القطاع المالي		التحرير المالي الخارجي					التحرير المالي المحلي		الدول النامية
		حساب رأس المال			الأسواق المالية		الجهاز المصرفي		
تحرير كلي	تحرير جزئي	تحرير كلي	تحرير جزئي	تحرير كلي	تحرير جزئي	تحرير كلي	تحرير جزئي		
دول أمريكا الجنوبية									
1994	1976-94	1981-82 /	1976-81 / 1982-91	1991	-82/1989-91	1994	1977	الارجنتين	

الفصل الثاني: النظام المالي بين الكبح والتحرير

		1991			1977		94-1987/82-	
1991-94 / 1998	1973-91 / 1994-98	1990-94 / 1998	1994-98	1991	1973-91	1991	1976-79 / 1988-91	البرازيل
1998	1974-98	1998	1977-78 / 1979-98	1995	1987-95	1986	1974-82 / 1984-86	الثيلبي
1998	1974-98	1998	1991-98	1991	-	1990	1974-90	كولومبيا
1991	1973-91	1991	1973-91	1991	1989-91	1990	1977-90	المكسيك
1993-96	1973-87 / 1990-93 / 96	1992	1973-87 / 1990-92	1993	1991-93	1992-96	1973-82/1990-92/ 96	البيرو
1996	1973-96	1973-83 / 1996	1983-96	1990-94 / 1995	1973-90 / 1994- 95	1991-94 / 96	1981-84/89- 91/94-96	فنزويلا
دول آسيا								
1996	1980-96	1994	1991-94	1991	-	1996	1980-96	بنغلادش
1995	1973-95	1973	-	1973	-	1995	1978-95	هونج كونج
1998	1979-98	1998	1979-98	1991-92 / 1998	1984-91 / 1992- 98	1997	1980-97	كوريا الجنوبية
-	1991	1994	1991-94	-	1992	1995	1992-95	الهند
1997	1978-97	1988-91	1979-88 / 1991	1997	1988-97	1983	1978-83	اندونيسيا
-	1973	-	1973	1992	1973-92	1991	1971-85 / 1987-91	ماليزيا
-	1986	-	1990	-	-	1989	1986-89	نيبال
-	1976	-	1976	1991	1986-91	1983	1981-83	الفلبين
1987	1972-87	1978	1972-78	1987	1983-87	1977	1975-77	سنغافورة
1994	1978-94	1994	1978-94	1990	1980-90	1990	1980-90	سريلانكا
1998	1980-98	1998	1994-98	1990	1988-90	1992	1980-92	تايلندا
دول إفريقيا والشرق الأوسط								
-	1980	-	1985	1996	-	1983	1980-83	جنوب افريقيا
-	1987	-	1994	-	1995	1995	1987-95	الجزائر
1992	1990-92	1991	1990-91	1992	-	1991	-	مصر
-	1986	-	-	-	1986	1990	1987-90	غانا
-	1977-79/ 1986	-	1977-79 / 1987	-	1986	1990	1987-90	إسرائيل
-	1980	-	1990	1993	-	1996	1980-96	المغرب
-	1986	-	1993	-	1989	1996	1986-96	تونس
1990	1980-90	1990	1984-90	1989	1983-89	1989	1980-83 / 1987-89	تركيا
-	1991	1994	-	-	1993	1991	-	زيمبابوي

Source : Saoussen Ben Gamra, Mickaël Clévenot , **Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents**, université de paris XIII, HAL Id: hal-00188615, Submitted on 19 Nov 2007, P13, Disponible sur L'URL suivant , Consulte le 25/25/2018.

الفرع الثالث: شروط نجاح سياسة التحرير المالي

لقد انصرفت جهود الدول النامية في سعيها لتحرير قطاعاتها المالية على وقف العمل بسياسة الكبح المالي، والتخلص من سلبياتها من خلال تحرير أسعار الفائدة وإلغاء القيود والضوابط الإدارية على الائتمان، والعمل على تطوير البنية الأساسية للنظام المصرفي والمالي وتفعيل أسس الرقابة والإشراف وتفعيل إدارة السياسة النقدية وبناء نظام معلومات فعال والتنسيق فيما بينها¹. وقد توالى الأبحاث والدراسات في هذا المجال لإضفاء المزيد من الدقة والتحليل حول شروط نجاح سياسة التحرير التي جاء بها تحليل ماكنون (MCKINNON)، حيث اعتبر التحرير المالي من بين أهم السياسات التي يمكن الاعتماد عليها في تطوير وترقية الخدمات المالية والمصرفية، وزيادة القدرة على تعبئة الموارد المالية، وترقية الاستثمار والتخصيص الجيد للموارد المالية المتاحة، وتعزيز القدرة التنافسية للبنوك التجارية المحلية. لذلك يمكن إجمال عوامل نجاح هذه السياسة فيما يلي:

1- استقرار الاقتصاد الكلي:

تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي يعد من بين أهم الركائز الأساسية التي يجب العمل عليها قبل تبني سياسة التحرير المالي، فالبيئة الاقتصادية المستقرة تغيب عنها عدم استقرار أسعار الصرف وارتفاع معدل التضخم وعجز الميزانية، وغيرها من المخاطر التي تؤثر على الانفتاح على النظام المالي العالمي ومن ثم الاندماج فيه، فتحرير أسعار الفائدة مثلا يتطلب أولا التحكم في معدلات التضخم، لان ارتفاعها سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات أكثر ارتفاعا حتى يتسنى لها تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة، وهو بدوره إجراء يترتب عليه ما يلي:

✓ زيادة في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وخاصة منها القصيرة الأجل، وهو ما يطرح إشكالية عدم قدرة الاقتصاد على استيعاب مثل هذه الأموال، الأمر الذي يهدد استقراره؛

¹ - صاطوري الجودي، تحديات القطاع المصرفي الجزائري نحو الانفتاح الاقتصادي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 2010/04، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة تبسة، الجزائر، 2010، ص56.

✓ من شأن ارتفاع معدلات الفائدة إلى مستويات عليا أن يؤثر على سوق الأوراق المالية من خلال ارتفاع علاوة المخاطر المتعلقة بأسعار الفائدة الأمر الذي قد يؤدي إلى ارتفاع معدلات العائد المطلوبة على الأوراق المالية، ومن ثم تتخفف قيمتها، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع في تكلفة التمويل بالنسبة للمؤسسات، مما يؤثر سلبا على الاستثمار؛

إن سبب فشل سياسة التحرير المالي في العديد من الدول يعود بالدرجة الأولى إلى وجود سياسات غير سليمة في إدارة الاقتصاد الكلي، وإلى وجود تدخل حكومي غير سليم في عمل الأسواق المالية، وكذا إلى التنظيم والإشراف غير المناسب.¹

بالإضافة إلى ذلك فإن التحرير المالي يتطلب وجود سياسة نقدية تميل إلى الاستقرار، لذلك فإن عمل المؤسسات المالية يجب أن يقوم على تدعيم دورها في الوساطة المالية بصورة مناسبة، وهو ما لم يتحقق إلا في ظل وجود معدل تضخم منخفض أو مستقر عند حد معين، وأفضل ضمان لذلك هو وجود سياسة نقدية يمكن التنبؤ بها رغم كونها موجهة نحو الثبات، ومع ذلك فقد يترتب على السياسات النقدية بعض الأخطار خصوصا ما تعلق منها بالاقتراض غير المناسب وكذا ارتفاع أسعار الأصول، غير أن أفضل آلية للتحرك هي تلك التي تتم كما يلي:²

- يتيح التوسع المالي للبنوك إمكانية تقديم ائتمان سهل للشركات أو لقطاع العقارات بمعدلات فائدة منخفضة نسبيا، غير أن ذلك يسمح بالإقراض الخطر ويضخم من أسعار الأصول كالأراضي والمباني، ومع مرور الوقت قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية، ولإعادة استقرار السوق فإن السلطات النقدية مطالبة بتطبيق سياسات أكثر تشددا و تقييدا من خلال اللجوء إلى رفع معدلات الفائدة، وهو ما من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض الطلب، فانخفاض هذا الأخير وارتفاع معدلات الفائدة يترتب عنهما خلق فجوة بين تكاليف الائتمان والعائد على الاستثمار، يؤدي في نهاية المطاف إلى انخفاض أسعار الأصول بالنظر إلى عدم كفاية عوائد هذه الأخيرة لتغطية

¹- زواوي فضيلة، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2016/2015، ص57.

²- طارق عبد العال حماد، التطورات الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص41.

تكاليف الائتمان المتزايدة، وزيادة العرض منها يترتب عليه زيادة تدخل الدولة للقيام بعملية التصحيح بعد ظهور كل مشكلة، عندئذ تجد البنوك نفسها أمام وضعية أقل ما يقال عنها أنها صعبة بالنظر إلى كثرة الديون المتعثرة التي تتضمنها محفظتها المالية دون وجود ضمانات أو رهونات مقابلة لها، لأن مقدار الائتمان تتجاوز قيمة الأصول التي تؤول إلى البنك عادة عند العجز عن السداد، ومن المحتمل أن تتفاقم مشكلة الديون المعدومة كلما قامت البنوك غير المنضبطة بالاقتراض مقدما.

وعليه من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي العام يجب اتخاذ جملة من الإجراءات العلاجية والوقائية التي تمكن من التنسيق بين السياسات الاقتصادية وسياسة التحرير المالي هذه الإجراءات تتمثل فيما يلي:¹

أ- **الإجراءات العلاجية:** عادة ما يتم اللجوء إلى هذا النوع من الإجراءات بعد حدوث الأزمات المالية في شكل تأمين على الودائع، إذا تتدخل الحكومة لحماية حقوق المودعين وحقوق الملكية الحكومية على مستوى البنوك التي تعاني من مشاكل مالية، في حين يتدخل البنك المركزي لتوفير السيولة النقدية عن طريق الإقراض والقيام بإجراءات التصفية.

ب- **الإجراءات الوقائية:** ويتم اتخاذها عادة قبل حدوث الأزمات البنكية من خلال العمل على سن القوانين والتشريعات والتنظيمات التي من شأنها الحد من المخاطر المالية وحماية حقوق المودعين، على أن تكون هذه الإجراءات مصحوبة برقابة حكومية على النظام المالي والبنكي ورقابة محاسبية خارجية لإدارة البنوك ومنعها من التدليس.

2- توفير بنية مؤسسية تنظيمية و قانونية مناسبة:

يعد وجود إطار قانوني يقر حق الملكية ويحميه، بالإضافة إلى وجود إطار تنظيمي ورقابي مناسب يحقق شفافية المعاملات ويمنع الغش والتواطؤ ويحد من المخاطر الأخلاقية من بين الآليات الكفيلة بضمان نجاح عملية تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، ففي دراسة

¹ - بن طلحة صليحة، معوش بوعلام، دور التحرير البنكي في إصلاح المنظومة المصرفية، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات الملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية- الواقع والتحديات-، جامعة الشلف، 2010، ص479.

قام بها Bonfiglioli and Mendicino سنة 2004، حول علاقة التحرير المالي الخارجي (تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال) بالنمو الاقتصادي والأزمات البنكية على عينة من الدول مكونة من 90 دولة خلال الفترة الممتدة من 1995-1999، توصلنا إلى مجموعة من النتائج أهمها الأثر الايجابي المباشر لتحرير الأسواق المالية على النمو الاقتصادي بالنسبة لهذه الدول، وأن نجاح تحرير حساب رأس المال هذه الدول مرهون بتطوير الإطار المؤسسي لها.¹ كما قام Klein سنة 2005 بدراسة تطبيقية حول عينة من الدول مكونة من 71 دولة بهدف تحديد طبيعة أثر تحرير رأس المال على النمو الاقتصادي باستخدام مؤشر نوعية الإطار المؤسسي وتوصل إلى أن هناك أثر ايجابي لتحرير حساب رأس المال على النمو الاقتصادي بالنسبة للدول التي تحوز على أفضل نوعية للإطار المؤسسي، والتي قدرت بنسبة 25% من العينة المدروسة.²

3- الإفصاح وتوفير المعلومات

يمثل الإفصاح وتوفير المعلومات جانب مهم من جوانب عمليات التحرر المالي، بالنظر إلى دورهما الكبير في تحقيق الكفاءة وتشغيل الأسواق المالية وتحسين القرارات الاستثمارية، إذا غالبا ما ترتبط عمليات الإفصاح وتوفير المعلومات بعملية إدارة الخطر، لذلك فإنه كلما قامت المؤسسات والأسواق بالإفصاح عن بياناتها ووفرت المعلومات المتعلقة بها بشكل دقيق ومنظم وقانوني، كلما ساهم ذلك في ترسيخ اتجاهات التحرر المالي بشرط أن ينسجم هذا الإفصاح مع المعايير العالمية المعمول بها حتى يساهم في صياغة القرارات الاستثمارية الفعالة سواء للمستثمرين المحليين أو الأجانب.³

¹- Alessandra Bonfiglioli and Caterina Mendicino, **Financial liberalization, bank crises and growth: Assessing the links**, SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, No. 567, October 2004, P10.

²- Michael W. Klein, **Capital account liberalization, institutional quality and economic growth: Theory and evidence**, NBER Working Paper No 11112, Issued in February 2005, NBER Program(s): IFM, P 26.

³- سرمد كوكب الجميل، **تحديات العولمة وخيارات الاستجابة، وتحليل اتجاهات التحرير المالي اتجاه الاستثمارات الأجنبية، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات المؤتمر العلمي الأول حول: العولمة وأبعادها الاقتصادية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الأهلية، من 08 إلى 10 أوت، الأردن، 2000، ص10.**

كما أن نجاح سياسات التحرير المالي يتطلب توافر المعلومات الكافية عن السوق المالي والبنكي وإمكانية إتاحتها أمام كل المتدخلين فيه خصوصا ما تعلق منها بسيولة المؤسسات المالية لصالح المودعين والمستثمرين، ومعلومات عن إدارة المؤسسات المالية التي تساعد على تصعيد مخاطر الاستثمار والعائد المتوقع، وينطوي التنسيق بين المعلومات على تحديد العلاقة بين معدل الفائدة ودرجة المخاطرة من جهة، ومعدل الفائدة والأرباح المتوقعة من جهة أخرى، حيث يرى مؤيدو التحرير المالي أن المشروعات ذات المخاطر العالية بالرغم من زيادة معدل الفائدة تبقى هي المشروعات التي تدر أكبر عائد، والعكس صحيح لأنها تعوض معدل الفائدة، أما عدم التنسيق بين المعلومات فإنه يترتب عليه صعوبة تمييز المقترضين بين المشاريع الفاشلة والناجحة والى زيادة تكلفة الحصول عليها، لذا ينادي منتقدو سياسة التحرير المالي بضرورة تدخل الحكومة لإلزام الجهات المعنية وحثهم على توفير المعلومات، بإصدار لوائح، أو فرض الضرائب، أو تقديم الإعانات.¹

4- التدرج في تطبيق إجراءات التحرير المالي:

لضمان نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي تتبع معظم الدول المنهج التدريجي، وذلك على خلفية الأزمات الاقتصادية و المالية التي حدثت في بعض الدول نتيجة منهج التحرير السريع الذي تبنته هذه الأخيرة، والتي أدت إلى زيادة مستوى العمق المالي الذي يقصد به الحجم النسبي للسيولة العامة وتقاس بنسبة (العملة والنقود والودائع الجارية والودائع لأجل في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى) إلى الناتج المحلي الإجمالي.²

وقد تبنت العديد من الدول منهج التحرير السريع كما أوصى به المؤيدون الأوائل للتحرير المالي بالقيام بإزالة كافة القيود دفعة واحدة مثل الأرجنتين، الأوروغواي، المملكة المتحدة ونيوزيلندا في السبعينيات، حيث قامت هذه الدول بإزالة معظم القيود المفروضة على القطاع المالي في فترة قصيرة، في محاولة منها الاستفادة من مكاسب التحرير المالي، وهو ما حققته كل من المملكة

¹ - زواوي فضيلة، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، مرجع سابق، ص 59.

² - عاطف وليم اندرواس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 203.

المتحدة ونيوزيلندا، وفشلت فيه كل من الأرجنتين والأوروغواي، حيث كان ينبغي عليهما القيام بإصلاحات قبل أن يقررا تحرير قطاعهما المالي، لذلك فإن هذا المنهج ينصح باستخدامه فقط بالنسبة للدول التي تتمتع بنظام مالي قوي، وتمتلك أدوات رقابية صارمة تحقق لها مكاسب سريعة وفعالة، ويحميها نظامها المالي القوي من أي أزمات تنتج عن هذا التحرير¹.
ويظهر التدرج في تطبيق إجراءات التحرير المالي والبنكي على المستويين المحلي والخارجي بقطاعيه المالي والحقيقي كما يلي:

1- على المستوى المحلي: ويتم ذلك من خلال:

-**القطاع المالي والبنكي:** على مستوى القطاع المالي والبنكي يتم رفع القيود على تدفقات وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية على المدى القصير، بالإضافة إلى تحرير كامل لأسعار الفائدة كافة وإزالة كافة الأشكال والعراقيل الإدارية المطبقة على النظام المالي.
- **القطاع الحقيقي:** تتحرك فيه الأسعار وفق قوى السوق، وتفرض فيه الضرائب المباشرة وغير المباشرة بطريقة عقلانية على المؤسسات، ويرفع فيه الدعم عن الأسعار، وتطبق فيه سياسة الخصخصة.

2- على المستوى الخارجي: يظهر التدرج بالانتقال إلى المستوى الخارجي من خلال:

- **القطاع المالي والبنكي:** ويبدأ عادة برفع الرقابة على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية في المدى القصير وإزالة القيود المفروضة على تدفقات الاستثمار الأجنبي، بالإضافة إلى تحرير كامل لأسعار الفائدة، وإزالة كافة أشكال القيود الإدارية على النظام المالي
- **القطاع الحقيقي:** ويتم بتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات من خلال إزالة القيود الكمية وخفض القيود التعريفية على حركة السلع والخدمات والسماح بالتحويلات المالية الموجهة لأغراض التجارة الخارجية.²

¹ - شذي يوسف عبد الحق، الاستثمار ومحدداته في ظل التحرير المالي- دراسة عينة من الدول العربية في الفترة (1993-2003)، أطروحة دكتوراه في اقتصاد الأعمال، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2008، ص ص 2-3.

² - نفس المرجع ، ص 204.

لذلك يقال إن إتباع التدرج المتسلسل في مراحل التحرير المالي من شأنه أن يترتب عنه العديد من المزايا من بينها:¹

✓ إمكانية جذب تكنولوجيا متطورة في مجال الإدارة المصرفية بالاعتماد على الكفاءات المحلية أو الأجنبية؛

✓ إعطاء فرصة للمصارف المحلية لتحسين أدائها المالي لزيادة قدرتها على المنافسة الشديدة؛

✓ رفع قيمة العائد للأموال المستثمرة، من خلال العمل على زيادة حجم المعاملات المالية التجارية؛

✓ إتاحة المجال للاندماج المصرفي الذي يترتب عليه تحسين أداء المصارف التجارية في ظل المبادرة لقوى السوق؛

5- الإشراف الحذر على إدارة الأسواق المالية

لتفادي وقوع الأزمات المالية والبنكية، والاهتمام بإدارة المخاطر والتنبيه إليها، وضمان الشفافية وتسهيل تدفق المعلومات والتنسيق فيما يخص عملية اتخاذ القرار ومتابعة تنفيذه، وإقامة هيئات رقابية وإشرافية تتمتع بالاستقلالية وعلى رأسها البنك المركزي مهمتها الأساسية تحقيق استقرار النظام المالي والبنكي، سعت لجنة بازل للرقابة البنكية إلى التأكيد على ضرورة تعميق مفهوم الإشراف الحذر، حيث عملت هذه الأخيرة منذ نشأتها على توحيد معايير الرقابة والإشراف على الأنظمة البنكية ضمانا لتحقيق الاستقرار واستمراره.²

الفرع الرابع: أهمية سياسة التحرير المالي:

تتجلى أهمية سياسة التحرير المالي في ظل الإصلاح المالي الناجح في كونها تتيح إمكانية زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل بشكل يسمح بسد فجوة الموارد المالية المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي، كما يسمح الإصلاح المالي الناجح بتحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة من شأنها أن تعمل على زيادة معدلات الادخار، ومن ثم زيادة القدرة على تمويل المشاريع الاستثمارية (تحفيز الاستثمار)، كما

¹ - سامر محمد فخري، أسو بهاء الدين قادر، مرجع سابق، ص370.

² - زواوي فضيلة، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، مرجع سابق، ص61.

أن معدلات الفائدة التي تتحدد وفق آلية السوق من شأنها كذلك أن تضمن التخصيص الجيد للموارد وحسن توجيهها نحو الاستثمارات المجدية.¹

ويمكن إبراز أهمية تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية فيما يلي:²

✓ تتيح سياسة التحرير المالي للمؤسسات الاقتصادية المحلية إمكانية الوصول إلى التمويل الخارجي إلى جانب التمويل الذاتي لها، الأمر الذي يقلل من دور القطاع المالي غير الرسمي في اقتصاديات الدول النامية، ويزيد من أهمية القطاع الخاص من خلال زيادة نصيب هذا الأخير من الائتمان بعد التهميش الذي طاله في ظل سياسة الكبح المالي، حيث كان يعتمد على موارده الخاصة أو باللجوء إلى السوق المالي غير الرسمي؛

✓ من شأن التحرير المالي كذلك أن يؤدي إلى زيادة فعالية الأسواق المالية المحلية ويسمح لها بتنويع خدماتها المالية والمصرفية وتطويرها، وبالتالي زيادة قدرتها التنافسية، من خلال فتح المجال أمام المؤسسات المالية الأجنبية للاستثمار محليا؛

✓ يمكن للتحرير المالي أن يساهم في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة ومن وراءها جلب التكنولوجيا المتطورة والتسيير الإداري الجيد من خلال تحرير التحويلات والتدفقات المالية الخارجية مثل تحرير العملات الأجنبية و تحرير حركة رؤوس الأموال؛

✓ يمكن للتحرير المالي أن يتيح للدول النامية إمكانية الوصول إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة، الأمر الذي يحفز على زيادة تعبئة الادخار المحلي لديها ويزيد من تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، وبالتالي زيادة قدراتها التمويلية للمشاريع الاستثمارية، من خلال العمل على تحرير معدلات الفائدة؛

✓ الحد أو التقليل من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي والمالي من شأنه المساهمة في اختفاء المشاريع ذات المردودية المنخفضة وزيادة الفعالية العامة للاستثمارات؛

¹ - عاطف وليم اندوراس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مرجع سابق، ص87.

² - Baptiste vent, **Les approches théoriques de la Libéralisation Financière**, Université Paris IX Dauphine, Octobre 2004, PP35-36.

✓ الرفع من فعالية الوساطة المالية والمصرفية، عن طريق تخفيض تكلفة الوساطة المالية بين المقرضين والمقترضين، وبالتالي إتاحة المقترضين فرصة الوصول إلى الموارد المالية المتاحة؛
✓ يؤدي التحرير المالي الناجح إلى رفع مستوى التطور المالي والعمق المالي، ويزيد من تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، وبالتالي اتساع رقعة القطاع المالي والمصرفي،¹ وهو ما يسمح للبنوك والمؤسسات المالية المحلية بالاندماج بكل سهولة في الأسواق المالية العالمية، ويزيد من قدرتها على مواجهة ومجابهة مختلف تحديات البيئة الاقتصادية العالمية؛

كما تسعى إلى تحقيق أهداف أخرى أهمها:²

✓ أن إتباع سياسة التحرير المالي تزامن مع النزعة الشديدة نحو تحرير التجارة الدولية وإضفاء الطابع الدولي للمعاملات المالية، مثلما هو في المعاملات التجارية، لاسيما بعد إدخال تجارة الخدمات العامة، وتجارة الخدمات المالية والمصرفية، ضمن المفاوضات التجارية المتعددة الأطراف خلال جولة أوروغواي، من خلال إبرام الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات (GAATS)؛
✓ إن من أهم أهداف سياسة التحرير المالي الذي تبنته الدول لاسيما المتقدمة منها هو زيادة التقارب فيما بين الأسواق المالية لتلك الدول وصولاً إلى تحقيق الاندماج فيما بينها للاستفادة من المزايا التي توفرها عملية الاندماج؛

المطلب الثاني: أساليب التحرير المالي، دوافعه ومظاهره

تتخذ الدول العديد من الأساليب والطرق في سعيها لتحرير قطاعها المالي اعتماداً على العديد من الدوافع.

الفرع الأول: أساليب التحرير المالي

في الواقع تختلف البلدان فيما بينها من حيث الطرق والأساليب التي تتبناها من أجل تحرير قطاعها المالي ، وتتوقف هذه الأساليب على أهداف السياسة الاقتصادية العامة ويمكن تقسيمها إلى:

¹- عاطف وليم اندرواس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، مرجع سابق، ص209.

²- عماد محمد على العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية: أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، بغداد، العراق، 2002، ص148.

- 1- تحرير القطاع المالي من شأنه أن يضمن إلغاء القيود على أسعار الفائدة وإطلاق الرسوم والعملات وزيادة استقلالية المؤسسات المالية وإلغاء القيود الإدارية كالسقوف الائتمانية.
- 2- تحسن السياسة النقدية من خلال تطوير الأدوات غير المباشرة لها كخفض الإئتمانات التفضيلية في قطاعات الأولوية وتخفيف القيود المباشرة على الائتمان.
- 3- تشجيع المنافسة في القطاع المالي من خلال تخفيض القيود و الحواجز أمام الانضمام إلى السوق أو الانسحاب منه، و توسيع نطاق الأعمال أمام المؤسسات المالية .
- 4- تحسين هيكل ملكية الشركات المالية وإعادة هيكلة البنوك التي تديرها الدولة ونقلها إلى القطاع الخاص.

5- تحسين وتطوير البنية الأساسية للأسواق المالية كإنشاء شبكة للتعامل بين السماسرة واستحداث أدوات جديدة في الأسواق الرأسمالية.

ويرى (guilian) أنه من الضروري أن يتواءم مع التحرير المالي تحرير تجارة الخدمات المالية وإلغاء القيود على الاستثمارات المباشرة الوافدة أو المتجهة إلى الخارج والأصول المالية وتحرير سعر الصرف وفتح الأسواق أمام المؤسسات الأجنبية على أساس غير تمييزي. دعم تنظيم واعى لهيكل الجهاز المصرفي تتضمن إعادة تكوين رأس المال المصرفي وتحسين درجة الشفافية في المعاملات وزيادة درجة الحماية للمودعين والمستثمرين.

ويرى معظم الاقتصاديين أن أفضل السبل للإصلاح والتحرير المالي هو أن يتم بشكل تدريجي، بحيث يسمح أن يكون معدل إصلاح وتحرير القطاع المالي أبطأ من معدل إصلاح القطاع الحقيقي، كون ذلك يعمل على إزالة التشوهات التجارية وغيرها قبل إلغاء القيود على الحساب الرأسمالي.

الفرع الثاني: دوافع التحرير المالي

إن موجة التحرير المالي التي يشهدها العالم المعاصر تنطلق من العديد من الاعتبارات

أهمها:¹

¹ عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015، ص 165.

- إن الدولة البنكية مساهم سيئ ومسؤول عن الإدارة السيئة (Mauvaise actionnaire et Mauvaise gestionnaire)، وأنها لا تعرف كيف تعالج الأزمات البنكية، لهذا يتعين عليها الانسحاب من القطاع التنافسي البنكي، بحيث تتركه لمؤسسات ائتمانية خاصة هذا من جهة، وأن تتقلص سلطتها الإشرافية إن لم تتعدم على سوق الائتمان من جهة أخرى.

ومن الناحية الواقعية فقد بدء هذا التحرير مبكرا في الولايات المتحدة الأمريكية مقارنة بغيرها (في أواسط سبعينيات القرن الماضي) ومنها انتشر في باقي الأنظمة المالية الأكثر تطورا تحته دوافع عملية معينة أهمها:

- يظهر التحرير المالي كنهج ضروري يتعين ولوجه لإدارة محيط نقدي يميل إلى التقلب أكثر فأكثر.

- ظهور الحاجة إلى تحديث القطاع البنكي من أجل تكييف قواعد التسيير مع التطورات غير العادية في الأدوات والأسواق المالية، نظرا لما تشهده الساحة من تحرير حركة رؤوس الأموال، وظهور التكنولوجيات الجديدة والابتكارات المالية قادتها أسواق المال الأمريكية، وقامت فرنسا بعد ذلك بنقل الأدوات الموجودة بالبلدان الانجلوسكسونية كالأدوات المالية المشنقة المستحدثة لتحقيق ديناميكية للنظام البنكي وخلق أسواق جديدة.

- يؤدي التحرير إلى زيادة التنافس في المحيط المالي وتقوية فاعلية تعبئة المدخرات، وبالتالي تقوية النظام المالي وتعزيز النمو الاقتصادي، وهو ما أيدته العديد من الدراسات التجريبية التي تناولت العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي.

الفرع الثالث: مظاهر التحرير المالي

لقد تناولنا في السابق أهم الأفكار التحريرية التي ساهمت في ظهور اقتصاديات الأسواق المالية التي كان من نتائجها الدخول في تحولات عميقة للأنظمة المالية بأشكال وأدوات ووسائل مختلفة، وأن الاتجاه نحو تحرير هذه الأنظمة قد أتخذ مظهرين أساسيين هما: تحرير النظم الهيكلية، وتحرير النظم الإشرافية

1- تحرير النظم الهيكلية (التحرير الهيكلي): يمثل التحرير الهيكلي جوهر تحرير نشاط الائتمان، ويرمي التحرير المالي إلى التخلص من القيود التي تكبل ممارسة الأنشطة المالية، وقد اتخذ ذلك

وبصفة أساسية ثلاثة مظاهر: لا وساطة مالية (Désintermédiation Financier)، ولا تنظيم (Déréglementation)، ولا حدود (Décloisonnement).

وتعمل سياسات التحرير المالي والتجاري على زيادة كفاءة العملية الإنتاجية التي تؤثر إيجابا على النمو الاقتصادي كما حدث بالنسبة للعديد من الدول التي قامت بتحرير تجارتها وخدماتها المالية مقارنة بمثيلاتها من الدول الأخرى التي عملت على تقييد سياساتها المالية والتجارية.¹

المطلب الثالث: مؤشرات التحرير المالي

لقد اختلف الاقتصاديون في تحديد نوعية وعدد المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها لقياس مستوى التطور المالي ودرجة تحريره، وفيما يلي أهم المؤشرات المالية التي تم استخدامها من قبل العديد من الاقتصاديين في أبحاثهم ودراساتهم التجريبية²:

1- معدل إجمالي الودائع المصرفية إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام: يتشكل هذا المؤشر من الودائع تحت الطلب والودائع المتوسطة والطويلة الأجل، وهو يستخدم لقياس مدى قدرة النظام المصرفي على تعبئة المدخرات بغض النظر عن أجله، فارتفاع هذا المعدل يعكس الدور الكبير الذي تقوم به البنوك من أجل تعبئة المدخرات وتمويل المشروعات الاستثمارية، بما له من انعكاس إيجابي على النمو الاقتصادي.

2- نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام: يستخدم هذا المؤشر لقياس مدى مساهمة البنوك المحلية في منح القروض والتسهيلات للقطاع الخاص، بحيث أنه كلما ارتفعت نسبة القروض التي تستفيد منها القطاع الخاص بالنسبة للناتج الداخلي الخام، فإن ذلك يعبر عن تطور النظام المصرفي خصوصا فيما يتعلق بدوره في جمع المعلومات، مراقبة

¹- خالد محمد السواعي، أثر تحرير التجارة والتطور المالي على النمو الاقتصادي، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد2، العدد1، الأردن، 2015، ص18.

²- Numidia bouaichi et Farid Yaici, **Libéralisation Financière et développement Financier, Approche Comparative entre L'Algérie le Maroc et le Tunisie**, Revue des sciences économiques et gestion, No14, 2014, Université Sétif 1, PP 96-102

المديرين، تنويع المخاطر، بالإضافة إلى تعبئة الادخار، وتسهيل عمليات التبادل بأكثر فاعلية، وهو ما يزيد من مساهمته في تحقيق النمو الاقتصادي.

3- حجم الوساطة المالية (M2/PIB) : ويطلق عليه كذلك مؤشر عرض النقود، فهو يمثل مجموع الكتلة النقدية (الودائع الجارية، الودائع للأجل والنقود السائلة) كنسبة للناتج الداخلي الخام (PIB)، وحسب ماكينون (MCKINNON) فإن انخفاض قيمة هذا المؤشر دليل على وجود الكبح المالي، بينما يشير ارتفاع قيمة هذا المؤشر للدور الكبير للوساطة المالية.

4- معدل إجمالي أشباه النقود إلى حجم الناتج الداخلي الخام: يستخدم هذا المؤشر لقياس قدرة النظام المصرفي على جذب المدخرات المتوسطة والطويلة الأجل، وهو بذلك يعبر عن مدى قدرة البنوك على توفير التمويل اللازم للعمليات الاستثمارية الطويلة الأجل، ويؤكد على دورها في تمويل التنمية الاقتصادية.

وعليه فإن أهم المجالات التي ينبغي أن تشملها عملية التحرير المالي تتلخص فيما يلي:¹

✓ **القيود المفروضة على المعاملات المالية الدولية:** وتخص تلك القيود المفروضة على حساب المعاملات المالية القابلة للتحويل، والقيود المفروضة على حساب المعاملات الجارية، وكذا استخدام أسعار صرف متعددة.

✓ **الضوابط الائتمانية:** والتي تتضمن توجيه الائتمان إلى القطاعات الأكثر إنتاجية، والزيادة الكبيرة في متطلبات الاحتياطي القانوني والإلزامي، دون أن ننسى توجيه السقوف الائتمانية نحو القطاعات الأخرى.

✓ **ملكية الدولة للقطاع المالي والقيود المفروضة على ممارسة الأنشطة المالية:** وتتعلق بعدم تمكين القطاع الخاص من ملكية الكثير من المشروعات والمؤسسات المالية، ومتطلبات الترخيص، والقيود المتعلقة بتخصص المصارف، أو تلك التي تخص إنشاء مصارف عالمية، أو مشاركة المصارف الأجنبية... الخ.

✓ **النظام الأساسي للمشروعات:** وتخص القيود التشغيلية المرتبطة بعدد الموظفين، التعديلات المناسبة التي تمس قواعد الحيطة والحذر المالية، دون أن ننسى تكاليف الإعلان.

¹- Abdul Abiad, Nienke Oomes and Kenichi Ueda, **The Quality Effect : Does Financial Liberalization Improve the Allocation of Capital**, IMF Working Paper, Washington, D.C.IMF, No, 112, 2004, p12.

✓ ضوابط أسعار الفائدة: وتخص الحالات التي تكون فيها أسعار الفائدة موجهة من قبل الحكومة، أو أسعار الفائدة ذات الحد الأقصى (Ceiling)، أو أسعار الفائدة ذات الحد الأدنى (Floor)، أو الموجودة في نطاق مقبول ومحدد يجرى التعامل فيها (Band).
ويمكن تلخيص أهم مؤشرات التنمية المالية في الجدول الموالي
الجدول رقم (7): يبين مؤشرات التنمية المالية الرئيسية وخصائصها.

المؤشر الأول: هيكل السوق والقدرة التنافسية للنظام المالي	الخصائص المؤشر
	<p>خصائص المؤشر الأول</p> <ul style="list-style-type: none"> - وجود مؤسسات مالية بخلاف المصارف التجارية؛ - حصة المصارف الخاصة من إجمالي القروض والودائع؛ - التفاوت أو الفروق بين أسعار الفائدة للقروض والودائع؛ - حصة القروض غير المسددة لدى المصارف التجارية ومحفظة الأوراق المالية؛ - الحد الأدنى للمخاطر على أساس متطلبات كفاية رأس المال؛
<p>المؤشر الثاني: درجة تطور أدوات السياسة النقدية</p>	
	<p>خصائص المؤشر الثاني</p> <ul style="list-style-type: none"> - قيام البنك المركزي بإجراء عمليات السوق المفتوحة؛ - قيام البنك المركزي بإقراض المصارف كوسيلة لإعادة التمويل للعملاء؛ - عدم فرض حدود من قبل السلطات النقدية على الائتمان المصرفي؛ - استخدام سعر خصم البنك المركزي كأحد أدوات السياسة النقدية النشطة؛ - مراعاة التطورات الحاصلة عند حساب متطلبات الاحتياطي؛ - لجوء الحكومة إلى السوق بغرض الحصول على الموارد المالية (المزادات العلنية)؛ - امتلاك الجمهور للأوراق المالية الحكومية؛
<p>المؤشر الثالث: المنتجات المالية الموجودة في السوق</p>	
	<p>خصائص المؤشر الثالث</p> <ul style="list-style-type: none"> - الحد الأقصى لأجال استحقاق الودائع وعمليات الإقراض المصرفي؟ - وجود بورصة للأوراق المالية؟ - وجود أوراق مالية ذات أجل استحقاق تزيد مدتها عن السنة؟ - مدى قيام المصارف بإصدار بطاقات الائتمان والخصم؟

<p>- مدى امتلاك القطاع الخاص غير المالي أوراقا مالية حكومية؛</p> <p>- هل تم دفع الفوائد على الودائع تحت الطلب (الحسابات الجارية)؟</p> <p>- المعاملات والصفقات التي تتم فيما بين المصارف في مجال النقد الأجنبي، القروض، أوراق مالية تجارية، أوراق مالية حكومية، شهادات مصرفية للودائع أو للأوراق المالية المقبولة.</p>	
<p>المؤشر الرابع: البيئة المؤسسية التي يعمل فيها النظام المالي</p>	
<p>- سهولة نقل ملكية الأراضي والعقارات؛</p> <p>- مدى كفاية إجراءات تسجيل الأراضي والممتلكات؛</p> <p>- سهولة تحصيل الدائنين لديونهم من خلال النظام القضائي؛</p> <p>- وجود تشريعات وقوانين تجارية كافية؛</p> <p>- وجود قوانين تتعلق باستخدام الشيكات؛</p> <p>- امتلاك القطاع الخاص لمعظم المباني والأراضي؛</p>	<p>خصائص المؤشر الرابع</p>
<p>المؤشر الخامس: درجة التحرير المالي</p>	
<p>- مدى تأثير القطاع المالي غير الرسمي ووزنه؛</p> <p>- مدى استفادة قطاعات محددة من الضوابط الائتمانية الانتقائية أو الخاصة (تقديم الائتمان، أو عرض أسعار الفائدة).</p> <p>- هل تم تحرير أسعار الفائدة؛</p> <p>- الفترة التي كانت فيها أسعار الفائدة الحقيقية على عملية الإقراض ايجابية؛</p> <p>- الفترة التي كانت فيها أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع ايجابية؛</p>	<p>خصائص المؤشر الخامس</p>
<p>المؤشر السادس: درجة التكامل مع الأسواق المالية الخارجية (الانفتاح المالي)</p>	
<p>- مدى تطبيق الدول للالتزامات صندوق النقد الدولي فيما يخص برامج الاستقرار الاقتصادي</p>	<p>خصائص المؤشر السادس</p>

<p>- مدى وجود ضرائب مفروضة على العملات الأجنبية</p> <p>- مدى وجود سوق صرف آجل</p> <p>- مدى وجود قيود مفروضة بإمكانها التأثير على عملية شراء الأصول المالية المحلية من قبل غير المقيمين.</p> <p>- مدى وجود قيود مفروضة بإمكانها التأثير على عملية شراء الأصول المالية المحلية من قبل غير المقيمين.</p> <p>- مدى وجود سوق موازي للعملات الأجنبية، وهل الاختلاف بين السعر الرسمي وغير الرسمي يقل عن نسبة 10%.</p> <p>- مدى وجود قيود مفروضة بإمكانها التأثير على عملية شراء الأصول المالية الأجنبية من قبل المقيمين.</p> <p>- مدى وجود نظام لأسعار الصرف المتعددة.</p> <p>- مدى وجود ضوابط وقيود تحد من الاستثمار المباشر، وكذلك الأمر بالنسبة لمدفوعات الفوائد والأرباح والعوائد.</p>	
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

Source : Enrique A, Gelbard and Sergio Pereira Leite, **Measuring Financial Development in Sub- Sahara Africa**, IFM Working Paper, Washington D,C, IFM, No 105, Aug 1999, pp 15-23.

المطلب الرابع: الانتقادات الموجهة إلى نظرية التحرير المالي

هناك العديد من الدراسات التي عارضت منهج Mckinnon و Shaw في التحرير المالي من أبرزها ما جاء به Davidson(1986) و Asimakopoulos(1986)، حيث توصلا في أبحاثهما إلى أن زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر تزيد من حدة القروض البنكية وزيادة أعبائها¹.

ووفق أصحاب نظرية التحرير فإن الهدف العام المنتظر من وراء اللجوء إلى التحرير المالي يكمن في نمو وزيادة ودائع البنوك، وكذا زيادة مستوى القروض الممنوحة، إلا أن هذه المقاربة أهملت العديد من المظاهر والخصائص التي تتميز بها الاقتصاديات السائرة في طريق النمو ومن بينها:

¹- Fatma Wyéme, **La relation finance-développement: un éclairage par le modèle de vecteur à correction d'erreurs pour cas du système financier tunisien**, Université Paris IX- Dauphin, France, 2000, P7.

✓ وجود قطاع مالي غير رسمي، ضمن هذا الإطار فقد تعرض تحليل ماكنون وشو من وجهة النظر الاقتصادية الكلية (Macroéconomique) إلى انتقاد من قبل العديد من اقتصادي مدرسة الهيكلين الجدد وخاصة منهم(1983) Van Winjbergen, et Taylor(1983)، حيث توقعوا أن التحرير المالي من شأنه أن يؤدي إلى تباطؤ وتيرة النمو الاقتصادي، ففي دراسة قام بها(1983) VanWinjbergen حول التأثير المحتمل لتغير أسعار الفائدة على القروض المصرفية أو على الودائع ومن تم على النشاط الاقتصادي، فقد توصلت هذه الدراسة إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع وزيادة الميل الحدي للادخار قد يترتب عنه انخفاض في الطلب الكلي وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض الإنتاج والاستثمار، فزيادة المدخرات لا يعني أبدا زيادة الاستثمارات بشكل تلقائي لان هذه الأخيرة تعتمد بالإضافة إلى زيادة حجم الادخارات على عوامل أخرى مرتبطة بتوقعات الطلب في المستقبل.¹

فحسب كل من Taylor(1983), et Van Winjbergen(1983) فإن وجود السوق غير الرسمي الذي يتميز بخصائص الاقتصادية المكبوحة السائرة في طريق النمو، يلعب دورا مهما في تحديد أثر سياسة التحرير المالي على النمو مثله في ذلك مثل الاقتصاد الرسمي، فهو يقوم على معدل فائدة غير توازني الأمر الذي من شأنه أن يسمح له بمعالجة وتصحيح الاختلال بين عرض القروض والطلب على النقود، كما أنه أكثر فعالية في مجال التمويل كون السوق غير الرسمي لا يجبر على تكوين الاحتياطي الإجباري مثلما هو معمول به على مستوى القطاع البنكي، وحتى هذا الاحتياطي الإجباري الواجب تكوينه على مستوى البنوك يجب أن يتم على مستوى البنك المركزي، الأمر الذي يعرقل القيام بدورها الفعال كوسيط مالي، ومن تم فإن المقرضين في السوق غير الرسمي يشكلون البديل الحقيقي للبنوك في القطاع الرسمي، طالما أنهم لا يفترضون ضرورة وجود احتياطي إجباري.

¹- Montfort Mlachila and Ephraim W.Chirwa, **Financial Reforms and Interest Rate Spreads in the Commercial Banking System in Malawi**, International Monetary Fund (IFM), Working Papers, WP/02/6, Washington D.C, IFM, 2002, P4.

وقد خلص الهيكلين الجدد في تحليلهم إلى أن سياسة التحرير المالي التي تترجم من خلال ارتفاع معدل الفائدة على ودائع القطاع الرسمي، من شأنها أن يترتب عنها آثار سلبية على النمو الاقتصادي للدول السائرة في طريق النمو.¹

كما كانت الآراء التي جاء بها تحليل ماكينون وشو محل انتقاد من قبل كل من Stiglitz and Weiss سنة 1981، فحسب هاذين الاقتصاديين فإن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع سيؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإقراض، الأمر الذي يزيد من ميل الشركات وتحولها إلى المشروعات العالية الخطورة، لذلك فإن زيادة أسعار الفائدة على القروض يترتب عليه زيادة المخاطر في محفظة أصول القطاع المصرفي، وهو ما يمكن أن يعرض القطاع المصرفي إلى مخاطر مالية، خاصة في ظل عدم وجود إدارات ائتمان قوية قادرة على التأكد من الجدارة الائتمانية للمقترض، لأن ارتفاع تكاليف الإقراض قد يكون عامل مهم لجذب المقترضين الذين ليس لديهم نية سداد هذه القروض.

✓ من بين الانتقادات الموجهة كذلك إلى نظرية التحرير المالي ذلك الذي قدمته المدرسة الكينيزية المتعلق بتأثير الدخل على العلاقة بين معدل الفائدة والادخار، فحسب المفاهيم الكينيزية التي تعتبر أن الاستثمار غير تابع لحجم الودائع، وإنما هو تابع للطلب الفعال المحتمل مسبقاً، بالإضافة إلى أن ارتفاع معدل الفائدة من شأنه أن يحفز على زيادة الادخار، وفي المقابل يؤدي إلى انخفاض الاستهلاك بسبب أثر الاستبدال الناتج عن أثر الدخل هذا من جهة، ومن جهة أخرى، فإن ارتفاع أسعار الفائدة يشجع الأسر على تأجيل جزء من استهلاكهم بغرض زيادة مدخراتهم.

وعليه فالنظرية الكينيزية تعتبر سياسة التحرير المالي معرقة للنمو الاقتصادي تبعاً لانخفاض الاستثمار الناتج عن انخفاض الطلب الكلي.²

¹-Oualid LAJILI, **Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement**, thèse pour L'obtention du titre de docteur en sciences économiques, Faculté des sciences économiques et de gestion, Université de Toulon, France, 2015, P22.

²- Oualid LAJILI, **Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement**, op, cit, P24.

بينما يرى مؤيدو التحرير المالي بأن هذا الأخير يشكل حافزا لزيادة الادخار، وتحقيق الكفاءة في توجيه الموارد باتجاه القطاعات الأكثر إنتاجية، ودافعا لتجسيد معايير الحوكمة، وعاملا مهما لزيادة مستويات المعرفة والتكنولوجيا على مستوى البنوك والمؤسسات المالية المحلية والتقليل من التكاليف المرتبطة بالمعاملات.¹

ما يمكن قوله في الأخير هو أن التحرير المالي يعد الهدف الأساس للنظام المالي الحديث ولأركانه الأساسية، إذا أن سياسات التحرير المالي ترتبط ارتباطا وثيقا بمبادئ الفكر الرأسمالي القائم على الحد من تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، والتحول التدريجي إلى الاقتصاد السوق والتخلي عن الاقتصاد المخطط.

¹- Schmkler Sergio, **Benifits and Risks of Financial Globalisation; challenges for developing countries**, Word Bank, 2004, p25.

خلاصة الفصل

لا يزال الجدل قائم بين الخبراء الاقتصاديين والمهتمين بشأن سياسة التحرير المالي، بين مؤيد ومعارض لهذا التوجه، فمنهم من ينظر إلى التحرير المالي على أنه وسيلة فعالة لتطوير النظام المالي وزيادة فعاليته في تعبئة المدخرات المالية، وبالتالي زيادة القدرة التمويلية و دعم وتيرة النمو الاقتصادي بالنسبة للدول النامية والتخلص من سياسة الكبح المالي المطبقة ونتائجها السلبية التي رافقتها لسنوات عديدة، وبين من ينظر إلى التحرير المالي على أنه يعد من بين العوامل الرئيسية وراء حدوث الأزمات والاضطرابات المالية والاقتصادية التي تتعرض لها هذه الدول، وبين هذا وذاك هناك إجماع بين هؤلاء الخبراء على أن نجاح التحرير المالي مرهون بتوفر جملة من الشروط على رأسها تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي، والتدرج في تطبيق التحرير المالي، الإفصاح وتوفير المعلومات، وتطوير النظام المالي، بالإضافة إلى ملائمة الأطر التنظيمية والقانونية لمتطلبات التحرير المالي.

بالنسبة للدول النامية ورغم الإصلاحات الهيكلية التي تم تنفيذها، والرامية إلى تسهيل اندماجها في المنظومة الاقتصادية والمالية العالمية، إلا أنها لا تزال محدودة، ويتجلى ذلك من خلال السماح لبعض البنوك الأجنبية بالتواجد في الأسواق المحلية، وإن كانت غالباً ما تخضع لعدد من القيود والضوابط المفروضة على تدفق رأس المال، لذلك فمن المرجح أن عملية الاندماج في الأسواق المالية العالمية سوف تستغرق المزيد من الوقت بالنظر إلى الهشاشة النسبية التي تميز النظم المالية المحلية لهذه الدول.

الفصل الثالث

علاقة التحرير

المالي بالاستثمار

الأجنبي المباشر

والنمو الاقتصادي

الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر من بين الآليات التي يعتمد عليها الكثير من الدول في سياق سعيها إلى تحقيق النمو الاقتصادي بالنظر إلى الدور الكبير الذي يلعبه، حيث يساهم في إدماج اقتصاديات هذه الدول في المنظومة الاقتصادية العالمية ويعمل على زيادة صادراتها. وقد أدركت حكومات الدول النامية أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر فسارعت إلى تحرير أنظمتها المالية المحلية، بالتركيز على الإصلاح والانضباط المالي لخلق المزيد من الثقة لدى المستثمرين، انطلاقاً من أن التحرير المالي سيسهل من عملية انتقال وتدفق رؤوس الأموال من دول الفائض إلى الدول العجز، الأمر الذي سيمكن هذه الأخيرة من تخفيض تكاليف الاستثمار فيها من خلال تنويع مصادر الحصول على رؤوس الأموال. على ضوء ذلك سنناقش في المبحث الأول الإطار الفكري والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر وعلاقته بالتحرير المالي، بينما نناقش في المبحث الثاني التحرير المالي والنمو الاقتصادي بعد استعراض مفهوم النمو الاقتصادي ودوافعه ومحدداته.

المبحث الأول: الإطار الفكري والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر

في هذا المبحث سوف يتم التطرق إلى الإطار الفكري والنظري للاستثمار الأجنبي المباشر من خلال التعرض إلى المفاهيم الأساسية للاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله (المطلب الأول)، والوقوف على أهم دوافع ومحددات الاستثمار الأجنبي المباشر والنظريات المفسرة له (المطلب الثاني)

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله

حضي موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر باهتمام العديد من المنظمات والهيئات في محاولة منها لتحديد دوافعه ومحدداته وأشكاله، ولا يزال التنظير بشأنه مستمرا بالنظر إلى التغيرات المستمرة التي تعرفها البيئة الاقتصادية العالمية منذ ظهور الفكر الكلاسيكي.

ويعد الاستثمار الأجنبي المباشر جزء من الاستثمار الدولي، هذا الأخير ينطوي مفهومه على تلك الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة التي تتم خارج موطنها سواء كانت لدولة واحدة أو عدة دول أو لشركة واحدة أو عدة شركات.¹

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

هناك العديد من التعريفات للاستثمار الأجنبي المباشر، وكل تعريف يختلف عن الآخر من حيث الزاوية التي ينظر بها إلى الاستثمار والغرض أو الهدف منه ، وفيما يلي نورد بعض من هذه التعريفات:

يعتبر استثمار ما استثمارا أجنبيا إذا كان القائم بالعملية الاستثمارية لا يحمل جنسية الدولة التي يعمل على الاستثمار فيها، ويميز الاقتصاديين هنا بين نوعين من الاستثمارات الأجنبية وهما الاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستثمارات الأجنبية غير المباشرة، ويتم التمييز بين هذين النوعين على أساس معيار المراقبة الفعلية في المؤسسة.²

يعبر الاستثمار الأجنبي عن تدفق رؤوس الأموال بمختلف أشكالها بين دولتين بهدف إقامة شراكة جديدة أو المساهمة في رؤوس أموال شركات قائمة، أو تطويرها لإنتاج سلع أو خدمات، وتحقيق عائد يفوق ما يتوقعه المستثمر في دولته الأم سواء صاحب ذلك التدفق جهدا بشريا أم لم يصاحبه.³

¹- فريد النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2000، ص23.

²- بشرول فيصل، رملوي عبد القادر، الآثار الديناميكية للاستثمارات الأجنبية المباشرة على معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 5، العدد 3 (10)، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة مصطفى اسطبولي، معسكر، الجزائر، 2016، ص44 نقلا عن عبد الكريم بعداش.

³- عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007/2008، ص48، نقلا عن :محمد أيمن عبد اللطيف عشوش، تقييم إستراتيجية الاستثمار الأجنبي المشترك مع القطاع العام- دراسة مقارنة مع القطاع العام لجمهورية مصر العربية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 1988، ص88.

كما يشير مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر "إلى كافة المشاريع التي يتولى المستثمر الأجنبي إنشائها خارج حدود الوطن الأموالتي تعود ملكيتها الكلية له، أو تلك التي يشارك فيها المستثمر الوطني، أو التي يسيطرون فيها على الإدارة".¹ وهو بذلك يختلف عن الاستثمار في الأوراق المالية الذي يقوم على تملك بعض الأوراق المالية، كون هذا الأخير لا يسمح بوجود أي نوع من الرقابة أو المشاركة في إدارة المشروع الاستثماري.

وهناك من يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه "تلك المشروعات التي يقيمها ويمتلكها ويديرها المستثمر الأجنبي من خلال المعرفة الفنية والإدارية التي يمتلكها، وبما يملكه كذلك من رأس مال نقدي، وقد يكون المستثمر الأجنبي فردا أو مؤسسة أو فرعا لإحدى الشركات".²

كما قدم صندوق النقد الدولي تعريفا للاستثمار الأجنبي المباشر يرتكز على الهدف من وجود هذا النوع من الاستثمار، حيث عرفه على أنه " ذلك النوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يهدف إلى حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على فوائد دائمة في المؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر على أن تنطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة، بالإضافة إلى تمتع المستثمر المباشر بالقدرة على اتخاذ القرارات الفعلية في تسيير المؤسسة"³

أما البنك الدولي فيعرف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه " يعبر عن صافي تدفقات الاستثمار الوافد إلى مؤسسة عاملة في اقتصاد بلد غير اقتصاد بلد المستثمر، وهو يعبر عن

¹-زغدار أحمد، الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الإستراتيجية لمواجهة المنافسة، مجلة الباحث، العدد 03، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 2004، ص159.

²- سيوني محمد، دور السياسة الاقتصادية اتجاه الاستثمارات الأجنبية المباشرة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 1986، ص15.

³-Fond Monétaire International (FMI), Manuel de la balance de paiements (MBP4) de FMI, 4^{ème} édition, Washington, DC, FMI, 1997, P66.

وأنظر كذلك: مفتاح صالح، بن سميحة دلال، واقع وتحديات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية- دراسة حالة الجزائر-، مجلة بحوث اقتصادية عربية، عدد 42 و43، 2008، ص108.

مجموع رأس مال حقوق الملكية والعائدات التي تم إعادة استثمارها وغير ذلك من رأس المال سواء كان قصير أو طويل الأجل"

بينما يعرف مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه "استثمارات تقوم على علاقة طويلة الأجل، وتعكس المصلحة الدائمة والسيطرة على كيان مقيم في أحد الاقتصاديات (المستثمر الأجنبي المباشر أو المشروع الأم) في أحد المشروعات المقيمة في أحد الاقتصاديات غير اقتصاد المستثمر الأجنبي المباشر أو المشروع التابع للفرع الأجنبي"¹ كما ويعرف Raymand Bernard الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه "يعبر عن مساهمة رأس مال مؤسسة في مؤسسة أخرى على أن يتم ذلك بإنشاء فرع لها في الخارج أو الرفع من رأسمالها، أو قيام مؤسسة أجنبية رفقة شركاء أجنب، وهو وسيلة يمكن من خلالها تحويل الموارد الحقيقية ورؤوس الأموال من دولة إلى أخرى وخاصة في المراحل الأولى لإنشاء المؤسسة."² بينما يعرف طاهر مرسي عطية الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه يتمثل في قيام شخص أو منظمة من بلد معين باستثمار أمواله في بلد آخر، سواء كان ذلك عن طريق الملكية الكاملة للمشروع أو الملكية الجزئية، وذلك بهدف تحقيق عائد.³

ويعرف عمر صقر الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه يمثل حصة ثابتة للمستثمر المقيم في اقتصاد ما في مشروع مقام في اقتصاد آخر.⁴

كما يعرف على أنه "انتقال رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار في الخارج بشكل مباشر للعمل في صورة وحدات صناعية أو تمويلية أو إنشائية أو زراعية أو خدمية ويمثل حافز الربح المحرك الرئيسي لهذه الاستثمارات الأجنبية المباشرة".¹

¹- ديفيد ولاس، التنمية الصناعية المستدامة، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية ، أبو ضبي، 1997، ص74.

²- Raymand Bernard, *Economie Financière Internationale*, ED PUF, Paris, 1997, p91

³- طاهر مرسي عطية، أساسيات إدارة الأعمال الدولية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص169.

⁴- عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001/2000، ص41.

أما جيل برتان فقد عرف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه " ذلك الاستثمار الناشئ عبر الحدود، نتيجة لانتقال رؤوس الأموال الاستثمارية، وشتى الموارد الاقتصادية بين البلدان المختلفة، بهدف تحقيق الأرباح وتعظيم المنافع من وراء تلك الاستثمارات."²

وإجمالاً لما سبق يمكن أن نستخلص التعريف التالي:

الاستثمار الأجنبي المباشر هو ذلك الاستثمار الذي يفضي إلى تملك المستثمر الأجنبي لجزء من الاستثمارات أو كلها في مشروع معين داخل دولة غير دولته الأصلية، بحيث يسمح له بالمشاركة في إدارة المشروع في حالة الاستثمارات المشتركة، أو السيطرة الكاملة على الإدارة في حالة الملكية المطلقة للمشروع الاستثماري وقيامه بتحويل الموارد المالية، في مقابل تقديم التكنولوجيا والخبرة الفنية في جميع المجالات للبلد المضيف.

تتميز الاستثمارات الأجنبية المباشرة بكونها استثمارات طويلة الأجل تتمتع باستقرار كبير، وغالبا ما تتم من قبل شركات عالمية تعمل على نقل التكنولوجيا والخبرة وتطوير الإدارة وفتح أسواق جديدة لتصريف منتجاتها، سواء عن طريق قيامها بإنشاء مصانع جديدة، أو من خلال لجوئها إلى شراء مصانع والعمل على تطويرها بغية زيادة طاقاتها الإنتاجية ومن بين العوامل الأساسية التي ساهمت بشكل كبير في زيادة أهمية جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة نذكر ما يلي:³

✓ الإصلاحات الاقتصادية التي لجأت إليها الكثير من الدول النامية والرامية للإصلاحات السوق والمنافسة محل الاقتصاد الموجه الذي كانت تقوده الدولة من خلال العمل على تحرير التجارة والاستثمار وأسعار الصرف، وفتح المجال أمام القطاع الخاص لزيادة مساهمته في النشاط

¹- أمينة زكي شبانه، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تمويل التنمية الاقتصادية في مصر في ظل آليات السوق، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات المؤتمر العلمي السنوي الثامن عشر للاقتصاديين المصريين تحت عنوان: تمويل التنمية في ظل اقتصاديات السوق، أيام 7-9 أبريل 1994، القاهرة، ص2.

²- جيل برتان، ترجمة علي مقدار، الاستثمار الدولي، الطبعة الثانية، بيروت، 1982، ص15.

³زغدار أحمد، الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الإستراتيجية لمواجهة المنافسة، مرجع سابق، ص160.

الاقتصادي والحد من دور الدولة من خلال نقل ملكية المشروعات التي كانت ملكا للدولة إلى القطاع الخاص، وهي ضرورية من أجل ضمان تواجد الشركات الأجنبية في أسواق الدول المضيفة؛

✓ الاتجاه نحو إقامة تكتلات اقتصادية وسياسية كبرى على شاكلة تلك التي أقامت دول الاتحاد الأوروبي، والنافتا والآسيان وغيرها، هذه التكتلات تتميز في معاملاتها اتجاه الدول الأخرى بوجود سياسات موحدة كالسياسة التجارية والاستثمارية الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى فرض قيود على تدفق الاستثمار اتجاه الدول غير الأعضاء في هذه التكتلات أو أخرى مماثلة؛

للإشارة فإن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تتميز بمجموعة من الخصائص نذكر منها:¹

✓ يتميز هذا النوع من الاستثمارات بتحركاته المستمرة وانتقاله من بلد إلآخر سعيا منه وراء تحقيق الربح والفائدة والاستفادة من مختلف التسهيلات المقدمة إليه من إعفاءات ويد عاملة رخيصة، أي أنها استثمارات تبحث عن المناخ الملائم للاستثمار؛

✓ يتميز هذا النوع من الاستثمارات عن كل من القروض التجارية والمساعدات الإنمائية الرسمية المقدمة في أن تحويل الأرباح المترتبة عليه يرتبط بمدى النجاح الذي تحققه المشروعات المحولة عن طريق هذا الاستثمار، بينما لا يوجد هناك أي ارتباط بين خدمة الديون ومدى نجاح المشروعات التي تستخدم فيه؛

✓ تعد الاستثمارات الأجنبية المباشرة من بين الوسائل التي يتم استخدامها للقضاء على ضيق السوق المحلي وتوفير مناصب الشغل، بالإضافة إلى كونها القناة الرئيسية التي يتم من خلالها وعبرها نقل التكنولوجيا إلى البلد المضيف، كما أنها تدعم مبادلات التجارة الخارجية من خلال توجهها للاستثمار في الصناعات التصديرية التي يتمتع فيها البلد المضيف بميزة نسبية مقارنة ببلد المنشأ؛

¹ - عماري زهير، حافظ أمين بوزيدي، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على البطالة في الاقتصاد الجزائري باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) الفترة (1996-2014)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 54، 2018، ص214.

- ✓ يلعب الاستثمار الأجنبي المباشر دورا مهما في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال ما يترتب عنها من وفورات اقتصادية ومنافع اجتماعية؛
- ✓ الاستثمار الأجنبي المباشر استثمارا منتجا للثروة بطبيعته، فهو لا يقدم على استثمار أمواله وتوظيف خبراته في الدول المتلقية له، إلا بعد إجراء دراسات معمقة عن الجدوى الاقتصادية للمشروع وكافة البدائل الاقتصادية والفنية الممكنة، الأمر الذي يضمن الاستخدام الأمثل وعدم تضييعها خاصة في ظل محدوديتها؛

الفرع الثاني: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

هناك العديد من الأشكال التي ينطوي عليها الاستثمار الأجنبي المباشر والتي تفضي في الأخير إلى التملك الجزئي أو المطلق للمشروع الاستثماري من قبل الطرف الأجنبي، وهي تختلف باختلاف الغرض الذي تسعى إليه هذه الاستثمارات، ومن بين هذه الأشكال نذكر:

- 1- **الاستثمار المشترك:** هو ذلك المشروع الاستثماري الذي يمتلكه أو يشارك فيه طرفان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة على أن يتضمن هذا الاستثمار عمليات إنتاجية أو تسويقية تتم في دولة أجنبية ويكون أحد أطراف الاستثمار فيها شركة دولية تتولى عملية الإدارة دون السيطرة الكاملة على المشروع¹، وينطوي هذا النوع من الاستثمار على الجوانب التالية:²
 - أ- اتفاق طويل الأجل بين طرفين استثماريين أحدهما وطني والآخر أجنبي بغرض ممارسة نشاط إنتاجي داخل دولة البلد المضيف؛
 - ب- قيام أحد المستثمرين الأجانب بشراء حصة في شركات وطنية قائمة قد يؤدي إلى تحويل هذه الشركات إلى شركات استثمار مشترك؛
 - ج- أن يكون لكل طرف من أطراف الاستثمار الحق في المشاركة في إدارة المشروع؛
 - د- قد يكون الطرف الوطني شخصية معنوية تابعة للقطاع العام أو القطاع الخاص؛

¹-مفتاح صالح، بن سميحة دلال، مرجع سابق، ص 109.

² -مصطفى بابكر، تطوير الاستثمار الأجنبي المباشر، المركز العربي للتخطيط، الكويت، 2004، ص ص 18-19.

هـ- قد تكون المشاركة في الاستثمار من خلال تقديم الخبرة، المعرفة، العمل، التكنولوجيا، كما يمكن أن تأخذ المشاركة شكل تقديم المعلومات أو المعرفة التسويقية أو تقديم السوق، وليس بالضرورة لجوء الطرف الوطني أو الأجنبي تقديم حصة في رأس المال؛

ويعد الاستثمار المشترك بالنسبة للدول النامية من بين أهم أشكال الاستثمار الأجنبي قبولاً لما يتميز به من مزايا خاصة ما تعلق منها بتخفيض درجة تحكم الطرف الأجنبي في الاقتصاد الوطني، بالإضافة إلى قدرته في تنمية الملكية الوطنية وخلق طبقات جديدة من رجال الأعمال الوطنيين، كما أنه يساهم في زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية والتنمية التكنولوجية وخلق فرص عمل جديدة، وتحسين ميزان المدفوعات، وخلق علاقات تكامل اقتصادية مع النشاطات الاقتصادية والخدمية للبلد المضيف إذا ما أحسن تنظيمه وتوجيهه وإدارته.¹

2- الاستثمار المملوك كلياً من قبل المستثمر الأجنبي: يعد إنشاء فرعاً للإنتاج أو أي نوع آخر من أنواع النشاط الإنتاجي أو الخدمي داخل الدولة المضييفة من قبل الشركات المتعددة الجنسيات استثماراً أجنبياً بالكامل، هو الاستثمار الذي تتردد إزاءه الكثير من الدول النامية بالنظر للآثار السلبية التي يمكن أن تترتب على هذا النوع من الاستثمار محلياً ودولياً كالسيطرة والاحتكار لأسواق الدول المضييفة، بالإضافة إلى التبعية الاقتصادية المطلقة، والتي يمكن أن ينجر عنها فقدان القدرة على اتخاذ القرارات المصيرية في مختلف المجالات.² ولهذا النوع مزايا ترتبط بزيادة تدفقات رأس المال الأجنبي التي تؤدي إلى كبر حجم المشروع وما يترتب عنه من زيادة مساهماته في تلبية احتياجات السوق المحلي وإيجاد فائض للتصدير يسمح بتحسين وضعية ميزان المدفوعات والمساهمة في التحديث التكنولوجي وخلق فرص عمل مباشرة وغير مباشرة.

3- مشروعات أو عمليات التجميع: تقوم بموجب اتفاقية بين طرفين أحدهما وهو الطرف الأجنبي والآخر البلد المضيف، يتم بموجب هذه الاتفاقية قيام الطرف الأول بتزويد الطرف الثاني بمكونات منتج معين لتجميعها بشكل منتج نهائي، فالطرف الأجنبي في الكثير من الأحيان خاصة في الدول النامية يكون مصدر المعرفة والخبرة في مجال الإدارة والتصميم الداخلي

¹ - Hussien Alasrag, *Foreign Direct Investment Development Policies in the Arab Countries*, Munich Personal RePec Archive (MPRA), Paper N°2230, Posted 13, March 2007, P13.

² - عبد السلام أبو قحف، مقدمة في إدارة الأعمال الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية، القاهرة، مصر، 1998، ص242.

للمصنع، بالإضافة إلى مختلف الأجهزة الرأسمالية الضرورية على أن يحصل مقابل ذلك على عائد مالي متفق عليه.¹

وقد تأخذ مشروعات التجميع شكل الاستثمار المشترك أو شكل التملك الكامل للمشروع للطرف الأجنبي.

4- عمليات التملك أو الاندماج: وهي قيام شركات بشراء شركات أخرى أو الاندماج .

5- الاستثمار في المناطق الحرة : وتهدف إلى تشجيع إقامة الصناعات التصديرية، لذلك تسعى الدول إلى جعل المناطق الحرة جاذبة للاستثمار من خلال منح المشاريع الاستثمارية العديد من المزايا والحوافز والإعفاءات.²

المطلب الثاني: نظريات، دوافع ومحددات الاستثمار الأجنبي المباشر

تباينت آراء الاقتصاديين حول دوافع ومحددات الاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي ساهم في ظهور العديد من النظريات التي تناولت هذا الموضوع.

الفرع الأول: نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر

رغم اتفاق المدارس الاقتصادية بأن عملية الإنتاج هي وليدة المشروع الرأسمالي، إلا أن هناك وجهات نظر مختلفة حول الأسباب التي أدت بالشركات المتعددة الجنسيات وتوجهها نحو الاستثمار خارج حدود دولها مع ما يمكن أن يترتب عنه من مخاطر، وهو ما ساهم في بروز نظريات مفسرة لهذا النوع من الاستثمار ومن بينها:

1- النظرية الكلاسيكية (أولين 1933): تقوم هذه النظرية على فكرة مفادها أن الهدف من لجوء الشركات المتعددة الجنسيات إلى الاستثمار خارج حدود دولها مالي بحث، يتمثل في الحصول على عائد أعلى من استثمار رأس المال كون الأسواق المالية لمختلف الدول تتميز بتواضع مستوى تطورها وكذا انعزالها عن بعضها البعض وخاصة بالنسبة للدول النامية، تجدر

¹ عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، الطبعة الأولى، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 2001، صص 490 - 491.

² رمزي زكي، عولمة الأسواق المالية : الفرص والمخاطر للبلاد النامية، المؤتمر العلمي الرابع للاقتصاديين الكويتيين، يومي 26 و 27 أبريل 1999، الكويت، 1999، صص 26.

الإشارة إلى أن التحليل الكلاسيكي يستند على العديد من الفرضيات أهمها: الملكية الخاصة، المنافسة التامة، سيادة حالة الاستخدام الكامل للموارد والحرية الفردية في ممارسة النشاط، كما أنها تستند إلى عدد من المبررات أهمها:¹

أ- إن ما تقوم بإنتاجه الشركات المتعددة الجنسيات من شأنه أن يؤدي إلى خلق أنماط جديدة للاستهلاك في الدول المضيفة لا تتلاءم مع متطلبات التنمية الشاملة في هذه الدول؛

ب- أن التكنولوجيات التي تقوم الشركات المتعددة الجنسيات بنقلها إلى الدول المضيفة لا تتلاءم مستوياتها مع متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية والثقافية لهذه الدول؛

ج- وجود الشركات المتعددة الجنسيات قد يؤثر على سيادة الدولة المضيفة واستقلالها من خلال خلق تبعية اقتصادية وسياسية؛

د- وجود الشركات المتعددة الجنسيات قد يترتب عنه اتساع الفجوة بين أفراد المجتمع فيما يتعلق بتوزيع الدخل من خلال ما تقدمه من أجور مرتفعة للعاملين فيها مقارنة بما يتقاضاه نظرائهم في الشركات الوطنية؛

2- **نظرية الميزة الاحتكارية (هايمر 1960):** تعد السيطرة على الأسواق الخارجية أحد الدوافع الرئيسية لقيام الشركات المتعددة الجنسيات بالاستثمار الأجنبي المباشر لما تتمتع به من مميزات وخصائص تزيد من قدرتها التنافسية للحصول على عائد أعلى، والتي لا تتوفر لدى الشركات المحلية للدول المضيفة كإخفاض تكلفة الوحدة المنتجة بسبب نمط الإنتاج المتبع، والذي يقوم على الإنتاج الموسع، العلامة التجارية، بالإضافة إلى فجوة المعلومات، للعلم أن هذه النظرية تعتمد على فرضية التدويل في تفسيرها للأسباب التي تؤدي بالشركات المتعددة الجنسيات إلى اللجوء للاستثمار الأجنبي المباشر.²

3- **نظرية عدم التوازن (مونورويل 1993):** بالنسبة لهذه النظرية فإن لجوء الشركات المتعددة الجنسيات إلى الاستثمار الأجنبي المباشر خارج حدود دولها يعود أساسا إلى عوامل

¹ - مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية ، نظريات وسياسات وموضوعات، الطبعة الأولى، الأردن، 2007، ص55.

² - رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة - دراسة مقارنة لكل من شرق وجنوب شرق أوروبا مع التطبيق على مصر، المكتبة العصرية، مصر، 2007، ص49.

أخرى مرتبطة بالعملية الإنتاجية كصعوبة الوصول إلى المواد الأولية، ارتفاع تكاليف العمل الماهر الأمر الذي دفع بها إلى القيام باستثمارات خارجية في محاولة منها لتعويض خسائرها وإعادة التوازن لهذه العوامل. لقد قدمت هذه النظريات تفسيرات جزئية غير متكاملة للقيام بالاستثمار الأجنبي المباشر من قبل الشركات المتعددة الجنسيات كون تحليلها ارتبط بأنشطة استثمارية معينة قد يكشف الواقع العملي عن تطبيقات مخالفة لما جاءت به تلك النظريات.¹

بالإضافة إلى هذه النظريات هناك نظريات أخرى يمكن النظر إليها على أنها نظريات حديثة مقارنة بسابقتها حيث انطلقت في تفسيرها للاستثمار الأجنبي المباشر من خلال ربط هذا النوع من الاستثمار بظاهرة العولمة التي برزت إلى الوجود مع نهاية التسعينيات، والتي أسفرت نتائجها على تحرير العديد من الأسواق العالمية، وزيادة التكامل والاندماج الاقتصادي، ومن ثم زيادة تفاعل وتأثيرات هذه الاقتصاديات ببعضها البعض، ومن بين هذه النظريات يمكن ذكر مايلي:²

4- **نظرية النمو (Growth Theory):** هذه النظرية كذلك تنطلق من فكرة أساسية مفادها أن الشركات تسعى إلى تحقيق النمو بشكل متوازن مع نمو الأسواق، وهو ما يطلق عليه مصطلح الرغبة الإدارية في النمو، أو اعتبارات المحافظة على الموقع التنافسي، وان تعذر ذلك على الأقل المحافظة على الحصة السوقية ونسبة المبيعات.³

5- **نظرية المنشأة الصناعية (Industriale stablishment theory):** أما بالنسبة لهذه النظرية فإنها تركز في قيامها على المنافسة الاحتكارية، وبالتالي فإن أي انحراف يمكن تسجيله على مستوى السوق مرده إلى العوامل الماكرو والميكرو اقتصادية كونها المسؤولة على حدوث مثل هذه الانحرافات.

¹ محمد عبد اللطيف خطاب، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على الاستثمار المحلي للمملكة العربية السعودية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد 49، العراق، 2016، ص350.

² john.H. dunning .international production and the multinational Enterprise. George allen & unwin published .London, 1981, P76.

³ محمد عبد اللطيف خطاب، مرجع سابق، ص351.

6- **نظرية تنويع المواقع (Diversification Theory):** وفق هذه النظرية تركز الاستثمارات الأجنبية المباشرة في اختيارها للدول المضيفة على المناخ الاستثماري الذي توفره هذه الأخيرة بالإضافة إلى إجراءات الحماية، وبالتالي فهذه النظرية تركز على تقليص المخاطر التي تواجه هذا النوع من الاستثمارات وتدنيتهما.

7- **نظرية الربحية (Profitability Theory):** يشكل تعظيم عائد حملة الأسهم الهدف الأسمى للشركة، لذلك لا يمكنها مباشرة الاستثمار في دولة أجنبية إلا بعد التأكد بأن العائد الذي ستحققه في هذه الدولة يفوق ذلك الذي تحققه في الدولة الأم في حالة الإقدام على الاستثمار فيها، ولا يمكنها تحقيق ذلك إلا إذا كانت تتمتع بمميزات وخصائص لا تمتلكها الشركات المحلية في الدولة المضيفة، خاصة ما تعلق منها بالمعرفة الفنية في مجال الإدارة والتسويق والتكنولوجيا المستخدمة وفي مجال البحث والتطوير وفي إمكانية القدرة على زيادة حجم رأس المال المستثمر.

8- **نظرية أرباح المغامر (Gamblers Earning Theory):** ترى هذه النظرية أنه بمجرد مباشرة الشركة للاستثمار الخارجي فإن العمليات الاستثمارية الخارجية تعرف توسعا يتم تمويله من العائد المحقق من الاستثمار الأولي، وأنها سوف تستمر في زيادة المراهنة من خلال إعادة استثمار الأرباح المحققة من الاستثمارات الخارجية في عمليات استثمارية جديدة.

الفرع الثاني: دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر

في البداية يجب الإشارة إلى أن تدفقات رؤوس الأموال من الدول المتقدمة باتجاه الدول النامية كثيرا ما ارتبطت بوجود أزمات هيكلية داخلية، لذلك برز الاختلاف الواضح حول دوافع كل من المستثمر الذي يرغب في الاستثمار خارج حدود وطنه، ودوافع البلد المضيف الذي يرغب في جذب واستقبال المزيد من هذا الاستثمار، وعليه يمكن القول أن كلا الطرفين سيستفيدان، وفيما يلي عرض لأهم دوافع كل طرف منهما:

أولا: بالنسبة للبلد المضيف

يعد النمو المتزايد لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم التغيرات الحديثة في الاقتصاد العالمي، ويتجلى ذلك من خلال سعي العديد من الدول على اختلاف مستويات تطورها بما فيها تلك التي اتخذت موقفا معاديا لهذا النوع من الاستثمار خلال العقود السابقة ، هذه

التغيرات أعادت إلى السطح طرح بعض الأسئلة السابقة التي تناولتها الأدبيات الاقتصادية والمتعلقة بدوافع الدول وخاصة منها النامية إلى جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وفيما يلي باختصار أهم هذه الدوافع من وجهة نظر الدول النامية.

1- ضمان سد فجوة الادخار: أغلب الدول النامية تعاني من قصور في معدلات الادخار نتيجة تدني مستويات الدخل، الأمر الذي يجعلها غير قادرة على تمويل مشاريعها الاستثمارية بالاعتماد على مواردها الخاصة، وفي ظل تراجع المنح والإعانات الخارجية مع ما يترتب عنها من آثار وخضوعها للعديد من الاعتبارات، وخاصة منها السياسية وربط الحصول عليها ببعض الشروط غير العادلة وفي كثير من الأحيان ابتزازية من وجهة نظر الدول النامية، يعد الاستثمار الأجنبي المباشر البديل الأكثر ملائمة لظروف الدول النامية لعدم ارتباطه ببعض الشروط غير المرغوبة من قبل هذه الدول وخلوه من العيوب المترتبة على اللجوء إلى الإقراض الخارجي، حيث ينتظر من دخول الاستثمار الأجنبي تدفق المزيد من العملات الأجنبية إلى البلد المضيف التي هي في أمس الحاجة إليها لاستخدامها إلى جانب الادخار المحلي في تمويل الخطط التنموية الموضوعية من قبل الحكومات، لتحقيق تنميتها الاقتصادية.¹

2- زيادة تراكم رأس المال الثابت: يترتب عن دخول الاستثمارات الأجنبية المباشرة إقامة العديد من المؤسسات والمشاريع الاستثمارية الجديدة و اقتناء أصول إنتاجية إضافية، وهو ما يساهم في زيادة الطاقة الإنتاجية للبلد المضيف، ومن ثم في زيادة الإنتاج المحلي ومن وراءه زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي وانعكاس ذلك على رفاهية المجتمع.

3- معالجة وضعية ميزان المدفوعات: تعاني الدول النامية من عجز كبير في ميزان مدفوعاتها وهي الوضعية التي أثقلت كاهل حكومات هذه الدول بحثا عن حلول لهذه المعضلة أو التخفيف من حدتها، وكان من بين أحسن البدائل والخيارات المطروحة أمامها اللجوء إلى جلب الاستثمار الأجنبي المباشر بالنظر إلى المزايا التي يوفرها هذا النوع من الاستثمار ومن بينها:

¹ عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، مرجع

سابق، ص57.

✓ لا يلزم الاستثمار الأجنبي المباشر البلد المضيف بتحويل مبالغ مالية خارجية مستقبلاً، إلا إذا حقق مشروع الاستثمار الأجنبي أرباحاً، وهذا عكس القروض التي يجب أن تسدد فوائدها بغض النظر عن النتائج المترتبة عليها سواء كانت ربحاً أو خسارة.

✓ من شأن الاستثمار الأجنبي المباشر أن يعفي جزئياً البلد المضيف من تسرب العملة الأجنبية خاصة في ظل قلة هذه الأخيرة أو ندرتها كلياً، والتي تستخدم في جلب بعض المعدات والتجهيزات الضرورية التي تتطلبها بعض المشاريع الاستثمارية، حيث يتولى هذا النوع من الاستثمار توفير هذه العملات أو يقوم بتوريد هذه المعدات والتجهيزات بنفسه .

✓ من شأن الاستثمار الأجنبي المباشر أن يؤدي إلى زيادة رصيد البلد المضيف من العملات الأجنبية في حالة تبني هذا الأخير لإستراتيجية تقوم على تشجيع التصدير، وفي المقابل العمل على تقليص المدفوعات الخارجية من خلال تبني إستراتيجية إنتاج تقوم على إحلال الواردات، كلا الحالتين سيكون لهما الأثر الايجابي على الميزان التجاري للبلد المضيف ومن تم على ميزان مدفوعاته.

وعليه يمكن القول أن تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات للبلد المضيف يمكن أن يتحقق باستخدام عدة قنوات. أولها عن طريق التأثير الإيجابي على حساب رأس المال بميزان المدفوعات الذي تسجل فيه تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باعتبارها إضافة له، وذلك في بداية تدفق هذه الاستثمارات للبلد المضيف، أما الثاني فيتم عن طريق التأثير على الميزان التجاري للبلد المضيف من حيث التوسع في التبادل التجاري «الصادرات والواردات» مع دول العالم.

4- الاستغلال الأمثل للموارد المالية الأجنبية: يتمتع الاستثمار الأجنبي المباشر بكفاءة عالية من الرشادة الاقتصادية في استخدام وتوجيه التدفقات المالية الناتجة عنه، حيث يقوم بإعادة توجيهها نحو المشاريع ذات المردودية العالية، ويعزف عن تمويل تلك المشاريع التي تكون مردوديتها ضعيفة، وهذا ما يميزه عن بقية المصادر المالية الأجنبية الأخرى كالقروض والإعانات التي يمكن استخدامها في غير أغراضها، كما يمكن استخدامها في تمويل المشاريع ذات المردودية الضعيفة أو تلك المفلسة.

5- الاستفادة من التكنولوجيا الحديثة: تعاني الدول النامية من نقص كبير في المعرفة الفنية والتكنولوجيا والمهارات الإدارية والتسويقية ولسد تلك الفجوة لجأت إلى الاستثمار الأجنبي المباشر، و بالرجوع إلى الأدبيات الاقتصادية التي تناولت تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على اقتصاديات الدول المضيفة، نجد أن إحدى المزايا التي يحققها هذا النوع من الاستثمار للبلد المضيف هي تقديم المعرفة والتقنية الإدارية والصناعية المطلوبة التي تساعد على زيادة الكفاءة الإنتاجية لعوامل الإنتاج. بمعنى آخر، أن إحدى أهم الفوائد الإيجابية المتوقعة من هذا النوع من الاستثمارات هي نقل المعرفة والخبرات الإدارية know-how وتوطين التكنولوجيا الحديثة والمتطورة، إضافة إلى دعم عمليات الأبحاث والتطوير، خصوصاً في الدول النامية. على الرغم من مقدرة الدول النامية في الحصول على التقنية الحديثة من خلال قنوات عدة، يعد الاستثمار الأجنبي المباشر عن طريق الشركات متعددة الجنسية من أفضل الطرق للحصول على التقنية الحديثة؛ وذلك لأن هذا النوع من الشركات يمتلك من الوسائل والإمكانيات المالية الضخمة التي تسمح لها بالإنفاق الكبير على مشاريع البحث والتطوير، فضلاً عن مقدرتها على التنقل بيسر وسهولة عبر الحدود الدولية، وبذلك يعد الاستثمار الأجنبي المباشر من أفضل البدائل التي يمكن للبلد المضيف أن يعول عليها للوصول إلى التكنولوجيا المتطورة من خلال استيراد مكوناتها والعمل على توطينها وتطويرها بما يخدم مصالح ومتطلبات الاقتصاد المحلي.¹

9- خلق فرص عمل جديدة: تشير بعض الفرضيات إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر يقوم بدور هام في الحد من مشكلة البطالة في البلد المضيف من خلال التوظيف المباشرة في المنشآت الأجنبية، أو من خلال زيادة فرص العمل في الصناعات المحلية التكميلية الأمامية والخلفية، بالإضافة إلى عوامل أخرى مرتبطة بانخفاض تكلفة اليد العاملة لدى البلدان النامية. إن مساهمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة لا تقتصر على حصة من رؤوس الأموال، وإنما في تحويل الأصول غير الملموسة، ومع ذلك فإن وجود المؤسسات الأجنبية من شأنها أن تعمل على التحفيز على عصرنه قطاع البنوك وقطاعات تمويل الاستثمارات.²

1- الاطلاع على الموقع يوم 2018/07/22

2- Benachenhou Abdelatif et autres, **Du budget au marché**, éditions Alpha, Algérie, 2004, P 61.

ثانيا: بالنسبة للمستثمر الأجنبي

هناك العديد من الدوافع التي تقف وراء قرار المستثمر الأجنبي للاستثمار خارج حدود وطنه الأصلي منها ما هو مرتبط بالدولة المضيفة مثل المناخ الاستثماري والاجتماعي والسياسي، ومنها ما هو مرتبط بالمستثمر الأجنبي ذاته من حيث قدرته وحجم الأموال لديه، وهناك دوافع أخرى مرتبطة بالبلد الأم وطبيعة السوق الذي ينتمي إليه هذا المستثمر، وتفاوت درجة تأثير هذه الدوافع على قراره بالاستثمار في الخارج، ويمكن إجمال البعض منها فيما يلي:

✓ البحث عن أسواق جديدة لتصريف منتجاته، بهدف الاستفادة من وفرة الإنتاجية بجم
البحث عن أسواق غير السوق المحلي لتصريف فائض الإنتاج الذي لا يستوعبه سوق دولة واحدة؛
✓ الاستفادة من المشاريع الاستثمارية التي تتمتع بالإعفاءات والمزايا الضريبية والجمركية
وغيرها من التسهيلات؛

✓ التخلص من التكنولوجيا القديمة عن طريق تصديرها للدول المضيفة؛

✓ ضمان توفر المواد الخام والاستفادة من المزايا والإعفاءات الممنوحة من قبل الدول المضيفة؛

✓ الاستفادة من انخفاض تكلفة الأيدي العاملة للدول المضيفة؛

الفرع الثالث: محددات، معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر

هناك العديد من العوامل التي يمكن النظر إليها على أنها محددات للاستثمار الأجنبي المباشر، والتي ينبغي على البلدان المضيفة توفيرها لجذب المزيد من هذه الاستثمارات، إلا أنها فشلت في الكثير من الأحيان بسبب عدم توفر المناخ العام الملائم للاستثمار.

أولاً: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر

لقد اهتم العديد من المنظرين الاقتصاديين بمختلف الجوانب التي يأخذها بعين الاعتبار المستثمر كأساس لاتخاذ قراره بالاستثمار في الخارج، والتي تختلف في أهميتها باختلاف طبيعة المشروع الاستثماري وجنسية المستثمر، غير أن استمرار نمو تدفق هذا النوع من الاستثمار اتجاه الدول المضيفة يرتبط بمجموعة من العوامل في مقدمتها مدى ملائمة المناخ الاستثماري السائد، هذا الأخير يعرف على أنه " تلك الأوضاع المكونة للمحيط التي تتم فيه العملية الاستثمارية، والتي يمكنها التأثير بشكل مباشر أو غير مباشر على نجاح أو فشل المشروعات الاستثمارية، ومن تم

على حركة واتجاهات الاستثمارات"، وتشمل الظروف والأوضاع السياسية والاقتصادية والاجتماعية والأمنية، كما تشمل الأوضاع القانونية والتنظيمات الإدارية ومن بينها:¹

1- **حجم السوق:** يتأثر الاستثمار الأجنبي المباشر بحجم الطلب على منتجات المشروع الاستثماري، هذا الأخير (حجم الطلب) يتحدد بدوره بحجم السوق واحتمالات نموه، فإقامة المشروع الاستثماري وتجسيده في منطقة ذات استهلاك واسع من شأنه أن يسمح للمستثمر بتغطية تكاليفه نتيجة وجود طلب كبير على منتجاته، الأمر الذي يشجعه على استغلال كامل طاقته الإنتاجية المتاحة ويؤدي إلى تخفيض تكلفة إنتاج الوحدة الواحدة في ظل ثبات التكاليف الثابتة هذا من جهة، ومن جهة أخرى ولكون الاستثمار الأجنبي المباشر استثمارا طويل الأجل فإنه يسعى إلى تعظيم أرباحه طيلة العمر الإنتاجي للمشروع الاستثماري، ولا يتأتى ذلك إلا في ظل فرضية احتمال نمو هذه الأسواق، ويتم استخدام مؤشرين لقياس حجم السوق هما متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي باعتباره مؤشرا للطلب الجاري، و عدد السكان باعتباره مؤشر للحجم المطلق للسوق واحتمالاته المستقبلية.

2- **استقرار السياسة الاقتصادية الكلية:** حتى تكون السياسة الاقتصادية الكلية عامل من عوامل جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة يجب أن تتسم بالاستقرار والتحرر والوضوح والمرونة، وأن تكون غير متضاربة في أهدافها ولها القدرة على التكيف مع التغيرات والتحويلات التي تعرفها البيئة الاقتصادية العالمية والوطنية، وهذا ما تصبوا إليه أغلبية الدول ومنها الدول النامية من وراء قيامها ببرامج الإصلاح الاقتصادي، بحيث تهدف من ورائها إلى تصحيح الاختلالات الهيكلية وتوفير البيئة الاقتصادية الملائمة لاستقطاب المزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إليها.

3- **الإطار التنظيمي والتشريعي للاستثمار:** يعد الإطار التنظيمي والتشريعي من بين العوامل الرئيسية التي تساعد على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وحتى يكون كذلك لابد من توفر مجموعة من الشروط من بينها:

¹- أحمد سمير أبو الفتوح يوسف خلاف، دور القوانين والتشريعات في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر منذ عام 2001، المكتب العربي للمعارف، معهد البحوث والدراسات الإفريقية، مصر، بدون سنة النشر، ص14.

✓ وجود ضمانات لحماية المستثمر من بعض المخاطر كالتأمين والمصادرة، وضمان حرية قيامه بتحويل الأرباح للخارج؛

✓ وجود نظام قضائي يسهر على تنفيذ القوانين والاتفاقيات، ويعمل على حل النزاعات في حالة نشوبها بين المستثمر والبلد المضيف بكفاءة ومهنية عالية؛

✓ وضوح وثبات قانون للاستثمار وخلوه من الغموض؛

✓ أن يتضمن قانون الاستثمار حوافز وإعفاءات جمركية وضريبية للمستثمر؛

لذلك ينظر إلى حرية الاستثمار على أنه المؤشر الذي يقيس القيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي والتحكم في تدفقات الأموال والتحويلات سواء تعلق الأمر بالأفراد أو الشركات، وهي القيود التي تؤدي في الكثير من الأحيان إلى عزوف المستثمر الأجنبي وعدم القدرة على استقطابه.¹

4- توفر البنية الأساسية الملائمة: تلعب البنية الأساسية دورا كبيرا في التأثير على قرار الاستثمار لدى العديد من المستثمرين لما تتمتع به من قدرة كبيرة في زيادة أرباح المستثمر وتخفيض تكاليفه، فتوفر الكهرباء بدون انقطاع من شأنه أن يضمن التشغيل المتواصل للآلات الإنتاجية، الأمر الذي يجنب المستثمر الخسائر التي يمكن أن تحدث نتيجة الانقطاع المتكرر لها، كما يمكن لشبكات النقل المتطورة (الطرق، الموانئ، المطارات، السكك الحديدية) أن تضمن عملية توزيع الإنتاج وتضمن كذلك وصوله إلى كافة أسواق الدولة المضيفة، في حين يمكن لشبكة الاتصالات السلكية واللاسلكية سهولة التواصل بين فروع الشركات المتعددة الجنسيات ومراكزها الرئيسية. والشكل الموالي يوضح بشكل أكثر محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة

¹ - اسماعيل محمد، حسن جمال قاسم، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، صندوق النقد العربي، 2017، ص20.

الشكل رقم (5): يوضح محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة

محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة

إطار سياسات الاستثمار الأجنبي المباشر

- الاستقرار السياسي، الاجتماعي والاقتصادي.
- القوانين المتعلقة بالأجور والعمل.
- معايير معاملة فروع الشركات الأجنبية.
- الاتفاقيات الدولية حول الاستثمار الأجنبي المباشر
- سياسات الخصخصة.
- السياسات الضريبية.

تسيير الأعمال

- تعزيز الاستثمار: يتضمن المناخ الاستثماري، سمعة الدولة وتوفير الخدمات التمويلية اللازمة.
- الحوافز الاستثمارية.
- التكلفة المنخفضة فيما يتعلق بالفساد وسوء الإدارة
- خدمات ما بعد الاستثمار

المحددات الاقتصادية

عوامل الكفاءة

- تكلفة أصول الموارد
- تكلفة المدخلات الأخرى مثل: كلفة النقل، كلفة الاتصالات، كلفة السلع الوسيطة

عوامل الموارد

- توفر الموارد الخام
- عمالة غير ماهرة رخيصة
- عمالة ماهرة
- توفر التكنولوجيا والابتكارات

عوامل السوق

- حجم السوق
- معدل نمو السوق
- إمكانية الوصول إلى الأسواق العالمية

ثانيا: معوقات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر: سعت العديد من الدول وخاصة النامية منها إلى جذب واستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال المزايا والتحفيزات والتسهيلات والامتيازات التي تقدمها، إلا أن محاولاتها في الكثير من الأحيان باءت بالفشل بسبب جملة من العراقيل التي حالت دون تجسيد طموحات هذه الدول في جذب وانتقال هذا النوع من الاستثمار إليها بكل سهولة، ومن بينها:¹

- ✓ انعدام البيئة الاستثمارية الملائمة كعدم توفر الاستقرار السياسي والأمني والاقتصادي والتي تعد من بين الأسباب الرئيسية لعزوف المستثمر الأجنبي؛
- ✓ غياب القوانين والتشريعات التي تنظم وتحكم العملية الاستثمارية بوضوح، خاصة في مجال الضرائب والإعفاءات والرسوم الجمركية؛
- ✓ التعقيدات البيروقراطية وغياب المعلومات، عدم وضوح السياسة الاقتصادية؛
- ✓ انعدام الكفاءات الإدارية المؤهلة وضعف الاستثمار في مجال التدريب والتنمية البشرية؛
- ✓ عدم استقرار القوانين والتشريعات المتعلقة بالاستثمار وتشجيعه؛
- ✓ عدم استقرار سعر الصرف وما يترتب عنه من مخاطر بفعل التقلبات التي يتعرض لها؛
- ✓ سياسة التمييز التي تنتهجها بعض حكومات الدول المضيفة اتجاه الاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بالاستثمار المحلي؛
- ✓ ارتفاع أسعار الفائدة على التسهيلات الائتمانية لدى الدول المضيفة، وعدم توفر النقد الأجنبي؛
- ✓ عدم اتساع السوق المحلي، وغياب الفرص الاستثمارية الجديدة؛
- ✓ زيادة التدخل الحكومي في المشاريع الاستثمارية؛
- ✓ الفساد الإداري وضعف المنافسة بسبب الدعم المقدم من قبل الحكومات خاصة فيما يخص أسعار السلع الضرورية؛
- ✓ ضعف الخدمات المرتبطة بالعملية الإنتاجية كالنقل، الكهرباء والغاز، الطرق، المياه، التوزيع والخدمات المالية؛

¹ - فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية، مصر، 1999، ص284.

✓ الخوف من سياسة التأميم التي يمكن أن تلجا إليها الدول المضيفة، وما يترتب عنها من مخاطر اتجاه المستثمر الأجنبي؛

المطلب الثالث: علاقة سياسة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر

وفقا لتوصيات الاقتصاديين McKinnon and Shaw فإن سياسة التحرير المالي تعد من بين الآليات التي يمكن الاعتماد عليها لزيادة قدرات النظام المالي في تحريك وتحفيز الادخار من خلال تطوير الأنظمة المالية والأجهزة المصرفية للدول وخاصة منها الدول النامية، وبالتالي إمكانية توفير الأموال اللازمة من أجل الاستثمار المنتج، الأمر الذي ينعكس إيجابيا على معدلات النمو الاقتصادي لهذه الدول، لذلك سنتناول الجوانب النظرية والمراجعات الأدبية لعلاقة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر (الفرع الأول)، ومحاولة رصد العلاقة بين التحرير المالي والاستثمار الأجنبي المباشر (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الجوانب النظرية ومراجعة الأدبيات لعلاقة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر

بشكل عام يمكن تقسيم الأدبيات الاقتصادية التي تناولت بالدراسة والتحليل العلاقة القائمة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسياسات التحرير إلى اتجاهين: حيث توصلت أغلب الدراسات التي تم إنجازها من قبل العديد من الاقتصاديين من أمثال (Asiedu (2002، Caballero et (2001، Krishnamurthy (2003,2010، Compos et Kinoshirta (2011) Dotawrai إلى (2011) إلى دليلا قاطعا يستند إلى أن القطاع المالي الذي يعمل بشكل جيد يحفز على زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أن تحرير التجارة له تأثير إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر (Blyde et Sinyavskaya (2004، في المقابل توصل بعض الباحثين إلى وجود علاقة تبادلية بينهما، بحيث تؤدي زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى زيادة الأموال المتاحة في الاقتصاد، وهو ما يساهم بدوره في زيادة الوساطة المالية وتوسعها من خلال الأسواق المالية والنظام المصرفي، علاوة على ذلك من المرجح أن تدرج الشركات الأجنبية المشاركة في الاستثمار الأجنبي المباشر أسهمها في سوق الأسهم المحلية للبلد المضيف¹، مما يعزز من عملية التنمية

¹- Desai et ol, op.cit, p62.

المالية، من ناحية أخرى يمكن للسوق المالية التي تعمل بشكل جيد أن تجذب إليها المخترعين الأجانب، انطلاقاً من نظرتهم لهذا السوق على أنه يتميز بالحيوية، كما أن السوق المالي المتطور يزيد من مسؤولية الشركات المدرجة ويقلل من تكلفة رأس المال، وهو ما ذهب إليه ماكينون (1973)، ألفارو وآخرون. (2003) و (Hermes and Lensink 2003)، من أن النظام المالي الذي يعمل بشكل جيد. قد يساعد في زيادة التحرير المالي لاقتصاد البلد.¹، كما قام كل من (ALNASSER ET SOYDEMIR 2010)، باختبار العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتحرير المالي في 14 بلداً من أمريكا اللاتينية خلال الفترة (1987-2007) باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، وقد توصلوا إلى أن حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في هذه الدول يتحدد من خلال مستوى تحرير القطاع المالي، واستناداً إلى تحليل العلاقة السببية فقد أثبت الباحثان أن هناك علاقة سببية أحادية الاتجاه من تحرير القطاع البنكي إلى الاستثمار الأجنبي المباشر، في حين أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وتحرير السوق المالي هي علاقة تبادلية²، وباستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية في بعض البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية قام كل من ISSOUF & FULBERT (2015)، باختبار العلاقة السببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وتحرير السوق المالي، وتوصلوا إلى وجود علاقة سببية تبادلية بينهما على مستوى هذه البلدان³، وتوالت الدراسات التي تبحث في علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر بالتحرير المالي، حيث قام FOUZEL (2016) بمحاولة نمذجة العلاقة بين التحرير المالي والاستثمار الأجنبي المباشر من خلال الدراسة التي قام بها على اقتصاديات الجزر الصغيرة خلال الفترة (1990-2013) باستخدام نموذج أشعة الانحدار الذاتي المجمع (PVAR)، والتي توصلت نتائجها إلى وجود علاقة سببية تبادلية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتحرير المالي.⁴

¹- HO CHIA LEE, **Financial Liberalization and FDI in Malaysia**, Faculty of Economics and Business, Universiti Malaysia SARAWAK, MALAYSIA, 2010, P13.

²-O.M.ALNASSER& G.SOYDOMIR, **Domestic and international determinants of foreign direct investment in latin America**, FMA annual meeting , New York, 2010, p16.

³ - S.ISSOUF& T.T.FULBERT, **Causality between FDI and financial market development: evidence from emergine markets**, the world bank economic review , Vol 29, N01, PP205-216.

⁴- S.FAUZEL, **Modeling the relationship between FDI and financial development in small island economics letters**, Vol 6, PP 367-375

تعد سياسة التحرير المالي من بين محددات تطور القطاع المالي، لكنها ليست الشرط الوحيد لتشجيع الاستثمار وتحقيق التقدم التقني¹، بعبارة أخرى أن تطور القطاع المالي المحلي من شأنه أن يخفف من المخاطر المرتبطة بتحديث التقنيات القديمة والجديدة، ويتيح للشركات الأجنبية إمكانية الاقتراض من أجل زيادة وتوسيع أنشطتها الإبداعية في البلد المضيف، وهو ما يوفر للشركات المحلية فرصة تجديد التكنولوجيا القديمة المستخدمة واكتساب تكنولوجيات جديدة، كما يؤثر توافر الخدمات المالية وجودتها على الاستثمارات الأجنبية المباشرة وعلى نشر التكنولوجيا الملائمة لتطوير القطاع المالي المحلي للبلد المضيف، وهو ما يسمح بتوسيع نشاط واستثمارات الشركات المتعددة الجنسيات.

علاوة على ذلك تشجع القطاعات المالية المتقدمة المقاولين المحليين على العمل مع ضمان تحديث التكنولوجيات الحالية واعتماد تقنيات جديدة مماثلة لتلك التي أدخلتها الشركات الأجنبية، وفي هذا السياق قد يكون من المنطقي الإشارة إلى الدور الكبير والايجابي الذي يقوم به الوسطاء الماليين فيما يخص سرعة الابتكار التكنولوجي، وعلى الاستثمار والنمو من خلال تيسير تبادل السلع والخدمات وتعبئة المدخرات وتخصيصها والمساعدة في إدارة المخاطر، وبالتالي تحسين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وما يترتب عن ذلك من تحسن في النمو الاقتصادي. كما يسمح الأداء السليم للنظام المالي المحلي بتقليص التكاليف المرتبطة بالمعاملات المالية في الأسواق، ويساهم بشكل ايجابي في نشر واستخدام التكنولوجيا، وهذا ما خلصت إليه دراسات كل من (Huang and Xu (1999)، (Hermes and lensink (2003)، التي تؤكد أن جودة الأنظمة المالية المحلية يمكن أن يشجع الاستثمار الأجنبي المباشر ويساهم في توليد تأثيرات ايجابية (نشر التكنولوجيا وزيادة الكفاءة...)، وهو ما يؤكد الصلة القوية الموجودة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والأسواق المالية المحلية، كما أظهرت دراسات أخرى قام بها كل من (Alfaro and al(2004)choong et al من أن البلدان التي تتوفر على أسواق مالية محلية متطورة قادرة على الاستفادة أكثر من غيرها من المزايا التي يوفرها الاستثمار الأجنبي المباشر لزيادة النمو

¹-SaifEddine AYOUNI, Fakhri ISSAOUI, Salem BRAHIM, **Financial Liberalization, Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Dynamic Panel Data Validation**, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 4, No 3, 2014,p.678

الاقتصادي، وأن تخلف النظام المالي المحلي يمكن أن يحد من قدرة الاقتصاد على الاستفادة من الآثار غير المباشرة

لذا يتعين على البلدان النامية أن تعمل على تعزيز دور الوسطاء الماليين، وأن تدفع باتجاه المزيد من الإصلاحات التي تمس القطاع المالي المحلي لزيادة كفاءته وتعزيز تأثيرات الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي لديها وجلب المزيد منه.

الفرع الثاني: الاستثمارات الأجنبية المباشرة بين التقييد والتحرير

من الناحية النظرية والتطبيقية لا يزال الجدل قائما حول مختلف المزايا والمكاسب التي يمكن أن تترتب على عملية التحرير التي تبنتها العديد من الدول النامية وكذا العائد الاقتصادي لها، حيث يعتقد المؤيدون للتحرير أن الأسواق المالية العالمية من شأنها أن تضمن التخصيص و التوزيع الأمثل للموارد، في ظل تحرير جميع المعاملات المرتبطة برأس المال العابر للحدود، و إزالة مختلف القيود الأخرى التنظيمية والتشريعية والكمية و السعرية التي يمكن أن تكون عائقا أمام تدفق هذا النوع من رأس المال عبر الحدود، وساقوا العديد من الحجج في ذلك ومن بينها:¹

- ✓ من شأن تحرير رؤوس الأموال أن تقوم بدور حيوي في عملية التحديث التكنولوجي لدى البلدان النامية عن طريق الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛
- ✓ يتيح تحرير رؤوس الأموال بالنسبة للدول التي تعاني من اختلالات اقتصادية و تراجعفي مستويات النمو، إمكانية تمويل الإنتاج المحلي؛
- ✓ زيادة كفاءة أداء الشركات من خلال تنويع المخاطر المالية، وتقليل تكاليف المعاملات وتحسين العائد؛
- ✓ التخصيص الجيد للمدخرات، وتوجيه الموارد نحو الاستخدامات الأكثر إنتاجية؛²

¹- طيبة عبد العزيز، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2009، مجلة بحوث اقتصادية وعربية، العددان، 55-56، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2011، ص117.

²- ضياء مجيد الموسوي، عولمة أسواق رأس المال، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2016، ص32.

بينما يرى معارضوا التحرير والمطالبين بتقييد حركة رؤوس الأموال أن سلوك الفاعلين الاقتصاديين في سوق المال يفتقر إلى الكفاءة، ويقوم على عنصر المضاربة وعدم تماثل المعلومات وهو ما قد يندر بإمكانية الوقوع في أزمات اقتصادية كبيرة، وقد قدموا بدورهم العديد من الحجج يمكن إيجازها فيما يلي:¹

- ✓ من شأن تحرير حركة رؤوس الأموال أن يترتب عنها آثار سلبية تهدد استقرار الأوضاع الاقتصادية الكلية، إذا غالبا ما يصاحب هذه العملية فقدان السلطة النقدية سلطتها في اختيار السياسة النقدية الملائمة خاصة في جانبها المتعلق بسعر الصرف، استقرار الأسعار والأوضاع المالية والنقدية؛
- ✓ عدم القدرة على استيعاب التدفق المتزايد لرأس المال، يترتب عنه زيادة في الواردات السلعية، هذه الأخيرة تؤدي إلى إحداث عجز في الميزان التجاري وميزان المعاملات الجارية ؛
- ✓ التوجه نحو الاندماج في الأسواق العالمية يمكن أن يترتب عنه صدمات مالية قوية تعجل بالخرج المفاجئ والسريع لرؤوس الأموال؛
- وبما أن أغلب الدول النامية تعاني من اختلالات اقتصادية كلية وجزئية، بشكل يجعلها غير قادرة على الاستفادة المثلى من التدفقات الرأسمالية الواردة إليها، يجب أن يكون التحرير المالي مصحوبا بسياسات اقتصادية ملائمة للتخفيف من حدة التقلبات في تدفقات رؤوس الأموال الدولية، وما يرتبط بها من مشكلات ولاحتواء أثارها السلبية المحتملة، إذا يمكن لتدفقات رؤوس الأموال الضخمة أن تحقق فوائد اقتصادية كثيرة للدول المتلقية لها، ولكنها إذا لم تدر بطريقة سليمة، فإنها قد تتسبب في أن يصبح الاقتصاد تضخميا، كما تتسبب في زيادة تقلبات سعر الصرف، وتؤدي في النهاية إلى هروب رؤوس الأموال نحو الخارج.²

¹ - طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 117.

² - Alejandro Lopez Mejia, **Large Capital Flows : Causes, Consequences and Policy Responses**, Finance and Development, Vol36, No3, Sep1999, P30.

الفرع الثالث: دور سياسة التحرير المالي في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر

يعزى ازداد حجم تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة فيما بين الدول في العقدين الأخيرين إلى العديد من العوامل أهمها إزالة الحواجز أمام تدفقات رأس المال (سياسات التحرير)، وظهور ترتيبات إقليمية للتجارة الحرة، بالإضافة إلى عوامل أخرى هي عبارة عن مزيج من قوى السوق (خاصة ما تعلق منها بمزايا الشركات الخاصة على المستوى العالمي) والتكنولوجيا.¹

إذا يساهم التحرير المالي في زيادة كفاءة النظام الاقتصادي من خلال رفع الضوابط والقيود المفروضة على العمليات التي يقوم بها النظام المالي، الأمر الذي يزيد من قدرته على تعبئة الموارد وحسن توجيهها باتجاه القطاعات الأكثر إنتاجية، كما يتيح إلغاء تسقيف أسعار الفائدة للوسطاء الماليين إمكانية تجميع وتوفير المزيد من رؤوس الأموال المعدة للإقراض، وهو ما يعني الرفع من مستوى التخصيص الأمثل لهذه الأموال، ورفع معدل إنتاجية رأس المال، وكذلك زيادة الإنتاجية عن طريق تحسين مدخلات عوامل الإنتاج²، كما يسمح التحرير المالي الخارجي الذي يقوم على تحرير حساب رأس المال بشكل كامل أو جزئي بتنشيط حركة رؤوس الأموال وزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، هذا الأخير يمكن أن يترتب عنه آثار ايجابية فيما يتعلق بتطوير النظام المالي المحلي (الوطني) في مقدمتها تخفيض تكلفة رأس المال من خلال الحد من تقلبات أسعار الفائدة والقمع المالي، وتوفير رأس المال للمقترضين³، بالإضافة إلى تنفيذ بعض الإصلاحات التي تمس البنية التحتية المالية للحد من مشكلة عدم تناسق المعلومات، بعبارة أخرى من شأن التحرير المالي الخارجي أن يعمل على تحسين جودة ونوعية الخدمات المالية، وأن

¹- Chuang, Y.C. and C.M. Lin.. "FDI, R & D, and Spillover Efficiency: Evidence from Taiwan's Manufacturing Firms," *Journal of Development Studies*, Vol 35, No. 4, 2007, pp. 117-137.

²- رغد رياض الحسنكو، دور التحرير المالي في تعزيز العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في مجموعة من الدول العربية للفترة من (2004-2016)، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 11، العدد 27، العراق، 2019، ص 266.

³- بن دحمان امنة، التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2016، ص 145-155.

يضمن توافرها كميًا ونوعيًا على مستوى الأسواق المحلية عن طريق زيادة درجة المنافسة المصرفية، الأمر الذي يمكن من زيادة الكفاءة من خلال خفض تكلفة الحصول على المعلومات المرتبطة بالعملاء المحتملين ومعالجتها.¹

إن ما يفسر لجوء الدول النامية إلى تطبيق سياسة التحرير المالي هو تشجيعها للاستثمارات الأجنبية المباشرة وزيادة حركية رؤوس الأموال باتجاهها، فضلًا عن سهولة وصولها إلى مصادر التمويل الدولية، وهو ما يساهم في زيادة قدرتها على تمويل برامج وخطط التنمية الاقتصادية لديها، كما أن التحرير المالي من شأنه أن يقلل من درجة تجزئة الأسواق المالية المحلية ويزيد من تكامل المراكز المالية، وهو ما يسمح بالوصول إلى تحقيق كفاءة أكبر في الأسواق المالية المحلية، ويفتح المجال أمام البنوك الأجنبية لنقل التكنولوجيا المتقدمة، التي سوف تساهم بلا شك في تطوير النظام المالي المحلي.² حيث يعد التطور المالي شرطًا ضروريًا لتدفق المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

وتكمن أهمية وجود التطور المالي في كون أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تؤدي إلى المزيد من المنافسة والترابط مع المنتجين المحليين، الأمر الذي يتطلب من هؤلاء تجديد تكنولوجياتهم وتحسين ممارساتهم لزيادة قدرتهم التنافسية، كما يتيح التطور المالي لرجال الأعمال الجدد والمحتملين الذين يفتقرون إلى مصادر أموال داخلية إمكانية الوصول إلى الأموال الخارجية والتخصيص الجيد لها، ويمنح للشركات الأجنبية فرصة الاقتراض لتمويل الأنشطة الابتكارية التي يستفيد منها الاقتصاد المحلي، ويشجع المدخرين على تحويل جزء من مدخراتهم إلى استثمارات، لذا يمكن القول بأن الأنظمة المالية المتحررة تلعب دورًا أكثر أهمية من الأنظمة غير المتحررة في تعزيز إمكانيات الوصول إلى أحدث التكنولوجيات، ورأس المال البشري³، لذلك فإن التفاعل بين

¹- Matthew Adler and Gary Clyde Hufbauer, Policy Liberalization and FDI Growth, 1982 to 2006, Working Paper Series, W P 0 8 - 7, Peterson Institute, Washington DC , a u g u s t 2 0 0 8, p16.

²- رشيد فضيلة، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016، ص 61.

³- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، الاتجاهات الاقتصادية وأثارها، سلوكيات القطاع المصرفي وكفاءته في مجال الإقراض في بلدان مختارة أعضاء في الاسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2005، ص 39.

تأثير التحرير المالي باعتباره عاملا رئيسيا محددًا للتنمية المالية والاستثمار الأجنبي المباشر يمارس آثاره الايجابية على النمو الاقتصادي¹.

واستنادا إلى الدراسات التطبيقية التي بحثت في علاقة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر فقد توصلت إلى وجود علاقة ايجابية بينهما، وهو ما يتجلى من خلال الدراسة التي قام بها كل من Agarwal&Mahtadi(2004) حول دور تحرير الأسواق المالية في اختيار تمويل الشركات التي شملت 21 بلدا ناميا، وذلك خلال الفترة الممتدة من (1980-1997)، حيث توصلوا إلى أن الاستثمار بشكل عام والاستثمارات الأجنبية المباشرة بشكل خاص كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي يرتبطان ايجابيا بمستوى التطور المالي²، كما حاول Alfaro et OL(2004) اختبار مختلف الصلات التي تجمع بين الاستثمارات الأجنبية المباشرة والأسواق المالية والنمو الاقتصادي، في محاولة منهما لتحديد ما إذا كان بإمكان البلدان التي تتمتع بنظم مالية متحررة أن تستغل وجود الاستثمار الأجنبي المباشر بكفاءة عالية، وقد توصلوا في دراستهما التي أجريت والتي استخدمت فيها بيانات مجمعة للفترة الممتدة من (1975-1995)، خلصت إلى أن البلدان ذات الأسواق المالية المتحررة تحقق مكاسب كبيرة من وراء الاستثمار الأجنبي المباشر³، علاوة على ذلك فقد توصل Henry(2000)، إلى أن تحرير الأسواق المالية من شأنه أن يؤثر على مجموع الاستثمار الخاص والاستثمار الأجنبي المباشر، وأن ذلك يحدث فقط بسبب الارتباط الايجابي بين تحرير سوق الأوراق المالية والتغيرات التي قد تقلل من مخاطر التشغيل التي تواجهها الشركات المتعددة الجنسيات في تلك البلدان، بالإضافة إلى الارتباط الايجابي بين تحرير السوق المالي والتطورات الاقتصادية الأخرى التي قد تزيد من التدفق النقدي المتوقع في المستقبل لزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر⁴.

¹-saifddine Ayouni et others, op cit, P16.

²- S.Agarwal, H.Mohtadi, Financial Markets and Financing choice of firms : evidence from developing countries, Global Finance Journal, Vol15, N1. 2004. PP57-70.

³- L. Alfaro, A. Chanda, S. Kalemli -Ozcan& S. Sayek, FDI and economic growth: the role local financial markets, Journal of international economics, Vol 64, N1, 2004, PP89-112.

⁴- P.B. Henry, Dostock Market, **liberalizations cause investment booms**, Journal of financial economic, Vol 58, N(1-2), 2000, PP301-334.

كما يسمح التحرير المالي ببروز مؤسسات مالية ذات كفاءة عالية تلعب دورا مهما في تخفيف حدة التوتر بين منظمي الأعمال والمدخرين، فعند أي مستوى من الادخار سوف يسمح وجود نظام مالي فعال باستخدام الموارد بأكثر كفاءة، ويوفر فرصا استثمارية أكثر إنتاجا، إضافة إلى ذلك فإن المؤسسات المالية تتيح آلية معلومات عن الأسعار وتقييم الشركات، وهو ما يمكن المستثمرين من اتخاذ قراراتهم المناسبة بشأن تخصيص أموالهم¹.

وقد ازدادت تدفقات رأس المال بعد التحرير المالي في العديد من الدول، حيث شهدت فترة التسعينيات تواجد العديد من البنوك الأجنبية، خصوصا في الدول النامية، وهو ما ساهم في دخول الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتوفير التمويل اللازم للشركات المحلية². وهكذا أصبح دخول المصارف الأجنبية شرطا مسبقا لزيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، لما تقدمه هذه المصارف من خدمات، وخلق أليه معلومات عن بيئة السوق والأسعار، وهو ما يسمح باتخاذ قرارات استثمارية سليمة³، حيث تتدفق هذه الاستثمارات إلى القطاع المالي عبر التواجد التجاري للمؤسسات المالية الأجنبية⁴

لدى يتعين على واضعي السياسات العمل أولا على تحقيق التطور المالي عن طريق تبني التحرير المالي الداخلي قبل التوجه إلى جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة أو العمل على تحقيقهما معا للاستفادة من المزايا التي يوفرها التحرير المالي لتحقيق النمو الاقتصادي المرغوب. ما يمكن قوله في الأخير بشأن تأثير التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر، هو أنه ليس هناك أي نظرية محددة تناولت هذا الموضوع بشكل منفصل، وإنما تم ذلك استنادا إلى الفكرة الأساسية التي يقوم عليها النهج النيو ليبرالي الذي أوضح أن زيادة توافر الأموال في الاقتصاد من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الاستثمار، وأن هذا الأخير له انعكاسات ايجابية على معدلات النمو الاقتصادي وتحفيز التطور المالي

¹- LeonceNedikumana, op, cit, P2

²-Stijn Claessens and Neeltje Van Horen, **Location Decisions of Foreign Banks and Competitive Advantage**, Working Paper 4113, Washington DC, World Bank, January 2007, P1.

³ - Alicia Garcia Herrero and Daniel Navia Simon, **Determinants and Impact of Financial Sector FDI to Emerging Economies: a Home Country's Perspective**, Working Paper, 2003, P17.

⁴-MasamichiKono and Ludger Schuknecht, **Financial Services Trade, Capital Flows, and Financial Stability**, Working Paper ERAD-98-12, November, 1998, P4.

المبحث الثاني: التحرير المالي والنمو الاقتصادي

يعد النمو الاقتصادي إحدى أهم الأهداف الرئيسية التي تسعى إلى تحقيقه غالبية اقتصاديات الدول النامية منها والمتقدمة، بالنظر إلى آثاره الايجابية على مستوى الدخل الفردي، ومن تم على مستوى الرفاه الاقتصادي والاجتماعي ومستوى التنمية ككل للدول، ومن أجل ذلك شرعت العديد من الدول في تطبيق العديد من البرامج والسياسات الاقتصادية التصحيحية الرامية إلى تحريك عجلة النمو الاقتصادي بها، ومعالجة مختلف الاختلالات الاقتصادية التي تعاني منها في محاولة للوصول إلى تحقيق تنمية مستدامة، سواء تم ذلك بالاعتماد على الموارد المحلية أو باللجوء والاستعانة بالموارد الأجنبية، أو باستخدامهما معا، لذلك سنتطرق إلى مفهوم النمو الاقتصادي ومحدداته (المطلب الأول)، بينما نتناول في المطلب الثاني نظريات النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: مفهوم النمو الاقتصادي ومحدداته

يعتبر دراسة النمو الاقتصادي و العوامل المتحكمة فيه من بين الأهداف الرئيسية لمتخذي القرار الاقتصادي وواضعي السياسات الاقتصادية، ذلك أن النمو الاقتصادي يعد شرطا ضروريا لتحقيق التنمية الاقتصادية بمفهومها الشامل، من هنا كان الاهتمام بدراسة نظريات النمو والتنمية التي تمهد لرسم السياسات المتبعة لتحقيق التنمية الاقتصادية، وهو ما سنتناوله بعد استعراضنا لمفهوم النمو الاقتصادي وأهم المفاهيم المرتبطة به وإبراز أسبابه ومحدداته.

الفرع الأول: مفهوم النمو الاقتصادي

هناك العديد من التعاريف التي أطلقت على النمو الاقتصادي إلا أنها تتفق في مجملها على أن هذا الأخير يشير إلى الزيادة في إجمالي الناتج المحلي Gross Domestic product أو الدخل الوطني الإجمالي Gross National income، فقد عرف فرانسو بيرو François Perroux النمو

الاقتصادي على أنه "عبارة عن سلسلة مستمرة في الزمن للتطور الحاصل في الناتج المحلي الحقيقي للبلد"¹، على أن يضمن هذا المفهوم ما يلي:

✓ يترتب عن زيادة الناتج المحلي الإجمالي زيادة في نصيب الفرد منه، بمعنى يجب أن يكون نمو الناتج المحلي الإجمالي أكبر من معدل النمو السكاني؛

✓ أن لا تكون الزيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني الإجمالي زيادة ظرفية لسنوات معينة دون أخرى، بل يجب أن تمتاز بالاستمرارية و الدينامكية؛

✓ الزيادة في نصيب الفرد يجب أن تكون زيادة حقيقية وليست نقدية، بمعنى أن الزيادة في الدخل الفردي تكون مستقلة عن الزيادة في المؤشر العام للأسعار، بحيث لا تكون هذه الأخيرة سببا في ارتفاع المداخيل والأجور والمرتبات والمعاشات وغيرها؛

في حين عرف Eric Bousserelle النمو الاقتصادي على أنه "عملية تشير إلى التوسع الذي يحدث في العملية الإنتاجية خلال فترة زمنية معينة مقارنة بسابقتها في المدين المتوسط والقصير"².

بينما ذهب Shapiro Edward في تعريفه للنمو الاقتصادي إلى أنه الزيادة في الإنتاج الاقتصادي خلال الزمن، وأن أفضل مؤشر لقياسه هو الناتج المحلي الإجمالي DGP.³

في حين عرف إسماعيل عبد الرحمان و حربي محمد موسى عريقات النمو الاقتصادي على أنه " الزيادة في معدل الإنتاج أو الدخل الحقيقي لدولة ما خلال فترة زمنية معينة "⁴.

كما عرف النمو الاقتصادي على أنه " ظاهرة كمية تتجلى في الزيادة المستمرة لنصيب الفرد من الناتج الوطني."⁵

1- كبادي سيدي أحمد، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية دراسة تحليلية قياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2013، ص ص 16، 17.

2- Eric Bousserelle, *Dynamique économique -Croissance, crises cycles*, Gualino éditeur ,paris,2004, P 30

3- Shapiro Edward ,*macroeconomic analysis*, Thomson learning,1995, P 429

4- إسماعيل عبد الرحمان، حربي محمد موسى عريقات، مفاهيم أساسية في علم الاقتصاد، دار وائل، عمان، الأردن، 1999، ص 373.

5- Maré Nouchi ,*croissance - histoire économique-*, édition Hazan , paris , 1990 , p 44

عموما ما يمكن ملاحظته حول هذه المفاهيم أنها تناولت النمو الاقتصادي من جوانب وزوايا عديدة ارتبطت بالظروف المواتية على تحقيقه، وخاصة ما تعلق منها بالظروف الاقتصادية والاجتماعية والثقافية.

وإجمالاً لهذه التعاريف يمكن تعريف النمو الاقتصادي على أنه " يشير إلى الزيادة المستمرة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والتي يترتب عنها زيادة نصيب الفرد منه، وذلك خلال فترة زمنية معينة"

ويأخذ معدل النمو الاقتصادي عموما ثلاثة حالات وهي:¹

- ✓ معدل نمو ثابت: ينمو بشكل منتظم خلال الزمن؛
- ✓ معدل نمو متزايد: يشكل الزمن أساس لنموه؛
- ✓ معدل نمو متناقص: يشكل الزمن أساس لتناقصه؛

الفرع الثاني: محددات النمو الاقتصادي

هناك العديد من المحددات الاقتصادية للنمو الاقتصادي يمكن إيجازها فيما يلي:

1- عنصر رأس المال: إن زيادة القدرة الإنتاجية وتحسين العملية الإنتاجية يتوقف إلى حد كبير على كمية ونوعية المعدات الرأسمالية المستخدمة، هذه الأخيرة بدورها تعمل على إنتاج سلع وتوليد خدمات أخرى تؤدي في نهاية المطاف إلى زيادة الإنتاج، - للإشارة فإن رأس المال يتكون من رأس المال المادي ورأس المال البشري-.

2- عنصر العمل: يرتبط الأثر الإيجابي للنمو السكاني بالنمو الاقتصادي من خلال زيادة توفير اليد العاملة بصفة عامة وخاصة منها تلك التي تتمتع بكفاءة عالية والتي يمكن استخدامها في زيادة الإنتاج هذا من جهة، وتحفيز الطلب الاستهلاكي المؤدي إلى تحفيز الطلب الاستثماري وزيادة حجم الأسواق من جهة أخرى، غير أن هذا المحدد يمكن أن تترتب عنه بعض الآثار السلبية

¹- وعيل ميلود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها- حالة الجزائر، مصر، العربية السعودية دراسة مقارنة خلال الفترة 1990-2010، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2013/2014، ص30.

على النمو الاقتصادي خاصة في ظل فرضية وجود فائض في عرض العمل بسبب محدودية الدخل.

3- التقدم التكنولوجي: يقصد به السرعة في تطوير وتطبيق المعرفة الفنية من أجل تحسين الإنتاج ورفع مستوى معيشة السكان، وذلك من خلال الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، وهو ما يؤدي في نهاية الأمر إلى رفع معدل النمو الاقتصادي.

الفرع الثالث: الفرق بين النمو والتنمية الاقتصادية

أولاً: تعريف التنمية الاقتصادية

تعرف التنمية الاقتصادية كسياسة اقتصادية لتحقيق النمو الاقتصادي "بأنها تلك العملية التي تهدف إلى زيادة الدخل القومي خلال فترة زمنية طويلة الأجل".¹

كما تعرف التنمية الاقتصادية "بأنها تلك العملية التي يترتب عنها إحداث تغييرات شاملة ومتواصلة مصحوبا بزيادة في متوسط الدخل الحقيقي وتحسن في توزيع الدخل لصالح الطبقة الفقيرة و في نوعية الحياة وتغير هيكله في الإنتاج".²

وهناك من عرف التنمية الاقتصادية بأنها تعبر "عن الانتقال الفعلي من هيكل اقتصادي ذو إنتاجية منخفضة بالنسبة للفرد إلى هيكل يسمح بأعلى زيادة في الإنتاجية في حدود الموارد المتاحة، أي استخدام الطاقات الموجودة في الدولة استخداماً أمثل، عن طريق إحداث تغييرات جذرية في البنية الاقتصادية والاجتماعية وتوزيع عناصر الإنتاج بين القطاعات".³

ويشير مصطلح التنمية الاقتصادية على وجه الخصوص إلى العملية التي يتم من خلالها زيادة متوسط نصيب الفرد من إجمالي الناتج باستمرار، من خلال رفع متوسط إنتاجية الفرد واستخدام الموارد المتاحة لزيادة الإنتاج خلال تلك الفترة، ويلاحظ أن التنمية الاقتصادية لا تنطوي

¹ - كامل بكري، التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، 1988، ص 63.

² - عبد القادر محمد، عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 17.

³ - عبد الرحمن إسماعيل، حربي عريقات، مفاهيم ونظم اقتصادية، دار وائل للنشر، الأردن، 2004، ص 273.

على تغيرات اقتصادية فقط، بل تتضمن بالإضافة إلى ذلك تغيرات مهمة في الجوانب الاجتماعية والتنظيمية والهيكلية.¹

وقبل الحديث عن نظريات النمو والتنمية الاقتصادية، يجب التمييز بين مصطلحي النمو والتنمية، فكلاهما يشير إلى حدوث زيادة مستمرة وحقيقية في الناتج المحلي الإجمالي، بيد أن هذه الزيادة قد تكون طبيعية أو عفوية في حالة النمو، بينما تشير إلى وجود تغير أو تحسن ناتج عن حدث أو إجراء في حالة التنمية الاقتصادية، فالزيادة في حالة النمو هي ناتجة عن التغيرات التي تعرفها عوامل الإنتاج، أما التنمية الاقتصادية فهي أشمل وأوسع كونها تتضمن النمو مصحوبا بوجود تغيرات هيكلية اقتصادية واجتماعية وسياسية. لذلك غالبا ما يشار إلى نظريات النمو عندما يتعلق الأمر بتناول اقتصاديات الدول المتقدمة، بينما يشار إلى نظريات التنمية لارتباطها بالمشكلات الاقتصادية المتعلقة بالدول النامية.

المطلب الثاني: نظريات النمو الاقتصادي

تناولت العديد من المدارس الفكرية موضوع النمو الاقتصادي في محاولة منها لتقديم تصور شامل يسمح للدول بالخروج من حالة التخلف التي تعيشها والوصول إلى مستويات مقبولة من الأداء الاقتصادي، حيث عرفت نظريات النمو الاقتصادي تطورا كبيرا بدءا بإسهامات النظرية الكلاسيكية من خلال أفكار آدم سميث ودفيد ريكاردو ومالتيس في النمو الاقتصادي مرورا بالفكر الماركسي والنيو كلاسيكي والفكر الكينزي، لذلك سنستعرض في هذا المطلب النظريات الاقتصادية والمدارس الفكرية التي تعرضت لمفهومي النمو والتنمية الاقتصادية وفقا لتسلسلها التاريخي.

الفرع الأول: النظرية الكلاسيكية في النمو الاقتصادي.

ظهر الفكر الكلاسيكي في أواخر القرن الثامن عشر وبداية القرن التاسع عشر وهي فترة تزامنت وبداية الثورة الصناعية في أوروبا، ويعتبر كل من آدم سميث ودفيد ريكاردو ومالتيس من أهم رواد هذه المدرسة الذين اهتموا بقضايا النمو على المستوى الكلي، بالإضافة إلى توزيع الدخل

¹ - عبد الحليم شاهين، التطور التاريخي لنظريات النمو والتنمية في الفكر الاقتصادي، سلسلة دراسات تنمية، العدد73، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2021، ص1.

بين الأجور والأرباح، ورغم تباين آرائهم وتحليلاتهم إلا أن هناك اتفاق فيما يخص العديد من الآراء المرتبطة بموضوع النمو الاقتصادي وكيفية تحقيقه، وأن التنمية الاقتصادية هي عملية متجددة ذاتياً، فهي تعتمد على التراكم الرأسمالي، والذي يعتمد بدوره على تحقيق الأرباح¹، كما أن التحليل الكلاسيكي أستاذ على العديد من الفرضيات أهمها الملكية الخاصة والمنافسة التامة وسيادة حالة الاستخدام الكامل (Full Employment) سواء تعلق الأمر بالموارد أو بالحرية الفردية في ممارسة النشاط.

وقد اتجه الفكر الكلاسيكي إلى البحث في أسباب النمو الطويل الأجل في الدخل القومي مرتكزا على استخدام التحليل الاقتصادي الجزئي، وخلصوا إلى أن الربح هو المحرك الأساسي لعملية النمو الاقتصادي في النموذج الكلاسيكي للنمو، وبحسب النظرية الكلاسيكية فإن هناك عوامل أخرى أساسية للنمو الاقتصادي نذكر ما يلي:

- تراكم رأس المال والذي مصدره ادخار الطبقة الرأسمالية؛
- اهتمام الدولة بالتعليم والأشغال العامة وتطبيق الضرائب من أجل تحقيق إيرادات الدولة؛
- تقسيم العمل وتكوين رأس المال الذي يأتي من أرباح الطبقة الرأسمالية؛
- توفير بيئة ملائمة تسمح لدفع عملية النمو، والمتمثلة في حرية التجارة الداخلية والخارجية؛

وقد ركزت المدرسة الكلاسيكية على القطاع الصناعي في عملية النمو، نظرا لتزايد غلته الناتجة عن تقسيم العمل، الذي يقود إلى زيادة إنتاجية العمال في هذا القطاع مقارنة بالقطاع الزراعي، الذي يرى فيه آدم سميث بأنه ليس القطاع الوحيد المنتج كما يعتقد الفيزيوقراط.

كما أشاد دافيد ريكاردو بأهمية العوامل غير الاقتصادية بما في ذلك العوامل الفكرية والثقافية والأجهزة التنظيمية في المجتمع، ناهيك عن الاستقرار السياسي في عملية النمو الاقتصادي، كما ركز على حرية التجارة كعامل ممول للنمو الاقتصادي، من حيث تصريف

¹ - عبد الحليم شاهين، مرجع سابق، ص9.

الفائض الصناعي وتخفيض أسعار المواد الغذائية، وهو ما يسمح لها على نجاح التخصص وتقسيم العمل.¹

الفرع الثاني: نظرية شومبيتر في النمو الاقتصادي (Joseph Schumpeter)

يعد شومبيتر من أبرز الكتاب الاقتصاديين الذين تناولوا موضوع النمو الاقتصادي في كتابه المعنون بـ (نظرية في التنمية الاقتصادية في ألمانيا سنة 1911)، والذي عرج من خلاله على مفهوم التنمية باعتبارها تغير تلقائي غير مستمر في قنوات التدفق الدائري التي تؤدي إلى إحداث تغير في حالة التوازن التي كانت سائدة، وأن التنمية حسبه تحدث بشكل قفزات، وهي فترات ازدهار تعقبها فترات كساد.

تفترض نظرية شومبيتر اقتصاد تسوده حالة من المنافسة الكاملة والتوازن الستاتيكي، وفي هذه الحالة بالنسبة له ليست هناك أي أرباح ولا أسعار فائدة ولا مدخرات ولا استثمارات، كما لا توجد هناك بطالة اختيارية، ويطلق شومبيتر على هذه الحالة اسم التدفق الدائري.

و حسب شومبيتر تعد العوامل التنظيمية من أهم العوامل المساعدة على تحقيق النمو الاقتصادي، حيث ركز على المنظم ودوره في تحقيق عملية النمو، كما أن تقديم منتج جديد أو إجراء التحسينات المستمرة على المنتجات الموجودة سوف تؤدي إلى التنمية.

فالنمو لدى شومبيتر يقوم على ثلاثة عناصر هي: الابتكار والمنظم والائتمان المصرفي، وفي مجال تمويل الاستثمار ركز شومبيتر على الأهمية الكبيرة للجهاز المصرفي بالنظر إلى دوره في تمويل عملية الاستثمار في مجال الابتكار، وهو ما ينفرد به شومبيتر عن الكلاسيك المحدثين، الذين يفترضون أن النقود لا تلعب دورا مستقلا في الاقتصاد، وميز بين نوعين من الاستثمار وهما: الاستثمار التلقائي (autonomous) الذي يتحدد حسبه بمجموعة من العوامل المستقلة عن النشاط الاقتصادي، وهي عملية ترتبط بالابتكار والتجديد، والتي تعد المحدد الأساسي لنمو في الأجل الطويل.

¹ - الحبيب فايز ابراهيم، نظريات التنمية والنمو الاقتصادي، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 1985،

أما النوع الثاني من الاستثمار وهو الاستثمار التابع (induced) هذا النوع من الاستثمار يرتبط بحجم النشاط الاقتصادي كونه يتحدد بالربح والفائدة وحجم رأس المال القائم.

الفرع الثالث: النظرية الماركسية

تزامن ظهور الفكر الاشتراكي مع العديد من الأحداث الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي وقعت آنذاك كالثورة الفرنسية (1789-1799)، وإعلان الاستقلال الأمريكي سنة 1783، وأحداث الثورة الصناعية في بريطانيا بداية من سنة 1760 وما تبعها من هجرة للعمالة من الريف إلى المدينة واستغلال الطبقة الرأسمالية لهم، حيث اتفق الفكر الماركسي مع معظم الفكر الكلاسيكي فيما يخص السبب الرئيسي المؤدي للإعاقة عملية التنمية والمتمثل في انخفاض الأرباح، واختلف معهم فيما يتعلق بالأسباب المؤدية إلى هذا الانخفاض، فبينما يرى الكلاسيك أن السبب في ذلك يعود إلى انخفاض معدل التقدم التكنولوجي وندرة الموارد الطبيعية، فضلا عن سريان قانون تناقص الغلة في الزراعة، اعتبر الفكر الماركسي أن هذه الأسباب ظاهرية، وأن المشكلة الحقيقية تكمن في النظام الرأسمالي نفسه الذي يقوم على مجموعة من المتناقضات، وأن ذلك يعود إلى عدم القدرة على مواجهة التقدم التكنولوجي الذي يؤدي إلى إحلال الآلات محل العمال وهو ما يؤدي إلى انخفاض أجور العمال الذين بقوا في العمل ويسود أجر الكفاف.

الفرع الرابع: النظرية النيوكلاسيكية

يعد كل من ليون فالراس والفريد مارشال من أهم رواد الفكر النيوكلاسيكي الذين اهتموا بموضوع النمو الاقتصادي، حيث اتفقوا مع الكلاسيك في التأكيد على أهمية التراكم الرأسمالي والتركيز على أهمية تقسيم العمل وحرية التجارة في عملية النمو، إلا أنهم اختلفوا معهم في تفسيرهم للتغيرات السكانية كجزء من تحليل عملية التنمية، وأنه ليس بالضرورة أن يكون المدخرو المستثمر، كما أن معدل الفائدة وفقا للتحليل النيوكلاسيكي دورا سياسيا في تحديد الاستثمار.

وقد تعرض التحليل النيو كلاسيكي بدوره إلى العديد من الانتقادات لعل أبرزها تركيزه على المشكلات الاقتصادية في الأجل القصير، ومناداته بالحرية الاقتصادية، وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

الفرع الخامس:نظرية النمو الكينزية

ينطلق كينز في تحليله من انتقاده للنظرية الكلاسيكية وقانون ساي (Say) التي تقترض أن مستوى الطلب يتحدد عند مستوى الاستخدام الكامل، حيث أكد أن هذا الأخير يمكن أن يحدث عند أي مستوى من الاستخدام والدخل والذي يتحدد بدوره من خلال الطلب الكلي.

كما تناول كينز موضوع النمو الاقتصادي من وجهة نظر الكلية، من خلال تركيزه على دراسة المتغيرات الكلية كالعمل وسعر الفائدة، عرض النقود ومعدل الاستثمار¹ كما اهتم بتحقيق الاستقرار الاقتصادي أكثر من اهتمامه بالنمو، واعتبر الادخار والاستهلاك دالة في الدخل، وهذا عكس النظرية النيوكلاسيكية التي ترى أن الادخار دالة في سعر الفائدة قبل أن يكون دالة في الدخل، فانخفاض معدلات الفائدة من شأنها أن تؤدي إلى توسيع حجم الاستثمار ومن ثم زيادة مستوى الدخل وحجم العمالة داخل الاقتصاد.

بموجب التحليل الكينزي فإن توازن الدخل والإنتاج في ظل الاقتصاد المغلق يتحقق عندما يتساوى الاستثمار المخطط مع الادخار المخطط.

وفقد أبان التحليل الذي جاء به كينز على العديد من الأسس التي من شأنها معالجة مختلف الأوضاع الاقتصادية التي كانت سائدة آنذاك، هذه الأسس يمكن إيجازها فيما يلي:

✓ اعتقاد كينز أن المشكلات التي يعاني منها النظام الرأسمالي لا تكمن في جانب العرض والطلب من السلع والخدمات بل تكمن في جانب الطلب الفعال، والذي يقصد به " ذلك الجزء من الدخل الوطني أو القومي الذي يتم إنفاقه بين الاستهلاك والتراكم".² وأن قصور الطلب حسبه هو جوهر المشكلة الرأسمالية؛

✓ حسب كينز يمكن لمستوى الطلب أن يحدث عند أي مستوى من الاستخدام والدخل، وليس بالضرورة عند مستوى الاستخدام الكامل كما نادى بذلك النظرية الكلاسيكية؛

¹ - Maré Nouchi, croissance - histoire économique- ,édition, Hazan , paris , 1990, p 53

² - سالم توفيق النجفي، محمد صالح تركي القرشي، مقدمة في اقتصاديات التنمية، دار الكتاب للطباعة، بغداد، العراق،

✓ ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، لان التدخل حسبه يسمح بالتوجيه، ومن تم يتيح فرصة إمكانية الوصول إلى تحقيق التشغيل التام، وهذا عكس ما ينادي به أصحاب النظرية الكلاسيكية من أن التشغيل التام يحدث تلقائياً؛

الفرع السادس: نظرية النمو الجديدة (الداخلية)

أبانت الاختلافات الكبيرة بين البلدان فيما يخص أدائها الاقتصادي عن قصور في نماذج النمو الكلاسيكية، الأمر الذي جعلها محل انتقاد ومعارضة أواخر الثمانينيات وبداية التسعينيات، وهي الظروف التي قامت على أنقاضها نظرية النمو الداخلية في محاولة منها لفهم وتفسير عوامل اختلاف معدلات النمو بين البلدان، حيث تفترض هذه النظرية وجود وفورات خارجية إلى جانب تكوين رأس المال البشري للحد من انخفاض الناتج الحدي لرأس المال. وما يعزز هذا الموقف هو الدور الذي يمكن أن يلعبه كل من التعليم و البحث والتطوير في الحد من انخفاض الإنتاجية الحدية لرأس المال.

فالأسس النظرية السابقة التي قامت عليها مدرسة النمو الداخلي تفترض المساواة بين الدول فيما يخص مختلف العوامل التي تؤثر على إنتاجية العمل كالادخار، معدل الاستثمار ومعدل نمو السكان، بالإضافة إلى العوامل التكنولوجية.

وحسب نظرية النمو الداخلي دائماً فان هناك العديد من المصادر للنمو، وهي في مجملها تتشابه مع تلك الموجودة في النظرية النيوكلاسيكية، فعنصر العمل حسب هذه النظرية يرتبط بقدرة العمالة على زيادة الإنتاجية والاستثمار في العنصر البشري من خلال الاهتمام بالتعليم وكذا البحث والتطوير، وهو الأمر الذي من شأنه أن يتيح إمكانية التغلب على مشكلة تناقص الغلة.

ويمكن إبراز أهم الاختلافات الموجودة بين نظرية النمو الداخلي والنظرية النيو كلاسيكية

في النقاط التالية:¹

- تبحث نظرية النمو الداخلي عن تفسير لوجود زيادة في عوائد الحجم من جهة وتباين نماذج النمو الاقتصادي في المدى الطويل بين الدول؛

¹ - ميشيل تودارو - ترجمة حسن حسين، محمود حامد محمود، التنمية الاقتصادية، دار المريخ، الرياض، 2006، ص155.

- يعد العامل التكنولوجي عاملا مهما في هذه النماذج، فلم تعد هناك ضرورة لشرح النمو الطويل الأجل؛

- دحض نظرية النمو الداخلي لافتراضات النظرية النيو كلاسيكية القائلة بتناقص العوائد الحدية لرأس المال المستثمر، حيث سمحت نماذج النمو الداخلي بزيادة عوائد الحجم في الإنتاج الكلي، من خلال التركيز على دور العوامل الخارجية في تحديد معدل العائد على رأس المال المستثمر، انطلاقا من أن استثمارات كل من القطاع العام والخاص في العنصر البشري سوف يترتب عنها تحسينات في الإنتاجية والوفورات الخارجية التي تعوض طبيعة اتجاه العوائد نحو التناقص.

المطلب الثالث: علاقة سياسة التحرير المالي بالنمو الاقتصادي

بعدما أصبحت العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي موضوعا رئيسيا للنقاش في الأدبيات الاقتصادية بين مختلف الخبراء الاقتصاديين في الدول النامية خلال السنوات الأخيرة، وبالرغم مما حققته الدراسات النظرية والتجريبية من تقدم في فهم هذه العلاقة، إلا أنها لم تسفر بعد عن توافق مطلق في الآراء بشأن العديد من الجوانب المرتبطة بهذه العلاقة، ولعل أبرزها اتجاه العلاقة السببية بين النمو الاقتصادي والتمويل، وهذا بالنظر إلى أهميتها بالنسبة إلى صانع القرار في وضع السياسة المالية المناسبة.

وقد ارتبط مفهوم النمو الاقتصادي بالتطور المالي لما لهذا الأخير من انعكاسات فيما يتعلق بفعالية وكفاءة استغلال الموارد المتاحة وتوجيهها لتحقيق خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية عبر قنوات الاستثمار المختلفة، لذلك سنتناول في هذا المطلب الآراء الاقتصادية المتباينة حول العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي (الفرع الأول) ، ثم محاولة رصد هذه العلاقة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: أهم الآراء الاقتصادية التي تناولت العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي

بالنظر إلى الآراء المتباينة التي أبدتها الخبراء الاقتصاديين في العديد من دراساتهم النظرية والتجريبية التي تناولت موضوع العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، والتي انقسمت بين

متفائل ومتشائم ومتحفظ، حيث انطلق المتفائلون في تحليلهم من أن الهدف العام من التحرير المالي هو زيادة تأثير القطاع المالي على النشاط الاقتصادي عن طريق تخفيض تكاليف الأسهم والسندات عبر دمج الأسواق، وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وزيادة تعبئة رؤوس الأموال المحلية، على أن يتم ذلك من خلال رفع القيود وإزالة مختلف العراقيل التي تعترض تطور هذا القطاع، وهذا اعتقاداً منهم بأن النتائج المتحصل عليها تعود إلى آلية عملية التحرر وليس إلى جوهرها¹.

بينما ينطلق المتشائمون في تحليلاتهم بشأن التحرير المالي من أن هذا الأخير عادة ما يترتب عنه مخاطر كبيرة خاصة ما تعلق منها بزيادة خطر المضاربة، وهروب رؤوس الأموال باتجاه الخارج²، فحسب نظر هؤلاء فإن الاختلالات الاقتصادية تعيق تحقيق النمو الاقتصادي، و أن إزالة جميع عوامل الكبح عن النظام المالي تؤدي إلى سوء إدارة الاقتصاد الكلي، وهو الوضع الذي يسمح ببروز أزمات اقتصادية ومالية، مثلما ذهب إليه مانويل غيتان، حيث يرى أن أمن وسلامة الجهاز المصرفي يمكن أن يتعرض إلى الخطر بسبب الآثار الجانبية للتحرير المالي كزيادة حدة المنافسة بين المؤسسات وزيادة نمو الائتمان، وبالتالي وقوع المؤسسات الضعيفة في منافسة مفرطة وغير متكافئة، وهو ما يتطلب ضرورة اتخاذ جملة من الإجراءات الوقائية كوضع حد أدنى لمتطلبات رأس المال (رأس المال/ الأصول)، وأخرى متعلقة بالشفافية من جانب البنوك، بالإضافة إلى العمل على إنشاء أنظمة للتأمين على الودائع في الجهاز المصرفي وغيرها³، في حين يعتقد المتحفظون بشأن التحرير المالي كأحد مظاهر النظام المالي العالمي، أن النتائج المنتظر تحقيقها منه قد تخلف أثارا سلبية على الاقتصاديات النامية، مستنديين في ذلك على جملة الشروط الواجب توفرها لضمان نجاح التحرير المالي في اقتصاديات هذه الدول، كما أن هناك القليل من الاقتصاديين ممن يعارضون فكرة الإصلاح المالي كليا ومن ضمنها التحرير

¹ - صاحب نعمه العكاشي، دراسة واقع التحرير المالي في العراق وعلاقته بالنمو الاقتصادي للفترة 1980-2013،

مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية ، العدد 27، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، العراق، 2017، ص7.

² - Kasekende, L.A. , Antingi-Ego, M. Financial Liberalization and its Implication for the Domestic Financial System: The Case of Uganda, Research Paper 128, African Economic Research Consortium, Nairobi, 2003, p

³ - McKinnon, Ronald I, Money, Capital and Banking in Economic Development, Brooklyn Institution, Washington D.C, 1973, p.35

المالي،بالنظر إلى السرعة التي تتم بها هذه الإصلاحات، وكذا أهمية تحرير القطاع الحقيقي مقابل تحرير القطاع المالي¹

فرغم التباين في الآراء بشأن آثار التحرير المالي، إلا أن عملية الإصلاح الاقتصادي بشكل عام يجب أن تتم خاصة في ظل التطورات المتسارعة التي تعرفها البيئة الاقتصادية الدولية والانفتاح العالمي والتقدم التكنولوجي الهائل الذي مس كافة المجالات، على أن يتضمن هذا الإصلاح الجانب المالي من خلال العمل على إعادة هيكلته وتحريره، استعدادا لمواكبة التحديات الكبرى التي ستواجهه في ظل التطورات الاقتصادية المتسارعة التي حدثت.

الفرع الثاني: اتجاه العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي

إن تحديد اتجاه العلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، تنطلق من خلفية وجود قطاع مالي متطور باعتباره المحدد الرئيسي للنمو الاقتصادي، وهو الأمر الذي لا يزال يثير الكثير من الجدل والنقاش ويطرح العديد من الإشكالات العالقة التي تحتاج إلى توضيح وتفسير أكثر من قبل المنظرين والمفكرين على اختلاف وجهات نظرهم، وبصفة عامة هناك أربعة آراء بشأن تحديد اتجاه هذه العلاقة:

أولاً: فرضية العرض القائد

ينطلق أنصار هذا الاتجاه من فرضية أن وجود قطاع مالي متطور من شأنه التأثير ايجابيا على النمو الاقتصادي، بحيث يسمح بزيادة تعبئة المدخرات، ويعزز من كفاءة تخصيص للموارد فيما يخص الاستثمارات الجديدة من خلال المفاضلة بين الاستخدامات البديلة، كما يسمح بتعزيز التراكم المالي، ويعمل على تحويل الموارد المالية باتجاه القطاعات الأكثر إنتاجية، ويشجع ويحفز المشروعات على الاستثمار في القطاعات الحديثة، كما أن العرض القائد له تأثير ايجابي على رأس المال من خلال تحسين هيكل رأس المال، والرفع من معدل تكوين رأس المال من خلال منح حوافز لزيادة الادخار والاستثمار، هذه الفرضية كانت محل تأييد من قبل العديد من الاقتصاديين من أمثال (Schumpeter 1912, Gurley and Shaw 1955, Bagehot1873, Goldsmith 1969,)

¹⁻ Jayati,G.The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries, DESA Working Paper No.4,ST/ESA/2005/DWP/4,October 2005. P86.

Mckinnon and Shaw 1973، أن تطوير القطاع المالي من شأنه أن يؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي، كما يرى (Merton Miller 1988)، الحائز على جائزة نوبل أن وجود الأسواق المالية مهما لتحقيق النمو الاقتصادي، كما أكد كل من (Grossman and Helpman 1986, Romer 1990) أن الوساطة المالية تلعب دورا محوريا في نظرية النمو الداخلي بالنظر إلى تأثيرها الإيجابي على مستويات تراكم رأس المال والمدخرات والابتكار التكنولوجي، كما أكد Levine 2004 على أهمية وظائف النظام المالي في تعزيز النمو الاقتصادي¹ وتعد الدراسة التي قام بها ماكنونوشو (Mckinnon and Shaw) من الدراسات الرائدة في هذا المجال، حيث سمحت بالوقوف على الأسباب الرئيسية التي ساهمت في تدني مستوى كمية وإنتاجية الاستثمارات في الدول النامية، وأدت إلى تخفيض معدل النمو الاقتصادي بها، وألحت على أن الخروج من هذه الوضعية هو في إتباع سياسات التحرير المالي التي تعمل على تحفيز الادخار، وتضمن التخصيص الأمثل للموارد ، كما أن زيادة عرض الائتمان يشجع الوسطاء الماليين على التوسع في منح الائتمان لأغراض الاستثمار، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع معدل النمو الاقتصادي، كما دعمت دراسات أخرى قام بها كل من (Fry 1995, Jafee and Stiglitz 1990, Greenwald and Stiglitz 1990, Levine 2005) الرأي القائل بأن تحسن أداء النظام المالي، بالإضافة إلى سلامة السياسات المطبقة فيه تعد من أهم العوامل التي تعمل على تحفيز كل من الاستثمار الخاص والنمو الاقتصادي والتنمية².

تجدر الإشارة هنا إلى أن كل من (King and Livene 1993)، قد اعتبرا الابتكار بمثابة المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي، وهو ما يتفق مع أفكار شومبيتر، وأن تنوع المخاطر من خلال الأسواق المالية يمكن أن يكون دافعا للنشاط الابتكاري رغم ارتباطه هو الآخر بالمخاطر، لكن في ظل تنوع محفظة الأوراق المالية من المشروعات المبتكرة سوف يقلل من المخاطر ويشجع على الاستثمار في الأنشطة المبتكرة والتي بدورها تعمل على تعزيز النمو الاقتصادي³.

¹- Asli Demircuc, Kunt and Ross Levine, **Finance, financial Sector Policies and Long Run Growth**, World Bank Policy Research Working Paper, No4469, Washington DC, World Bank, 2008, PP7-9.

²- Abraham Mlachila and Noah Mutoti, **Financial Sector Reforms, Bank Performance and Economic Growth: Evidence From Zambia**, African Development Review, Vol 23, No1, African Development Bank, 2011, P60.

³- Abraham Mlachila and Noah Mutoti, **op, cit**, P61.

ضمن نفس الإطار فقد أشار (Reinhart and Tokatlidis 2003) إلى أن سياسات التحرير المالي يمكنها أن تعمل على تشجيع النمو الاقتصادي من خلال تأثيرها المباشر على المدخرات ومن ثم على الاستثمارات باستخدام قانتي الفائدة والائتمان، أي من خلال التأثير على عوائد الأصول، وعلى توفير الائتمان وتخصيصه. مما يعني اتجاه العلاقة السببية من النظام المالي إلى النمو الاقتصادي.

ثانياً: فرضية الطلب التابع (Demande-Following Hypothesis)

انطلق أصحاب هذا الاتجاه من المقاربة التي تقول أن النمو المحقق في القطاع المالي هو استجابة لنمو القطاع الحقيقي الناتج عن التقدم التكنولوجي الحاصل، أو تقدم كفاءة العمل الذي يدفع باتجاه زيادة الطلب على الخدمات المالية، الأمر الذي سيسمح بزيادة نشاط المؤسسات المالية، ويعمل على توسع نمو القطاع المالي من خلال إنشاء مؤسسات مالية أخرى¹، وفي هذا السياق فقد أشار (Joan Robinson 1952) إلى أن تطور القطاع المالي يأتي بعد النمو الاقتصادي نتيجة ارتفاع الطلب على الخدمات المالية، وهو بذلك لا يؤدي إلى النمو الاقتصادي وإنما هو استجابة لمطالب القطاع الحقيقي، وعليه فإن الطلب المتزايد على الخدمات المالية هو الذي يعمل على التوسع في القطاع المالي بمثل ما ينمو به القطاع الحقيقي، وقد دعمه في ذلك كل من (Gurley and Shaw 1967, Goldsmith 1969, Jung 1986²)، فخلال عملية التنمية يؤدي النمو في متوسط دخل الفرد إلى نمو أسرع في الأصول المالية، وبالتالي فإن اتجاه السببية في هذه الحالة يكون من الناتج القومي إلى الأصول المالية³.

وفي دراسة قام بها (Kar & Pentecost 2000) لاختبار علاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي في تركيا توصلوا إلى نتائج متباينة، فعند استخدام نسبة عرض النقود إلى الناتج القومي الإجمالي كمقياس للتطور المالي، خلص إلى أن العلاقة ذات اتجاه وحيد من التطور المالي إلى النمو

¹ - Darrat Ali F, **Are Financial deepening and economic growth causally related, Another Look at the evidence**, International economic journal, Vol 13, Issue 3, 1999, PP19-35.

² - Ross Levine et al, **Financial Intermediation and Growth : Causality and Causes**, Journal of Monetary Economics, Vol 46, Elsevier Science Inc, New York, 2000, P35.

³ - خالد بن حمد عبد الله القدير، تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة

الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد 18، العدد 1، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2004، ص ص4-6.

الاقتصادي، وعند استخدامهما كل من نسبة الودائع المصرفية ونسبة الائتمان الخاص والائتمان المحلي إلى الناتج القومي الإجمالي وجدا أن العلاقة عكسية تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي، وتوصلا في النهاية إلى نتيجة مفادها أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤثر في التطور المالي في تركيا، وهو ما يعني أن العلاقة السببية تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي.¹

ثالثا: التأثير المتبادل

أثارت الكتابات الحديثة التي تناولت نظرية النمو الداخلي (Endogenous Growth Theory) الجدل مجددا بشأن العلاقة القائمة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، وتوصلوا إلى وجود علاقة ثنائية أو تبادلية فيما بينهما، بحيث يؤثر كل منهما في الآخر، لذلك عمد العديد من الاقتصاديين منذ تسعينيات القرن الماضي في تحليلهم لنماذج النمو الداخلي إلى الأخذ بعين الاعتبار المؤسسات المالية، وتظهر هذه النماذج وجود علاقة بين كل من النمو الاقتصادي وتطور القطاع المالي والتكنولوجيا وتوزيع الدخل.²

وقد وضع الاقتصادي (Patrick1966) فرضيتين في محاولة منه لتفسير العلاقة الموجودة بين التطورات الحاصلة في القطاع المالي والقطاع الحقيقي في أي دولة، حيث يعتقد أنه في المراحل الأولى من التنمية تتجه هذه العلاقة من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي، حيث يتيح التطور المالي إمكانية تحويل الادخار من القطاعات التقليدية التي تتمتع بإنتاجية أقل إلى القطاعات الحديثة الأكثر فعالية سواء في الإنتاج أو في عائد رأس المال، بينما في المراحل المتأخرة من التنمية فإن العلاقة تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي، من خلال استجابة هذا الأخير إلى متطلبات النمو الاقتصادي المحقق.³

¹ - خالد بن حمد عبد الله القدير، مرجع سابق، ص9.

² - Santigie Mohamed Kargbo and Patricia A. Adamu, **Financial Development and Economic Growth in Sierra Leone**, Journal of Monetary and Economic Integration, Vol 9, No 2, West African Monetary Institute (WAMI), Accra, 2011, p37.

³ - Anne Joseph, Mark Raffinot, Baptiste Venet, **Aapprofondissement Financière et croissance analyses empirique en Afrique sub saharienne**, université Paris IV dauphine, 2001, p30.

رابعاً: الحيادية

على خلاف وجهات النظر السابقة، تفترض الحيادية عدم وجود أي علاقة سببية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، وحسب وجهة النظر هذه فإن القطاع المالي لا يؤثر على النمو الاقتصادي وهو مستقل تماماً عنه، وهو الأمر الذي وقف عنده وأكدّه الاقتصادي (Robert Lucas) (1988)، الحائز على جائزة نوبل، والذي مفاده أن التمويل لا يعتبر عنصراً محدد للنمو الاقتصادي، وإن اعتقاد الاقتصاديين الذين ينادون بذلك إنما يميلون إلى المبالغة في دور القطاعات المالية في عملية النمو.¹

¹ - Darrat Ali F, Are Financial deepening and economic growth causally related, Another Look at the evidence,op, cit, p21..

خلاصة الفصل

احتل موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر أهمية كبيرة في اقتصاديات العديد من الدول النامية كأحد مصادر التمويل الخارجية التي تساهم بشكل كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية وتخفيف أعبائها باعتباره مصدر لنقل التكنولوجيا، وهو ما جعله موضوعا للعديد من الدراسات التي قام بها الاقتصاديون في محاولة منهم لتحديد وحصر المزايا المترتبة عنه، على ضوء ذلك سارعت العديد من الدول النامية إلى اتخاذ جملة من الإصلاحات الهيكلية الرامية إلى تهيئة مناخ الأعمال من خلال العمل على تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ورفع القيود والضوابط المفروضة على هذا النوع من الاستثمارات، و إصلاح القطاع المالي، و العمل على تحريره وزيادة فعاليته في تعبئة الموارد، وحسن توجيهها باتجاه القطاعات الأكثر إنتاجية كشرط أساسي للاستفادة من تدفقات رؤوس الأموال إليها، لذا يتعين عليها بدل المزيد من الجهود في رسم السياسات ووضع الاستراتيجيات المناسبة للنهوض بالأنظمة المالية المحلية باعتبارها أداة فعالة في تعزيز العلاقة القائمة بين التحرير المالي والاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي.

الفصل الرابع
قياس أثر سياسة
التحرير المالي على
الاستثمار الأجنبي
المباشر والنمو
الاقتصادي في
الدول النامية

الفصل الرابع: قياس أثر التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الدول النامية.

بالنظر إلى الاختلافات الهيكلية التي تميز الأنظمة المالية للدول النامية، وفي ظل التغيرات المتسارعة التي تعرفها البيئة الاقتصادية والمالية العالمية واتجاهها نحو العولمة والاندماج والتحرير الاقتصادي، فإن إعادة هيكلة النظام المالي وتحريره يعد من أولويات المرحلة المقبلة، في ظل التحديات الكبرى التي تواجه صانعي السياسة في البلدان النامية، فأداء الاقتصاد الكلي لاقتصاديات هذه الدول يركز بشكل أساسي على النظام المالي ويؤثر ذلك على أنظمة وسياسات التمويل، كاستجابة للتطور النسبي في فكر النظريات الاقتصادية المتجهة نحو التحرر، وكذا طبقاً لنموذج التحرير المالي الذي نادى به كل من Mckinnon and Show والذي اعتبر التحرير المالي كوسيلة فعالة لتسريع وتيرة النمو الاقتصادي في الدول النامية، وقد دعم هذا الاتجاه كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، إلا أن نجاح هذه السياسة وفق العديد من الاقتصاديين من أمثال (King and Levine(1993)، (levine(1997)، (Klein and Olivei(1999)، (Levine, Loayza and Dhingra(2004)، (Prasad, Rogoff , Wei and Kose(2003)، (Levine and Beck (2002)، (Beck(2000) وغيرهم مرهون بمدى تحقيق التطور المالي باعتباره شرطاً أساسياً لنجاح تطبيق سياسة التحرير المالي لجلب الاستثمار الأجنبي المباشر وزيادة معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية. لذلك سنحاول في هذا الفصل دراسة تدابير التحرير المالي التي تم اتخاذها من قبل الدول النامية، والتي كان الانفتاح على الاستثمار الأجنبي المباشر عنصراً رئيسياً لزيادة معدلات نموها الاقتصادي، ومن ثم محاولة رصد واختبار العلاقة السببية الموجودة بين هذه المتغيرات، وذلك بالنسبة لعينة من الدول النامية تضم (32) دولة خلال الفترة الممتدة من 1990-2017 باستخدام بيانات البانل.

وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، حيث يتضمن المبحث الأول منه الإطار القياسي الذي سيتم الاعتماد عليه في تحليل الدراسة، بينما نتناول في المبحث الثاني القياس الاقتصادي لتأثير سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، في

حين خصص المبحث الثالث للتقدير القياسي لتأثير سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي.

المبحث الأول: الإطار القياسي المتبع

يتناول هذا المبحث الإطار القياسي الذي سيتم استخدامه في هذه الدراسة من خلال التطرق إلى نماذج بيانات البانل باعتبارها الأكثر ملائمة لمثل هذه الدراسات، وإبراز أهميتها، والوقوف على النماذج الأساسية المستخدمة لتقديرها، ومختلف الاختبارات التي يتم إجرائها في بيانات البانل كاختبارات الاستقرار واختبارات علاقات التكامل المتزامن، حيث سنخرج في هذا المبحث على مفهوم بيانات البانل وأهميتها (المطلب الأول)، وأهم النماذج الأساسية المستخدمة (المطلب الثاني).

المطلب الأول: مفهوم بيانات البانل وأهميتها

شكّلت الأهمية الكبيرة التي اكتسبتها نماذج بيانات البانل في الدراسات الاقتصادية القياسية، بالنظر إلى قدرتها العالية في دراسة السلوك البشري مقارنة بنماذج السلاسل الزمنية أو نماذج المقاطع العرضية، وهذا منذ طلائع الكتابات التي تناولت موضوع السلاسل الزمنية المقطعية أو البانل، والتي تعود بداياتها إلى¹ Mazodier(1978) مجالاً خصباً لعدد الدراسات من قبل الكتاب والمهتمين والباحثين، وللوقوف على ذلك سوف نتناول في هذا المطلب مفهوم بيانات البانل (الفرع الأول)، وإبراز أهميتها في الدراسة الاقتصادية القياسية من خلال ما تتمتع به من خصائص (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف بيانات البانل Panel data

تعرف بيانات البانل بأنها مجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات

¹ - زهرة حسن عباس التميمي، خديجة عدنان حميد، منهج تحليل متجه الارتباط الذاتي (VAR) وتصحيح الخطأ (VEC) للبيانات اللوحية (Panel data) دراسة حالة: الحسابات القومية لدول مجلس التعاون الخليجي للمدة (1970-2012)، مجلة الاقتصاد الخليجي، المجلد 32، العدد 30، 2016، ص ص 1-30.

المقطعية خلال فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلسلة الزمنية السلوك الخاص بمفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، إذن فالمقصود ببيانات بانل هي تلك المشاهدات المقطعية التي تشير إلى الدول أو الأسر أو السلع... الخ، والتي تم رصدها خلال فترة زمنية معينة، أي دمج البيانات المقطعية مع الزمنية، ومن هنا تبرز أهمية استخدام بيانات بانل، كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة¹.

للإشارة يطلق على بيانات البانل العديد من الأسماء، مثل البيانات المدمجة والتي تشتمل على أعداد كبيرة من المفردات، كما يطلق عليها أيضاً اسم البيانات الطولية (Longitudinal Data) عندما تحتوي سلاسل زمنية طويلة، وأي من هذه التسميات متماثل حيث أن استخدامها في الأدب التطبيقي كان عاماً². كما أنه إذا كان لدينا بيانات بانل بنفس عدد الفترات الزمنية ونفس عدد المفردات، ففي هذه الحالة نكون أمام بيانات بانل متوازنة (Balanced Panel Data)، أما في حالة اختلاف فترات الزمن من مفردة إلى أخرى، فنكون أمام بيانات بانل غير متوازنة (Unbalanced Panel Data)، وبخصوص التسمية المعتمدة في هذا الفصل ستكون بيانات بانل Données de panel.

لقد حظيت بيانات البانل في الآونة الأخيرة باهتمام كبير خصوصاً في مجال الدراسات الاقتصادية، بالنظر إلى خصائصها كونها تأخذ بعين الاعتبار كل من أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلاف بين الوحدات المقطعية، على حد سواء التي تتضمنها بيانات عينة الدراسة، ويتفوق تحليل بانل على تحليل البيانات الزمنية بمفردها أو البيانات المقطعية بمفردها، لما تتضمنه من محتوى معلوماتي أكثر فيما لو تم استخدام البيانات المقطعية لوحدها أو السلاسل الزمنية، وبالتالي إمكانية الوصول إلى نتائج ذات دقة ومصداقية أكثر، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية، ويلخص كل من Hsiao (2003) فوائد تحليل بيانات البانل في مجموعة من النقاط يمكن إيجازها في الآتي³:

¹ - Dielman, « Pooled Cross-Sectional and Time Series Data Analysis », Texas Christian University, USA, 1989. P.02

² - Frees. A, Kim, « Longitudinal and Panel Data », University of Wisconsin, Madison, 2007, P.02.

³ - Hsiao C., « Analysis of panel Data », Cambridge University Press, Cambridge, 2003, P.12.

-التحكم في التباين الفردي، الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية، والذي يفضي إلى نتائج متحيزة؛

- تتضمن بيانات بانل محتوى معلوماتي، أكثر من تلك التي تتضمنها البيانات المقطعية أو الزمنية، وهو ما يتيح إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية، ومن جانب آخر تتميز بيانات بانل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل؛

-توفر نماذج بانل إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل، التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها أيضا تعتبر مناسبة لدراسة الظواهر الاقتصادية، مثل البطالة، الفقر والنمو وغيرها. ومن جهة أخرى يمكن من خلال بيانات بانل الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية لأخرى؛¹

- تسهم بيانات البانل في الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة omitted variables الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة،- والتي تقود عادة إلى تقديرات متحيزة biased estimates في الانحدارات المنفردة.²

الفرع الثاني: أهمية بيانات البانل the importance of panel data

يحضى التقدير باستخدام نماذج البانل في الدراسات الاقتصادية القياسية بأهمية كبيرة ويعطي نتائج أكثر دقة لكونها تأخذ بعين الاعتبار كل من المعلومات ذات البعد الزمني في السلسلة الزمنية، والبعد المقطعي في الوحدات المختلفة، لذلك يقال عنها أنها ذات بعد مضاعف (بعد زمني وبعد فردي)، فهي بذلك تكتسب أهمية بالغة يمكن إيجازها في النقاط التالية:³

1- تتعامل بيانات البانل مع الدول والشركات والأفراد عبر الزمن، الأمر الذي يمكن أن يترتب عنه وجود حالة من عدم التجانس بين هذه الوحدات، وفي هذه الحالة يمكن لبيانات البانل أن تأخذ

¹- Badi H. Baltagi, « Econometric Analysis of Panel Data », 3rd ed. John Wiley & Sons, Ltd. 2005, PP.4 -9.

²- Dimitrios A. and Stephen G. Hall, « Applied Econometrics: A modern approach », 1st ed. Palgrave Macmillan, 2007, P.344.

³- Damodar Gujarati ترجمة مها محمد زكي، الاقتصاد القياسي بالأمثلة، ط1، مكتبة الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الأزهر، مصر، 2010، ص 460.

عدم التجانس بعين الاعتبار، من خلال السماح لمتغيرات محددة حسب وحدة العينة أو المستجوب؛

2- يمكن لبيانات البائل أن تمنح بيانات أكثر إفادة وأكثر تنوعاً وأقل تداخلاً بين المتغيرات، كما يمكنها أن تمنح درجات أكثر من الحرية والكفاءة من خلال الجمع بين سلسلة زمنية للملاحظات المقطعية؛

3- يمكن لبيانات البائل اكتشاف وقياس التأثيرات بشكل أفضل، وهذا على عكس حالة البيانات المقطعية أو السلسلة الزمنية، حيث لا يمكن ملاحظتها؛

4- تسمح بيانات البائل بدراسة بعض الظواهر الاقتصادية مثل وفورات الحجم، التغير التكنولوجي بشكل أفضل مقارنة ببيانات سلسلة زمنية أو بيانات مقطعية، وبالتالي فهي تتيح إمكانية معالجة مشكلة عدم قابلية تقسيم اقتصاديات الحجم والتقدم التقني في تحليل دوال الإنتاج؛

5- في حالة القيام بدراسة المشاهدات المقطعية المتكررة، تكون بيانات البائل مناسبة بشكل أفضل لدراسة ديناميكيات التغيير، والتي قد تكون غير قابلة للرصد في الكثير من الأحيان وتبرز أهمية استخدام بيانات بانل في أنها تأخذ في الاعتبار ما يوصف "بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ" الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية؛

6- الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة (Omitted Variable) الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة، والتي تقود في الكثير من الأحيان إلى تقديرات متحيزة (biased estimates) في الانحرافات المفردة؛¹

7- تعد معطيات البائل الإطار الملائم الذي يسمح بتطوير تقنيات التقدير والنتائج النظرية؛

8- تساعد نماذج البائل في منع ظهور مشكلة انعدام ثبات تباين حد الخطأ (Heteroscedasticity) الشائعة الظهور عند استخدام بيانات المقطع العرضي في تقدير النماذج القياسية؛

9- يسمح هذا النوع من المعطيات للباحث بدراسة الاختلافات والفوارق في السلوك بين الأفراد، انطلاقاً من البعد المضاعف الذي تتمتع به بيانات البائل (البعد الزمني والفردية)، والذي يتم التعامل معه على أنه بعد مضاعف للمعلومة المتوفرة أكثر من تلك المقطعية أو الزمنية، أي أنه

¹-Dimitrios A. and Stephen G. Hall, Applied Econometrics: A modern approach, 1st ed. Palgrave Macmillan, 2007, P:344.

يتيح التحكم في التباين الفردي، الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية، والذي يؤدي إلى نتائج متحيزة، وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية؛¹

فبخلاف السلاسل الزمنية للاقتصاد الكلي، فإن نماذج بانل تجعل من الممكن تحليل السلوك عند مستوى الوحدات الفردية مع ضبط انعدام التجانس بينها، إذا يعد حذف معلومات ثابتة نسبياً من الوحدات الفردية واحداً من المصادر الهامة لانعدام ثبات التجانس لبيانات المقطع العرضي.² كما أن استخدام نماذج Données de panel سيتيح لنا التخفيف من مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity)، كذلك توفر نماذج بانل درجة حرية أكبر مما يعني في النهاية الحصول على تقديرات أفضل.

كما تبرز أهمية بيانات ونماذج البانل عندما يرغب الباحث في القيام بتقدير نموذج لمقطع عرضي لا تكفي بياناته لوصف سلوك هذا المقطع، وبالتالي تتيح هذه النماذج إمكانية وصف سلوك مجموعة معينة من الدول، الأفراد، المنشآت كل أو احياناً خلال فترة زمنية معينة، مما يسمح بالحصول على تقديرات أكثر دقة كونها تعبر عن معلومات تتعلق ببيانات المقطع العرضي فضلاً عن معلومات متعلقة بالسلسلة الزمنية.

انطلاقاً مما سبق يمكن استعراض ايجابيات وسلبيات استخدام تحليل بيانات البانل على النحو المبين في الجدول التالي:

جدول رقم(8) : يبين ايجابيات وسلبيات نماذج بيانات البانل.

سلبيات بيانات البانل	ايجابيات بيانات البانل
- وجود مشاهدات مفقودة الأمر الذي يؤدي إلى اضطرابات في نوعية التقدير.	- كبر عدد المشاهدات.
	- الأخذ بعين الاعتبار عدم التجانس.

¹- صفاء معطى، محمد بلحويصل، استخدام تحليل بيانات البانل، مجلة الريان للعلوم الإنسانية والتطبيقية، المجلد الثاني، العدد01، 2019، ص ص 263-264.

²- Peracchi F, Econometrics, Edition, illustrated ; Publisher, John Wiley & Sons LTD., 2001, P.397.

<p>- معطيات بيانات البائل غير اسطوانية، حيث يوجد هناك نقص سواء في الأفراد أو الفترات أو في كليهما معا.</p> <p>- لا يتم معالجتها باستخدام كل برامج الحاسوب الخاصة بالقياس الاقتصادي.</p>	<p>- الأخذ بعين الاعتبار المميزات غير الملاحظة.</p> <p>- انخفاض خطر ظهور التعدد الخطي</p> <p>- إبراز آثار المدى الطويل والقصير.</p> <p>- انخفاض تحيز تقدير المعلمات.</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

المصدر: صفاء معطى، محمد بلحويصل، استخدام تحليل بيانات البائل، مرجع سابق، ص 265.

المطلب الثاني: النماذج الأساسية المستخدمة في تحليل بيانات بائل

لتقدير العلاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغيرات التابعة وفق الصيغة الأساسية الحديثة لانحدار بيانات السلاسل الزمنية والمقطعية (Panel data) قدم¹ William H. Green (2002) ثلاثة نماذج أساسية هي: نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة و نموذج التأثيرات العشوائية، وذلك تبعا لاختلاف الأثر الفردي لكل وحدة مقطعية α_i الذي يفترض أن يكون ثابتا عبر الزمن، وخصوصا بكل وحدة مقطعية باستخدام الصيغة التالية:

$$y_{it} = \alpha_i + X_{it}\beta + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

حيث $i = 1, 2 \dots N$ تعبر عن الوحدات المفردة و $t = 1, 2, \dots T$ تعبر عن فترات الزمن و y_{it} متجه عمودي $nT \times 1$ يمثل المتغير التابع، X_{it} مصفوفة $nT \times K$ للمتغيرات المستقلة، β متجه عمودي $1 \times k$ للمعلمات المراد تقديرها، حيث يفترض النموذج وجود عدد k من المعلمات في X_{it} دون الحد الثابت، ε_{it} حد الخطأ العشوائي للوحدة i والفترة t .

ويتم ترتيب المعطيات في هذا النوع من النماذج بالاعتماد على بعدين، البعد الأول يمثل الأثر الفردي، ويرمز له بالمتغير i ، وهو يتغير من $1, 2 \dots N$ والذي يعبر عن الدول، أما البعد الثاني فيمثل البعد الزمني أي المرتبط بالزمن، والذي يتم فيه مشاهدة الأفراد، وعليه في كل فترة t

¹ William H. Green, **Econometric Analysis**, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458, 5th Edition, 2002, P272.

يتم ملاحظة N فرد، و نكون أمام ما يسمى بنموذج بانل لما يكون الزمن على الأقل يفوق فترتين $T \geq 2$ ، أي لدينا مقطع لحظي لـ N مشاهدة، أي T مقطع و NT مشاهدة كلية¹

وتمثل α_i الأثر الفردي effet individuel والذي يكون ثابتا عبر الزمن t وخاص بكل وحدة مقطعية i ، فإذا كانت α_i هي نفسها بالنسبة لجميع الوحدات المقطعية ($\alpha_i = \alpha$) فإن النموذج يعامل كنموذج كلاسيكي مدمج، يأخذ الشكل التالي:

$$y = X\beta + \varepsilon$$

ويقدر بطريقة المربعات الصغرى العادية، وفي هذه الحالة تعطى طريقة OLS مقدرات متنسقة وكفوة لـ α, β أما في حالة اختلاف الأثر الفردي عبر الوحدات فإن النموذج يتفرع إلى أشهر نموذجين أساسيين وهما:

نموذج التأثيرات الثابتة effets fixes الذي يعتبر α_i مجموعة من الحدود الثابتة الخاصة بكل وحدة نموذج التأثيرات العشوائية effets aléatoires الذي يعتبر α_i ضمن عنصر الخطأ العشوائي المركب.

$$y_i = D\alpha_i + X_{it}\beta + \varepsilon_i \dots \dots \dots (3)$$

وبشكل أكثر تفصيلا تحتوي المعادلة على:

$$\begin{bmatrix} Y_1 \\ Y_2 \\ \vdots \\ Y_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} i & 0 & \dots & 0 \\ 0 & i & \dots & 0 \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ 0 & 0 & \dots & i \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \alpha_1 \\ \alpha_2 \\ \vdots \\ \alpha_n \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} X_1 \\ X_2 \\ \vdots \\ X_n \end{bmatrix} \beta + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \vdots \\ \varepsilon_n \end{bmatrix}$$

وإذا وضعنا i المتغيرة الصورية المتعلقة بالفرد i سوف نحصل على:

$$Y = [Xd_1 d_2 \dots d_n] \begin{bmatrix} \beta \\ \alpha \end{bmatrix} + \varepsilon$$

عادة ما يشار إلى هذا النموذج على أنه نموذج المتغير الوهمي باستخدام طريقة المربعات الصغرى الوهمية، ويعتبر هذا النموذج نموذج انحدار كلاسيكي، إذا يمكن تقديره من خلال طريقة المربعات الصغرى العادية إذا كانت n صغيرة بما يكفي، أما إذا كانت n كبيرة جدا فهنا يكون

¹-Alain trognon, L'économétrie des panels en perspective, Revue d'économie politique, 113 (6), Nov/Dec 2003, P.13 0

تقدير النموذج باستخدام الانحدار المقسم (المجزأ) ويتمثل المتغيرات الصورية عن طريق المصفوفة $D_{nT \times n}$ وبتجميع الأسطر نتحصل على:

$$Y = D\alpha + X\beta + \varepsilon$$

ومنه فإنّ تقدير معالم β لهذا النموذج يتم باستخدام طريقة المربعات الصغرى كما يلي:

$$b = [X'M_D X]^{-1} [X'M_D Y]$$

$$\text{مع: } [M_D] = 1 - D(D'D)^{-1}D'$$

$$M_D = \begin{bmatrix} M^0 & 0 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & M^0 & 0 & \dots & 0 \\ & & \dots & & \\ 0 & 0 & 0 & & M^0 \end{bmatrix} \text{ والتي تمثل المصفوفة القطرية التالية:}$$

حيث كل مصفوفة من هذه المصفوفة القطرية تكتب بالشكل التالي:

$$M^0 = I_T - \frac{1}{T} ii'$$

ما يمكن استنتاجه من العلاقة السابقة هو أنّ تطبيق طريقة المربعات الصغرى على المتغير التابع $M_D Y$ والمتغير المستقل $M_D X$ يكافئ انحدار كل من $[y_{it} - \bar{y}_i]$ على $[x_{it} - \bar{x}_i]$ ، حيث تمثل \bar{y}_i و \bar{x}_i متوسط المشاهدات لشعاع العمودي ذات k سطر المتعلقة بالفرد i . وانطلاقاً مما سبق، يمكن تقدير معالم المتغيرات الصورية عن طريق تجزئة معادلة الانحدار بالشكل التالي:

$$D'D\hat{\alpha} + D'XD = D'Y \text{ ومنه } \hat{\alpha} = [D'D]^{-1} + D'XD = D'(Y - XB) \text{ وهذا يعني}$$

لكل فرد لدينا:

$$\hat{\alpha}_i = \bar{y}_i - b'\bar{x}_i$$

الفرع الأول : مصفوفة التباين والتباين المشترك

إن تقدير مصفوفة التباين والتباين المشترك أو معكوسها يعد من الأسس الهامة للكثير من التطبيقات الإحصائية، لأنها تعكس العلاقة بين المتغيرات تحت الدراسة، وتعطى مصفوفة التباين والتباين المشترك المرافقة لمعلمة b بالشكل التالي:

$$Est. Asy. Var[b] = s^2 [X' M_D X]^{-1}$$

حيث تقدير توزيع التباين هو

$$s^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T (y_{it} - x'_{it} b - \hat{\alpha}_i)^2}{nT - n - k} = \frac{(y - M_D X b)(y - M_D X b)}{nT - n - k}$$

ويمثل البسط في المعادلة السابقة مجموع مربعات البواقي باستخدام طريقة المربعات الصغرى

أما مصفوفة التباين التقريبية للأثر الفردي فتعطى بالعلاقة التالية:

$$Est. Asy. Var[\hat{\alpha}_i] = \frac{\sigma^2}{T} + \bar{x}'_i \{Asy. Var[b]\} \bar{x}_i$$

ولمعرفة أي التقديرات أفضل، بين التقدير الإجمالي الذي يحتوي على ثابت مشترك لجميع الأفراد، وبين التأثير الفردي الثابت، نقوم بإجراء الاختبار التالي:

1. اختبار الأثر الفردي الجماعي

يسمح اختبار student باختبار وجود أو عدم وجود أثر α_i ، وعليه فهي تسمح بمعرفة وجود أو عدم وجود الأثر لكل فرد من مجموعة معينة فقط، أما في حالة وجود فروقات بين المجموعات يمكننا اختبار الفرضية الصفرية القائلة بأن المتغيرات الثابتة متساوية باستخدام اختبار فيشر F والذي يأخذ العلاقة التالية:¹

$$F(n - 1, nT - n - k) = \frac{(R_{LSDV}^2 - R_{pooled}^2)}{(1 - R_{LSDV}^2)/(nT - n - k)}$$

¹- William H Greene , *Econometric Analysis*, OP Cit P, 289.

حيث تشير LSDV إلى نموذج المتغير الوهمي ويشير Pooled إلى النموذج التجميعي، كما يمكن تقدير النموذج بمتغير ثابت عام (n-1) متغير وهمي بدلا من ذلك، بحيث أن جميع النتائج الأخرى (R^2, S^2) لن تتغير.

في ظل فرضية عدم المتمثلة في تساوي معالم الأثر الفردي، فإن التقدير المناسب هو التقدير الإجمالي (poole) أي أن النموذج يحتوي على ثابت مشترك بالنسبة لجميع مجموعات الأفراد.

2. تقدير نموذج التأثيرات الثابتة الزمنية والفرديّة:

يمكن توسيع نموذج المتغيرات الصورية بإضافة التأثير الزمني effet spécifique de temps وذلك بإضافة $T - 1$ متغير صوري المتعلق بالزمن إلى النموذج السابق (المعادلة رقم 2)، حيث يصبح شكل النموذج السابق كما يلي:

$$y_{it} = \alpha_i + \gamma_t + \bar{x}_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

تحت القيد التالي:

$$\sum_{i=1}^n \alpha_i = \sum_{t=1}^n \gamma_t = 0$$

وعليه من أجل تقدير معالم المتغيرات الخارجية باستخدام طريقة المربعات الصغرى نقوم بتحويل المتغيرات بالشكل التالي:¹

$$x_{it}^* = x_{it} - \bar{x}_i - \bar{x}_t + \bar{x} \text{ و } y_{it}^* = y_{it} - \bar{y}_t - \bar{y}_i + \bar{y}$$

بحيث:

$$\bar{x} = \frac{1}{nT} \sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T x_{it} \quad ; \quad \bar{x}_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_{it} \quad ; \quad \bar{y} = \frac{1}{nT} \sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T y_{it} \quad ; \quad \bar{y}_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_{it}$$

¹-William H Greene, Op,Cit, P291.

أما بالنسبة للثوابت الأخرى فيتم الحصول عليها عن طريق المعادلات التالية:

$$\hat{\gamma}_t = (\bar{y}_t - \bar{y}) - (\bar{x}_t - \bar{x})'b ; \hat{\alpha}_i = (\bar{y}_i - \bar{y}) - (\bar{x}_i - \bar{x})'b ; \hat{\mu} = \bar{y} - \bar{x}'b$$

في حين يتم الحصول على التقدير التقاربي للتباين المشترك لـ b عن طريق مجموع المربعات المتحصل عليه من تقدير X_{it} كما يلي:

$$S^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T (y_{it} - x'_{it}b - \hat{\mu} - \hat{\alpha}_i - \hat{\gamma}_t)^2}{nT - (n - 1) - (T - 1) - k - 1}$$

2-2- نموذج التأثيرات العشوائية Modèle à effets Aléatoires

على خلاف نموذج التأثيرات الثابتة يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي صفر وتباين محدد وتضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي للنموذج.

ولكون هذا النموذج يقوم على افتراض أساسي وهو عدم ارتباط الآثار العشوائية مع متغيرات النموذج التفسيرية. وبمقارنته مع نموذج التأثيرات الثابتة، فإن نموذج الآثار الثابتة يفترض أن كل دولة أوكل سنة تأخذ قاطعاً مختلفاً، في حين أن نموذج الآثار العشوائية يفترض أن كل دولة أوكل سنة تختلف في حدها العشوائي. وفي حالة وجود كلا من الآثار الزمنية والمقطعية في نموذج الآثار العشوائية، فإنه يشار إليه كنموذج مكونات الخطأ Modèle à erreurs composées أو مكونات التباين، نظراً لأن الآثار العشوائية يتم تضمينها داخل حد الخطأ العشوائي.

صيغة النموذج العام ذو مكونات الخطأ يعطى بالصيغة التالية.¹

$$Y_{it} = a + X_{it}\beta + \varepsilon_{it} \dots (3)$$

حيث: $\varepsilon_{i,t} = \alpha_i + \mu_t + \mu_{i,t}$ $t = 1, 2 \dots T, i = 1, 2, \dots N$

¹ - Alain Pirotte, *Économétrie des données de panel: Théorie et application*, Edition Economica, Paris, France, 2011, P.42.

النموذج رقم (3) يكون عام على اعتبار أن الخطأ ε_{it} يضم في آن واحد الأثر المحدد الفردي α_i والأثر المحدد للزمن μ_t ، هذه الآثار لها خصوصية وميزة العشوائية، الخطأ α_i لا يأخذ بعين الاعتبار بعض العوامل الفردية أو العوامل التي يصعب قياسها، بالنسبة للمكون μ_t فإنه يتضمن المتغيرات التفسيرية المهملة التي تكون مشتركة بالنسبة لكل المفردات في الفترة T ويفترض أن تكون المتغيرات لتفسيرية خارجية، والأخطاء العشوائية $\mu_{i,t}$ ، α_i و μ_t في النموذج (3) تعتبر مستقلة ويكون توزيعها بشكل مطابق:

$$\alpha_i \sim i. i. D(0, \sigma_\mu^2) \text{ و } \mu_t \sim i. i. D(0, \sigma_\mu^2), \mu_{it} \sim i. i. D(0, \sigma_\mu^2): i. i. D(0, \sigma_\mu^2)$$

يتضح من خلال هذه الفرضيات أن التأثيرات الخاصة الفردية والزمنية العشوائية تكون لكل فرد ولكل فترة. كما أن حدّ الخطأ α_i و μ_t ، $\mu_{i,t}$ يكون متجانس *homoscédastique* وغير مرتبط (تغاير معدوم)، والذي ينتج عنه ظهور الخاصية الفردية والزمنية فقط على مستوى تباين المتغيرة المفسرة y_{it} مما يعني تجانس التباين لجميع المفردات i و t ، ومصفوفة تغاير قطرية متساوية تظهر ارتباطا تسلسليا بمرور الوقت فقط بين اضطرابات الفرد نفسه.¹

$$E[y_{it}] = a + X_{i,t}\beta \quad \text{وليكن:}$$

$$cov(y_{i,t}, y_{i't'}) = \begin{cases} \sigma_\varepsilon^2 & si \quad i = i' \quad t = t' \\ \sigma_\mu^2 & si \quad i = i' \quad t \neq t' \\ \sigma_\mu^2 & si \quad i \neq i' \quad t = t' \\ 0 & si \quad i \neq i' \quad t \neq t' \end{cases}$$

أين $\varepsilon = \sigma_\alpha + \sigma_\mu + \sigma_\mu$ مختلف قيم التغاير وتعني:

من جهة عندما $i \neq i'$ ، $t \neq t'$ يكون الارتباط مستقلا عن زوج المفردات ومماثل بالنسبة لجميع الفترات، ومن جهة أخرى تكون المفردات متجانسة *homoscédastique* فيما بينها وبالنسبة لكل

$$\forall i, t, V[Y_{it}] = \sigma_\varepsilon \quad \text{لكون التباين اتجاهاً حيث}$$

¹- Alain Pirotte, Op,Cit, P42.

لذلك يمكن القول أن كل مفردة لديها ارتباط ذاتي زمني والذي يكون مستقلاً ويكون مماثلاً بالنسبة لكل المفردات.

$$\text{cov}(Y_{i,t}, Y_{i't'}) = \sigma_{\mu}^2 s_{ii} \neq i'ett \neq t'$$

وعليه وانطلاقاً من صيغة التباين cov للمتغيرة المشروحة i,t فإن معامل الارتباط يعرف كالتالي:¹

$$\frac{\text{cov}(y_{i,t}, y_{i't'})}{V[Y_{it}]} = \begin{cases} 1 & si \quad i = i' \quad t = t' \\ \frac{\sigma_{\mu}^2}{\sigma_{\varepsilon}^2} & si \quad i = i' \quad t = t' \\ \frac{\sigma_{\mu}^2}{\sigma_{\varepsilon}^2} & si \quad i \neq i' \quad t \neq t' \\ 0 & si \quad i \neq i' \quad t \neq t' \end{cases}$$

من المساواة: $\text{cov}(Y_{i,t}, Y_{i't'}) = \text{cov}(\varepsilon_{i,t}, \varepsilon_{i't'})$ تكون الأخطاء مرتبطة بالنسبة للمفردة وللفترة. وأن مصفوفة التباين والتباين المشترك للأخطاء لا تساوي إذن $\sigma_{\mu}^2 I_{NT}$ والذي ينتج عنه أن مقدر المربعات الصغرى العادية MCO يكون متقارب لذلك لا يعتبر أفضل مقدر خطي بدون

$$\beta^T = (b_1 + b_2, \dots, b_k)$$

$$\text{cov}(y_{i,t}, y_{i't'}) = \sigma_{\mu}^2 \text{ أن:}$$

ولتبسيط تقديم نموذج مكونات الخطأ، نتطرق فيما يلي إلى حالة الخطأ التي تشمل فقط الآثار الفردية i والخطأ العشوائي الاعتيادي $\mu_{i,t}$ وليكن:

$$\dots\dots\dots(4)\varepsilon_{i,t} = \alpha_{i,t} + \mu_{i,t}$$

يسمى النموذج الأصلي والعنصري ذو مركبات الخطأ هذه التجزئة بالبسيطة والشائعة الاستخدام في أعمال الاقتصاد التطبيقي على بيانات بانل، حيث أن المعلومة الإحصائية المتوفرة تفضل عادة البعد الفردي مقارنة بالبعد الزمني، إضافة إلى ذلك يتم رصد وإعداد في الغالب عينة ليست

¹- Alain Pirotte, Op,Cit, P43.

شمولية بالنظر إلى المجتمع المدروس، هذه المميزات تقود إلى الأخذ بعين الاعتبار الأثر الخاص بالأفراد α_i بالإضافة إلى الخطأ العشوائي الاعتيادي $\mu_{i,t}$.

حيث يتم اللجوء إلى استخدام هذا النوع من النماذج إذا كان التأثير الفردي غير مرتبط تماماً بالمتغيرات المقدر، ومن أجل تقدير هذا النوع من النماذج هناك طريقتين للتقدير هما طريقة المربعات الصغرى المعممة، وطريقة التفكيك الناتجة عن التقدير فيما بين الأفراد والتقدير داخل الأفراد

- طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS)

اعتماداً على تقدير معلمات نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى العامة، قام عالم الاقتصاد الألماني¹ Eicker Freidhelm بوضع طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS)، التي منحها الشمولية، من خلال التخلص من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء من خلال ضرب مقدر طريقة المربعات الصغرى العادية السابقة في معكوس المصفوفة الموجبة.

ليكن لدينا النموذج التالي:²

$$y_{it} = x'_{it}\beta + (\alpha + u_i) + \varepsilon_{it}$$

مع افتراض $E(u_{it}^2) = \sigma_u^2$, $E(\varepsilon_{it}^2) = \sigma_\varepsilon^2$, $E(\varepsilon_{it}) = E(u_i) = 0$

$$E(u_i u_j) = 0, i \neq j, E(\varepsilon_{it} \varepsilon_{js}) = 0, t \neq s, i \neq j, E(\varepsilon_{it} u_j) = 0, \forall i, t, j$$

حيث: u_i يمثل العامل العشوائي المتعلق بالمشاهدة I وهو ثابت عبر الزمن

ومن أجل المشاهدات T نضع: $\eta_{it} = \varepsilon_{it} + u_i$ والذي يعبر عن الخطأ المركب.

بحيث:

$$E[\eta_{it} \eta_{js}] = 0; \forall t \wedge s, i \neq s, E[\eta_{it} \eta_{is}] = \sigma_u^2; t \neq s, E[\eta_{it}^2] = \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_u^2$$

¹-Eicker F riedhelm, *Limit theorems for regressions with unequal and dependent errors* Proceedings of the Fifth Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability, Vol(1): Statistics, University of California Press, USA, 1967, PP 59 - 82.

²- Wiliam Green , Op.cit , PP:294-295.

وبوضع كل المشاهدات T المتعلقة بالفرد i : $\Sigma = E[\eta_i \eta_i']$ إذن ينتج لدينا:

$$\Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_\mu^2 & \sigma_\mu^2 & \sigma_\mu^2 & \cdots & \sigma_\mu^2 \\ \sigma_\mu^2 & \sigma_\mu^2 + \sigma_\varepsilon^2 & \sigma_\mu^2 & \cdots & \sigma_\mu^2 \\ \cdots & \cdots & \cdots & \cdots & \cdots \\ \sigma_\mu^2 & \sigma_\mu^2 & \sigma_\mu^2 & \cdots & \sigma_\mu^2 + \sigma_\varepsilon^2 \end{bmatrix} = \sigma_\mu^2 I_T + \sigma_\mu^2 i_T i_T'$$

وعليه فإن مصفوفة التباينات لكل أفراد المجتمع المدروس nT هي:

$$\Omega = \begin{bmatrix} \Sigma & 0 & 0 & \cdots & 0 \\ 0 & \Sigma & 0 & \cdots & 0 \\ \vdots & \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ 0 & 0 & 0 & \cdots & \Sigma \end{bmatrix} = I_n \otimes \Sigma$$

ومن تم فإن تقدير معالم النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى يعطى بالعلاقة التالية:

$$\hat{\beta} = (X\Omega^{-1}X)^{-1}X\Omega^{-1}y = \left(\sum_{i=1}^n X_i' \Omega^{-1} X_i \right)^{-1} \left(\sum_{i=1}^n X_i' \Omega^{-1} y_i \right)$$

ومن أجل إيجاد هذه المعالم باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، فإنه يجب تحويل المعطيات كما جرت العادة في النموذج العادي، وهذا لمعرفة $\Sigma^{-\frac{1}{2}} = [I_n \otimes \Sigma]^{-\frac{1}{2}}$ الأمر الذي يتطلب إيجاد $\Sigma^{-\frac{1}{2}}$ والتي تقدر بـ:

$$\theta = 1 - \frac{\varepsilon}{\sqrt{\sigma_\varepsilon^2 + T\sigma_\mu^2}} \text{، حيث: } \Sigma^{-\frac{1}{2}} = \frac{1}{\sigma_\varepsilon} \left[I - \frac{\theta}{T} i_T i_T' \right]$$

وعليه فإن عملية التحويل لكل من X و Y سوف يكون على الشكل التالي:

$$\Sigma^{-\frac{1}{2}} X_i = \frac{1}{\sigma_\varepsilon} \begin{bmatrix} X_{i1} - \theta \bar{X}_l \\ X_{i2} - \theta \bar{X}_l \\ \vdots \\ X_{iT} - \theta \bar{X}_l \end{bmatrix} \text{ و } \Sigma^{-\frac{1}{2}} Y_i = \frac{1}{\sigma_\varepsilon} \begin{bmatrix} Y_{i1} - \theta \bar{Y}_l \\ Y_{i2} - \theta \bar{Y}_l \\ \vdots \\ Y_{iT} - \theta \bar{Y}_l \end{bmatrix}$$

إلا أن مصفوفة التباينات Σ غير معلومة، لذلك عند حساب هذه المصفوفة يمكن تطبيق ما يسمى

بطريقة المربعات الصغرى المعممة المقدره "FGLS" Feasible Généralized Linear Régression

- حساب مصفوفة التباينات Σ

لحساب مصفوفة التباينات المركبة تتبع الخطوات التالية

حساب النموذج التالي: $y_{it} - \bar{y}_i = [x_{it} - \bar{x}_i]' \beta + [\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon}_i]$ والذي يسمح بإزالة عدم

التجانس لأن: $E[\sum_{t=1}^T (\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon}_i)^2] = (T - 1)\sigma_\varepsilon^2$

ومن تم فالتقدير غير متحيز لـ σ_ε^2 الذي يخص المشاهدات T والمتعلق بالمجموعة i يكون:

$$\sigma_\varepsilon^2(i) = \frac{\sum_{t=1}^T (\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon}_i)^2}{T - 1}$$

وعليه فإنّ تقدير بواقي $LSDV$ عن طريق درجة الحرية المصححة يؤدي إلى الحصول على σ_ε^2

$$\hat{\sigma}_\varepsilon^2 = S_{LSDV}^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T (e_{it} - \bar{e}_i)^2}{nT - n - k}$$

إنّ تقدير قيمة σ_μ^2 يتم من خلال حساب تباين النموذج الإجمالي الذي يضم الثابت المشترك

(pooled)، وبالتالي الحصول على:

$$plim S_{pooled}^2 = plim \frac{e'e}{nT - k - 1} = \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_\mu^2$$

$$\Rightarrow \hat{\sigma}_\mu^2 = S_{pooled}^2 - S_{LSDV}^2$$

الفرع الثاني: اختبارات التحديد

يتطلب اختبار عينة من بيانات بانل، فحص خصوصية التجانس أو عدم التجانس للمسار العام للبيانات. على مستوى الاقتصاد القياسي، ويقصد بخاصية التجانس تماثل وتطابق سلوكيات الأفراد وتهدف اختبارات التحديد إلى التحقق من الفرضية القائلة بأن النموذج النظري المدروس متطابق بالنسبة لكل المفردات، أو خلافاً لذلك، إذا كانت هناك خصوصية خاصة بكل مفردة والتأكد من أن النموذج المدروس هو نموذج مشترك بين كل مفردات العينة أو العكس، وللوصول

إلى النموذج الملائم عند استعمال معطيات بانل يستخدم ما تسمى باختبارات التحديد والتي تتمثل فيما يلي:¹

أولاً: اختبارات التجانس لـHsiao (1986):

يهدف اختبار التجانس لـHsiao (1986) إلى التحقق من تجانس معاملات النموذج لعينة تتكون من T ملاحظة لـ N فردية في المجموعة، وهو يقوم على ثلاثة اختبارات، حيث يخص الاختبار الأول فرضية بنية الاتجاه العام (الحدود الثابتة الفردية وشعاع المعلمات متطابقة)، بينما يخص الاختبار الثاني تجانس الحدود الثابتة الفردية، أما الاختبار الثالث فينصب على اختبار تجانس شعاع المعلمات، ويعتمد اختبار التجانس على إحصائية فيشر (F)، ويعاب على اختبار التجانس لـHsiao (1986) بأنه لا يأخذ بعين الاعتبار فيما إذا كان التجانس أو عدم التجانس في المدى القصير أو الطويل.²

إذا اعتبرنا النموذج التالي:

$$y_{i,t} = \alpha_i + \beta x_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

$\varepsilon_{i,t}$ تمثل حد الخطأ العشوائي للعينة (i) في الفترة (t) والتي يفترض أنها مستقلة ومتماثلة التوزيع (i.i.D) بمتوسط معدوم وتباين يساوي σ^2 ، كما يفترض أن المعلمات α_i و β_i في النموذج يمكن أن تختلف في البعد الفردي و أنها ثابتة في الزمن. وعليه فإن النموذج السابق يمكن أن يأخذ العديد من الصيغ على النحو التالي:

- تطابق تام بين حدود الثوابت الفردية α_i و شعاع معاملات المتغيرات المفسرة β_i بحيث: $\beta_i = \beta, \alpha_i = \alpha \forall i \in [1, N]$ في هذه الحالة يكون لدينا نموذج بانل متجانس كلياً.

- وجود اختلاف بين حدود الثوابت الفردية α_i و شعاع معاملات المتغيرات المفسرة β_i بالنسبة لجميع المفردات، عندها يصبح لدينا عدد N نموذج مختلف .

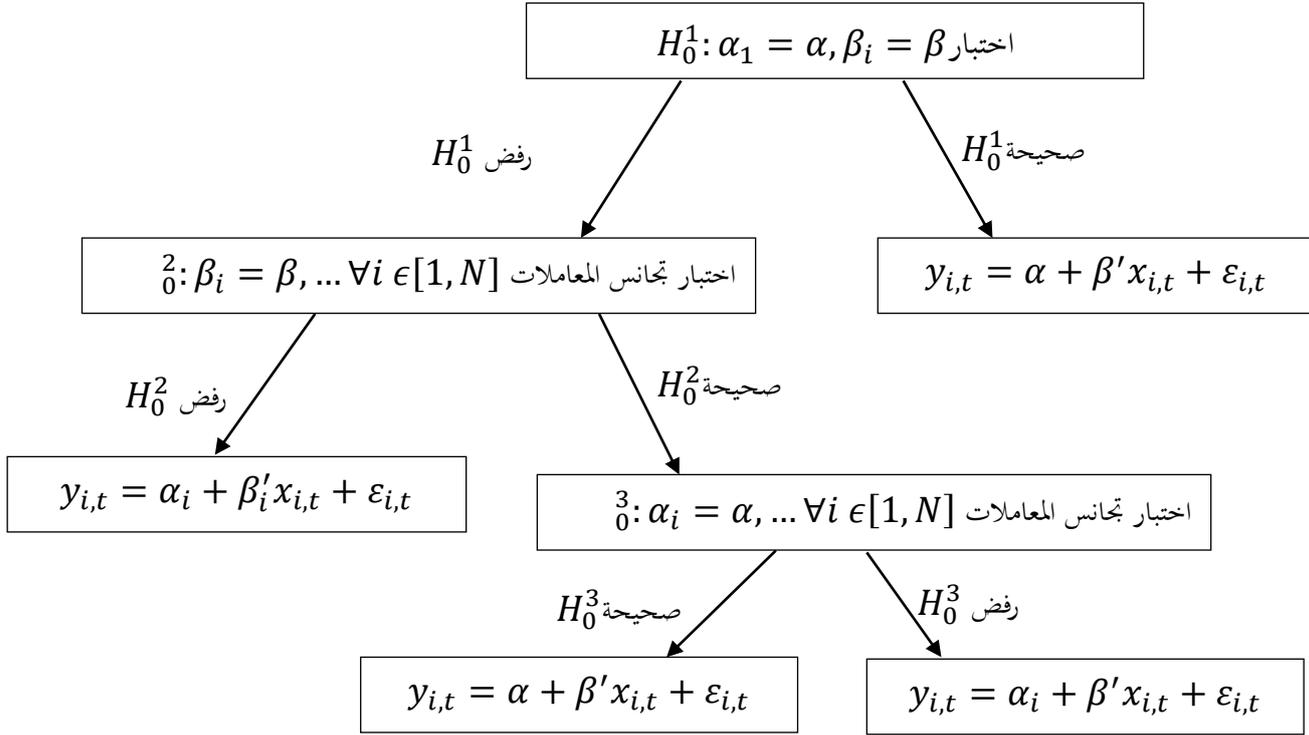
¹Madala, G.S, « Limited dependent variable models using panel data », The journal of Human Resource Vol.22, No.3, Summer, 1987, p315.

²- Hurlin, Christophe. L'économétrie des données de panel: modèles linéaires simples. Séminaire Méthodologie. École Doctorale Edocif, .2012 , PP. 10-19.

- تطابق بين الحدود الثابتة الفردية α_i واختلاف بين معاملات المتغيرات المفسرة β_i بالنسبة لجميع المفردات بمعنى $\alpha_i = \alpha \forall i \in [1, N]$ ، في هذه الحالة، يكون لدينا عدد N نموذج مختلف .

لتميز بين هذه الحالات المختلفة وتحديد نموذج بانل يتم استخدام اختبار التجانس، والشكل الموالي يوضح الخطوات العامة للاختبار المقترح من قبل Hsiao (1986):

الشكل رقم (06): خطوات اختبار التجانس لـ Hsiao (1986)



Source : Hsiao. C analysis of panel data , Cambridge University Press, 1986.

1- اختبار بنية التجانس العام: يتم الاستعانة بهذا الاختبار كخطوة أولى للتأكد من فرضية بنية التجانس العام التي تقوم على التماثل التام والكلي لسلوكيات الأفراد (تطابق الحدود الثابتة وشعاع المعلمات)، من خلال القيام باختبار الفرضيتين التاليتين:

وجود تجانس $H_0: \beta_i = \beta \quad \alpha_i = \alpha, \dots \forall i \in [1, N]$

عدم وجود تجانس $H_1: \exists (i; j) \in [1, N] = \beta_i \neq \beta_j \text{ ou } \alpha_i \neq \alpha$

وللقيام باختبار بنية التجانس العام تم اللجوء إلى استخدام إحصائية Ficher هذه الأخيرة تتبع توزيع فيشر، بافتراض أن البواقي $\epsilon_{i,t}$ تكون مستقلة التوزيع في البعدين i و t وتتبع التوزيع الطبيعي بتوقع معدوم وتباين محدد σ_i^2

وتتبع هذه الإحصائية توزيع فيشر بدرجة حرية $(N - 1)(K + 1)$ في البسط ودرجة حرية $NT - N(K + 1)$ في المقام وتأخذ الصيغة التالية:¹

$$F_1 = \frac{SCR_{1,c} - SCR_1}{SCR_1} \times \frac{NT - N(K + 1)}{(N - 1)(K + 1)}$$

حيث أن:

$SCR_{1,c}$: يمثل مجموع مربعات البواقي الناتجة عن تقدير النموذج المتجانس.

SCR_1 : يمثل مجموع مربعات البواقي الناتجة عن تقدير النموذج المقيد.

تكون نتائج هذا الاختبار كالتالي: إذا تم قبول الفرضية H_0 للتجانس، يتم الحصول إذن على نموذج

$$y_{i,t} = \alpha_i + \beta x_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

بأنل متجانس كلياً: أما إذا تم رفض الفرضية العدمية، ففي هذه الحالة نقوم بإجراء الاختبار الثاني لتحديد ما إذا كان عدم التجانس مصدره المعاملات i تتمثل هذه الخطوة في اختبار المساواة بالنسبة لكل المفردات لـ

k مركبة للأشعة β_i

$$H_0: \beta_i = \beta \quad \forall i \in [1, N]$$

$$H_1: \exists (i; j) \in [1, N] / \beta_i \neq \beta_j$$

ومن أجل إجراء اختبار تجانس شعاع المعلمات تم استخدام إحصائية فيشر المحسوبة، في ظل الافتراض أن البواقي $\varepsilon_{i,t}$ تكون مستقلة التوزيع في البعدين أو t و تتبع التوزيع الطبيعي، حيث تتبع إحصائية فيشر توزيع فيشر بدرجة حرية $(N - 1)K$ في البسط. و $(NT - N)(K + 1)$ درجة حرية في المقام:

وتأخذ إحصائية Fisher لاختبار تجانس شعاع معلمات المتغيرات المستقلة الصيغة التالية:

$$F_2 = \frac{SCR_{2,c} - SCR_1}{SCR_1} \times \frac{NT - N(K + 1)}{(N - 1)K}$$

في حالة رفض الفرضية العدمية H_0 للتجانس شعاع معلمات المتغيرات المستقلة β_i يتم رفض بنية

$$y_{i,t} = \alpha + \beta_i X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

¹Regis Bourbonnais, *économétrie*, 7eme édition, Donod, Paris, 2009, P.332

في حين إذا تم قبول فرضية عدم تجانس المعاملات β_i . فإنه يحتفظ بنموذج بائل ويتم بعدها الانتقال إلى إجراء الاختبار الثالث لتحديد تجانس الحدود الثابتة الفردية في ظل فرضية المعاملات β_i المشتركة بين المفردات، حيث يتم على ضوءها اختبار فرضية العدم والفرضية البديلة¹:

$$H_0: \alpha_i = \alpha \forall i \in [1, N]$$

$$H_1: \exists (i; j) \in [1, N] / \alpha_i \neq \alpha_j$$

وللقيام باختبار تجانس الحدود الثابتة الفردية يتم استخدام إحصائية فيشر المحسوبة، في ظل الافتراض أن البواقي $\varepsilon_{i,t}$ تكون مستقلة التوزيع في البعدين أو t و تتبع التوزيع الطبيعي، حيث تتبع إحصائية فيشر توزيع فيشر بدرجة حرية $K(N - 1)$ في البسط. و $(NT - N)(K + 1)$ درجة حرية في المقام، وتأخذ إحصائية فيشر الصيغة التالية:

$$F_3 = \frac{SCR_{1,c} - SCR_{2,c}}{SCR_{2,c}} \times \frac{N(T - 1) - K}{(N - 1)}$$

أما في حالة قبول الفرضية العدمية H_0 القائلة بتجانس الحدود الثابتة الفردية، فإننا نكون أمام نموذج متجانس (تمائل الحدود الثابتة المتعلقة بالأفراد وكذلك تماثل شعاع معلمات المتغيرات المستقلة)، و في حالة رفض الفرضية العدمية H_0 فإننا نكون أمام نموذج التأثيرات الفردية.

2- اختبار Hausman (1978)

يعد اختبار Hausman (1978)، أحد اختبارات التحديد الأكثر استخداما لاختيار نموذج القياس الملائم كونه يقوم على الاختلاف الجوهرى ما بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، وهو عبارة عن توصيف يسمح بتحديد إمكانية وجود اختلاف معنوي من الجانب الإحصائي بين معاملات النموذجين، و يشير إلى المدى الذي ترتبط فيه الآثار الثابتة للمفردات بالمتغيرات المستقلة، فبالرغم من أن نصوص التحليل القياسي تشير إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة هي الأنسب للبيانات المقطعية، إلا أنه لا يمكن التأكد من ذلك إلا بعد إجراء اختبار هوسمان، حيث تستند الفرضية العدمية (H_0) على عدم وجود الارتباط بين الآثار الثابتة للمفردات والمتغيرات المستقلة في النموذج محل الدراسة، وعندها تكون كل من مقدرات التأثيرات الثابتة

¹Alain Pirotte, op-cit, p.73

والعشوائية متنسقة، ولكن مقدرة التأثيرات العشوائية تكون هي الأكثر كفاءة، وفي هذه الحالة يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) ويكون النموذج الملائم هو نموذج التأثيرات العشوائية، أما في ظل الفرضية البديلة (H1) التي تنص على وجود الارتباط بين الآثار الثابتة للمفردات والمتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج محل الدراسة، ففي هذه الحالة فإن مقدرة التأثيرات الثابتة هي التي تكون متنسقة وأكثر كفاءة، وبالتالي في هذه الحالة سوف يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، ويكون النموذج الملائم هو نموذج التأثيرات الثابتة. و يعطي اختبار Hausman بالعلاقة التالية:¹

$$w = (\hat{b}_{LSDV} - \beta_{GLS}) [var(\hat{b}_{LSDV}) - var(\hat{\beta}_{GLS})]^{-1} (\hat{b}_{LSDV} - \hat{\beta}_{GLS})$$

حيث $(\hat{b}_{LSDV} - \hat{\beta}_{GLS})$: تمثل الفرق بين مقدرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية و $var(\hat{b}_{LSDV}) - var(\hat{\beta}_{GLS})$: هي الفرق بين مصفوفة التباين والتباين المشترك لكل من مقدرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية، حيث تتبع w في ظل فرضية العدم (H0) توزيع كاي تربيع مع درجة حرية $(K - 1)$ أي عدد المتغيرات المستقلة باستثناء الحد الثابت. وبمقارنة القيمة المحسوبة لـ w مع القيمة الجدولية، يتم الاختيار ما بين نموذج التأثيرات العشوائية و نموذج التأثيرات الثابتة.

3- اختبار مضاعف Lagrange (Breusch - Pagan LM)

يستعمل هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي (PRM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM)، حيث نقوم بإجراء اختبار Breusch و Pagan (1980) الذي يعتمد على اختبار مضاعف Lagrange المتعلق بالأخطاء $\hat{\mu}_{it}$ الناتجة عن استخدام طريقة المربعات الصغرى حيث يتم اختبار الفرضية العدمية والفرضية البديلة بالشكل التالي:

$$H_0: \sigma_u^2 = 0 \text{ (ou } corr [\eta_{i,t}, \eta_{i,t}] = 0)$$

$$H_1: \sigma_u^2 \neq 0$$

والذي يأخذ الصيغة التالية:²

¹William Green, op-cit, P300.

²William Green, op-cit, P224.

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left(\frac{\sum_{i=1}^n (\sum_{t=1}^T \hat{u}_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{u}_{it}^2} - 1 \right)^2 \rightarrow \chi_1^2$$

فإذا كانت القيمة المحسوبة لاختبار (LM) أقل من القيمة الجدولية عند نفس درجة حرية، فهذا يعني أنه لا يمكن رفض فرضية عدم القائله بأن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأفضل..

4- اختبار والد (Wald Test)

يستخدم هذا الاختبار للمفاضلة بين الآثار الثابتة والآثار المدمجة في حالة ما إذا كان النموذج الأفضل هو نموذج الآثار الثابتة وذلك بعد رفض نموذج الآثار العشوائية .

لاختبار الفرضية العدمية $H_0: \theta = \theta_0$ التي تنص على وجود ارتباط ذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، مقابل الفرضية البديلة $H_1: \theta \neq \theta_0$ التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، سوف يتم الاستعانة بأحد المقاييس البسيطة هو الشكل التربيعي الموزون المعروف بإحصائية والد التي تتبع توزيع كاي مربع (χ^2) بدرجة حرية (q)، وتأخذ الصيغة التالية¹:

$$W = w(\theta_0) = n(\hat{\theta} - \theta_0)' \hat{V}_{\hat{\theta}}^{-1} (\hat{\theta} - \theta_0) \sim \chi_q^2 \dots \dots \dots$$

حيث:

$$\hat{V}_{\hat{\theta}} \text{ مقدر لـ } \hat{V}_{\hat{\beta}} \hat{R}' \hat{R} \text{ و: } \hat{R} = \frac{\partial}{\partial \beta} r(\hat{R})$$

وبدلاً من ذلك يمكننا كتابة W باستخدام مقدر التباين المقارب \hat{V} ، أو من خلال كتابتها مباشرة كدالة لـ $\hat{\beta}$ كما يلي:

$$W = [r(\hat{\beta}) - \theta_0]' (\hat{R}' \hat{V}_{\hat{\beta}} \hat{R})^{-1} [r(\hat{\beta}) - \theta_0]$$

كذلك عندما تكون $r(\beta) = R' \beta r$ دالة خطية لـ β ، فإن إحصائية والد سوف تبسط وتأخذ الشكل:

$$W = (R' \hat{\beta} - \theta_0)' (\hat{R}' \hat{V}_{\hat{\beta}} \hat{R})^{-1} (R' \hat{\beta} - \theta_0)$$

¹- Bruce Hansen E., **Econometrics**, University of Wisconsin, USA, May 2020, P 239.

وتعتبر إحصائية والد W مقياس إقليدي مرجح لطول المتجه $(\hat{\theta} - \theta_0)$ عندما تكون $q = 1$ فإن إحصائية والد تساوي مربع إحصائية ستيودنت (t) أي: $W = T^2$ ، لذا فإن اختبارات الفرضيات القائمة على W ، و (T) متكافئة، وبالتالي تكون إحصائية والد المشار إليها أعلاه بمثابة تعميم لإحصائية (t) في حالة القيود المتعددة.

المطلب الثالث: دراسة علاقات التكامل المشترك واختبارات جذر الوحدة لبيانات البائل

تعد كل من اختبارات جذور الوحدة في دراسات استقرارية السلاسل الزمنية، واختبارات علاقات التكامل المشترك من أهم الجوانب التي يركز عليها الباحثين في دراساتهم القياسية، حتى أصبحت جزءاً لا يتجزأ من دورات الاقتصاد القياسي.

أولاً: دراسة استقرارية بيانات السلاسل الزمنية بائل

بعد التأكد من إمكانية استخدام السلاسل الزمنية المقطعية، تأتي الخطوة الثانية والتي تركز على دراسة خاصية استقرارية أو سكون البيانات لان عدم توفر هذه الخاصية في البيانات المستخدمة في عملية التقدير من شأنه أن يؤدي إلى نتائج مضللة وزائفة في كثير من الأحيان، ومن أجل ذلك يتوجب علينا دراسة استقرارية بيانات السلسلة الزمنية بالاعتماد على اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Tests) ومن أهمها:

1- اختبار¹ (Levin, Lin and Chu (2002)

بالاعتماد على اختبار ديكي - فولر (Dickey-Fuller Test) (1979)، يعد كل من Levin, Lin and Chu أول من اقترح اختبارات جذر الوحدة في نماذج البائل، من خلال مجموعة الدراسات التي قاموا بها سنوات (1992، 1993 و 2002) والتي أكدوا من خلالها على أن استخدام اختبارات جذر الوحدة في نماذج البائل يكون أقوى من إجراء اختبارات جذر الوحدة لكل مقطع عرضي، ومن أجل إجراء هذا الاختبار تم وضع ثلاثة نماذج لاختبار وجود جذر الوحدة.

¹Levin, A., and all, **Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties**, Journal of Econometrics, Vol.(108), N°. (1), 2002, P 4. Available at:

http://homepage.ntu.edu.tw/~ntuperc/docs/publication/2002_25_Lin.pdf

1-1- وصف النموذج

قام Levin, Lin and Chu بإجراء دراسة شاملة وتطوير اختبارات جذر الوحدة للنموذج:

$$\Delta y_{i,t} = \rho y_{i,t-1} + \alpha_0 + \delta t + \alpha_i + \theta_i + \varepsilon_{i,t}, \quad i = 1, 2, \dots, N, t = 1, 2, \dots, T.$$

ويعتمد (LLC) على فرضيتين أساسيتين هما:

H_0 : بيانات السلسلة الزمنية تحتوي على جذر وحدة، وهو ما يعني أن المتغيرات غير مستقرة؛

H_1 : بيانات السلسلة الزمنية لا تحتوي على جذر وحدة، هذا يعني أن المتغيرات مستقرة.

وقد افترض LLC^* أن نموذج الانحدار ($y_{i,t}$) تم بناءه بالاعتماد على أحد النماذج الثلاثة الآتية:

$$\text{النموذج (1): } \Delta y_{i,t} = \delta y_{i,t-1} + \zeta_{i,t}$$

$$\text{النموذج (2): } \Delta y_{i,t} = \alpha_{0,i} + \delta y_{i,t-1} + \zeta_{i,t}$$

$$\text{النموذج (3): } \Delta y_{i,t} = \alpha_{0,i} + \alpha_{1,i}t + \delta y_{i,t-1} + \zeta_{i,t}$$

بحيث:

$$-2 < \delta < 0 \text{ for } i = 1, 2, \dots, N \text{ and } t = 1, 2, \dots, T$$

كما أن عملية الخطأ $\zeta_{i,t}$ متغير عشوائي يتوزع بشكل مستقل بين الوحدات المقطعية ويتبع نمط

ARMA الانعكاسية لجميع المفردات، أي:

وانطلاقاً من النماذج الثلاثة السابقة اقترح Levin, and all اختبار الفرضيات التالية:

$$\text{النموذج 1: إجراء اختبار جذر الوحدة بتقييم الفرضية } H_0 \text{ مقابل الفرضية } \begin{cases} H_0: \delta = 0 \\ H_1: \delta < 0 \end{cases}$$

البديلة H_1 كما يلي:

$$\begin{aligned} H_0: \delta = 0 \text{ and } \alpha_{0,i} = 0 \\ \forall i = \overline{1, N} \\ H_1: \delta < 0 \text{ and } \alpha_{0,i} \in R \\ \forall i = \overline{1, N} \end{aligned}$$

النموذج 2: السلسلة $y_{i,t}$ لها متوسط خاص بكل فرد، لكنها لا

تحتوي على اتجاه زمني عندها يقوم إجراء اختبار جذر الوحدة

بتقييم الفرضية . مقابل الفرضية البديلة H_1 كما يلي:

$$\begin{aligned} H_0: \delta = 0 \text{ and } \alpha_{1,i} = 0 \\ \forall i = \overline{1, N} \\ H_1: \delta < 0 \text{ and } \alpha_{1,i} \in R \end{aligned}$$

النموذج 3: تحتوي السلسلة $(yt_{i,t})$ على متوسط واتجاه زمني محدد لكل فرد في هذه الحالة يقوم إجراء اختبار جذر الوحدة بتقييم الفرضية H_0 مقابل الفرضية البديلة H_1 كما يلي:

1-2 إجراءات الاختبار

بغرض إجراء اختبار LLC تم الاستعانة بالرموز التالية:

$d_{m,t}$: تشير إلى شعاع المتغيرات الجبرية؛

α_m : تشير إلى شعاع المعلمات الموافق للنموذج المستخدم. بحيث: $m = 1, 2, 3$.

وبالتالي يكون: $(d_{1,t} = \emptyset)$ (مجموعة خالية)، $d_{i,t} = \{1\}$ و $d_{i,t} = \{1, t\}$

استنادا إلى النماذج الثلاثة التي تم التطرق إليها في السابق يمكن صياغة النموذج الرئيسي التالي:

$$\Delta yt_{i,t} = \delta y_{i,t-1} + \sum_{L=1}^{p_i} \theta_{iL} \Delta yt_{i,t-L} + \alpha_{m,i} d_{m,t} + \varepsilon_{i,t}, m = 1, 2, 3$$

ولكون درجة التباطؤ P_i غير معروفة ، فقد اقترح LLC إجراء الاختبار على ثلاث خطوات:

الخطوة 1 إجراء انحدارات ADF وتوليد البواقي:

فمن أجل كل وحدة مقطعية i نقوم بتطبيق انحدار ADF كما يلي:

$$\Delta yt_{i,t} = \delta y_{i,t-1} + \sum_{L=1}^{p_i} \theta_{iL} \Delta yt_{i,t-L} + \alpha_{m,i} d_{m,t} + \varepsilon_{i,t}, m = 1, 2, 3$$

يُسمح لدرجة التباطؤ العظمى p_i بالاختلاف بين الوحدات المقطعية. حيث يوصي (1991)

Perron بالطريقة التي اقترحها (1990) Hall لتحديد درجة التباطؤ العظمى : فمن أجل عينة

طولها T يتم اختيار الحد الأقصى لدرجة التباطؤ P_{max} ، ثم استخدم إحصائية ستينودنت (t)

للمعلمة $\hat{\theta}_{iL}$ لتحديد ما إذا كانت القيمة الأصغر من القيمة العظمى معنوية أم لا (الإحصائية لها

توزيع معياري طبيعي تحت الفرضية الصفرية ($\theta_{iL} = 0$) عندما يكون $\delta_i = 0$ وعندما $\delta_i < 0$.

بعد تحديد درجة التباطؤ ، نقوم بتشغيل اثنين من الانحدارات المساعدة لإنشاء وتوليد البواقي، لكل

من $\Delta yt_{i,t}$ و $\Delta yt_{i,t-1}$ على $L = 1, 2, \dots, P_i$ وعلى المتغيرات القطعية المناسبة d_{mt} ، ثم نقوم

بحفظ البواقي \hat{e}_{it} و \hat{v}_{it-1} الناتجة عن هذين الانحدارين كما يلي:

$$\hat{e}_{it} = \Delta y_{i,t} - \sum_{L=1}^{p_i} \hat{\pi}_{iL} \Delta y_{i,t-L} + \hat{\alpha}_{m,i} d_{m,t}$$

و

$$\hat{v}_{it} = \Delta y_{i,t-1} - \sum_{L=1}^{p_i} \hat{\pi}_{iL} \Delta y_{i,t-L} + \hat{\alpha}_{m,i} d_{m,t}$$

وللتحكم في عدم التجانس بين الوحدات المقطعية، نقوم بقسمة البواقي \hat{e}_{it} و \hat{v}_{it-1} الناتجة عن هذين الانحدارين على الانحراف المعياري لخد الخطأ في نموذج لانحدار كما يلي:

$$\tilde{e}_{it} = \frac{\hat{e}_{it}}{\hat{\sigma}_{\varepsilon i}} \quad \text{و} \quad \tilde{v}_{it} = \frac{\hat{v}_{it-1}}{\hat{\sigma}_{\varepsilon i}}$$

كما يمكننا حساب الانحراف المعياري لخد الخطأ $\hat{\varepsilon}_i$ من خلال انحدار \hat{e}_{it} و \hat{v}_{it-1} باستخدام العلاقات التالية:

$$\hat{\sigma}_{\varepsilon i}^2 = \frac{1}{T - p_i - 1} \sum_{t=p_i+2}^T (\hat{e}_{it} - \hat{\delta}_i \hat{v}_{it-1})$$

الخطوة 2: تقدير نسبة الانحراف المعياري لكل وحدة مقطعية.

بناءً على الفرضية الصفرية لجذر الوحدة، يمكن تقدير التباين طويل المدى الخاص بالنموذج (1) على النحو التالي:

$$\hat{\sigma}_{\varepsilon i}^2 = \frac{1}{T-1} \sum_{t=p_i+2}^T \Delta y_{i,t}^2 + 2 \sum_{L=1}^{\bar{k}} W_{\bar{k}L} \frac{1}{T-1} \left[\sum_{t=2+L}^T \Delta y_{i,t} \Delta y_{i,t-L} \right]$$

أما بالنسبة للنموذج (2)، فنقوم باستبدال Δy_{it} في العلاقة الأخيرة بـ $(\Delta y_{t,i} - \overline{\Delta y_{t,i}})$ حيث $\overline{\Delta y_{t,i}}$ هو متوسط قيمة $\Delta y_{t,i}$ للوحدة المقطعية. وفي حالة ما إذا كانت البيانات تشتمل على اتجاه زمني مثلما هو في النموذج (3)، عندها يجب إزالة مركبة الاتجاه العام قبل تقدير التباين على المدى الطويل.

إذ يمكن أن تعتمد معلمة التأخر للحصول على تباين منسق. ويقترح (1991) Andrews¹ إجراء لتحديد \bar{K} لضمان تناسق $\hat{\sigma}_{\varepsilon i}^2$

في حين يتم حساب قيمة $\bar{k}L$ باستخدام علاقة (1946) Bartlett² التالية:

$$w_{\bar{k}L} = 1 - \frac{L}{\bar{k} + 1}$$

ومن ثم يمكن تحديد نسبة الانحراف المعياري طويل الأجل إلى الانحراف المعياري للبواقي من أجل كل وحدة مقطعية i ، كما يلي:

$$\hat{S}_i = \frac{\hat{\sigma}_{yi}}{\hat{\sigma}_{\varepsilon i}} \text{ و } S_i = \frac{\sigma_{yi}}{\sigma_{\varepsilon i}} \text{ والتي يمكن تقديرها بـ: } \hat{S}_i = \frac{\hat{\sigma}_{yi}}{\hat{\sigma}_{\varepsilon i}}$$

ويكون لدينا متوسط نسبة الانحراف المعياري

$$\hat{S}_N = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \hat{S}_i \text{ و } S_N = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N S_i \text{ وتقديرها هو: } \hat{S}_N = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \hat{S}_i$$

نسبة التقدير \hat{S}_N تُستخدم لتصحيح متوسط إحصائية t التي سيتم التطرق إليها في المرحلة (3).

الخطوة 3 : حساب إحصائية اختبار البانل.

يتم إجراء الانحدار المشترك الموالي على جميع المشاهدات (المقدرة بـ $N\tilde{T}$ مشاهدة) عبر المقطع العرضي والسلاسل الزمنية للتقدير كما يلي :

$$\tilde{e}_{it} = \delta \tilde{v}_{it-1} + \tilde{\varepsilon}_{it}$$

بحيث: $\tilde{T} = T - \bar{p} - 1$ هو متوسط عدد المشاهدات لكل وحدة مقطعية؛

و $\bar{p} = 1/N \sum_{i=1}^N p_i$ هو متوسط درجة التباطؤ لكل وحدة مقطعية في انحدار ADF.

وتُعطى إحصائية t لاختبار الفرضية الصفرية ($H_0: \delta = 0$): بالعلاقة التالية:

$$t_{\delta} = \frac{\hat{\delta}}{STD(\hat{\delta})}$$

¹Andrews D. W. K., **Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix Estimation**, Econometrica, Vol.(59), No.(3), 1991, PP 817-858.

²Bartlett, M. S., **On the theoretical specification of sampling properties of autocorrelated time series**, Journal of the Royal Statistical society supplement 8, 1946, PP 27 - 41 .

بحيث

$$\hat{\delta} = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{i=2+p_i}^T \hat{v}_{it} e_{it}}{\sum_{i=1}^N \sum_{i=2+p_i}^T \hat{v}_{it}^2 e_{it-1}}$$

$$STD(\hat{\delta}) = \hat{\sigma}_{\hat{\varepsilon}} \left[\sum_{i=1}^N \sum_{i=2+p_i}^T \hat{v}_{it-1}^2 \right]^{-\frac{1}{2}} \text{و}$$

$$\hat{\sigma}_{\hat{\varepsilon}}^2 = \left[\frac{1}{N\bar{T}} \sum_{i=1}^N \sum_{i=2+p_i}^T (\hat{e}_{it} - \hat{\delta}_i \hat{v}_{it-1})^2 \right] \text{و}$$

ونشير نتائج النموذج (1) إلى أن الإحصائية (t_{δ}) (التي تتبع توزيع (t) تتوزع توزيعاً تقاربياً طبيعياً معيارياً، إلا أنها تبتعد إلى ناقص ما لا نهاية (∞) بالنسبة للنموذجين (2) و(3)، لذلك يجب تعديلها للحصول على توزيع طبيعي معياري باعتماد إحصائية مصححة والتي تأخذ الصيغة التالية:

$$t_{\delta}^* = \frac{t_{\delta} - N\bar{T}\hat{S}_N\hat{\sigma}_{\hat{\varepsilon}}^{-2}STD(\hat{\delta})\mu_{m\bar{T}}^*}{\sigma_{m\bar{T}}^*} / m = 1,2,3$$

حيث تمثل كل من $\mu_{m\bar{T}}^*$ و $\sigma_{m\bar{T}}^*$ المتوسط المعدل والانحراف المعياري المعدل، وقيمتها تختلفان من نموذج لآخر، وقد أعطاها Levin, and all قيم مخصصة هذا الغرض.

2- اختبار¹ Im, Pesaran and Shin (2003):

لإجراء اختبار (LLC) يشترط أن يكون P مقيد بمعنى أن يكون متجانساً بالنسبة لجميع الوحدات المقطعية، وهذا ما تنص عليه الفرضية العدمية لتجانس جذر الانحدار الذاتي. ثم جاءت بعدها أعمال الباحثين Im, Pesaran and Shin في محاولة منها لمعالجة مشكلة اختبار جذر الوحدة (IPS Test) الذي يفترض وجود معامل غير متجانس لـ y_{it-1} ويقترح إجراء اختبار بديل يعتمد على متوسط إحصائيات اختبار جذر الوحدة الفردية. كما يقترح اختبار IPS متوسط اختبارات ADF عندما

¹Im K.S., and all, Testing for unit roots in heterogeneous panels, Journal of Econometrics, Vol.115, N°. (1), 2003, PP 53-74. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304407603000927>

تكون unit مرتبطة بشكل متسلسل مع مختلف خصائص الارتباط التسلسلي عبر الوحدات المقطعية.

وقد حاول اختبار * Im, Pesaran and Shin الإجابة عن الفرضيتين التاليتين : الفرضية الصفرية 1 $(H_0: \rho_i = 0 \forall i = 1, 2, \dots, N)$ والتي تنص على أن بيانات السلسلة الزمنية بائل تحتوي على جذر الوحدة، مقابل الفرضية البديلة H_1 القائلة أن بيانات السلسلة الزمنية بائل لا تحتوي على جذر الوحدة

$$H_1 = \begin{cases} \rho_i < 0 \forall i = 1, 2, \dots, N_1 \\ \rho_i = 0 \forall i = N_1 + 1, \dots, N \end{cases}$$

$$\lim_{n \rightarrow \infty} (N_1/N) = \delta: \text{مع}$$

$$0 < \delta < 1;$$

ويعد هذا الشرط ضروري لاتساق اختبار جذر الوحدة بائل حيث قام الباحثون Im, Pesaran and Shin بوضع إحصائية الاختبار E على أنه متوسط إحصائيات ADF الفردية والمعرفة كما يلي:

$$\bar{t} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_{\rho_i}$$

حيث t_{ρ_i} : تمثل الإحصائية الفردية لاختبار "ستيوننت" (Test-t) بغرض اختبار الفرضية الصفرية. وفي ظل غياب الارتباط الذاتي للأخطاء، يشير IPS إلى أن الإحصائية المتوسطة تتبع التوزيع الطبيعي لما N تؤول إلى ما لانهاية . وبناءاً عليه فإن إحصائية IPS تتبع التوزيع الطبيعي¹:

$$t_{IPS} = \frac{\sqrt{N}(\bar{t} - \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N E(t_{iT}/\rho_i = 0))}{\sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N Var(t_{iT}/\rho_i = 0)}} \sim N(0,1)$$

لقد تم حساب قيم $E(t_{iT}/\rho_i = 0)$ و $Var(t_{iT}/\rho_i = 0)$ باستخدام اختبار IPS من خلال إجراء محاكاة للقيم المختلفة للبعد الزمني T ودرجة الانحدار P_i :

3- اختبار ديكي - فولر المطور¹ (1981) Augmented Dickey-Fuller:

بالنظر الى القصور الذي أبان عنه اختبار ديكي - فولر (Dickey-Fuller) في شكله الأصلي والذي تم استخدامه وتطويره من طرف الإحصائيين الأمريكيين (David Dickey) و (Wayne Fuller) سنة 1979، بغرض تحديد جذر الوحدة، انطلاقاً من افتراضه أن الأخطاء غير مرتبطة فيما بينها، في حين أن الواقع يشير الى عكس ذلك. فإن اختبار ديكي - فولر المطور (ADF) هو الاختبار الذي يقوم باختبار جذر الوحدة في عينة من السلاسل الزمنية، حيث يستخدم هذا الاختبار في مجالات عديدة كالبحوث الإحصائية والاقتصاد القياسي، والرياضيات وغيرها. و للتأكد من مدى استقرار السلاسل الزمنية يعتمد اختبار ADF على ثلاثة عناصر هي: صيغة النموذج المستخدم، حجم العينة ومستوى المعنوية. ويمكن استخدام اختبار ADF في محاولة تصحيح مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي عن طريق تضمين دالة الاختبار عدداً معيناً من فروقات المتغير التابع المتباطئ، وذلك من خلال تقدير معادلة الانحدار التالية²:

$$\Delta y_t = \beta y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \beta_{j+1} \Delta y_{t-j} + \varepsilon_t$$

$$\varepsilon_t \sim N(0, \sigma^2)$$

و β : يشير إلى عدد التأخيرات في النماذج وتحدد باستخدام كل من مؤشر Schwartz و Akaike وفق الصيغتين التاليتين:

$$\text{مؤشر Schwarz} = \ln\left(\frac{e'e}{n}\right) + \frac{k}{n} \ln(n)$$

$$\text{مؤشر Akaike} = \ln\left(\frac{e'e}{n}\right) + \frac{2k}{n}$$

يتضمن هذا الاختبار فرضية العدم (H0): أي أن السلسلة الزمنية للمتغير محل الدراسة غير مستقرة وتحتوي على جذر الوحدة، في مقابل الفرضية البديلة (H1) التي تعني أن السلسلة الزمنية

¹ Dickey, D. A., and Fuller, W. A., likelihood ratio statistics for Autoregressive Time Series with a Unit, *Econometrica*, Vol.(49), No.(4), 1981, PP 1057 - 1072.

² Walter Enders, **Applied Econometric Time Series**, New York: John Wiley & Sons, Inc, USA, 1995, P221.

مستقرة، ويمكن إجراء إحصائية (t) للمعلمة (B) ومقارنة هذه الإحصائية بالقيم المجدولة، وإذا كانت السلسلة الزمنية للمتغير محل الدراسة غير مستقرة في مستواها فإنه يتم أخذ الفروق الأولى وإجراء اختبار جذر الوحدة على الفروق، أما إذا كانت السلسلة مستقرة عند الفروق الأولى فإننا نقول عن السلسلة الزمنية متكاملة من الدرجة الأولى، أما إذا كانت السلسلة الزمنية مستقرة بعد أخذ الفرق الثاني فنقول عنها إنها متكاملة من الدرجة الثانية، وهكذا إذا كانت السلسلة الأصلية مستقرة يُقال إنها متكاملة من الرتبة صفر، فإنها تكون متكاملة من الدرجة (d) إذا كانت ساكنة عند مستوى الفروق (d) لذا فإنها تحتوي على عدد (d) جذر وحدة.

4- اختبار فيليبس - بيرون¹ (1988) Phillips-Perron

يرتكز اختبار فيليبس بيرون (PP) في تقديره لمعرفة وجود جذر الوحدة من عدمها في بيانات السلاسل الزمنية على المعادلة الآتية بوجود الثابت (B) والاتجاه الزمني (t) للمتغير (Y):

$$\Delta y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \rho y_{t-1} + \varepsilon_t$$

ويتضمن اختبار (PP) اختبار (t) لقيمة (p)، حيث يتم اختبار فرضية العدم القائلة بعدم استقرارية السلسلة الزمنية في مستوياتها (p = 0)، مقابل الفرضية البديلة القائلة باستقرار السلسلة الزمنية (p < 0). وعندما تكون قيمة (p) معنوية وسالبة فهذا يعني رفض فرضية العدم وأن السلسلة الزمنية مستقرة في مستوياتها، ولكنها يمكن أن تكون متكاملة تكاملاً مشتركاً إذا كانت درجة تكاملها واحدة وهناك توليفة خطية يمكن اختبار استقرارها².

ويختلف اختبار (PP) عن اختبار ADF في معالجة الارتباط التسلسلي من الدرجة الأعلى، حيث يلجأ إلى استخدام طرق إحصائية غير معلمية من أجل الأخذ في الاعتبار الارتباط التسلسلي في حدود الخطأ بدون إضافة حدود الفرق المتباطئة.

¹ Phillips Peter C. B. and Pierre Perron, Testing for a Unit Root in Time Series Regression, Biometrika Trust, Vol.(75), No.(2), 1988, PP 335-346. Available at:

<http://finpk0.faculty.ku.edu/myssi/FIN938/Phillips%20%26%20Perron>

Biometrika_1988_Unit%20Root%20Test.p df

²Dawn C. P., Gujarati D. N., Basic econometrics, 5th Ed, McGraw-Hill Education, USA, 2009, PP 758.

ثانياً: اختبارات علاقات التكامل المشترك

تقوم فكرة التكامل المشترك على المفهوم الاقتصادي للخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية وينص النموذج على أن المتغيرات الاقتصادية التي تفترض النظرية الاقتصادية وجود علاقة توازن بينها في الأجل الطويل لا تتباعد عن بعضها البعض بشكل كبير؛ ويصحح هذا التباعد عن التوازن بفعل قوى اقتصادية تعمل على إعادة هذه المتغيرات الاقتصادية للتحرك نحو التوازن طويل الأجل، وهكذا فإن فكرة التكامل المشترك تحاكي وجود توازن في الأجل الطويل يؤول إليه النظام الاقتصادي.

1- تعريف التكامل المشترك:

يعرف التكامل المتزامن بأنه: "ربط مجموعة من المتغيرات من نفس الدرجة أو من درجات مختلفة بحيث يؤدي هذا الربط إلى تشكيل تركيبة خطية برتبة أقل أو تساوي أصغر رتبة للمتغيرات المستعملة"¹. ويعرف أيضا على أنه: "تصاحب بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر بحيث تؤدي التقلبات في إحداهما إلى إلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن"².

ويتطلب حدوث التكامل المشترك أن تكون السلسلتان (متكاملتان من الرتبة الأولى كل على حدة، وأن تكون البواقي الناجمة من عملية تقدير العلاقة بينها متكاملة من الرتبة صفر (0). أي أنه يتعين تحقيق الشروط التالية:

$$y_t = \alpha + bx_t + \mu_t \quad / \quad \begin{cases} y_t \sim I(1) \\ x_t \sim I(1) \\ \mu_t \sim I(0) \end{cases}$$

¹Régis Bourbonnais, Econometrie, Dunod, 5ème édition, Paris, 2003, P 277.

²عبد القادر محمد عبد القادر عطيه، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية،

المبحث الثاني: منهجية بناء واختبار صلاحية النموذج القياسي

سنحاول في هذه الدراسة استخدام تحليل بيانات البائل للوقوف على التأثير المحتمل لسياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي لعينة تتكون من (32) دولة نامية من مجموعة دول أمريكا الجنوبية والوسطى وبعض دول آسيا والشرق الأوسط ودول إفريقيا، باستخدام برنامج Eviews10، حيث ينظر إلى بيانات البائل على أنها من أنجع طرق التقدير لما تتمتع به من قدرة على التحكم في مشاكل عدم التجانس¹، ورفع درجة الحرية، وتخفيض مشاكل التداخل الخطي حيث سيتم استخدام نماذج البائل الثلاثة، نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات العشوائية ونموذج التأثيرات الثابتة.

المطلب الأول: وصف نموذج ومتغيرات الدراسة

من أجل بناء النموذج القياسي الذي يسمح لنا بمراقبة مدى تحقق الفرضيات التي تم وضعها والوصول إلى أهداف الدراسة، سيتم الاعتماد على مختلف الدراسات النظرية والقياسية السابقة التي تناولت متغيرات البحث، والتي ستسمح لنا فيما بعد بالإجابة على الإشكالية المطروحة.

الفرع الأول: تعيين النموذج القياسي

تعيين النموذج القياسي وتقدير معالمته تعد من أهم وأصعب مراحل القياس الاقتصادي بالنظر إلى التعقيدات التي ترافق هذه العملية، خاصة ما تعلق منها بنقص البيانات والإحصائيات، تحديد الشكل الرياضي المناسب، عدم إدراج بعض المتغيرات سهواً... الخ، حيث تعتمد صياغة النموذج القياسي على تحويل العلاقات الاقتصادية إلى صيغ رياضية قياسية تتماشى والواقع الاقتصادي المراد دراسته ولتعيين النموذج يجب أولاً تحديد متغيرات النموذج والشكل الرياضي لها.

أولاً: التعريف بمتغيرات الدراسة القياسية

في هذه الدراسة تم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات التي تسمح بقياس درجة التحرير المالي بشقيه الداخلي والخارجي، كما تم الاستعانة ببعض المؤشرات الأخرى لضمان نجاح سياسة

¹-Cheng Hsiao , OP.Cit, P

التحرير المالي في الدول النامية، كمؤشر التطور المالي، مؤشر استقرار الاقتصاد الكلي، بالإضافة إلى المتغيرات المفسرة للنمو الاقتصادي وتلك المرتبطة بالاستثمار الأجنبي المباشر، بعرض رصد وتقييم الأثر المحتمل الذي ينتج عن تطبيق سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة، والتي يمكن إيجازها في الآتي:

1- المتغيرات التابعة: يتكون النموذج القياسي لكل دولة من عينة الدراسة من متغير تابع هو: **- الناتج المحلي الإجمالي (GDP):** والذي يمثل النمو الاقتصادي للدول محل الدراسة ويعبر عنه بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد الواحد خلال فترة زمنية معينة (t)، وهو المتغير الداخلي (Endogenous Variable) للنموذج الذي يطلب تفسيره؛

2- المتغيرات المستقلة: يشتمل النموذج القياسي على مجموعة من المتغيرات التي تعبر عن مؤشرات التحرير المالي ويمكن إيجازها في الآتي:

- حجم الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (FDI% OF GDP): ولقياسه اخترنا صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث أظهرت العديد من الدراسات وجود علاقة ايجابية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ونمو الناتج المحلي الإجمالي المسجل في البلد المضيف. ومن بين هذه الدراسات: Blamestorm and Wolff (1994), Persson (1983)، كما أن هذا المؤشر هو الأكثر أهمية من بين المؤشرات الأخرى المستخدمة، حيث يتيح لنا إمكانية معرفة درجة التطور الكلي للنظام المالي بالنسبة لكل بلد، لذلك كلما كان هذا المؤشر ايجابيا ومرتفعا فإنه يعبر عن مدى تطور وتقدم النظام المالي للبلد؛

- حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (CP% OF GDP): يشير إلى درجة التحرير المالي الداخلي، ويقاس بنسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي، حيث تعبر ارتفاع أو انخفاض نسبة القروض الموجهة إلى القطاع الخاص عن مستوى التحرير المالي الداخلي الذي يعكس مدى تطور النظام المالي في مجال جمع

المعلومات، وتنويع المخاطر، فضلا عن تعبئة الادخار وتسهيل عمليات التبادل، وهو ما يسمح بزيادة مساهماته في رفع معدلات النمو الاقتصادي؛

- **حجم الوساطة المالية (M2% OF GDP):** ويعبر عنها بمؤشر العمق المالي الذي يقاس بنسبة الكتلة النقدية M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهو يعد من بين المؤشرات الأكثر أهمية في تقييم الوساطة المالية، حيث تعكس ارتفاع قيمة هذا المؤشر الدور الكبير التي تقوم به الوساطة المالية في الدول؛

- **معدل التضخم (INF):** يستعمل هذا المؤشر لقياس درجة استقرار الاقتصاد الكلي ويقاس بمعدل تطور الرقم القياسي للأسعار، وهو مؤشر يترتب عنه في حالة ارتفاع معدلاته وجود معدلات فائدة حقيقية سالبة، الأمر الذي ينعكس سلبيا على الاستثمار وعلى النمو الاقتصادي، كما يعبر عن البيئة غير المواتية لتحقيق التطور المالي؛

- **الانفتاح التجاري (TO):** وحسب الأدبيات الاقتصادية فإن الانفتاح التجاري له انعكاسات ايجابية على النمو الاقتصادي للدول، وهو يقاس بمجموع الصادرات والواردات من السلع والخدمات إلى إجمالي الناتج المحلي؛

ثانيا: تحديد الشكل الرياضي للنموذج:

استنادا إلى الدراسات القياسية السابقة تم اقتراح النموذج التالي:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{it}$$

أما الشكل الرياضي للنموذج بعد إدخال متغيرات الدراسة فيأخذ الصيغة التالية:

$$GDP = F(FDI + M_2 + CP + INF + TO)$$

$$GDP_{it} = \alpha_i + \beta_1 FDI_{it} + \beta_2 M_{2it} + \beta_3 CP_{it} + \beta_4 INF_{it} + \beta_5 TO_{it} + \xi_{it}$$

ثالثا: عينة الدراسة: عينة الدراسة تشتمل على 32 دولة نامية، وهذا بعد استبعادنا لمجموعة من الدول لعدم توفر شروط الدراسة بسبب نقص البيانات والإحصائيات المتعلقة بهذه الدول خلال فترة الدراسة الممتدة من 1990-2017، على اعتبار أن جميع الدول محل الدراسة قد انتهجت سياسة التحرير المالي في أواخر الثمانينات وبداية التسعينات.

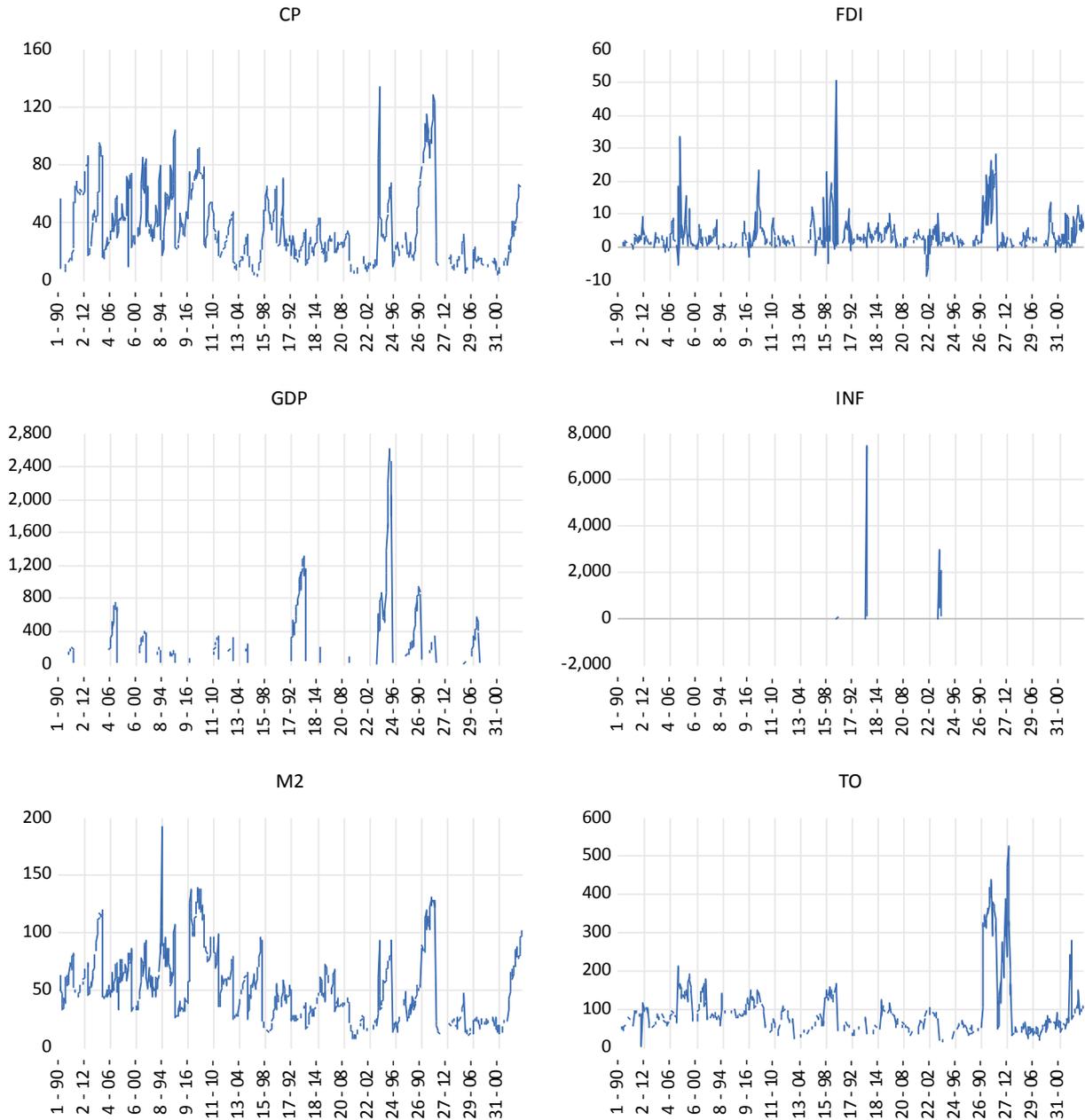
ثالثاً: بيانات الدراسة: تركز هذه الدراسة القياسية في تحليلها على البيانات السنوية التي تغطي الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 2017، والتي تم الحصول عليها من قواعد بيانات كل من:

- قاعدة بيانات البنك الدولي؛ <https://databank.worldbank.org>

- قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)؛ <https://unctadstat.unctad.org>

رابعاً: التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة: يظهر الجدول الموالي التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة التي عرفت تذبذباً ارتفاعاً وانخفاضاً خلال طول فترة الدراسة، فالتمثيل البياني مهم جداً، لأنه يعطي قراءة أولية لسلوك المتغير محل الدراسة سواء فيما يخص اتجاه هذا السلوك، أو فيما يتعلق بتشتت البيانات أو استقرارية هذا السلوك.

الشكل رقم (07) التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة عند المستوى



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

المطلب الثاني: تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية بانل

بعد تحديد النموذج القياسي الذي سيتم استخدامه، تأتي المرحلة الموالية وهي مرحلة تقدير المعلمات، حيث تتم هذه العملية بإتباع الخطوات التالية:

الفرع الأول: الإحصاء الوصفي و الارتباط بين متغيرات النموذج

قبل تقدير النموذج القياسي يجب التأكد من وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي بين المتغيرات تجنبا للنتائج الزائفة، وذلك باستخدام مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة.

أولاً: الإحصاء الوصفي للمتغيرات: يجب في البداية أن نقوم بإجراء مجموعة من الاختبارات الإحصائية على المتغيرات المفسرة، حيث تظهر نتائج هذه الاختبارات في الجدول التالي كما يلي:
الجدول رقم (9): يبين نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات التفسيرية

Variables	GDP	FDI	INF	CP	M2	TO
Mean	140.1221	3.114911	26.82696	33.11813	49.31217	84.98777
Median	33.88500	1.840000	4.630000	26.31000	44.22000	66.93000
Maximum	2620.000	50.64000	7481.660	134.1100	192.2300	528.2800
Minimum	0.306000	-8.590000	-11.69000	2.100000	6.550000	0.900000
Std.Dev	302.3531	4.819471	286.6746	24.39853	29.33020	68.10101
Skewness	4.412389	3.994715	21.61885	1.205172	0.941000	2.974422
Kurtosis	27.49004	28.88124	528.7786	4.176427	3.640431	13.47193
Jarque-Bera	25298.51	27390.34	10390337	268.5663	147.5443	5415.205
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	125549.4	2790.960	24036.96	29673.84	44183.70	76149.04
Sumsq Dev	81818554	20788.43	73553157	532783.0	769933.4	4150784
observations	896	896	896	896	896	896

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10 .

يستعرض الجدول أعلاه بيانات الإحصاء الوصفي، حيث يبين قيم كل من المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والقيم الصغرى والكبرى للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة. أما بالنسبة للانحراف المعياري فإن أعلى قيمة سجلت له هي 302.3531، وذلك بالنسبة لمتغير النمو الاقتصادي (GDP)، في حين سجلت أدنى قيمه له بالنسبة لمتغير (FDI) حيث قدرت بـ 4.819471.

ثانياً: الارتباط بين المتغيرات: كما عملنا على تحديد أزواج الارتباطات الممكنة بين متغيرات الدراسة، وذلك من خلال مصفوفة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية، حيث تشير القيمة الموجبة إلى وجود ارتباط ايجابي بين المتغيرين محل الدراسة، بينما تشير القيمة السالبة إلى وجود ارتباط سلبي بين المتغيرين محل الدراسة، وهو ما يوضحه الجدول الموالي.

الجدول رقم (10): يبين نتائج مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج (Correlations)

	GDP	FDI	INF	CP	M2	TO
GDP	1					
FDI	-0.0106300	1				
INF	0.02384399	-0.0437768	1			
CP	0.16227674	0.38839829	0.01680258	1		
M2	0.10877801	0.28510861	-0.0345249	0.73524503	1	
TO	-0.1412461	0.46419634	-0.0669588	0.46605823	0.33755506	1

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10 .

يستعرض الجدول أعلاه نتائج مصفوفة الارتباط للمتغيرات المستخدمة في تحليل الدراسة القياسية، حيث تشير نتائج الجدول رقم (10) إلى:

✓ وجود ارتباط موجب بين كل من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والمتغيرات التالية: معدل التضخم (INF) ومتغير حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص (CP) بالإضافة إلى متغير حجم الوساطة المالية (M2) بمعاملات ارتباط قدرت بـ 0.02384399، 0.16227674، 0.10877801 على التوالي؛

✓ وجود ارتباط سلبي بين الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والمتغيرات التالية: حجم الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، متغير الانفتاح التجاري (TO)، بمعاملات ارتباط قدرت بـ -0.0106300، -0.1412461، على التوالي؛

✓ وجود ارتباط سلبي بين متغير حجم الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، ومتغير التضخم (INF) بمعامل ارتباط قدرت بـ -0.0437768؛

✓ وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين متغير حجم الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) والمتغيرات التالية: متغير حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص (CP) ومتغير حجم الوساطة المالية (M2)، بالإضافة إلى ومؤشر الانفتاح التجاري (TO) بمعاملات ارتباط قدرت بـ 0.38839829، 0.28510861، 0.46419634، على التوالي؛

- ✓ وجود ارتباط موجب بين معدل التضخم (INF) ومتغير حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص (CP) بمعامل ارتباط قدره 0.01680258؛
- ✓ وجود ارتباط سلبي بين مؤشر معدل التضخم (INF) والمتغيرات: حجم الوساطة المالية (M2) ومؤشر الانفتاح التجاري (TO) بمعاملات ارتباط مساوية لـ -0.0345249، -0.0669588؛
- ✓ وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص (CP) ومتغير حجم الوساطة المالية (M2) بالإضافة إلى ومؤشر الانفتاح التجاري (TO) بمعاملات ارتباط قدرت بـ 0.73524503، 0.46605823؛
- ✓ بالإضافة إلى وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين مؤشر حجم الوساطة المالية (M2) ومؤشر الانفتاح التجاري (TO)، حيث قدر معامل الارتباط بـ 0.33755506؛
- وعليه يمكن القول أنه لا يوجد هناك ارتباط تام بين المتغيرات حيث أن قيم معامل الارتباط لا تساوي 1 أو -1.

المطلب الثالث: اختبار التجانس لـ (Hsiao, 1986) :

قبل اللجوء إلى تقدير نموذج الدراسة يجب أولاً القيام بإجراء اختبار التجانس لـ (Hsiao, 1986) الذي يوضح لنا ما إذا كنا سنستخدم نموذج البائل أو نقوم بدراسة كل دولة على حدى، وذلك من خلال بنية التجانس التام (الثوابت والمعاملات متطابقة)، بحيث إذا وجدت إحصائيات فيشر المحسوبة من خلال التجانس أكبر من تلك المجدولة، عندها سيتم رفض الفرضية الصفرية ذات الشكل:

الجدول رقم (11): يبين نتائج اختبار التجانس لـ (Hsiao, 1986) :

رقم الفرضية	F-Stat	P-Value	القرار
H1	31.55404	4.1E-243	قبول H1
H2	7.129716	7.04E-68	رفض H2
H3	68.61131	1.3E-208	قبول H3

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج 10EViews.

من خلال الجدول رقم (11) يتضح أن: قبول H1 يعني أن النموذج الأمثل هو نموذج التجانس الكلي، وأن رفض H2 يعني أن المعاملات (B) غير متجانسة أي غير متطابقة لكل الدول محل الدراسة، أما قبول H3 فهو يعني أن الثوابت (α) متجانسة لكل الدول محل الدراسة، وعليه يكون النموذج المستخدم في الدراسة هو نموذج التأثيرات الثابتة.

الفرع الثاني: تقدير نماذج البائل الساكن

في هذا الفرع تم تقدير النماذج الثلاثة الأساسية لبائانات البائل الساكن، وقد تم الاستعانة ببرنامج EViews10 في تقدير هذه النماذج من أجل البحث في مدى تأثير سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة خلال الفترة 1990-2017 والجدول الموالي يلخص نتائج التقدير.

الجدول رقم (12) : يبين نتائج الانحدار باستخدام النماذج الثلاثة للبائل

الفترة: 2017-1990 T=32N=28 مجموع مشاهدات البائل = 32*28=896 مشاهدة			
المتغيرات	Model of estimation		
	Pooled Regression	Fixed Effects	Random Effects
cons	130.7236 (0.0000)	-104.8538(0.0000)	-81.13154(0.0770)
FDI	0.404861 (0.8619)	0.100010(0.9445)	0.070632(0.9607)
INF	-0.000733 (0.9828)	-0.096249(0.0000)	-0.094733(0.0000)
CP	3.832929 (0.0000)	2.148608(0.0000)	2.120478(0.0000)
M2	-0.269133 (0.5817)	3.305590(0.0000)	3.058290(0.0000)
TO	-1.241483 (0.0000)	0.153977(0.3974)	0.029862(0.8651)
Obs.	896	896	896
R-Squared	0.086763	0.748895	0.151586
Adjusted R- sq	0.081633	0.738371	0.146820
D-W Stat	0.045533	0.174935	0.158985
Prob (F- stat)	16.91115(0.000000)	71.16332(0.000000)	31.80334(0.000000)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ بأن القيم الاحتمالية للحد الثابت C وفق النماذج الثلاثة للبائل أقل من 0.05، مما يدل على معنويته الإحصائية.

ثانياً: المفاضلة بين نماذج البائل الساكنة

أ- المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة FEM ونموذج التأثيرات العشوائية REM: من أجل المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية وتحديد أيهما أفضل تم الاستعانة باختبار هوسمان Haussman، حيث تتمثل فرضية العدم H_0 في ظل هذا الاختبار في أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية إذا كانت القيمة الاحتمالية وفقاً لاختبار Haussman أكبر من 5%، بينما تعود الأفضلية إلى نموذج التأثيرات الثابتة وهو الفرضية البديلة H_1 إذا كانت القيمة الاحتمالية وفقاً لاختبار Haussman أقل من 5%، والجدول الموالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (13): يبين نتائج اختبار Hausman

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi- Sq.df	Prob
Cross- Section random	23.696578	5	0.0002

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة الاحتمالية للإحصائية اختبار Hausman تساوي 0.0002 وهي أقل من 0.05، وبالتالي نرفض فرضية العدم H_0 القائلة بأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية، ونقبل بالفرضية البديلة H_1 ، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم للبيانات المدروسة.

ب- المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي PM ونموذج التأثيرات الثابتة FEM: ويتم ذلك على أساس اختبار Wald Test، حيث تقوم فرضية العدم H_0 في ظل هذا الاختبار على أفضلية نموذج الانحدار التجميعي، إذا كانت قيمة الاحتمال وفقاً للاختبار Wald أكبر من 5%، بينما تعود الأفضلية لنموذج التأثيرات الثابتة وهو الفرضية البديلة H_1 وفقاً لنفس الاختبار إذا كانت قيمة الاحتمال أقل من 5%.

الجدول رقم (14): يبين نتائج اختبار Wald Test

Test Statistic	Value	Chi- Sq.df	Prob
F- Statistic	49.01670	(6.890)	0.0000
Chi-Square	294.1002	6 0.0000	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 10

انطلاقاً من نتائج المفاضلة بين النماذج الثلاثة للبانل، تبين أن النموذج الملائم للبيانات المدروسة هو نموذج التأثيرات الثابتة والذي يعطى بالصيغة التالية:

$$GDP = -104.8538 + 2.148608CP + 3.305590M2 - 0.096249INF + 0.100010FDI + 0.153977 TO$$

من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول رقم (12)، يتضح جودة النموذج من الناحية الإحصائية، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (Adjusted R-Squared) 0.7489، مما يدل على أن المتغيرات المفسرة المدرجة في النموذج تتحكم بـ 74.89% من التغيرات التي تحدث في الناتج المحلي الإجمالي، وهي نسبة كبيرة ومقبولة إحصائياً، أما النسبة المتبقية المقدرة بـ (25.11%) فتفسرها متغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج، كما تظهر العلاقة القوية الموجودة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع من خلال معامل الارتباط (R-Squared) التي بلغت 0.7383، وهو ما يدل على أن النتائج المتحصل عليها جيدة، كما تتضح معنوية النموذج من خلال القيمة الاحتمالية لإحصائية فيشر (F-Stat) التي بلغت 0.000 وهي أقل من 0.01 عند مستوى معنوية 1%.

أما من الناحية الاقتصادية فإن إحصائية ستودينت الخاصة بمعنوية كل متغير مفسر على حدى تشير إلى:

✓ وجود أثر معنوي ايجابي بالنسبة لحجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص عند مستوى معنوية 1% وهو ما يدل على أن حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص يؤثر ايجابياً على الناتج المحلي الإجمالي، حيث يؤدي تحرير القطاع المصرفي إلى نمو الناتج المحلي العام بـ 2.15 وحدة سنوياً؛

✓ وجود أثر معنوي سلبي بالنسبة لمعدل التضخم عند مستوى معنوية 1%، وهو ما يفسر التأثير السلبي لمعدل التضخم على الناتج المحلي الإجمالي، حيث يتسبب ارتفاع معدل التضخم بنسبة 1% في انخفاض الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.096 وحدة؛

✓ وجود أثر معنوي ايجابي بالنسبة لمؤشر حجم الوساطة المالية عند مستوى معنوية 1% وهو ما يدل على أن حجم الوساطة المالية يؤثر ايجابياً على الناتج المحلي الإجمالي، حيث يؤدي تحرير القطاع المصرفي إلى نمو الناتج المحلي العام بـ 3.30 وحدة سنوياً؛

✓ أثر غير معنوي لمؤشر حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، لكن علاقته ايجابية مع الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير، وهو ما يفسر على أن حجم الاستثمار الأجنبي المباشر لا يؤثر على حجم الناتج المحلي الإجمالي، حيث أن ارتفاع هذا المتغير بنسبة 1% يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.10 وحدة ؛

✓ أثر غير معنوي لمؤشر الانفتاح التجاري، لكن علاقته ايجابية مع الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير، وهو ما يفسر على أن الانفتاح التجاري لا يؤثر على حجم الناتج المحلي الإجمالي، حيث أن ارتفاع هذا المتغير بنسبة 1% يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.15 وحدة ؛

ثالثاً: دراسة العلاقة السببية

من أبرز الطرق والمنهجيات المستعملة في دراسة العلاقة السببية هناك ثلاث اختبارات وهي اختبارات (Granger 1969) واختبارات (Sims1792) ، بالإضافة إلى اختبارات (Gwekes1983)¹ ، وتعد اختبارات Granger من أشهر اختبارات دراسة السببية وأكثرها استعمالاً، ومن أهم شروط استخدامها أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة عند نفس المستوى، ولتفادي هذا الإشكال طور Toda-Yamamoto منهجية بديلة لتقدير السببية تقوم على تقدير متجه انحدار ذاتي مطور (Augmented VAR)، وهو اختبار يختلف عن الاختبارات العادية للسببية (Granger) في كونه لا يأخذ بعين الاعتبار اختلاف درجات تكامل المتغيرات (I(0), I(1), I(2))، فهو لا يشترط وجود تكامل مشترك بين السلاسل الزمنية، وبالتالي فهذه المقاربة جاءت كبديل للحد من أوجه القصور التي أبان عنها اختبار السببية التقليدي (Granger causality) وأهمها: مشكلة توصيف النموذج، وعدد فترات الإبطاء، بالإضافة إلى مشكل الانحدار الزائف (مشكل عدم الاستقرار) حيث يتم تقديرها وفق منهجية VAR

1- خطوات تطبيق منهجية Toda-Yamamoto: تطبيق اختبار سببية Toda-Yamamoto يمر عبر عدة مراحل هي:²

¹- محمد رضاني، حنان حراث، دراسة العلاقة السببية بين الاستثمار السياحي والنمو الاقتصادي باستعمال منهجية Toda- Yamamoto، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد2، 2018، ص140.

²- DAMBURE, H., & ZIRAMBA, E. testing the validity of wagner law in the Namibian context: a Toda Yamamoto(TY)granger causality approach(1991-2013), Botsawana journal of economics , 14 (01). PP 59-60.

✓ تحديد درجة التكامل الكبرى (Dmax) : أول خطوة هي دراسة استقرارية السلاسل الزمنية من أجل تحديد درجة تكامل كل سلسلة، وبالتالي تحديد درجة التكامل الكبرى، وذلك باستخدام العديد من اختبارات جذر الوحدة كاختبار Augmented Dick Fuller ، اختبار Philips-Perron (PP) ، اختبار (KPSS) Schmidt and Shin ، اختبار Ng-Perron .

✓ تحديد فترة الإبطاء المثلى (P): يتم الحصول عليه من خلال تقدير نموذج VAR للمتغيرات في مستوياتهم (السلاسل الأصلية) ، حيث يتم تحديد هذه الفترة باستخدام المعايير الإحصائية التالية: معيار أكايك AIC، معيار شوارتز SIC، معيار هانن HQ ، حيث يتم اختيار أقل قيمة لكل معيار ، والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل.

✓ اختبار السببية: يتم ذلك بالاعتماد على اختبار والد المعدل (MWALD) بهدف اختبار القيود المفوضة على معاملات متجه الانحدار الذاتي المطور (VAR(K)) ، حيث k مساوية لدرجة التكامل الكبرى إضافة إلى فترة الإبطاء الأمثل $P=D \max +k$ ، حيث يتبع هذا الاختبار توزيع كاي مربع (Chi-Squared) مع درجات حرية عددها k

يعبر عن النموذج VAR(K+ D max) لمتغيرين على النحو التالي:¹

$$X_t = \alpha + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \beta_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d_{\max}} \gamma_j Y_{t-j} + \varepsilon_{1t} \dots\dots\dots [1]$$

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \beta_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^{k+d_{\max}} \gamma_j Y_{t-j} + \varepsilon_{2t} \dots\dots\dots [2]$$

حيث: X_t, Y_t هي المتغيرات قيد الدراسة و $\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t}$ يعبران عن حدود الأخطاء العشوائية الغير مترابطة ذاتيا بمتوسط حسابي يساوي الصفر وتباين ثابت عبر الزمن.

حيث يتم اختبار الفرضيتين التاليتين:

$$H_0: Y_t \text{ لا يسبب } X_t \text{ ، إذا كان } \sum_{j=1}^{k+d_{\max}} \gamma_j = 0 \text{ ،}$$

$$H_1: Y_t \text{ يسبب } X_t \text{ إذا كان } \sum_{j=1}^{k+d_{\max}} \gamma_j \neq 0$$

¹ - مصطفى بلمقدم ، وفاء سيكي ، اختبار سببية Toda- Yamamoto بين التعليم والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1980-2016) ، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد9، العدد3 مكرر (الجزء الثاني)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2019، صص 293-314.

المطلب الرابع: عرض النتائج وتحليلها

1- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

تعد هذه الخطوة مهمة في تحليل البيانات لتفادي الوقوع في مشكل الانحدار الزائف والحصول على نتائج مضللة، ونقول عن السلسلة الزمنية أنها مستقرة إذا توفرت الشروط التالية:¹

$$E(Y_t) = U$$

$$\text{Var}(Y_t) = E(Y_t - U)^2 = s^2$$

- أن يكون التباين المشترك لبن قيمتين لنفس المتغير معتمدا على الفجوة الزمنية (K) بين القيمتين (Y_t-K) و (Y_t) وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عنده التغير.

في الدراسات التي تستخدم السلاسل الزمنية، عادة ما يتم الاستعانة بمجموعة من الاختبارات للتأكد من وجود أو عدم وجود جذر الوحدة، ومن بين هذه الاختبارات نجد كل من Levin, Lin (Bt- stat) Breitung t- stat, (LLC)، والجدول الموالي يوضح نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

الجدول رقم(15): يبين نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية.

Variable	Levin, Lin & Chut		Im, Pesaran, Shin	
	Level	1 st difference	Level	1 st difference
GDP	11.0649(1.0000)	-14.7477(0.000)**	11.9443(1.0000)	-14.3043(0.000)**
FDI	-5.78859(0.0000)**	-22.2859(0.0000)**	-6.71906(0.0000)**	-28.0488(0.0000)**
INF	169.765(1.0000)	-1204.03(0.0000)**	-13.7945(0.0000)**	-257.253(0.0000)**
CP	2.03987(0.9793)	-15.4926(0.0000)**	1.15400(0.8758)	-16.2237(0.0000)**
M2	0.50207(0.6922)	-24.3325(0.0000)**	1.52099(0.9359)	-24.7297(0.0000)**
TO	-3.60708(0.0002)*	-26.5666(0.0000)**	-4.03181(0.0000)**	-25.0267(0.0000)**

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

من الجدول أعلاه الذي يبين نتائج اختبار استقرارية متغيرات الدراسة يتضح ما يلي:

- يشير اختبار levine, lin and Chut إلى استقرار متغير حجم الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) عند المستوى أي من الشكل I(0)، أما باقي المتغيرات GDP. INF. CP.M2.TO، فهي مستقرة عند أخذ الفرق الأول (1st difference) أي أنها من الشكل I(1).

¹ -التجاني كروش، عبد الله عياشي، اختبار سببية Toda- Yamamoto بين معدل التضخم وسرعة دوران النقود في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 5، العدد2، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، 2022، ص908

- يشير اختبار Im, Pesaran, Shin إلى استقرار المتغيرات TO, INF, FDI عند المستوي، وبالتالي فهي من الشكل I(0)، أما باقي المتغيرات M2, CP, GDP فمستقرة عند أخذ الفرق الأول (1st difference) أي أنها من الشكل I(1).

2- اختبار التكامل المتزامن

يهدف التكامل المتزامن إلى اختبار العلاقة التوازنية في الأجل الطويل، ويتطلب إجراء هذا الاختبار أن تكون درجة تكامل المتغيرات تحت الاختبار من نفس الرتبة، ونظرا لعدم تماثل درجة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عند نفس المستوى، فإننا سنقوم باختبار مدى وجود علاقة طويلة المدى باستخدام اختبار Toda-Yamamoto الذي يمكن أن يطبق على مستوى السلاسل غير المستقرة .

3- تحديد درجة التأخير المثلى للنموذج VAR

المرحلة الموالية في تقدير العلاقة السببية هي تحديد درجة التأخير المثلى للنموذج VAR، وذلك بالاستعانة بالمعايير الإحصائية التالية: Akaike, Schwarz, FPE, Hannah- Quin ، حيث يتم اعتماد الدرجة المحققة لأقل قيمة من بين هذه المعايير¹، وفي هذا الإطار يجب التأكيد على ضرورة أخذ الحذر عند اختيار درجات التأخير المثلى للنموذج، لأنه في حالة اختيار عدد فترات تأخير أقل من فترات التأخير الحقيقية قد يترتب عن ذلك تحيز في المعلمات، أما في حالة اختيار عدد فترات أكبر من عدد فترات التأخير الحقيقية يجعل من التقدير غير معنوي، وهذا بالرغم من معنوية المعلمات وهذا وفق دراسة². Pittis Caporal(1999).

الجدول رقم (16): نتائج اختبار درجة التأخير المثلى

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-14381.38	NA	144e+13	47.32691	47.37043	47.34384

¹- Dritsaki, c. Toda-Yamamoto causality test between inflation and nominal interest rates: evidence from three countries of europe. International journal of economics and financia, 2017, PP 120-129.

² - Caporale, G. M., & Pittis, N. Unit root testing using covariates: some theory and evidence. Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 61(4), (1999), PP 583-595.

1	-13206.58	2322.546	140e+11	43.58086	43.88551*	43.59959
2	-13107.65	193.6360	277e+11	43.37385	43.93962	43.59396*
3	-13051.85	108.1113	259e+11	43.30872	44.13562	43.63042
4	-12992.17	114.4423	240e+11	43.23084	44.31887	43.65414
5	-12960.17	60.75101	243e+11	43.24397	44.59314	43.76886
6	-12921.28	73.03433	241e+11	43.23449	44.84478	43.86097
7	-12873.79	88.26315	232e+11*	43.19669*	45.06811	43.92476
8	-12842.51	57.52512*	236e+11	43.21220	45.34476	44.04187

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews10

من خلال نتائج الجدول أعلاه، نلاحظ أن درجة التأخير المثلى هي تلك المحققة وفق معيار Schwarz، باعتبارها أقل قيمة والمساوية لـ 1

4- تقدير نموذج VAR واختبار صلاحيته

بعد تقدير نموذج Var(2) واختبار صلاحيته يتم الانتقال إلى نموذج Var (K+d_{max})، حيث d_{max} = 1 و K=1، ويمثل d_{max} أعلى مستوى من تجانس يتوقع إيجادها ويكتب على الشكل التالي:

$$GDP_t = \alpha_0 \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_{1i} GDP_{t-i} + \sum_{i=1}^k \alpha_{2i} FDI_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_{3i} INF_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_{4i} CP_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_{5i} M2_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \alpha_{6i} TO_{t-i} + \varepsilon_{1t} \dots \dots \dots [1]$$

$$FDI_t = \beta_0 \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{1i} FDI_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{2i} GDP_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+d_{max}} \beta_{3i} INF_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{4i} CP_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{5i} M2_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{6i} TO_{t-i} + \varepsilon_{2t} \dots \dots \dots [2]$$

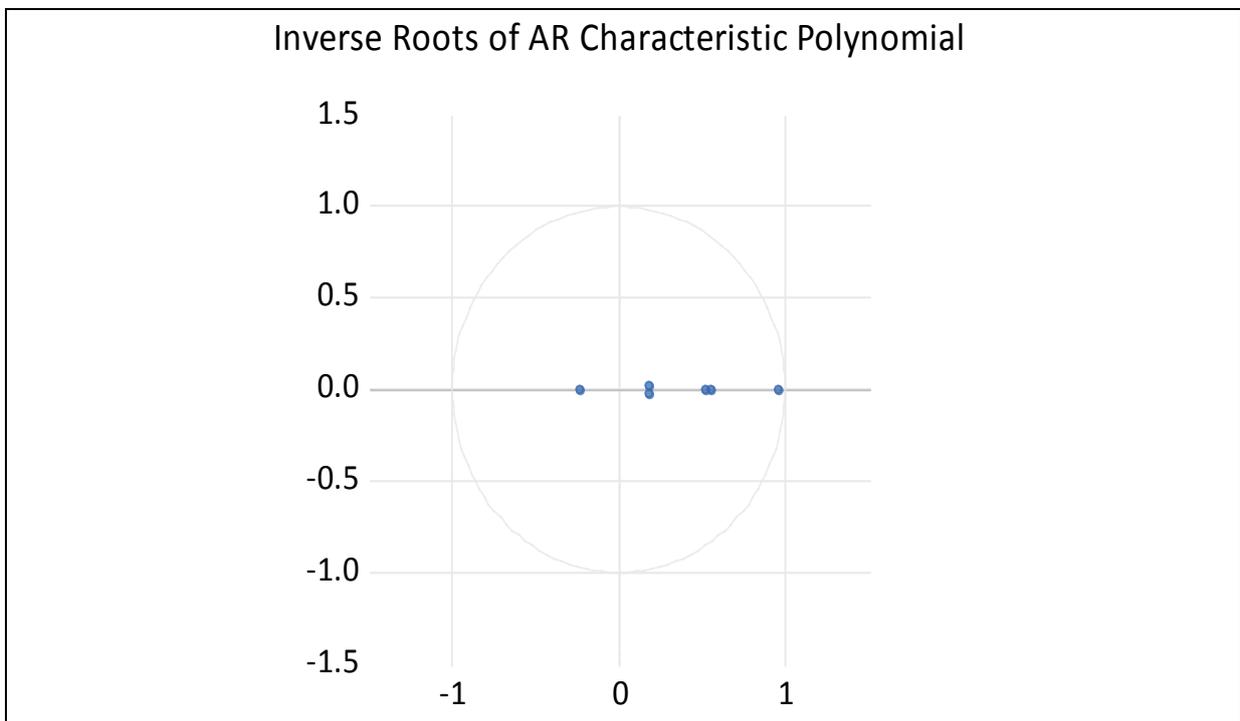
$$INF_t = \gamma_0 \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \gamma_{1i} INF_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \gamma_{2i} GDP_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \gamma_{3i} FDI_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \gamma_{4i} CP_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \gamma_{5i} M2_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \gamma_{6i} TO_{t-i} + \varepsilon_{3t} \dots \dots \dots [3]$$

$$CP_t = \pi_0 \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \pi_{1i} CP_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \pi_{2i} GDP_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \pi_{3i} FDI_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \pi_{4i} INF_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \pi_{5i} M2_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \pi_{6i} TO_{t-i} + \varepsilon_{4t} \dots \dots \dots [4]$$

$$M2_t = \theta_0 \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \theta_{1i} M2_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \theta_{2i} GDP_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \theta_{3i} FDI_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \theta_{4i} INF_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \theta_{5i} CP_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \theta_{6i} TO_{t-i} + \varepsilon_{5t} \dots [5]$$

$$TO_t = \rho_0 \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \rho_{1i} TO_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \rho_{2i} GDP_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \rho_{3i} FDI_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \rho_{4i} INF_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \rho_{5i} M2_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \rho_{6i} CP_{t-i} + \varepsilon_{6t} \dots [6]$$

وقبل المرور إلى تقدير السببية يجب التأكد أولاً من استقرارية النموذج، وذلك باستخدام الدائرة الأحادية، والشكل التالي يوضح.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات البرنامج Eviews10.

من خلال الشكل أعلاه، نلاحظ أن جميع الجذور ذات قيمة أقل من الواحد، وتقع كلها داخل الدائرة الوحدة، وهو ما يعني أن النموذج VAR(1) قد أستوفى جميع شروط الاستقرار.

5- اختبار السببية Toda- Yamamoto

اعتماداً على منهجية Toda- Yamamoto سوف نقوم بتقدير متجه الانحدار الذاتي المطور VAR على المتغيرات عند المستوى لتحديد العلاقة السببية في الأجل الطويل كما يلي:

الجدول رقم (17) يبين نتائج اختبار السببية لـ Toda- Yamamoto

المتغير المستقل GDP			
المتغيرات	chi-sq	df	الاحتمال
CP	1.080381	2	0.5826
INF	18.92998	2	0.0001
FDI	0.093388	2	0.9544
M2	1.618740	2	0.4451
TO	0.017996	2	0.9910
ALL	20.71120	10	0.0232
المتغير المستقل CP			
GDP	5.617613	2	0.0603
INF	42.58557	2	0.0000
FDI	0.202821	2	0.9036
M2	5.919014	2	0.0518
TO	1.924110	2	0.3821
ALL	62.86669	10	0.0000
المتغير المستقل INF			
GDP	4.518015	2	0.1045
CP	154.2265	2	0.0000
FDI	0.016505	2	0.9918
M2	19.35369	2	0.0001
TO	0.765670	2	0.6819
ALL	243.7241	10	0.0000
المتغير المستقل FDI			
GDP	0.215832	2	0.8977
CP	4.462775	2	0.1074
INF	0.372247	2	0.8302

الفصل الرابع: قياس أثر التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الدول النامية

M2	3.514734	2	0.1725
TO	16.07383	2	0.0003
ALL	36.29609	10	0.0001
المتغير المستقل M2			
GDP	4.933397	2	0.0849
CP	17.37881	2	0.0002
INF	36.26098	2	0.0000
FDI	1.166397	2	0.5581
TO	0.284944	2	0.8672
ALL	57.98326	10	0.0000
المتغير المستقل TO			
GDP	1.251473	2	0.5349
CP	6.820193	2	0.0330
INF	1.060044	2	0.5886
FDI	3.434841	2	0.1795
M2	3.224887	2	0.1994
ALL	11.54986	10	0.3163

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

يظهر الجدول أعلاه نتائج سببية Toda- Yamamoto ، والتي من خلالها يمكننا الحكم على طبيعة العلاقة الموجودة بين متغيرات الدراسة كما يلي:

✓ عدم وجود علاقة سببية بين حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص (CP) والنتائج المحلي الإجمالي (GDP)، أي أن متغير حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص لا يتسبب في نمو الناتج المحلي الإجمالي، ويعود السبب في ذلك إلى وجود نسبة عالية من القروض المتعثرة، بالإضافة إلى عدم الكفاءة في تخصيص الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص، بحيث توجه القروض إلى عديد القطاعات الأقل إنتاجية؛

- ✓ وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين الناتج المحلي الإجمالي (GDP) وحجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص (CP) تتجه من الناتج المحلي الإجمالي إلى حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص، وهذا يتوافق والنظرية الاقتصادية، أي أن زيادة النمو الاقتصادي من شأنه أن يؤدي إلى زيادة القروض الممنوحة إلى القطاع الخاص؛
- ✓ وجود علاقة سببية في الاتجاه واحد بين الناتج المحلي الإجمالي (GDP) والتضخم (INF) تتجه من التضخم إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث توجد هناك علاقة طردية وطيدة بين المتغيرين، وهذا يتوافق والنظرية الاقتصادية؛
- ✓ عدم وجود علاقة سببية بين حجم الاستثمار الأجنبي المباشر والناتج المحلي الإجمالي، ويعود ذلك إلى جملة من الأسباب في مقدمتها أن الأرباح التي تحققها الشركات الأجنبية تقوم بتحويلها إلى الخارج مما يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى عديد الحوافز التي تقدمها الدول المضيفة لهذا النوع من الاستثمارات مثل التخفيضات الجمركية على الآلات ومستلزمات الإنتاج، الإعفاءات الضريبية، وغيرها من الحوافز، والتي قد يترتب عنها الإضرار بالصناعة المحلية، ومن تم التأثير سلباً على النمو الاقتصادي؛
- ✓ عدم وجود علاقة سببية بين المتغير المفسر: متغير حجم الوساطة المالية والمتغير التابع: الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يعكس ضعف حجم الوساطة المالية في الدول محل الدراسة؛
- ✓ عدم وجود علاقة سببية في الأجل الطويل بين المتغير المفسر: الانفتاح التجاري كنسبة من الناتج المحلي والمتغير التابع: الناتج المحلي الإجمالي، ويمكن تفسير غياب العلاقة السببية بين النمو الاقتصادي والانفتاح التجاري إلى جملة من العوامل في مقدمتها حجم القيود والضوابط المفروضة على التجارة، وكذا إلى كون أغلبية الدول محل الدراسة هي دول ريعية تعتمد على مصدر وحيد للدخل، كما يعود الأمر كذلك إلى ضعف القاعدة الإنتاجية للدول محل الدراسة، وهو الأمر الذي فتح المجال لتواجد المنتجات الأجنبية في الأسواق المحلية لهذه الدول؛
- ✓ وجود علاقة سببية في اتجاه واحد في الأجل الطويل تتجه من حجم الوساطة المالية (العرض النقدي) إلى حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص (CP)، أي أن زيادة حجم النقود المعروضة ستكون له انعكاسات ايجابية بحيث تؤدي إلى زيادة حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص؛

- ✓ وجود علاقة سببية في اتجاهين في الأجل الطويل تتجه من التضخم (INF) إلى حجم القروض الممنوحة إلى القطاع الخاص (CP) ومن حجم القروض الممنوحة إلى القطاع الخاص إلى التضخم، حيث توجد علاقة طردية بين المتغيرين؛
- ✓ عدم وجود علاقة سببية بين حجم القروض الممنوحة إلى القطاع الخاص وحجم الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- ✓ وجود علاقة سببية في اتجاه واحد في الأجل الطويل تتجه من حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص (CP) إلى الانفتاح التجاري (TO)؛

خلاصة الفصل

تناولنا في هذا الفصل أثر سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، لعينة مكونة من (32) دولة نامية خلال الفترة الممتدة من 1990-2017، حيث قمنا في البداية باختبار العلاقة بين مختلف المتغيرات المدروسة لعينة الدراسة باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية وهي: نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، نموذج الآثار الثابتة (FEM)، ونموذج الآثار العشوائية (REM)، وإجراء الاختبارات المتعلقة بهذه النماذج وتحليلها.

في المرحلة الثانية تم إجراء الدراسة التطبيقية للنماذج الثلاثة لبيانات البانل، حيث كشفت نتائج هذه الاختبارات أن نموذج الآثار الثابتة هو النموذج الأمثل والملائم لتحليل معطيات هذه الدراسة.

أما في المرحلة الأخيرة فقد قمنا باختبار إمكانية وجود علاقة سببية بين المتغيرات المدروسة في الأجل الطويل باستخدام مقارنة Toda- Yamamoto، حيث أثبتت نتائجنا وجود علاقة سببية في الأجل الطويل بين بعض متغيرات التحرير المالي والنمو الاقتصادي على غرار حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص، التضخم، وانتفاها مع المتغيرات الأخرى المتبقية كحجم الاستثمار الأجنبي المباشر، الانفتاح التجاري و مؤشر حجم الوساطة المالية.

الختامة

خاتمة

في إطار سعي الدول النامية إلى تحقيق التنمية الاقتصادية، عملت هذه الأخيرة على اتخاذ جملة من الإجراءات استهدفت بشكل أساسي تحسين مناخ الاستثمار لديها من خلال تحسين الإطار التنظيمي والتشريعي للاستفادة من حركة رؤوس الأموال، وانتقال التكنولوجيا وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر استجابة لموجة التحرير التي شهدتها العالم مطلع سبعينيات القرن الماضي، والتي نادى بها الاقتصاديين ماكنون وشو وإيها بعدها العديد من الاقتصاديين و الهيئات المالية الدولية، حيث قدما هاذين الاقتصاديين انتقادات شديدة لسياسة الكبح المالي التي طبقتها العديد من الدول النامية القائمة على إخضاع القطاع المالي لمختلف أشكال الرقابة من خلال وضع جملة من القيود والضوابط التي تحد من عمل النظام المالي والمصرفي، كتحديد سقف لمعدلات الفائدة المدينة والدائنة، ورفع نسبة الاحتياطي الإلزامي للحد من قدرة البنوك على منح الائتمان، وتوجيه القروض إلى القطاعات ذات الأولوية، حيث ترتب عن تطبيق هذه السياسة أثار سلبية على حركية النشاط الاقتصادي لهذه الدول، الأمر الذي جعلها محل انتقاد من قبل العديد من الاقتصاديين، واعتبارها السبب الرئيسي الذي يقف وراء التخلف وضعف معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية، وطالبوا بضرورة تبني سياسة التحرير المالي ورفع القيود والضوابط المفروضة على عمل النظام المالي كشرط أساسي لتحفيز التنمية الاقتصادية، وأكدوا أن نجاح سياسة التحرير المالي مرهون بتحقيق جملة من الشروط في مقدمتها تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ووجود نظام مالي محلي متطور نسبيا، وتحسين الإطار القانوني بما يتلاءم ومقتضيات التحرير، والتدرج في تطبيق نهج التحرير المالي لتتناسبه وطبيعة اقتصاديات هذه الدول، بالإضافة إلى تبني جملة من الإجراءات والسياسات التي تؤهلها لمواجهة التحديات التي تفرضها العولمة المالية.

رغم أهمية الإجراءات التي اتخذتها الدول النامية في سعيها لتحقيق أهدافها المرجوة، إلا أنها لم تتمكن من ذلك بسبب حدة الاختلالات الهيكلية التي لا تزال تعاني منها، الأمر الذي يتطلب إجراء تغييرات مؤسسية وقانونية من شأنها إيجاد مناخ استثماري ملائم عن طريق تعزيز الأمن وتقوية الأطر القانونية وتنمية القطاع المالي وتنويع أساليبه، وإزالة القيود الكمية والنوعية التي تعيق حركة رؤوس

الأموال بين القطاعات الاقتصادية، والعمل على تطوير البني التحتية كشرط أساسي لتفعيل الجانب الاستثماري لديها.

وقد جاءت هذه الدراسة لتؤكد تأثير سياسة التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر بوصفه أحد اتجاهات هذه السياسة.

1- نتائج الدراسة

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- أن سياسات التحرير المالي التي طبقتها الدول النامية لم تفلح في جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر بسبب الاختلالات الهيكلية التي تعرفها اقتصاديات هذه الدول؛
- أن الأنظمة المالية المتحررة تلعب دورًا أكثر أهمية من الأنظمة المالية غير المتحررة في تعزيز الانتشار التكنولوجي المرتبط بالاستثمار الأجنبي المباشر وزيادة الإنتاجية، وبالتالي في زيادة وتعزيز معدلات النمو الاقتصادي؛
- من شأن التحرير المالي أن يؤدي إلى زيادة كفاءة القطاع المالي والمصرفي المحلي، بفعل زيادة حدة المنافسة فيما بينها وبين المصارف الأجنبية، الأمر الذي سيسمح بظهور خدمات مالية جديدة. مع ما يمكن أن يترتب عنه من بعض التداعيات السلبية فيما يخص عمل السياسات النقدية المحلية بسبب تواجد المصارف الأجنبية التي قد تتعارض سياساتها مع السياسات النقدية المحلية المتبعة.
- لجوء الدول النامية إلى تطبيق سياسة التحرير المالي كانت استجابة للتحديات والتغيرات التي عرفتھا البيئة الاقتصادية والمالية العالمية، في محاولة منها لدمج نظمها المالية المحلية في النظام المالي العالمي؛
- أن نجاح سياسة التحرير المالي في الدول النامية في تحقيق أهدافها وتفاذي الوقوع في الأزمات الاقتصادية والمالية مرهون بتحقيق جملة من الشروط في مقدمتها تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛
- بالرغم من أهمية مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في تحسين الأداء الاقتصادي للبلدان المضيفة، إلا أنه سيزيد من إمكانية وقوعها في أزمات واضطرابات مالية في ظل التحرير المالي؛
- يعكس ضعف تدفقات رؤوس الأموال باتجاه الدول النامية بلا شك درجة ومستوى تدخل حكومات هذه البلدان في المجال الاقتصادي؛

- ضرورة توفر النظام المالي للدول النامية على درجة معينة من التطور المالي كشرط أساسي للتأثير الايجابي للاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي؛
- من شأن التحرير المالي أن يعمل على زيادة معدل نمو الاستثمار الخاص والاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أنه ليس هو المحرك الوحيد لهذه الظاهرة؛
- رفع القيود والضوابط أمام تدفق الاستثمار الأجنبي بمختلف أنواعه إلى الدول النامية المضيفة يعد من أهم عناصر التحرير المالي؛

2- نتائج اختبار الفرضيات

من خلال تناولنا لهذه الدراسة فيشقيها النظري والقياسي، وبناء على النتائج السابقة يمكن القول:

الفرضية الأولى: " أن التحرير المالي الذي يفضي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال باتجاه الدول النامية في ظل هشاشة نظمها المالية المحلية، تعد من بين الأسباب الرئيسية المؤدية لوقوع هذه الدول في الأزمات المالية والاقتصادية"، فقد بينت الدراسة أن تعزيز مستوى التطور المالي على مستوى هذه الدول وتوفير المناخ الاستثماري الملائم من العوامل المهمة في زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، وأن نجاح النظام المالي المحلي لهذه الدول في استيعاب هذه التدفقات له انعكاسات ايجابية على الوضع الاقتصادي الكلي، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: "نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية، يمر حتما عبر توفير جملة من الشروط ممثلة في تعزيز مستوى التطور المالي وتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي، بالإضافة إلى توفر الإطار المؤسسي والتنظيمي والقانوني الملائم"، حيث بينت الدراسة أن لسياسة التحرير المالي دورا ايجابيا وفعال في زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن تأثير هذا الأخير على النمو الاقتصادي مرهون بتحقق جملة من الشروط في مقدمتها وجود نظام مالي متطور نسبيا يسمح بتوجيه الاستثمار باتجاه القطاعات الأكثر إنتاجية ويعمل على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، بالإضافة إلى التحكم في التضخم، وتوفير الإطار التنظيمي والقانوني المناسب، وهي كلها مقومات أساسية تسمح للدول النامية من خلالها بتحقيق أهدافها من وراء تبنيها لسياسة التحرير المالي، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: قد لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي (النمو الاقتصادي) كمتغير تابع وكل من المتغيرات المستقلة التالية: الاستثمار الأجنبي المباشر، التضخم، حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص، حجم الوساطة المالية، الانفتاح التجاري، فقد أبانت نتائج الدراسة القياسية على أن بعض المتغيرات المستقلة المستخدمة ليست لها دلالة إحصائية في علاقتها بالناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.

بالنسبة للدراسة التطبيقية

توصلت الدراسة في جانبها التطبيقي إلى جملة من النتائج حيث:

- أظهرت نتائج اختبار التجانس Hsiao Test إلى أن النموذج الملائم للبيانات هو نموذج التأثيرات الثابتة؛

- أشارت نتائج اختبارات جذر الوحدة أن متغيرات الدراسة غير متكاملة من نفس الدرجة، وهو ما حال دون إجراء اختبار التكامل؛

- أوضحت نتائج اختبار Hausman أن نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب للتقدير.

- أشارت النتائج إلى معنوية النموذج المقترح ككل إحصائياً.

- أظهرت النتائج أن نسبة 74.89% من التغيرات التي تحصل في النمو الاقتصادي بالدول محل الدراسة يعود إلى كل من الاستثمار الأجنبي المباشر، معدل التضخم، حجم القروض الممنوحة للقطاع الخاص، حجم الوساطة المالية، الانفتاح التجاري.

- أظهرت النتائج وجود علاقة قوية بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع من خلال معامل الارتباط (R-Squared) التي بلغت 0.7383، وهو ما يدل على أن النتائج المتحصل عليها جيدة.

- حسب اختبار السببية Toda- Yamamoto أظهرت النتائج غياب العلاقة السببية في المدى الطويل بين متغير النمو الاقتصادي وبعض المتغيرات الأخرى، رغم العلاقة الإيجابية الموجودة .

3- الاقتراحات

من خلال دراستنا لموضوع سياسات التحرير المالي والاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الدول النامية، و ما تم التوصل إليه سابقا من نتائج عامة يمكن تقديم الاقتراحات التالية:

- جعل تطوير القطاع المالي والمصرفي وتعزيز سلامته، من أولويات السلطات النقدية في الدول النامية لزيادة كفاءة وفعالية المؤسسات المالية المحلية؛
- ضرورة مراعاة التسلسل الزمني فيما يخص تطبيق مراحل التحرير المالي، بدءاً بتحرير القطاع المالي المحلي الذي يكون من خلال رفع كافة الضوابط والقيود التي تعيق عمله وتدعيم بيئته، والتوجه بعد ذلك إلى التحرير المالي الخارجي الذي يعتمد على تحرير حساب رأس المال؛
- انتهاز المزيد من السياسات الاقتصادية التي من شأنها العمل على تحسين بيئة العمل لجذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- ضرورة الاستمرار في إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث التي ترتبط بهذه السياسة للوصول إلى تصور علمي دقيق بشأن فعاليتها، مع توخي الحيطة والحذر الشديدين أثناء تنفيذ هذه السياسة.
- الاستمرار في بدل المزيد من الجهود لمعالجة جوانب الضعف التي تميز النظم المالية والمصرفية المحلية للدول النامية، بما في ذلك تحسين الممارسات المحاسبية وتعزيز القدرات التنظيمية والإشرافية للوصول إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي لديها؛
- زيادة كفاءة تحرير السياسة النقدية المباشرة فيما يتعلق بإلغاء القيود المباشرة على الائتمان، حيث أن جهود الدول النامية في هذا المجال مازالت متواضعة ؛

4- أفاق الدراسة

- رغم جهودنا المبذولة للإلمام بجميع جوانب الموضوع، إلا أن هناك العديد من النقاط التي لم يتم إعطائها حقها، والتي يمكن أن تكون منطلقاً لبحوث أخرى أهمها:
- إضافة متغيرات أخرى كمؤشرات للتحرير المالي مثل: معدل الفائدة، إجمالي رأس المال الثابت، الادخار، الإنفاق الحكومي؛
 - دراسة أثر التحرير المالي على الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الدول المتقدمة والنامية (دراسة مقارنة).

قائمة المراجع

قائمة المراجع

باللغة العربية

أولاً: الكتب

- 1- أحمد سمير أبو الفتوح، يوسف خلاف، دور القوانين والتشريعات في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر منذ عام 2001، الطبعة الأولى، المكتب العربي للمعارف، مصر الجديدة، القاهرة، مصر، 2015.
- 2- إسماعيل عبد الرحمان، حربي محمد موسى عريقات، مفاهيم أساسية في علم الاقتصاد، دار وائل، عمان، الأردن، 1999.
- 3- توفيق خير الدين، خليفة خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية رؤية شرعية اقتصادية دراسة مقارنة في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2015.
- 4- جاك آدا، عولمة الاقتصاد من التشكل إلى المشكلات، ترجمة مطانيوس حبيب، دار طلاس للترجمة والنشر، لبنان، 1998.
- 5- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفا للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- 6- جيل برتان، ترجمة علي مقدار، الاستثمار الدولي، الطبعة الثانية، بيروت، 1982.
- 7- الحبيب فايز ابراهيم، نظريات التنمية والنمو الاقتصادي، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 1985.
- 8- حمزة حسن كريم، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- 9- دامودار قوجراتي، الاقتصاد القياسي بالأمثلة، ترجمة مها محمد زكي، ط1، مكتبة الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الأزهر، مصر، 2010.
- 10- رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة - دراسة مقارنة لكل من شرق وجنوب شرق أوروبا مع التطبيق على مصر، المكتبة العصرية، مصر، 2007.

- 11- رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي: رؤية من البلاد النامية، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999.
- 12- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال التحديات الراهنة، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2000.
- 13- السيد علاوة، إدارة الوقت والأزمات والإدارة، دار الأمين للنشر والتوزيع، القاهرة، 2007.
- 14- شدا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 15- ضياء مجيد الموسوي، العولمة واقتصاد السوق الحرة، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2005.
- 16- ضياء مجيد الموسوي، عولمة أسواق رأس المال، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2016.
- 17- طارق عبد العال حماد، الاندماج وخصخصة البنوك، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1999.
- 18- طارق عبد العال حماد، التطورات الاقتصادية العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- 19- طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، القاهرة، 2001.
- 20- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم - المخاطر - المحاسبة)، الدار الجامعية للنشر، القاهرة، 2001.
- 21- طاهر مرسي عطية، أساسيات إدارة الأعمال الدولية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000. عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، 2006/2005.
- 22- عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2015.

- 23- عاطف وليم اندوراس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية، 2005.
- 24- عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم: عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2003
- 25- عبد الرحمن إسماعيل، حربي عريقات، مفاهيم ونظم اقتصادية، دار وائل للنشر، الأردن، 2004.
- 26- عبد الرحمن الانبابي، الأنظمة المالية، دار الشرق للنشر والتوزيع، القاهرة، 2003.
- 27- عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، ط1، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 2001.
- 28- عبد السلام أبو قحف، الإدارة الإستراتيجية وإدارة الأزمات، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2003.
- 29- عبد السلام أبو قحف، مقدمة في إدارة الأعمال الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية، القاهرة، مصر، 1998.
- 30- عبد القادر محمد، عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.
- 31- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2005.
- 32- عبد اللطيف مصيطفى، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، ط1، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015.
- 33- عبد الله غالم ، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2014.
- 34- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، 2001.
- 35- فريد النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2000.

- 36- فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية، مصر، 1999.
- 37- كامل بكري، التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، 1988.
- 38- محسن أحمد الحضيبي، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، القاهرة، 2002.
- 39- مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية ، نظريات وسياسات وموضوعات، ط1، الأردن، 2007.
- 40- مصطفى بابكر، تطوير الاستثمار الأجنبي المباشر، المركز العربي للتخطيط، الكويت، 2004.
- 41- موسى سعيد مطر، وآخرون، المالية الدولية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003.

المعاجم والقواميس

- 1- كريستوفر باس، برايان لوز، لزالي دايقير، معجم الاقتصاد، سلسلة المعاجم الأكاديمية، ترجمة عمر الأيوبي، 2005.

ثانيا: أطروحات الدكتوراه

- 1- آسيا قاسمي، أثر العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2015/2014.
- 2- بريش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2006.
- 3- بن دحمان أمنة، التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2016.
- 4- بن زكورة لعونية، إعادة الهيكلة البنكية والعولمة المالية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبوبكر بلقايد، تلمسان، 2013/2014.

- 5- خنوسة عديلة، أساليب مواجهة انعكاسات العولمة المالية على البنوك الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2017/2016.
- 6- شذي يوسف عبد الحق، الاستثمار ومحدداته في ظل التحرير المالي- دراسة عينة من الدول العربية في الفترة (1993-2003)، أطروحة دكتوراه في اقتصاد الأعمال، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، 2008.
- 7- شكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص نقود ومالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2006.
- 8- صلاح حسن عبد ربه، تقييم أداء النظام المصرفي النيجيري في إطار برامج التثبيت والتكيف الهيكلي منذ 1987، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد، معهد البحوث والدراسات الإفريقية، قسم السياسة والاقتصاد، جامعة القاهرة، مصر، 2011.
- 9- طارق خليل محمد الأعرج، العولمة المالية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في إدارة المصارف، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2012.
- 10- عبد الرزاق سلام، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة تقييم الأداء ومتطلبات الإصلاح، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2012/2011.
- 11- عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008/2007.
- 12- عبد المنعم هاني السيد وجدي، تحرير القطاع المالي وأثره على أداء بورصات الأوراق المالية لدول جماعة التنمية للجنوب الإفريقي منذ عام 1997، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الفلسفة في الدراسات الإفريقية (اقتصاد)، معهد البحوث والدراسات الإفريقية، قسم السياسة والاقتصاد، جامعة القاهرة، مصر، 2011.

- 13- فضيلة رشيد ، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2016.
- 14- فضيلة زاوي ، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2016/2015.
- 15- كبادي سيدي أحمد، أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية دراسة تحليلية قياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013.
- 16- محمد أيمن عبد اللطيف عشوش، تقييم إستراتيجية الاستثمار الأجنبي المشترك مع القطاع العام- دراسة مقارنة مع القطاع العام لجمهورية مصر العربية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 1988.
- 17- محمد سيوني ، دور السياسة الاقتصادية اتجاه الاستثمارات الأجنبية المباشرة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 1986.
- 18- نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج-دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية- أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2013/2012.
- 19- وسام إسماعيل أنور إسماعيل، تطور القطاع المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي في زامبيا منذ 1992، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد، معهد البحوث والدراسات الإفريقية، قسم السياسة والاقتصاد، جامعة القاهرة، 2015.
- 20- وعيل ميلود، المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها- حالة الجزائر، مصر، العربية السعودية دراسة مقارنة خلال الفترة 1990-2010، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2014/2013.

ثالثا: المجالات العلمية

- 1- أبوبكر بوسالم، رياض لمزاودة، أثر التحرير المالي على استقرار النظام المالي ومستوى التنمية المالية - الإشارة إلى حالة الجزائر- مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والإدارية، العدد السادس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميله، ديسمبر 2016.
- 2- أحمد بوراس، العولمة والأسواق المالية في الدول النامية، عدد17، 2002.
- 3- أحمد زغدار، الاستثمار الأجنبي المباشر كشكل من أشكال دعم التحالفات الإستراتيجية لمواجهة المنافسة، مجلة الباحث، العدد 03، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 2004.
- 4- أحمد عبد العزيز وآخرون، العولمة الاقتصادية وتأثيراتها على الدول العربية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد86، العراق، 2011.
- 5- إسماعيل صبري عبد الله، الكوكبة، الرأسمالية العالمية في مرحلة ما بعد الامبريالية، مجلة الطريق، العدد34، 1997.
- 6- اسماعيل محمد، حسن جمال قاسم، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، صندوق النقد العربي، 2017.
- 7- التجاني كروش، عبد الله عياشي، اختبار سببية Toda- Yamamoto بين معدل التضخم وسرعة دوران النقود في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 5، العدد2، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة الوادي، 2022.
- 8- آسو بهاء الدين قادر، سامر محمد فخري، الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي الى سياسة التحرير المالي في العراق للفترة من 1998-2011، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 34، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة تكريت، 2016.
- 9- أيهان كوزي، اسوار براساد، كنيث روجوف وسانج جن وي، العولمة المالية فيما وراء لعبة إلقاء اللوم طريقة جديدة للنظر إلى العولمة المالية بإعادة فحص تكاليفها ومنافعها، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 2007.

- 10- باولو ماورود، تدفقات رؤوس الأموال الدولية، إرساء العولمة المالية على مسار النجاح، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، 2007.
- 11- بشرول فيصل، رملوي عبد القادر، الآثار الديناميكية للاستثمارات الأجنبية المباشرة على معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 5، العدد 3 (10)، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة مصطفى اسطمبولي، معسكر، الجزائر، 2016.
- 12- بلمقدم مصطفى، سبكي وفاء، اختبار سببية Toda- Yamamoto بين التعليم والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 9، العدد 03 مكرر (الجزء الثاني)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2019.
- 13- حميد الجميلي، نقائص اقتصاد الرأسمالية المالية العالمية وديمقراطية الأسواق، مجلة المنتدى - منتدى الفكر العربي، المجلد رقم 26، العدد 202، 253، الكويت، 2011/2012.
- 14- خالد بن حمد عبد الله القدير، تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد 18، العدد 1، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2004.
- 15- خالد محمد السواعي، أثر تحرير التجارة والتطور المالي على النمو الاقتصادي، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 2، العدد 1، الأردن، 2015.
- 16- ديفيد ولاس، التنمية الصناعية المستدامة، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية ، أبو ضبي، 1997.
- 17- رشيد بوكساني، كهينة رشام، اتفاقيات التعاون والربط بين الأسواق المالية العربية في إطار تحقيق مشروع البورصة العربية الموحدة، مجلة دراسات، العدد 12، جامعة الأغواط، جوان 2009.
- 18- رعد رياض الحسنكو، دور التحرير المالي في تعزيز العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في مجموعة من الدول العربية للفترة من (2004-2016)، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد 11، العدد 27، العراق، 2019.

- 19- رمزي زكي، ظاهرة التدويل في الاقتصاد العالمي وأثارها على البلدان النامية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 1993.
- 20- رمضان الشراح، التوقعات المحتملة للعولمة على القطاع المصرفي في دولة الكويت، مجلة الاقتصاد والمجتمع، العدد 2، جامعة قسنطينة، 2004.
- 21- زهرة حسن عباس التميمي، خديجة عدنان حميد، منهج تحليل متجه الارتباط الذاتي (VAR) وتصحيح الخطأ (VEC) للبيانات اللوحية (Panel data) دراسة حالة: الحسابات القومية لدول مجلس التعاون الخليجي للمدة (1970-2012)، مجلة الاقتصادي الخليجي، المجلد 32، العدد 30، 2016.
- 22- زهير عماري ، حافظ أمين بوزيدي، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على البطالة في الاقتصاد الجزائري باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) الفترة (1996-2014)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 54، 2018.
- 23- سامر محمد فخري، آسو بهاء الدين قادر، الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرير المالي في العراق خلال الفترة (1998-2011)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2016.
- 24- صاحب نعمه العكاشي، دراسة واقع التحرر المالي في العراق وعلاقته بالنمو الاقتصادي للفترة 1980-2013، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية ، العدد 27، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، العراق، 2017.
- 25- صالح مفتاح ، دلال بن سمينة ، واقع وتحديات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية- دراسة حالة الجزائر-، مجلة بحوث اقتصادية عربية، عدد 42 و 43، 2008.
- 26- صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الثاني، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2002.
- 27- صبرينة صالح، أزمات القطاع المصرفي والمالي بين حدود التحرير المالي وضمانات الحكومة، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية عدد 07، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2012.

- 28- صفاء معطى، محمد بلحويصل، استخدام تحليل بيانات البائل، مجلة الريان للعلوم الإنسانية والتطبيقية، المجلد الثاني، العدد 01، 2019.
- 29- ضياء قريشي، فرص جديدة وتحديات صعبة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مارس 1996.
- 30- عبد الحليم شاهين، التطور التاريخي لنظريات النمو والتنمية في الفكر الاقتصادي، سلسلة دراسات تموية، العدد 73، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2021.
- 31- عبد الرزاق سعيد بلعباس ، الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، العربية السعودية، 2009.
- 32- عبد العزيز المنصور، العولمة...والخيارات العربية المستقبلية، قسم العلاقات الدولية، كلية العلوم السياسية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد الثاني، 2009.
- 33- عبد العزيز طيبة ، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2009، مجلة بحوث اقتصادية وعربية، العبدان، 55-56، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2011.
- 34- عماد محمد على العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية: أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، بغداد، العراق، 2002.
- 35- فريد كورتل ، كمال رزيق ، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20-أ، العراقية للمجلات الأكاديمية العلمية، العراق، 2009.
- 36- كمال العقريب، إستراتيجية القطاع المالي العربي في مواجهة تحديات التحرير المالي، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 06، ماي 2012.
- 37- ماجدة أحمد شلبي، الرقابة المصرفية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية ومعايير لجنة بازل، مقال موجود على الموقع www.arablawinfo.com، تاريخ الاطلاع عليه يوم 2016/05/24.

- 38- محفوظ جبار، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد7، جامعة باتنة، ديسمبر 2002.
- 39- محمد الفنيش، القطاع المالي في الدول العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2000.
- 40- محمد عبد اللطيف خطاب، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على الاستثمار المحلي للمملكة العربية السعودية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد 49، العراق، 2016.
- 41- مختار رنان ، أحمد لعمي ، أثر التحرير المالي والتجاري على توزيع الدخل في الدول الناشئة الأدلة التجريبية من البرازيل، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد الثاني، العدد7، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، 2014.
- 42- مصطفى محمد، السياسة الاقتصادية ما بعد الانفصال، مجلة المصرفي مجلة مصرفية واقتصادية ربع سنوية، تصدر عن البنك المركزي السوداني، العدد 62، 2011.
- 43- مهدي الحافظ، أهمية المنهج في معالجة العولمة، مجلة الرباط، العدد8، سبتمبر، 1997.
- 44- نزار العيسي، تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)، المجلد21، العدد1، الأردن، 2007.
- 45- هانس بيترمارتن، هارولد شومان، فخ العولمة، مجلة عالم المعرفة، عدد238، مجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 1998.

رابعاً: المداخلات

- 1- أسماء دردور، نسرین بن زاوي، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات الملتقى العلمي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20 و 21 أكتوبر، 2009.
- 2- أمينة زكي شبانه، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تمويل التنمية الاقتصادية في مصر في ظل آليات السوق، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات المؤتمر العلمي السنوي الثامن عشر للاقتصاديين المصريين تحت عنوان: تمويل التنمية في ظل اقتصاديات السوق، أيام 7-9 ابريل 1994، القاهرة، 1994.

- 3- بلال خلف السكارنة ، **خطط الطوارئ ودورها في إدارة الأزمات المالية**، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الثالث تحت عنوان: الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول التحديات والأفاق المستقبلية، يومي 28 و 29/04/2009، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء، الأردن، 2009.
- 4- بولعيد بلوج، **العولمة المالية**، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول إشكالية البروز في ظل ضغوط العولمة، حالة الاقتصاد الجزائري، جامعة باجي مختار، عنابة ، يومي 23 - 24 نوفمبر 2004.
- 5- رمزي زكي، **عولمة الأسواق المالية : الفرص والمخاطر للبلاد النامية**، المؤتمر العلمي الرابع للاقتصاديين الكويتيين، يومي 26 و 27 أبريل 1999، الكويت، 1999.
- 6- سرمد كوكب الجميل، **تحديات العولمة وخيارات الاستجابة، وتحليل اتجاهات التحرير المالي اتجاه الاستثمارات الأجنبية**، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات المؤتمر العلمي الأول حول: العولمة وأبعادها الاقتصادية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الأهلية، من 08 إلى 10 أوت 2000.
- 7- صليحة بن طلحة ، بوعلام معوش ، **دور التحرير البنكي في إصلاح المنظومة المصرفية**، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية، جامعة الشلف، 2000.
- 8- الطاهر هارون ، نادية العقون ، **الجهاز المصرفي الجزائري ومتطلبات العولمة المالية**، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات الملتقى الوطني الأول حول: المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة: منافسة، مخاطر وتقنيات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، يومي 6 و 7 جوان 2005.
- 9- عبد القادر بريش ، محمد طرشي ، **التحرير المالي وعدوى الأزمات المالية - أزمة الرهن العقاري-**، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية - النظام الإسلامي نموذجاً-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي لخميس مليانة، الجزائر، يومي 5 و 6 ماي 2009.

10- عبد الله بلوناس، آسيا قاسمي، التكامل المالي للأسواق المالية كوسيلة لتحدي مخاطر العولمة المالية، مداخلة مقدمة في إطار الملتقى الوطني حول:عولمة الأسواق المالية : الفرص والتحديات، يومي 13/12 أكتوبر 2011، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي، غليزان، 2011.

11- عبد المجيد قدي، جميلة الجوزي، الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الأداء المتوقع للاستثمارات الأجنبية المباشرة- حالة الجزائر-، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الرابع حول الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2009/12/09، جامعة الجزائر، 2009.

12- عبد المنعم السيد علي، مستقبل النظام الرأسمالي واستقراره في ظل الأزمات المالية العالمية والعولمة المالية، مداخلة مقدمة في إطار المؤتمر العلمي العاشر تحت عنوان: الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، بيروت، لبنان، يومي 19 و 20 ديسمبر 2009.

13- علي سلامة غسان، الحوكمة في ظل العولمة، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الدولي حول: عولمة الإدارة في عصر المعرفة، الذي تم تنظيمه أيام 15-17 ديسمبر 2012، كلية إدارة الأعمال، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2012.

14- فتح الله ولعلو، تحديات عولمة الاقتصاد والتكنولوجيا في الدول العربية، ندوة اتجاهات عولمة الاقتصاد وأثرها على المؤسسات والشركات العربية، جامعة الدول العربية، 1996.

15- محمد بن بوزيان ، ناصر صلاح الدين عربي ، أثر تحرير سعر الفائدة على حجم الادخار، مداخلة مقدمة في إطار فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي لخميس مليانة، الجزائر، 2009.

خامسا: التقارير

1- صندوق النقد الدولي ، أفاق الاقتصاد العالمي، 1997.

2- اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، الاتجاهات الاقتصادية وأثارها، سلوكيات القطاع المصرفي وكفاءته في مجال الإقراض في بلدان مختارة أعضاء في الاسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2005.

3- المنتدى البيئي الوزاري العالمي للأمم المتحدة، العولمة وخدمات النظم الايكولوجية والرفاه البشري، الدورة الرابعة والعشرون لمجلس الإدارة، نيروبي من 5-9 فيفري 2007.

سادسا: المواقع الالكترونية

1- عنوان المقال - "المنظمة التجارة العالمية"- من الموقع:

<http://www.wtoarab.org/Default.aspx?&lang=ar>

2- موقع الباحثون السوريون <https://www.syr-res.com/article/18570.html>

www.elbassair.net -1

ثانيا: باللغة الأجنبية

A-Livers

- 1- Aglietta M, et autres : **Globalisation Financier, L'aventure obligée Broché**, Centre d'étude Prospectives et d'informations Internationales. Economica, 1990.
- 2- Alain Pirotte, **Économétrie des données de panel: Théorie et application**, Edition Economica, Paris, France, 2011.
- 3- Anne Joseph, Mark Raffinot, Baptiste Venet, **Aapprofondissement Financiere et croissance analyses empirique en Afrique sub saharienne**, universite Paris IV dauphine, 2001.
- 4- Badi H. Baltagi, **Econometric Analysis of Panel Data**, 3rd ed. John Wiley & Sons, Ltd. 2005.
- 5- Baptiste venet, **Les Approche théoriques De La Libéralisation Financière**, Université Paris IV, Dauphine, 2002.
- 6- Benachenhou Abdelatif et autres, **Du budget au marché**, éditions Alpha, Algérie, 2004.
- 7- Dielman, **Pooled Cross-Sectional and Time Series Data Analysis**, Texas Christian University, USA, 1989.
- 8- Dimitrios A. and Stephen G. Hall, **Applied Econometrics: A modern approach**, 1st ed. Palgrave Macmillan, 2007.
- 9- Dunning, J.H.and Hamdani K.A., **The New Globalism and Developing Countries**, United Nations, University Press, Paris, 1997.
- 10- Eicker Friedhelm, **Limit theorems for regressions with unequal and dependent errors** Proceedings of the Fifth Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability, Vol(1): Statistics, University of California Press, USA, 1967.

- 11- Eric Bousserelle, **Dynamique économique -Croissance, crises cycles**,Gualino éditeur ,paris,2004.
- 12- Frees. A, Kim, « Longitudinal and Panel Data », University of Wisconsin, Madison, 2007
- 13- Girardin Eric, **Finance internationale l'état actuel de la théorie**, édition economica, Paris, France, 1992.
- 14- HO CHIA LEE, **financial liberalization and fdi in malaysia**, faculty of economics and business, universiti malaysia sarawak, malaysia, (UNIMAS), 2010.
- 15- Hsiao C., « Analysis of panel Data», Cambridge University Press, Cambridge, 2003.
- 16- Jacques Pavoine, **Les trois crises du xx^e Siècle**, Ed Ellipses, Paris, 1994.
- 17- John.h. dunning . **international production and the multinational Enterprise** . George 18-alln & unwin publishers . ltd . London . first published . 1981 .
- 18- Maré Nouchi, **croissance - histoire économique-** ,édition Hazan , paris , 1990 .
- 19- Raymand Bernard, **Economie Financière International**, ED PUF, Paris, 1997.
- 20- Regis Bourbonnais, **économétrie**, 7eme édition, Donod, Paris, 2009.
- 21- Serge d'agostino, et autres , **100 Fiches Pour Comprendre la Mondialisation**, Ed. Bréal, paris, 2006.
- 22- Shapiro Edward, **macroeconomic analysis**, Thomson learning,1995.

B-Thèses doctorats et Mémoires

- 1- Amel Ben Hassena, **L'impact de libéralisation financière sur l'intermédiation bancaire**, mémoire En vue de L'obtention du Diplôme de maitrise en Hautes études commerciales, Ecole supérieur de Commerce de Sfax, université de Sfax, Tunisie, 2006.
- 2- Bouziani El houari, **Libéralisation financière au Maroc et ses effets Macroéconomique**, Thèse pour Le doctorat en science économiques, Université sidi Mohammed benabdellah, Maroc, 1999.
- 3- Musa FOUDEH, **Libéralisation Financière, Efficacité du system Financier et Performance Macroéconomique- Enseignement pour l'Egypte, la Jordanie et le Liban-**, thèse pour le doctorat science économique, Faculté de Droit et des Science Economique, Université de LIMOGES, France, 2007.
- 4- Nawal Bentahar, **Les conditions Préalables au succès de la libéralisation financière**, thèse pour l'obtention du grade de docteur en science économique, université d'Auvergne clermont1, France, 2005.
- 5- Oualid LAJILI, **Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement**, thèse pour L'obtention du titre de docteur en sciences économiques, Faculté des sciences économiques et de gestion, Université de Toulon, France, 2015.

C-Articles

- 1- Abdul Abiad, Nienke Oomes and Kenichi Ueda, **The Quality Effect : Does Financial Liberalization Improve the Allocation of Capital**, IMF Working Paper, Washington, D.C.IMF, No, 112, 2004.

- 2- Abraham Mlachila and Noah Mutoti, **Financial Sector Reforms, Bank Performance and Economic Growth: Evidence From Zambia**, African Development Review, Vol 23, No1, African Development Bank, 2011.
- 3- Alain trognon, **L'économétrie des panels en perspective**, revue d'économie politique, 113 (6), Nov/Dec 2003.
- 4- Alessandra Bonfiglioli and Caterina Mendicino, **Financial liberalization, bank crises and growth: Assessing the links**, SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, No. 567, October 2004.
- 5- Ali F Darrat, **Are Financial deepening and economic growth causally related**, Another Look at the evidence, International economic journal, Vol 13, Issuc 3, 1999.
- Catherine Karyotis, **Mondialisation des marchés et circulation des titres**, Revue Banque édition, 2005.
- 6- Chuang, Y.C. and C.M. Lin.. **FDI, R & D, and Spillover Efficiency: Evidence from Taiwan's Manufacturing Firms**, Journal of Development Studies, Vol 35, No. 4, 1999.
- 7-- DAMBURE, H., & ZIRAMBA, E. testing the validity of wagner law in the Namibian context: a Toda Yamamoto(TY)granger causality approach(1991-2013), Botsawana journal of economics , 2014.
- 8- Dawn C. P., Gujarati D. N., Basic econometrics, 5th Ed, McGraw-Hill Education, USA, 2009.
- 9- Dickey, D. A., and Fuller, W. A., likelihood ratio statistics for Autoregressive Time Series with a Unit, Econometrica, Vol.(49), No.(4), 1981.
- 10- Effectiveness of Monetary, **International Monetary Fund after financial Market liberalization**, World Economic Outlook Supplementary Note 5 , 1991.
- 11- Fond Monétaire International (FMI), **Manuel de la balance de paiements (MBP4) de FMI**, 4ème édition, Washington, DC, FMI, 1997.
- 12- HAMDI KHALFAOUI, **Les conditions de la libéralisations des systèmes financiers et leurs effets sur la croissance économique :Une approche en données de panel**,
- 13- Harris RG, **Globalization, Trade and Income**, Canadian Journal of economics, vol, 26, 1993.
- 14- Henry Kaufman , Richard Sylla, **Financial Systems and Economic Modernization, A New Historical Perspective**, The World Bank work shop paper, July 2000.
- 15- Hussien Alasrag, **Foreign Direct Investment Development Policies in the Arab Countries**, Munich Personal RePec Archive (MPRA), Paper N^o2230, Posted13, March 2007.
- 16- Kasekende,L.A. , Antingi-Ego,M. **Financial Liberalization and its Implication for the Domestic Financial System: The Case of Uganda**, ResearchPape 128,African Economic Research Consortium,Nairobi,2003.
- 17- Im K.S., and all, Testing for unit roots in heterogeneous panels, Journal of Econometrics, Vol.115, N^o.(1), 2003.
- 18- L. Alfaro, A. Chanda, S. Kalemli –Ozcan & S. Sayek, **FDI and economic growth: the role of local financial markets**, Journal of international economics, Vol 64, N1, 2004.
- 19- Madala, G.S, **Limited dependent variable models using panel data**, The journal of Human Resource Vol.22, No.3, Summer, 1987.
- 20- Matthew Adler and Gary Clyde Hufbauer, **Policy Liberalization and FDI Growth, 1982 to 2006**, Working Paper Series, W P 0 8 – 7, Peterson Institute, Washington DC , august 2008.

- 21- Mckinnon, Ronald I, **Money, Capital and Banking in Economic Development**, Brooklyn Institution, Washington D.C, 1973.
- 22- Michael W. Klein, **Capital account liberalization, institutional quality and economic growth: Theory and evidence**, NBER Working Paper No 11112, Issued in February 2005.
- 23- Michel Aglietta, Anton Brender, Virginie Coudert, **Globalisation Financiere – l'aventure obligée**, Ed Economica, Paris, 1990.
- 24- Montfort Mlachila and Ephraim W.Chirwa, **Financial Reforms and Interest Rate Spreads in the Commercial Banking System in Malawi**, International Monetary Fund (IFM), Working Papers, WP/02/6, Washington D.C, IFM, 2002.
- 25- Numidia bouaichi et prrarid yaiaçi, **Libéralisation Financière et développement Financier, Approche Comparative entre L'Algérie le Maroc et le Tunisie**, Revue des sciences économiques et gestion, No14, 2014.
- 26- Prissert P, **Analyse et dynamique du marché des capitaux**, La revue Banque, édition, 1995.
- 27- Phillips Peter C. B. and Pierre Perron, Testing for a Unit Root in Time Series Regression, Biometrika Trust, Vol.(75), No.(2), 1988,
- 28- Ross Levine et al, **Financial Intermediation and Growth : Causality and Causes**, Journal of Monetary Economics, Vol 46, Elsevier Science Inc, New York, 2000.
- 29- S.Agarwal, H.Mohtadi, **Financial Markets and Financing choice of firms : evidence from developing countries**, Global Finance Journal, Vol15, N1. 2004.
- 30- S.FAUZEL, **Modeling the relationship between FDI and financial development in small island**, Economics letters, Vol 6, PP 367-375
- 31- S.ISSOUF & T.T.FULBERT, **Causality between FDI and financial market development: evidence from emergine markets**, the world bank economic review , Vol 29, N01, PP205-216.
- 32- Saif Eddine AYOUNI, Fakhri ISSAOUI, Salem BRAHIM, **Financial Liberalization, Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Dynamic Panel Data Validation**, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 4, N° 3, 2014.
- 33- Santigie Mohamed Kargbo and Patricia A. Adamu, **Financial Development and Economic Growth in Sierra Leone**, Journal of Monetary and Economic Integration, Vol 9, No 2, West African Monetary Institute (WAMI), Accra, 2011.
- 34- Schmukler Sergio, **Benifits and Risks of Financial Globalisation; challenges for developing countries**, Word Bank, 2004.
- 35- William Green, **Econometric Analysis**, 5th ed , New Jersey , Prentice Hall, Apper Saddle River, 2003.
- 36- Walter Enders, **Applied Econometric Time Series**, New York: John Wiley & Sons, Inc, USA, 1995

C-Rapports

- 1- Asli Demirguc, Kunt and Ross L evine, **Finance, financial Sector Policies and Long Run Growth**, World Bank Policy Research Working Paper, No4469, Washington DC, World Bank, 2008.
- 2- Chandrasekhar, C.P., **Financial liberalization and the macroeconomics of poverty Reduction**, Draft Thematic Summary on Financial Liberalization for the Asia-Pacific Programme on the Macroeconomics of Poverty Reduction, May,2004.

- 3- Jayati,G.**The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries**, DESA Working Paper No.4,ST/ESA/2005/DWP/4,October 2005.
- 4- O.M.ALNASSER & G.SOYDOMIR, **Domestic and international determinants of foreign direct investment in latin America**, FMA annual meeting , New York, 2010.

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق رقم (01): عينة الدول محل الدراسة

country	البلد	country	البلد	9
1 Alegria	الجزائر	Mexico	المكسيك	17
2 Tunisia	تونس	Peru	البيرو	18
3 Morocco	المغرب	Jamaican	جاميكا	19
4 Arabia Saudi	السعودية	Kenya	كينيا	20
5 Bahrain	البحرين	Niger	النيجر	21
6 United Arab Emirate	الإمارات	Gabon	الغابون	22
7 Qater	قطر	Brazil	البرازيل	23
8 Koweit	الكويت	Ecuador	الإكوادور	24
9 Oman	عمان	Turkey	تركيا	25
10 Jordan	الأردن	Singapore	سنغافورة	26
11 Egypt	مصر	Cameroon	الكاميرون	27
12 13 Philippines	الفلبين	Nigeria	نيجيريا	28
13 Bangladesh	بنغلادش	Madagascar	مدغشقر	29
14 Bolivia	بوليفيا	Malawi	مالاوي	30
15 Rebu Congo	ج الكونغو	Cape verde	الرأس الأخضر	31
16 Uruguay	أوروغواي	Argentina	الأرجنتين	32

المصدر: من إعداد الطالب

الملحق رقم (02): شرح متغيرات الدراسة.

رمز المتغير	تعريف المتغير	مصدر بيانات المتغير	شرح المتغير
CP	Domestic credit to private sector (% of GDP)	- https://data.imf.org/	حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

M2		-https://data.imf.org	حجم الوساطة المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
INF	Inflation rate	-https://data.imf.org/	معدل التضخم
FDI	Foreign Direct Investment ((% of GDP)	-https://data.imf.org/	صافي الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
TO	Trade openness indicator(% of GDP)	https://data.imf.org/	الانفتاح التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: من إعداد الطالب

الملحق رقم (03) يبين نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات التفسيرية

	GDP	FDI	INF	CP	M2	TO
Mean	140.1221	3.114911	26.82696	33.11813	49.31217	84.98777
Median	33.88500	1.840000	4.630000	26.31000	44.22000	66.93000
Maximum	2620.000	50.64000	7481.660	134.1100	192.2300	528.2800
Minimum	0.306000	-8.590000	-11.69000	2.100000	6.550000	0.900000
Std. Dev.	302.3531	4.819471	286.6746	24.39853	29.33020	68.10101
Skewness	4.412389	3.994715	21.61885	1.205172	0.941000	2.974422
Kurtosis	27.49004	28.88124	528.7786	4.176427	3.640431	13.47193
Jarque-Bera	25298.51	27390.34	10390337	268.5663	147.5443	5415.205
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	125549.4	2790.960	24036.96	29673.84	44183.70	76149.04
Sum Sq. Dev.	81818554	20788.43	73553157	532783.2	769933.4	4150784.
Observations	896	896	896	896	896	896

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

الملحق رقم (04) يبين نتائج مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج (Correlations)

	GDP	FDI	INF	CP	M2	TO
GDP	1	-0.0106300...	0.02384399...	0.16227674...	0.10877801...	-0.1412461...
FDI	-0.0106300...	1	-0.0437768...	0.38839829...	0.28510861...	0.46419634...
INF	0.02384399...	-0.0437768...	1	0.01680258...	-0.0345249...	-0.0669588...
CP	0.16227674...	0.38839829...	0.01680258...	1	0.73524503...	0.46605823...
M2	0.10877801...	0.28510861...	-0.0345249...	0.73524503...	1	0.33755506...
TO	-0.1412461...	0.46419634...	-0.0669588...	0.46605823...	0.33755506...	1

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

الملحق رقم (05): نتائج اختبار التجانس لـ (Hsiao(1986)

Specification Tests of Hsiao (1986)

H1 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternative Hypothesis : H2

H2 = Null Hypothesis : H3 vs Alternative Hypothesis : panel is heterogeneous

H3 = Null Hypothesis : panel is homogeneous vs Alternative Hypothesis : ...

Hypotheses	F-Stat	P-Value
H1	31.55404	4.1E-243
H2	7.129716	7.04E-68
H3	68.61131	1.3E-208

This program has developed by Brahim KHOULED
University of Ouargla, Algeria

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

الملحق رقم (06): نتائج التقدير باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة Fixed effect

Dependent Variable: GDP
Method: Panel Least Squares
Date: 11/12/23 Time: 18:34
Sample: 1990 2017
Periods included: 28
Cross-sections included: 32
Total panel (balanced) observations: 896

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI	0.100010	1.436935	0.069600	0.9445
INF	-0.096249	0.018698	-5.147594	0.0000
CP	2.148608	0.516631	4.158886	0.0000
M2	3.305590	0.517594	6.386454	0.0000
TO	0.153937	0.181816	0.846663	0.3974
C	-104.8538	24.51972	-4.276305	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.748895	Mean dependent var	140.1221
Adjusted R-squared	0.738371	S.D. dependent var	302.3531
S.E. of regression	154.6525	Akaike info criterion	12.96066
Sum squared resid	20545050	Schwarz criterion	13.15879
Log likelihood	-5769.374	Hannan-Quinn criter.	13.03636
F-statistic	71.16332	Durbin-Watson stat	0.174935
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

الملحق رقم (07): نتائج التقدير باستخدام نموذج المتغيرات العشوائية

Dependent Variable: GDP
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 11/12/23 Time: 18:34
 Sample: 1990 2017
 Periods included: 28
 Cross-sections included: 32
 Total panel (balanced) observations: 896
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI	0.070632	1.431199	0.049352	0.9607
INF	-0.094733	0.018686	-5.069629	0.0000
CP	2.120478	0.509055	4.165516	0.0000
M2	3.058290	0.503363	6.075711	0.0000
TO	0.029862	0.175786	0.169875	0.8651
C	-81.13154	45.82954	-1.770289	0.0770

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		222.5732	0.6744
Idiosyncratic random		154.6525	0.3256

Weighted Statistics			
R-squared	0.151586	Mean dependent var	18.24313
Adjusted R-squared	0.146820	S.D. dependent var	169.1808
S.E. of regression	156.2685	Sum squared resid	21733663
F-statistic	31.80334	Durbin-Watson stat	0.158985
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.090368	Mean dependent var	140.1221
Sum squared resid	89212300	Durbin-Watson stat	0.038731

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

الملحق رقم (08) : نتائج اختبار Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	23.696578	5	0.0002

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

الملحق رقم (09) : نتائج التقدير باستخدام نموذج الانحدار التجميعي Pooled

Dependent Variable: GDP
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/12/23 Time: 18:36
 Sample: 1990 2017
 Periods included: 28
 Cross-sections included: 32
 Total panel (balanced) observations: 896

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI	0.404861	2.326461	0.174024	0.8619
INF	-0.000733	0.034007	-0.021568	0.9828
CP	3.832929	0.633705	6.048445	0.0000
M2	-0.269133	0.488405	-0.551044	0.5817
TO	-1.241483	0.171854	-7.224034	0.0000
C	130.7236	20.33364	6.428933	0.0000
R-squared	0.086763	Mean dependent var		140.1221
Adjusted R-squared	0.081633	S.D. dependent var		302.3531
S.E. of regression	289.7494	Akaike info criterion		14.18258
Sum squared resid	74719699	Schwarz criterion		14.21471
Log likelihood	-6347.798	Hannan-Quinn criter.		14.19486
F-statistic	16.91115	Durbin-Watson stat		0.045533
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

الملحق رقم (10) : نتائج اختبار Wald Test

Wald Test:
 Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	49.01670	(6, 890)	0.0000
Chi-square	294.1002	6	0.0000

Null Hypothesis: C(1)=C(2)=C(3)=C(4)=C(5)=C(6)=0
 Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1)	0.404861	2.326461
C(2)	-0.000733	0.034007
C(3)	3.832929	0.633705
C(4)	-0.269133	0.488405
C(5)	-1.241483	0.171854
C(6)	130.7236	20.33364

Restrictions are linear in coefficients.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

الملحق رقم (11): يبين نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

قائمة الملاحق

Variable	Im, Pesaran, Shin			
	Levin, Lin & Chut			
	level	1 st difference	level	1 st difference
GDP	11.0649 (1.0000)	-14.7477 ** (0.0000)	11.9443 (1.0000)	-14.3043 ** (0.0000)
FDI	-5.78859** (0.0000)	-27.2859 ** (0.0000)	-6.71906 ** (0.0000)	-28.0488 ** (0.0000)
INF	169.765 (1.0000)	-1204.03** (0.0000)	-13.7945** (0.0000)	-257.253 ** (0.0000)
CP	2.03987 (0.9793)	-15.4926** (0.0000)	1.15400 (0.8758)	-16.2237** (0.0000)
M2	0.50207 (0.6922)	-24.3325** (0.0000)	1.52099 (0.9359)	-24.7297** (0.0000)
TO	-3.60708* (0.0002)	-26.5666** (0.0000)	-4.03181** (0.0000)	-25.0267** (0.0000)

الملحق رقم (12): بين نتائج اختبار VAR

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: C(GDP)D(CPI)FDI(INF)M2(TO)
 Exogenous variables: C
 Date: 10/20/23 Time: 18:36
 Sample: 1990 2017
 Included observations: 600

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-14381.38	NA	1.44e+13	47.32891	47.37043	47.34384
1	-13206.58	2322.545	3.40e+11	43.53086	43.88551*	43.69839
2	-13107.66	183.6360	2.77e+11	43.37386	43.83982	43.59396*
3	-13051.85	108.1113	2.58e+11	43.38872	44.13582	43.63042
4	-12992.17	114.4423	2.48e+11	43.23084	44.31887	43.65414
5	-12990.17	60.75101	2.43e+11	43.24387	44.58314	43.76886
6	-12921.28	73.83433	2.41e+11	43.23448	44.84478	43.86697
7	-12873.79	88.26515	2.32e+11	43.19889*	45.06811	43.92476
8	-12842.51	57.52512*	2.36e+11	43.21220	45.34476	44.04187

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (asymptotically normal distribution)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews10.

الملحق رقم (13): نتائج اختبار السببية لـ Toda-Yammamoto

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 10/20/23 Time: 18:38

Sample: 1990 2017

Included observations: 832

Dependent variable: GDP

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
CP	1.080381	2	0.5826
FDI	0.093388	2	0.9544
INF	18.92998	2	0.0001
M2	1.618740	2	0.4451
TO	0.017996	2	0.9910
All	20.71120	10	0.0232

Dependent variable: CP

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	5.617613	2	0.0603
FDI	0.202821	2	0.9036
INF	42.58557	2	0.0000
M2	5.919014	2	0.0518
TO	1.924110	2	0.3821
All	62.86669	10	0.0000

Dependent variable: FDI

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	0.215832	2	0.8977
CP	4.462775	2	0.1074
INF	0.372247	2	0.8302
M2	3.514734	2	0.1725
TO	16.07383	2	0.0003
All	36.29609	10	0.0001

Dependent variable: INF

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	4.518015	2	0.1045
CP	154.2265	2	0.0000
FDI	0.016505	2	0.9918
M2	19.35369	2	0.0001
TO	0.765670	2	0.6819
All	243.7241	10	0.0000

قائمة الملاحق

Dependent variable: M2			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	4.933397	2	0.0849
CP	17.37881	2	0.0002
FDI	1.166397	2	0.5581
INF	36.26098	2	0.0000
TO	0.284944	2	0.8672
All	57.98326	10	0.0000
Dependent variable: TO			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GDP	1.251473	2	0.5349
CP	6.820193	2	0.0330
FDI	3.434841	2	0.1795
INF	1.060044	2	0.5886
M2	3.224887	2	0.1994
All	11.54986	10	0.3163